

## Apakah Transaksi dengan Pihak Berelasi yang Terindikasi Tunneling Mempengaruhi Firm Value?

Nadifa Amalia Gunadi Putri<sup>1</sup>, MM Nanny Dewi Tanzil<sup>2</sup>, Arie Pratama<sup>3</sup>  
<sup>1</sup>Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Padjadjaran  
Email: [ndfagunadi@gmail.com](mailto:ndfagunadi@gmail.com)

### Abstract

*Related party transactions are common practices in daily business activity and have been a subject of debate whether those transactions have positive or negative impact on the related firm. This research aimed to understand how firm value reacted to loan to related party (or other receivable to related party). In this study, the independent variable is loan to related party, the dependent variable is firm value, and firm size as control variable. Samples were determined by purposive sampling and resulted 417 observations consisting of firms listed in all sectors in Indonesia Stock Exchange with financial sector as an exception. Data were tested by panel data regression analysis to examine the developed hypothesis. The result of this research showed that firms with small amount of loan to related party have greater firm value, since the transaction is one of many ways to tunnel the resources out of the firms. Moreover, company's size affected firm value the same way.*

*Keywords: firm value, related party transactions, tunneling.*

### Pendahuluan

Transaksi dengan pihak berelasi (*related party transactions/RPTs*) merupakan transaksi yang umum terjadi dalam kegiatan aktivitas operasi suatu entitas. Namun, RPTs menjadi perhatian publik karena dianggap sebagai “dua sisi pedang” yang memiliki dua sifat bagi perusahaan. Beberapa peneliti berpendapat bahwa RPTs dapat membantu perusahaan untuk melakukan aktivitas bisnisnya secara efisien (*efficient RPTs*), seperti mengurangi biaya transaksi, mempercepat pengambilan keputusan, menghasilkan dan mengalokasikan sumber daya dengan lebih efisien, serta membantu unit usaha yang kurang menguntungkan (Jian & Wong, 2010, hlm.6; Loon & Ramos, 2009, hlm.5; Utama, et al., 2010, hlm.78)

Di sisi lain, peneliti berpendapat bahwa RPTs merugikan (*abusive RPTs*), yaitu RPTs dipandang sebagai suatu bentuk benturan kepentingan (Jensen & Meckling, 1976, hlm.11; Ying & Wang, 2013, hlm.134). Benturan kepentingan yang dapat terjadi adalah adanya manipulasi data keuangan entitas, maupun adanya aktivitas *tunneling* yang dilakukan oleh pemegang saham pengendali yang merugikan pemegang saham minoritas (Munir, et al., 2013, hlm.130; Utama, et al., 2010, hlm.78; Claessens, et al., 2000, hlm.3)

Salah satu faktor yang memiliki peran penting dalam mengendalikan RPTs adalah pemegang saham mayoritas di dalam struktur kepemilikan terkonsentrasi (Claessens, et al., 2000, hlm.82). Ia menyebutkan bahwa entitas yang terdapat di Indonesia umumnya memiliki struktur kepemilikan terkonsentrasi (*concentrated ownership*). Adanya aktivitas *tunneling* tersebut disebabkan oleh adanya benturan kepentingan antara *principals* dan *agents*, atau yang disebut dengan *agency problems* (Claessens, et al., 2000, hlm.82), yang didasari oleh *self-satisfying behavior* (Williamson, 1985, hlm.21). Salah satu bentuk dari aktivitas *tunneling* dilakukan dengan pemberian pinjaman kepada pihak berelasi atas permintaan pemegang saham pengendali demi kepentingan pribadi (Atasanov, et al., 2008, hlm.1706). Hal ini mengakibatkan adanya arus kas yang dialirkan kepada entitas berelasi yang dapat merugikan entitas apabila pinjaman tersebut diberikan dengan tujuan untuk tidak dibayarkan kembali.

Adanya “dua sisi mata pedang” RPTs ini menyebabkan adanya pengaruh terhadap nilai perusahaan (*firm value*). Secara umum, nilai perusahaan merupakan persepsi publik terhadap entitas, yang sering dikaitkan dengan harga pasar saham yang mencerminkan kondisi entitas

Commented [h1]: Untuk seluruh artikel, kutipan disertai halaman (th:hlm)

tersebut. Salah satu cara untuk memperoleh informasi mengenai kondisi entitas adalah dengan adanya rasio keuangan. Informasi tersebut akan digunakan oleh investor maupun pemberi kredit sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasinya.

