

Pyramid of Structure, Pengungkapan Transaksi Pihak Berelasi, dan Tata Kelola Perusahaan: Indikasi Ekspropriasi

Fadli Fendi Malawat*, Sutrisno, Imam Subekti

Magister Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya, Indonesia

Abstract

The objective of this study is to analyze the effect of company's ownership through pyramid structure, and related party transaction disclosure, on expropriation practices, with corporate governance as moderating variable. Analytical technique used is hierarchical regression analysis for testing hypotheses developed in this study. Research population is a manufacturing company listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) during years 2014-2016, and the sample is selected using purposive sampling method. The results of this study fails to prove effect of company's ownership through pyramid structure, and related party transaction disclosure on expropriation practices. Furthermore, this study indicates the corporate governance can to increase the level of related party transactions disclosure, but has not been to reduce the expropriation practices caused by company's ownership through pyramid structure. This study contributes to the theory of agency type II which discusses conflict of interest between controlling and non-controlling shareholders, and especially the problem of information asymmetry, which can be minimized by the role of corporate governance.

Keywords: Pyramid of Structure; Related Party Transactions Disclosure; Corporate Governance; Expropriation

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh kepemilikan perusahaan berpola pyramid of structure, dan tingkat pengungkapan transaksi pihak berelasi terhadap tindakan ekspropriasi, dengan tata kelola perusahaan sebagai variabel pemoderasi. Teknik analisis regresi berjenjang digunakan untuk menguji hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian ini. Populasi penelitian adalah industri sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2014-2016, dan pengambilan sampel menggunakan teknik purposive sampling. Hasil penelitian gagal membuktikan pengaruh kepemilikan perusahaan berpola pyramid of structure, dan pengungkapan transaksi pihak berelasi terhadap tindakan ekspropriasi. Lebih lanjut, penelitian ini membuktikan bahwa peran tata kelola perusahaan dapat meningkatkan tingkat pengungkapan transaksi pihak berelasi, namun belum mampu mengurangi tindakan ekspropriasi yang disebabkan karena adanya kepemilikan pyramid of structure. Penelitian ini berkontribusi pada teori agensi tipe II yang menjelaskan konflik kepentingan antara pemegang saham pengendali dan non-pengendali, serta masalah ketidaksimetrian informasi yang dapat diminimalisasi dengan peran tata kelola perusahaan.

Kata Kunci : Kepemilikan Pyramid of Structure; Pengungkapan Transaksi Pihak Berelasi; Tata Kelola Perusahaan; Ekspropriasi

Permalink/DOI : <https://doi.org/10.21067/jem.v14i1.2377>

Cara mengutip : Malawat, F., Sutrisno, S., & Subekti, I. (2018). Pyramid of Structure, Pengungkapan Transaksi Pihak Berelasi, dan Tata Kelola Perusahaan : Indikasi Ekspropriasi. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 14(1), 1-15. <https://doi.org/10.21067/jem.v14i1.2377>

Sejarah Artikel : Artikel diterima : Desember 2017; direvisi Januari 2018; diterima Februari 2018

Alamat korespondensi*:
Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya
Jl. MT. Haryono 165 Malang, Jawa Timur, 65145
E-mail: fadlimalawat@gmail.com

ISSN 0216-373X (cetak)
ISSN 2502-4578 (online)

Pendahuluan

Di negara berkembang seperti Indonesia, sebagian besar perusahaan identik dengan struktur kepemilikan terkonsentrasi yang dimiliki oleh seorang individu atau keluarga sebagai pengendali. Dalam struktur seperti ini, memudahkan pemilik utama yang terletak di puncak dapat mengontrol perusahaan-perusahaan yang berada pada lapisan bawah secara bersamaan sehingga dapat menciptakan bisnis yang efisien. Dominasi pemegang saham pengendali melalui kepemilikan terkonsentrasi dapat mengurangi konflik agensi antara manajemen dan *principle*, yang disebabkan karena keterlibatannya sebagai pihak manajemen. Namun pada kondisi tertentu, pemegang saham pengendali dapat melakukan penyalahgunaan kekuasaannya dalam pengelolaan perusahaan sehingga merugikan pihak lain. Pemegang saham pengendali akan terlibat dalam transaksi insider sehingga besar kemungkinan mereka dapat mempengaruhi persyaratan transaksi perusahaan.