Beberapa penelitian menyatakan bahwa kepercayaan investor terhadap informasi keuangan yang dilaporkan oleh entitas akan berkurang karena pemegang saham pengendali dapat memanipulasi laporan tersebut untuk melakukan ataupun menyembunyikan aktivitas ekspropriasi melalui RPTs. Cheung, et al., (2006, hlm.36) menunjukkan bukti yang kuat bahwa RPTs yang terindikasi adanya *tunneling* mengalami penurunan nilai perusahaan. Berkman, Cole, & Fu (2009, hlm.151) menyebutkan bahwa *loan guarantee* merupakan salah satu alat dalam melakukan ekspropriasi. Bae, Kang, dan Park (2004, hlm.310) menyebutkan bahwa entitas dengan struktur kepemilikan terkonsentrasi yang memungkinkan adanya *tunneling*, mengalami penurunan nilai terbesar pada saat krisis di Korea.

Terkait dengan risiko terjadinya ekspropriasi oleh pemegang saham pengendali, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM – LK), atau yang sekarang disebut dengan Otoritas Jasa Keuangan (OJK), menerbitkan beberapa peraturan yang mengatur proses persetujuan dan pengungkapan RPTs. Peraturan Bapepam No. IX.E.1 mensyaratkan beberapa transaksi yang memiliki benturan kepentingan harus mendapatkan persetujuan dari pemegang saham independen dan mewajibkan pengungkapan atas transaksi tersebut. Peraturan Bapepam No. IX.E.2 mewajibkan seluruh transaksi signifikan (termasuk RPTs) harus disetujui oleh seluruh pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Lebih lanjut, Peraturan VIII.G.7 menyediakan panduan penyajian dan pengungkapan RPTs, dimana Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) 7 memberikan definisi dan panduan pengungkapan pihak-pihak berelasi di dalam laporan keuangan entitas. Selain itu, Peraturan Direktorat Jenderal Perpajakan Nomor PER-32/PJ/2011 yang mengatur tentang Prinsip Kewajaran dan Kelaziman Usaha dalam melakukan transaksi dengan pihak berelasi. Peraturan tersebut mengharuskan bahwa transaksi dengan pihak berelasi harus dapat dilakukan Analisis Kesebandingan, untuk memastikan bahwa transaksi tersebut dilakukan sesuai dengan arm's length transactions. Adanya peraturan-peraturan tersebut, diharapkan dapat mencegah terjadi aktivitas *tunneling* dan melindungi kepentingan pemegang saham minoritas.

Hingga saat ini, RPTs merupakan suatu bahasan yang kompleks dan masih terdapat perbedaan pendapat mengenai RPTs bersifat *value-destroying* ataupun *value-creating*. Terlebih, Loon dan Ramos (2009, hlm.6) menyatakan bahwa terdapat rintangan dalam RPTs, yaitu batas transaksi yang diizinkan dan merugikan dapat dilanggar dengan mudah.

Berdasarkan penelitian terdahulu tersebut, maka yang menjadi permasalahan dalam penelitian ini adalah bagaimana transaksi dengan pihak berelasi yang terindikasi *tunneling* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa transaksi dengan pihak berelasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan di seluruh sektor (kecuali sektor keuangan) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2015-2017. Penelitian terdahulu umumnya menggunakan Tobin's Q sebagai indikator nilai perusahaan (Berkman, et al., 2009, hlm.145; Huang & Liu, 2010, hlm.1926). Sedangkan bentuk RPTs yang umum menyebabkan adanya *tunneling* yang digunakan dalam penelitian ini adalah pemberian pinjaman kepada pihak berelasi.

### **Pengembangan Hipotesis**

Dua *stakeholder* utama di dalam suatu entitas adalah pemilik dan manajemen yang mengelola entitas. Hubungan antara pemilik dan manajemen tersebut dapat dikatakan sebagai hubungan antara *principals* dan *agents*, yang didasari atas teori keagenan (*agency theory*). Kerjasama antara dua pihak ini tentu dapat menimbulkan adanya benturan kepentingan yang dapat menimbulkan konflik (Jensen & Meckling, 1976, hlm.5), yang disebut dengan konflik

keagenan (*agency problems*). Terdapat dua jenis dari *agency problem*, yaitu *agency problem* tipe I dan tipe II, dimana masing-masing konflik terjadi antara manajemen-pemilik dan pemegang saham mayoritas-minoritas.

Aktivitas *tunneling* merupakan salah satu bentuk *agency problem* tipe II, dimana benturan kepentingan terjadi antara pemegang saham mayoritas dan minoritas. *Tunneling* merupakan proses pemindahan kekayaan dari suatu entitas kepada *controlling shareholder* (Pizzo, 2013, hlm.312; Johnson, et al., 2000, hlm.3). Dalam hal ini, yang berperan sebagai *agents* adalah pemegang saham pengendali dan pemegang saham minoritas sebagai *principals*. Hal ini disebabkan karena pemegang saham minoritas telah mempercayakan dananya kepada entitas untuk dikelola oleh pemegang saham mayoritas. Panda dan Leepsa (2017, hlm.80) menyebutkan bahwa benturan kepentingan dapat terjadi ketika pemegang saham pengendali memiliki banyaknya hak suara yang dapat digunakannya untuk mengendalikan entitas. Salah satu contoh adanya benturan kepentingan antar pemegang saham adalah adanya penahanan laba perusahaan. Hasil laba tersebut kemudian akan digunakan pada proyek yang dapat menguntungkan pemegang saham pengendali ataupun proyek yang beresiko, dibandingkan dengan membagikan laba tersebut sebagai dividen kepada seluruh pemegang saham. Oleh karena itu, pemegang saham minoritas dapat kehilangan pendapatan atas kepemilikannya di perusahaan tersebut.

Atasanov et al. (2011, hlm.1703) dalam penelitiannya mengatakan bahwa terdapat tiga jenis bentuk *tunneling* yang dapat terjadi di dalam suatu entitas, yaitu: *cash flow tunneling*, *asset tunneling in/out*, dan *equity tunneling*. *Cash flow tunneling* merupakan suatu *self-dealing transaction* yang mengalihkan *operating cash flow* menjadi dari entitas kepada *insider*. *Asset tunneling in/out* terjadi *self-dealing transaction* yang membeli/melepaskan aset produktif signifikan dari entitas dengan harga lebih tinggi/rendah dari nilai wajar. *Equity tunneling* yaitu praktik mengatur kembali klaim kepemilikan aset entitas.

Aktivitas *tunneling* dilakukan dengan tujuan memindahkan sumber daya yang dimiliki entitas kepada pemegang saham mayoritas melalui RPTs. Di Indonesia, standar akuntansi yang mengatur mengenai pihak-pihak berelasi adalah Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) 7, yang menyatakan bahwa pihak berelasi adalah orang/entitas yang terkait dengan entitas yang menyiapkan laporan keuangannya – dirujuk sebagai “entitas pelapor” (IAI, 2015).

RPTs terjadi ketika terdapat persetujuan di antara dua pihak atau lebih – dimana satu pihak memiliki kendali atas pihak lainnya, ataupun keduanya berada di bawah kendali pihak yang sama. *The International Accounting Standards Boards (IASB)* melalui *International Accounting Standards (IAS) 24* mendefinisikan RPTs sebagai suatu pemindahan sumber daya, jasa, atau kewajiban di antara pihak berelasi, terlepas dikenakannya harga atas transaksi itu (IASB, 2012).

Pada beberapa entitas yang tidak memisahkan kepemilikan dan kendali, RPTs dapat dikaitkan dengan benturan kepentingan (*conflict of interest*) yang dapat merugikan pemegang saham (Loon & Ramos, 2009, hlm.3). Maka dari itu, timbul perdebatan yang menyatakan bahwa RPTs dapat memberikan manfaat bagi perusahaan ataupun merugikan perusahaan.

Nilai perusahaan, atau yang biasa disebut dengan *firm value*, adalah kinerja entitas yang dilihat oleh harga saham berdasarkan permintaan dan penawaran di pasar modal sebagai bentuk pencerminan penilaian publik terhadap kinerja entitas (Harmono, 2009, hlm.233). *Firm value* digunakan oleh investor untuk melihat kondisi saat ini maupun prospek di masa depan entitas yang digunakan sebagai dasar dalam mengambil keputusan investasi.

Terdapat lima jenis *firm value* dalam melihat suatu entitas berdasarkan metode perhitungan yang digunakan (Christiawan, et al., 2007, hlm.1), yaitu nilai nominal, nilai pasar, nilai intrinsik, nilai buku, dan nilai likuidasi. Pada penelitian ini, jenis *firm value* yang

digunakan adalah nilai pasar. Hal ini disebabkan oleh nilai perusahaan tersebut didasarkan pada persepsi investor yang dicerminkan dari harga pasar saham entitas.