Kajian empiris penelitian sebelumnya menemukan bahwa pemegang saham pengendali melakukan ekspropriasi dengan *tunneling activities*, (Chang, 2003; Cheung et al., 2006; Glaeser et al., 2001; Johnson et al., 2000; La Porta et al., 2000). *Tunneling* merupakan transfer sumber daya dari perusahaan untuk kepentingan pihak tertentu melalui *self-dealing transactions*. Transaksi tersebut termasuk tindakan pencurian atau penipuan, yang ilegal, seperti transaksi pembelian dan penjualan aset dibawah harga pasar, penyewaan aset, kompensasi eksekutif yang berlebihan, dan pemberian jaminan atas pinjaman dari perusahaan. *Tunneling* merupakan salah satu bentuk ekspropriasi yang biasanya dijumpai oleh transaksi antar perusahaan berafiliasi yang memiliki hubungan istimewa, dan umumnya transaksi ini disebut dengan transaksi pihak berelasi atau *related party transactions* (RPT). Beberapa penelitian sebelumnya telah mendeteksi *tunneling*

sebagai akibat dari tindakan ekspropriasi melalui RPT, (Dewi, 2014; Kang et al., 2014; Pozzoli et al., 2014; C. Utama et al., 2014; Ying et al., 2013). Transaksi pihak berelasi dilakukan oleh direksi perusahaan sebagai pemegang saham pengendali dengan pihak-pihak yang masih memiliki hubungan keluarga diantara mereka sendiri. Fenomena kasus di Indonesia yang telah terindikasi maupun terbukti melakukan tindakan ekspropriasi yang merugikan pemegang saham non-pengendali yaitu, terjadi pada PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk (SULI). Ditemukan adanya transaksi yang mengandung benturan kepentingan serta rendahnya asas transparansi dalam berbagai kegiatan perusahaan. Dewan direksi dan pemegang saham mayoritas diduga turut andil dalam transaksi afiliasi yang menimbulkan kerugian pemegang saham minoritas, (Panggabean, 2013).

Beberapa transaksi yang dianggap merugikan PT. SULI yaitu; pertama, transaksi *inbreng* aset Hutan Tanaman Industri atau pelepasan aset oleh SULI kepada anak perusahaannya yaitu, PT. Sumalindo Alam Lestari, dengan nilai transaksi yang tidak wajar. Bahkan informasi transaksi tersebut tidak pernah diungkapkan pada RUPS dan RUPS-LB kepada pemegang saham minoritas. Kedua, Pembelian *Zero Coupon Bond* yang diterbitkan oleh PT. Sumalindo Hutani Jaya (sebagai anak perusahaan) tanpa ada jaminan hutang. Selain itu ditemukan pemegang saham pengendali yang menjabat sebagai dewan komisaris atau direksi pada perusahaan induk dan anak, atas nama David. Selain itu, seluruh pemegang saham PT. SULI memiliki hubungan kekeluargaan yang berpotensi terjadinya *conflict of interest*. Pemegang saham mayoritas PT. SULI adalah keluarga Sunarko. Fakta hubungan kekerabatan diantara direksi dan pengendali saham mayoritas PT. SULI ini sangat mempengaruhi semua kebijakan yang terjadi yang berorientasi kepada keuntungan sepihak dan sesaat juga telah

merugikan kepentingan pemegang saham minoritas atau publik.

Peneliti sebelumnya berpendapat bahwa RPT dapat dianggap sebagai bisnis yang sehat, dalam memenuhi kebutuhan perusahaan, meningkatkan efisiensi melalui penciptaan pasar internal dalam kelompok perusahaan. RPT ini disebut sebagai *propping*, atau *efficient transaction hypothesis* (Friedman et al., 2003; Pozzoli et al., 2014). Ketika perusahaan berada pada risiko tingkat menengah, pemegang saham pengendali mempunyai insentif yang kuat untuk melakukan "*proped up*". Begitu mereka telah berhasil dalam melakukannya, pemegang saham ini kemudian terlibat dalam *tunneling* melalui transaksi pihak berelasi (Ying et al., 2013). Oleh karena itu, pemangku kepentingan harus memperhatikan *relation party transaction* (RPT) sebagai peluang adanya tindakan ekspropriasi. Berbeda dari penelitian sebelumnya yang melihat adanya ekspropriasi dari besaran RPT berdasarkan *sales* dan *purchases* (Cheung et al., 2006; Dewi, 2014; Kang et al., 2014; Pozzoli et al., 2014; Ying et al., 2013) dan penelitian yang mengukur besaran RPT dari proksi aset dan liabilitas (C. Utama et al., 2014). Penelitian ini dikembangkan dengan melihat besaran RPT pada pos keuangan seperti, laporan laba-rugi (*sales* dan *expenses*) dan neraca (*asset* dan *liabilities*) yang dianggap relevan dalam laporan keuangan memiliki proposisi hubungan istimewa dengan pihak berelasi yang akan dibandingkan dengan total ekuitas perusahaan.