Nilai perusahaan merupakan suatu aspek penting dalam menganalisa kondisi suatu entitas. Semakin besar nilai perusahaan, semakin baik kondisi entitas dan semakin baik juga prospek entitas dalam pandangan investor. Dalam penelitian ini, indikator nilai perusahaan yang digunakan adalah Tobin's Q. Indikator ini dihitung dengan membandingkan *market value* entitas dengan biaya penggantian aset (*assets' replacement cost*). Namun, dalam beberapa penelitian, Tobin's Q dihitung dengan membandingkan antara *market value of equity* ditambah *book value of liabilities* dengan total aset entitas (Doidge, et al., 2004, hlm.216; Nekhili & Cherif, 2011, hlm.302; Huang & Liu, 2010, hlm.1926).

Loon dan Ramos (2009, hlm.13) menyebutkan bahwa salah satu cara umum dalam melakukan *tunneling* adalah dengan pemberian pinjaman kepada entitas berelasi sebagai *other receivable*. Transaksi pinjaman yang diberikan kepada pihak berelasi menyebabkan adanya reaksi nilai perusahaan. Beberapa penelitian terdahulu cenderung melihat transaksi tersebut sebagai alat pemegang saham mayoritas untuk melakukan ekspropriasi terhadap pemegang saham minoritas (Munir, et al., 2013, hlm. 146; Utama, et al., 2010, hlm.78).

Melalui pinjaman yang diberikan kepada pihak berelasi atas permintaan pemegang saham mayoritas, dana dialirkan kepada entitas berelasi yang dapat saja tidak dibayarkan kembali oleh entitas berelasi. Transaksi ini merupakan jenis *cash tunneling* dan *asset tunneling out*, karena melibatkan pinjaman jangka pendek dan panjang yang diberikan kepada pihak berelasi (Atasanov, et al., 2008, hlm.1706). Apabila pinjaman yang diberikan tersebut tidak dibayarkan kembali, terlebih jika nilainya besar, maka akan memperburuk kinerja perusahaan. Berdasarkan penelitian terdahulu dan kerangka pemikiran yang telah diuraikan, maka hipotesis yang dibangun dalam penelitian ini adalah:

H1. *Loan to – Related Party* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan dengan menggunakan *purposive sampling*. Data yang diamati adalah data *loan to – related party* (atau *other receivable*), di seluruh sektor Bursa Efek Indonesia tahun 2015 sampai 2017. Data penelitian yang diperoleh adalah sebanyak 139 perusahaan dengan total observasi sebanyak 417 observasi selama tahun yang diamati. Data pada penelitian ini terdiri dari sub-sektor (1) *basic industry and chemicals*, (2) *consumer goods*, (3) *miscellaneous*, (4) *agriculture*, (5) *mining*, (6) *trade service investment*, (7) *infrastructure*, dan (8) *property, real estate, and building construction*. Sampel dipilih dengan menggunakan *purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut:

1. Seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI kecuali sektor keuangan pada tahun 2015 hingga 2017,
2. menyajikan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah,
3. Perusahaan yang memiliki saldo *loan to – related party* (atau *other receivable – related party*),
4. Perusahaan yang memiliki satu pemegang saham pengendali dengan kepemilikan saham minimal di atas 25%,
5. Perusahaan yang tidak memiliki saldo modal negatif, dan
6. Perusahaan yang memiliki data perusahaan yang dibutuhkan secara lengkap.

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini diukur berdasarkan teori dan hipotesis pada penelitian terdahulu. *Firm value* diukur dengan Tobin's Q yang dihitung dengan membandingkan *market capitalization* ditambah *total debt* dengan *book value of assets*.

Pinjaman yang diberikan kepada pihak berelasi dihitung dengan logaritma natural dari nilai pinjaman tersebut (*loan to related party/other receivable to related party*). Ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan logaritma natural dari *total assets*. Berdasarkan hipotesis dan operasionalisasi variabel tersebut, maka model yang dibangun untuk menguji hipotesis tersebut adalah sebagai berikut:

$$TQ_{it} = \alpha + \beta_1 \text{Loan to RP} + \beta_2 \text{SIZE} + \epsilon_{it}$$

Pengolahan data pada penelitian ini menggunakan *Software Eviews* seri 9.0. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data panel karena mengandung unsur *cross sections* dan *time series*. Model data panel terdiri dari *common effect (PLS) model*, *fixed effect model (FEM)*, dan *random effect model (REM)*. Pemilihan model yang tepat untuk penelitian ini dilakukan dengan Uji Chow untuk memilih antara *common effect model* dan *fixed effect model*, Uji Hausman untuk memilih antara *fixed effect model* dan *random effect model*, serta Uji Lagrange Multiplier (Uji LM) untuk memilih antara *random effect model* dan *common effect model*. Berikut merupakan langkah dalam melakukan pemilihan model terbaik yang akan digunakan dalam penelitian ini:

1. Uji Chow dilakukan untuk memilih antara *common effect model* dan *fixed effect model* yang akan digunakan untuk pengujian model regresi data panel. Pengambilan keputusan dilakukan berdasarkan nilai probabilitas. Apabila nilai probabilitas lebih besar dari 10%, maka model yang dipilih adalah *common effect model*. Sedangkan jika nilai probabilitas lebih kecil dari 10%, maka model yang terbaik untuk penelitian ini adalah *fixed effect model*.
2. Apabila hasil Uji Chow menunjukkan bahwa model terbaik yang dipilih adalah *fixed effect model*, maka dilakukan Uji Hausman untuk memilih antara *fixed effect model* dan *random effect model*. Apabila nilai probabilitas lebih kecil dari 10%, maka model terbaik bagi penelitian ini adalah *fixed effect model*. Tidak perlu dilakukan uji pemilihan model lebih lanjut karena kedua hasil Uji Chow dan Uji Hausman menunjukkan hasil yang sama. Sedangkan apabila nilai probabilitas besar dari 10%, maka model terbaik adalah *random effect model*. Apabila terdapat perbedaan pada kedua hasil uji tersebut, maka perlu dilakukan uji pemilihan model lebih lanjut untuk menentukan model yang akan digunakan dalam penelitian.
3. Setelah hasil Uji Chow menunjukkan bahwa model yang dipilih adalah *common effect model* atau Uji Chow dan Uji Hausman menunjukkan hasil yang berbeda, maka Uji Lagrange Multiplier perlu dilakukan untuk menentukan model yang tepat antara *common effect model* dan *random effect model*. Apabila nilai probabilitas lebih besar dari 10%, maka model terbaik yang akan digunakan adalah *common effect model*.

Setelah dilakukan pengujian model, maka perlu dilakukan uji asumsi klasik untuk memastikan bahwa seluruh asumsi dasar telah terpenuhi. Uji asumsi klasik yang dilakukan pada penelitian ini adalah Uji Heteroskedastisitas menggunakan Uji Glejser. Pengambilan keputusan didasarkan pada nilai probabilitas dengan nilai probabilitas harus lebih besar dari 10% untuk menghindari gejala heteroskedastisitas. Hair, et al., (2009, hlm.70) menyatakan bahwa Uji Normalitas tidak diperlukan untuk penelitian dengan ukuran sampel yang besar. Uji Multikolinieritas juga tidak dilakukan karena hanya terdapat satu variabel bebas dalam penelitian ini.

**Hasil dan Pembahasan**

**Hasil Penelitian**

Tabel berikut menunjukkan hasil Uji Chow untuk memilih model *common effect* (PLS) dan *fixed effect* (FEM) pada penelitian ini.

Tabel 1. Hasil Uji Chow

	Probabilitas
Cross-section F	0.0000
Cross-section Chi-square	0.0000

Sumber: Data diolah

Hasil Uji Chow menunjukkan bahwa probabilitas bernilai kurang dari 0,10 yaitu 0,0000. Hasil ini mencerminkan bahwa model yang dipilih adalah *fixed effect model* (FEM). Selanjutnya, Uji Hausman dilakukan untuk memilih antara model *fixed effect* dan *random effect*. Berikut merupakan hasil Uji Hausman yang dilakukan:

Tabel 2. Hasil Uji Hausman

	Probabilitas
Cross-section random	0.0010

Sumber: Data diolah

Berdasarkan hasil Uji Hausman, model yang dipilih adalah *fixed effect model* (FEM). Hal ini disebabkan karena nilai probabilitas kurang dari 0,10 yaitu 0,0010. Berdasarkan kedua uji tersebut, model terbaik untuk penelitian ini adalah *fixed effect*. Uji Lagrange Multiplier tidak perlu dilakukan, karena Uji Chow dan Uji Hausman menunjukkan hasil yang sama.

Sebelum dilakukannya analisis data panel, maka perlu dilakukan uji asumsi klasik. Namun, uji asumsi klasik yang diperlukan dalam penelitian ini adalah uji heteroskedastisitas. Uji normalitas tidak diperlukan untuk penelitian dengan ukuran sampel yang besar (Hair et al., 2009) berikut merupakan hasil uji heteroskedastisitas pada penelitian ini.