Penelitian ini dilakukan berdasarkan literatur sebelumnya, dan menggunakan kerangka teori agensi tipe II untuk menyikapi permasalahan yang telah diuraikan. Berdirinya suatu perusahaan berdasarkan struktur kepemilikan terkonsentrasi melalui model struktur piramida atau *pyramid of structure*. Maka pemegang saham pengendali atau keluarga akan terlibat sebagai insider, yang memiliki banyak informasi dan memiliki kendali penuh atas perusahaan. Timbulnya masalah agensi pada perusahaan yang dikendalikan

oleh pihak keluarga disebabkan oleh konflik antara pemegang saham pengendali dan non-pengendali, bukan konflik tradisional antara pemilik dan manajer (Du et al., 2013; Fama et al., 1983; Fernando et al., 2013; Jensen et al., 1976; Nekhili et al., 2011).

Kendali atas perusahaan akan didasarkan pada fenomena pemisahan antara hak kontrol (*Control Right* atau CR) dan hak arus kas (*Cash Flow Right* atau CFR). Selain itu, masalah asimetri informasi dapat mempengaruhi pengungkapan laporan keuangan sebagai informasi perusahaan kepada publik. Lebih lanjut, Henry et al. (2012) menunjukkan keprihatinan kritis mengenai pengungkapan RPT yang jika tidak diidentifikasi sebagai adanya transaksi hubungan pihak berelasi, maka akan mendistorsi realitas ekonomi melalui posisi keuangan perusahaan. Lebih lanjut, penelitian ini akan mengkaji mekanisme pengawasan yang dapat menjamin hak-hak minoritas, yaitu dengan menerapkan *Good Corporate Governance* atau tata kelola perusahaan yang baik didalam perusahaan tersebut (Lin et al., 2014). Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan mengkaji kemungkinan indikasi ekspropriasi yang dapat terjadi disebabkan oleh konsentrasi kepemilikan melalui *pyramid of structure* dan rendahnya pengungkapan transaksi pihak berelasi pada perusahaan di Indonesia. Selain itu, penelitian ini akan menguji efektifitas peran mekanisme tata kelola perusahaan sebagai upaya mereduksi konsentrasi kepemilikan melalui *pyramid of structure* dan meningkatkan transparansi laporan keuangan, khususnya pengungkapan transaksi pihak berelasi.

Pengembangan Hipotesis

Prinsip utama *agency theory* menjelaskan hubungan keagenan ada ketika terdapat pendelegasian wewenang yang diberikan oleh pemilik (*principal*) kepada manajer (*agent*) sebagai pihak penerima wewenang. Ketika *agent* tidak melaksanakan tugasnya

sesuai kepentingan *principal*, maka akan timbul masalah agensi (*agency problem*). Agent atau manajer dengan banyak informasi yang dimiliki akan mampu menguasai perusahaan, dan cenderung tidak membagikan informasi tersebut kepada pihak *principal*. Asimetri informasi dapat memberikan celah kepada manajer untuk memanipulasi angka-angka akuntansi yang disajikan dalam laporan keuangan (Dewi, 2014). Perkembangan perekonomian saat ini, khususnya dalam bidang akuntansi, menjadikan teori agensi kini semakin banyak digunakan untuk menjelaskan permasalahan pada perusahaan. Beberapa peneliti telah mengembangkan permasalahan yang terjadi pada perusahaan yang disebabkan karena benturan kepentingan atau *conflict of interest* yang disebut sebagai masalah agensi tipe II. Pagano et al. (1998) menganalisis secara optimal dispersi pemegang saham, dari perspektif pemegang saham pengendali perusahaan. Mereka menyatakan bahwa: "*The main conflict of interest is that between the controlling shareholder and the minority shareholders, rather than between hired managers and the generality of shareholders*". Pada negara-negara dengan kepemilikan saham perusahaan terkonsolidasi atau terkonsentrasi sering terjadi benturan kepentingan antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham non-pengendali, namun bukan lagi sebaliknya antara manajer dan generalitas pemegang saham. Ketika pemegang saham pengendali berinisiatif untuk mengendalikan perusahaan, maka sebagian besar dari mereka akan terlibat sebagai pihak insider atau manajer perusahaan. Dengan demikian, mereka akan memanfaatkan hal tersebut untuk mendapatkan keuntungan pribadi dengan pembebanan diberikan kepada pemegang saham non-pengendali. Secara probabilitas tindakan ekspropriasi didalam perusahaan akan dilakukan karena kecenderungan pengendali memiliki hak kontrol yang lebih besar dari pada hak arusnya melalui mekanisme kepemilikan terkonsentrasi. Hal ini akan berdampak pada

timbulnya masalah ketidaksimetrisan informasi.