Tabel 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Probabilitas
Loan to – RPT	0.2037

Sumber: Data diolah

Berdasarkan uji heteroskedastisitas yang telah dilakukan, dapat dilihat bahwa nilai probabilitas lebih besar dari 0,10. Hasil ini mencerminkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dalam penelitian ini.

Setelah dilakukan pemilihan model dan uji asumsi klasik, maka analisis data panel dilakukan untuk menguji hipotesis yang telah dikembangkan. Tabel berikut menunjukkan hasil estimasi data panel untuk variabel bebas yaitu pinjaman yang diberikan kepada pihak berelasi (*loan to - RP*), variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan (*SIZE*) terhadap variabel terikat yaitu *firm value* (TQ):

Tabel 4. Analisis Data Panel

Var	Koef	Stat-t	Prob	Hasil (10%)
C	20.9499	3.48460	0.0006	Konstan

Loan to – RP	-0.06372	-1.72617	0.0854	Signifikan*
Size	-0.62592	-2.95279	0.0034	Signifikan*
R-squared				0.94266
Prob (F-statistik)				0.00000

Sumber: Data yang Diolah  
 \*signifikan pada tingkat 10%;

Hasil analisis data panel menunjukkan bahwa pinjaman yang diberikan kepada pihak berelasi memiliki pengaruh yang secara signifikan terhadap nilai perusahaan pada tingkat signifikan 10%. Hasil tersebut bernilai negatif yang mencerminkan bahwa semakin tinggi nilai pinjaman yang diberikan kepada pihak berelasi, maka akan semakin menurun nilai perusahaan berdasarkan pandangan investor. Nilai koefisien *loan to – RP* menunjukkan apabila terdapat perubahan 1 nilai dari transaksi tersebut dan variabel lain konstan, maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 0,064. Variabel ini berpengaruh signifikan terhadap *firm value*, karena memiliki nilai probabilitas yang lebih kecil dari 10%. Hal ini mencerminkan bahwa variabel tersebut dapat mencerminkan seluruh populasi.

Berdasarkan tabel di atas, ukuran perusahaan juga berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka akan menurunkan nilai perusahaan. Koefisien *size* menunjukkan apabila terdapat perubahan 1 nilai dari ukuran perusahaan dan variabel konstan, maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 0,626.

Koefisien determinasi atau *R-squared* pada tabel di atas mencerminkan bahwa besaran variabel bebas yang dapat menjelaskan variabel terikat. Pada penelitian ini, variabel *loan to – RP* dapat menjelaskan variabel *firm value* (Tobin’s Q) sebesar senilai 0,942655 atau 94,27%, atau 5,73% lainnya merupakan faktor-faktor di luar penelitian.

**Pembahasan Penelitian**

Pengaruh negatif signifikan dari pinjaman yang diberikan kepada pihak berelasi atas nilai perusahaan mencerminkan bahwa transaksi tersebut menimbulkan reaksi negatif publik terhadap nilai perusahaan. Adanya penggunaan kapitalisasi pasar dalam perhitungan Tobin’s Q mencerminkan bagaimana harga pasar saham bereaksi terhadap informasi keuangan yang telah diterbitkan dalam laporan keuangan perusahaan, salah satunya adalah pinjaman kepada pihak berelasi. Pengaruh negatif signifikan dari ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan mencerminkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin menurunkan nilai perusahaan. Hasil ini mencerminkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan akan semakin besar nilai pinjaman yang diberikan kepada pihak berelasi karena memiliki nilai aset yang lebih besar.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut, dapat dikatakan bahwa kepercayaan investor berkurang terhadap perusahaan apabila nilai pinjaman yang diberikan kepada pihak berelasi bernilai semakin besar. Adanya reaksi negatif tersebut terjadi karena investor beranggapan bahwa pinjaman tersebut diberikan kepada pihak berelasi dengan tujuan untuk tidak dibayarkan kembali, dengan adanya penghapusan piutang tersebut. Selain itu, berdasarkan peraturan-peraturan mengenai transaksi dengan pihak berelasi, tidak terdapat peraturan yang membatasi jumlah penghapusan piutang. Tidak adanya peraturan mengenai batasan penghapusan tersebut, dapat membuka celah bagi pemegang saham pengendali untuk melakukan *tunneling*. Apabila pinjaman yang diberikan dalam jumlah besar tidak dibayarkan kembali, tentu akan mempengaruhi prospek jangka panjang perusahaan. Oleh karena itu, persepsi investor terhadap perusahaan yang memberikan pinjaman kepada pihak berelasi akan menurunkan nilai perusahaan.

Reaksi ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang menyebutkan investor memandang pemberian pinjaman tersebut sebagai salah satu cara pemindahan kekayaan perusahaan. Pemindahan kekayaan tersebut dilakukan oleh pemegang saham mayoritas dengan tujuan kepentingan pribadi, atau yang disebut dengan *tunneling* (La Porta, et al., 2000, hlm.29). Lebih lanjut, Atasanov, et al., (2008, hlm.1701) menyebutkan bahwa apabila *tunneling* melibatkan akun-akun di dalam Laporan Posisi Keuangan, maka mempengaruhi produktivitas aset jangka panjang perusahaan. Oleh karena itu, adanya nilai pinjaman tersebut dianggap sebagai salah satu alat dalam melakukan *tunneling* yang dianggap memperburuk kinerja perusahaan sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan dan merugikan pemegang saham minoritas (Tambunan, et al., 2017, hlm.16; Jiang, et al., 2010, hlm.29).

### **Kesimpulan**

Transaksi dengan pihak berelasi merupakan transaksi yang umum terjadi di dalam perusahaan, salah satunya adalah pinjaman yang diberikan kepada entitas berelasi. Berdasarkan hasil analisis data panel yang telah dilakukan, pinjaman yang diberikan kepada entitas berelasi memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Lebih lanjut, penelitian terdahulu menyebutkan bahwa salah satu bentuk aktivitas *tunneling* dapat dilakukan melalui transaksi tersebut dengan tujuan untuk tidak dibayarkan kembali. Apabila pinjaman tersebut tidak dibayarkan kembali, tentu akan mempengaruhi prospek perusahaan dalam sudut pandang investor. Oleh karena itu, adanya transaksi yang dianggap merugikan tersebut menimbulkan reaksi negatif dari nilai perusahaan. Selain itu, ukuran perusahaan juga memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena nilai pinjaman yang diberikan oleh perusahaan besar akan memiliki jumlah yang lebih besar dibandingkan dengan ukuran perusahaan yang kecil.

Keterbatasan dalam penelitian ini yaitu terdapat pada periode penelitian yang hanya mencakup tiga tahun observasi, yaitu dari tahun 2015 sampai 2017 karena keterbatasan waktu yang dimiliki peneliti dalam mengumpulkan data. Selain itu, penelitian dilakukan di Indonesia yang merupakan salah satu negara berkembang dengan rata-rata struktur kepemilikan perusahaan terkonsentrasi. Saran yang dianjurkan atas hasil penelitian ini adalah:

1. Perusahaan  
Perusahaan sebaiknya mengurangi pemberian transaksi kepada pihak berelasi. Apabila tetap dilakukan, sebaiknya pengungkapan mengenai jumlah dan kondisi transaksi harus diungkapkan dengan jelas apabila terdapat penghapusan atas pinjaman yang diberikan kepada pihak berelasi. Hal ini disarankan agar *firm value* tetap terjaga akibat adanya pandangan investor yang melihat transaksi ini sebagai salah satu alat dalam melakukan *tunneling*.
2. Investor  
Investor dianjurkan untuk melihat nilai pinjaman yang diberikan kepada pihak berelasi sebagai dasar pertimbangan dalam melakukan investasi. Hal ini disarankan karena apabila *firm value* menurun, maka tingkat pengembalian saham juga akan turut berkurang.
3. Peneliti Selanjutnya  
Saran yang dianjurkan untuk peneliti selanjutnya, penelitian dapat dilakukan dengan periode lebih lama, seperti melingkupi lima tahun atau lebih. Selain itu, penelitian juga dapat dilakukan di negara maju dengan rata-rata struktur kepemilikan tersebar, sehingga dapat dilihat perbedaan pola dari efek pinjaman yang diberikan kepada pihak berelasi terhadap *firm value*.

Commented [h2]: Ikuti Author Guidelines

## Referensi

- Atasanov, V., Black, B., & Ciccotello, C. S. (2008). Unbundling and Measuring Tunneling. *University of Illinois Law Review* 2014 (5), 1697 - 1738.
- Atasanov, V., Black, B., & Ciccotello, C. S. (2011). Law and Tunneling. *Journal of Corporation Law* Vol. 37 No. 1, 1-49.
- Bae, S. J., Kang, J. K., & Park, K. S. (2004). Corporate Governance and Firm Value: Evidence from The Korean Financial Crisis. *Journal of Financial Economics* 71, 265 - 313.
- Berkman, H., Cole, R. A., & Fu, L. J. (2009). Expropriation through Loan Guarantees to Related Parties: Evidence from China. *Journal of Banking & Finance* 33 , 141 - 156.
- Chau, G., & Gray, S. J. (2010). Family Ownership, Board Independence, and Voluntary Disclosure: Evidence from Hong Kong. *Journal of International Accounting Auditing and Taxation*, Vol. 19, No. 2, 93-109.
- Cheung, Y. L., Rau, P. R., & Stouraitis, A. (2006). Tunneling, Propping, and Expropriation: Evidence from Connected Party Transactions in Hong Kong. *Journal of Financial Economics* Vol. 82 (2), 343 - 386.
- Christiawan, Y. J., & Tarigan, J. (2007). Kepemilikan Manajeral: Kebijakan Hutang, Kinerja, dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 9 (1), 1 - 8.
- Claessens, S., Djankov, S., & Lang, L. H. (2000). The Separation of Ownership and Control in East Asian Corporations. *Journal of Financial Economics* 58, 81-112.
- Doidge, C., Karolyi, G. A., & Stulz, R. M. (2004). Why Are Foreign Firms Listed in The U.S. Worth More? *Journal of Financial Economics* 71, 205 - 238.
- Gordon, E. A., Henry, E., & Palia, D. (2004). Related Party Transactions and Corporate Governance. *Advances in Financial Economics* Vol. 9 , 1 - 27.
- Hair, J., Black, W., Babin, B., & Anderson, R. (2009). *Multivariate Data Analysis, 7th Edition*. New York: Pearson Higher Education.
- Harmono. (2009). *Manajemen Keuangan berbasis Balanced Scorecard (Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis)*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Huang, D.-T., & Liu, Z.-C. (2010). A Study of The Relationship between Related Party Transactions and Firm Value in High Technology Firms in Taiwan and China. *African Journal of Business Management* 4 (9), 1924 - 1931.
- IAI. (2015). *PSAK 7: Pengungkapan Pihak-pihak Berelasi*. DSAK IAI.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3 (4), 305 - 360.
- Jian, M., & Wong, T. J. (2010). Propping through Related Party Transactions . *Review of Accounting Studies* 15 (1), 70 - 105.
- Jiang, G., Lee, C., & Yue, H. (2010). Tunneling thorough Intercorporate Loans: The China Experience. *Journal of Financial Economics* 98 (1) , 1 - 20.
- Johnson, S., Porta, R. L., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (2000). Tunneling. *American Economic Review*, Vol. 90, 22-27.
- Kohlbeck, M., & Mayhew, B. W. (2010). Valuation of Firms that Disclose Related Party Transactions. *Journal of Accounting and Public Policy* Vol. 29 (2), 115 - 137.
- La-Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate Ownership Around The World. *Journal of Finance*, Vol. 54, 471-517.
- Loon, L. K., & Ramos, A. D. (2009). *Related- Party Transactions: Cautionary Tales for Investors in Asia*. Asia-Pacific Office of the CFA Institute Centre for Financial Market Integrity.

- Munir, S., Saleh, N. M., Jaffar, R., & Yatim, P. (2013). Family Ownership, Related Party Transactions and Earning Quality . *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance* 9 (1), 129 - 153.
- Nekhili, M., & Cherif, M. (2011). Related Parties Transactions and Firm's Market Value: The French Case. *Review of Accounting and Finance* 10 (3), 291 - 315.
- Pizzo, M. (2013). Related Party Transactions Under A Contingency Perspective. *Journal of Management & Governance*, 17(2), 309-330.
- Siregar, S. V., & Sidharta, U. (2008). Type of Earnings Management and The Effect of Ownership Structure, Firm Size, and Corporate Governance Practice: Evidence from Indonesia. *International Journal of Accounting* 43 (1), 1 - 27.
- Tambunan, M. E., Siregar, H., Manurung, A. H., & Priyarsono, D. S. (2017). Related Party Transactions and Firm Value in the Business Groups in the Indonesia Stock Exchange. *Journal of Applied Finance & Banking* 7 (3), 1 - 20.
- Utama, S., Utama, C. A., & Yuniasih, R. (2010). Related Party Transactions - Efficient or Abusive: Indonesia Evidence. *Asia Pacific Journal of Accounting and Finance Vol. 1* (1), 77 - 102.
- Williamson, O. E. (1985). *The Economic Institution of Capitalism*. New York: The Free Press.
- Ying, Q., & Wang, L. (2013). Propping by Controlling Shareholders, Wealth Transfer and Firm Performance: Evidence from Chinese Listed Companies. *Journal of Accounting Research* 6, 113 - 147.