Pyramid of Structure dan Tindakan Ekspropriasi

Pyramid of Structure merupakan bentuk dari struktur kepemilikan, yang sering digunakan oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia. Penelitian ini akan menganalisa kepemilikan terkonsentrasi sampai pengendali akhir dengan menggunakan konsep struktur piramida. Kepemilikan atas perusahaan dapat tercermin pada lembar saham, yaitu hak arus kas masing-masing pemegang saham melalui laba. Hal ini berdasarkan aturan pada umumnya *one share one vote* (Grossman et al., 1987). Akan tetapi dengan struktur kepemilikan piramida, aturan tersebut dapat berubah melalui ketidakseimbangan antara hak kontrol dan hak arus kas.

Beberapa penelitian menyatakan bahwa kepemilikan terkonsentrasi dapat diproksikan dengan deviasi antara hak kontrol dan hak arus kas pengendali akhir dalam rantai kepemilikan, sehingga dapat diketahui adanya upaya peningkatan kontrol melalui mekanisme *pyramid of structure* (Cheung et al., 2006; Kang et al., 2014; Lin et al., 2014). Kepemilikan terkonsentrasi dapat diproksikan dengan deviasi antara hak kontrol dan hak arus kas pengendali akhir dalam rantai kepemilikan, sehingga dapat diketahui adanya upaya peningkatan kontrol melalui mekanisme *pyramid of structure*, (Cheung et al., 2006; Kang et al., 2014; Lin et al., 2014; Siregar, 2007; Siregar 2008). Terdapat pengaruh negatif antara *cash flow right leverage* atau peningkatan kontrol terhadap nilai perusahaan, melalui kebijakan deviden ketika pemegang saham pengendali terlibat dalam manajemen perusahaan (Kang et al., 2014; Lin et al., 2014; Siregar, 2007). Namun demikian penelitian yang dilakukan oleh Cheung et al. (2006) dan Siregar (2008) yang menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh antara *cash flow right leverage* dengan ekspropriasi yang dapat

menyebabkan penilaian perusahaan semakin rendah.

Hasil penelitian yang berbeda oleh Diyanty et al. (2012) dan Fitri (2015) menunjukkan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap risiko ekspropriasi. Hal ini dipengaruhi oleh adanya kepemilikan terkonsentrasi sehingga muncul hak kontrol yang terpusat oleh pengendali/pihak keluarga. Kondisi seperti ini memiliki peluang besar terjadinya ekspropriasi terhadap pemegang saham non pengendali. Kemudian hasil yang sama juga ditemukan Yodhianto et al., (2016) terdapat pengaruh positif antara efek *entrenchment* dengan ekspropriasi yang berdampak pada biaya hutang. Oleh karena itu, mengingat ekspropriasi dapat dilakukan dengan memanfaatkan hubungan pihak berelasi atau RPT, sehingga hipotesis penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut :

H₁:Pyramid of structure berpengaruh positif terhadap tindakan ekspropriasi

H_{1a}:*Pyramid of structure* berpengaruh positif terhadap RPT AL

H_{1b}:*Pyramid of structure* berpengaruh positif terhadap RPT SE

Pengungkapan Transaksi Pihak Berelasi dan Tindakan Ekspropriasi

Penelitian oleh yang dilakukan Apriani (2015) mengungkapkan bahwa struktur kepemilikan dalam perusahaan dapat mempengaruhi pengungkapan oleh perusahaan, khususnya terjadi pada perusahaan *go public* di Asia Timur yang menganut sistem *civil law* dengan perlindungan hukum yang lemah. Bahkan Henry et al. (2012) menunjukkan keprihatinan kritis mengenai pengungkapan RPT: "Masalahnya adalah, transaksi yang dilaporkan atau diungkapkan, jika tidak diidentifikasi sebagai adanya hubungan pihak berelasi, maka akan mendistorsi realitas ekonomi melalui posisi keuangan perusahaan". Oleh karena itu pengungkapan RPT dibenarkan untuk pemantauan yang efektif dari transaksi tersebut berdasarkan Standar Akuntansi Internasional (IAS) 24

yang diadopsi Pedoman Standar Akuntansi Keuangan Nomor 7 (Penyesuaian Tahun 2015) dan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor VIII.G.7 Tahun 2012 tentang hubungan pihak berelasi yang mengharuskan perusahaan untuk mengungkapkan hubungan pihak berelasi, kompensasi personil manajemen kunci dan sifat transaksi.

Penelitian Oktaviani (2016) menemukan bukti bahwa dominasi kepemilikan perusahaan oleh keluarga menyebabkan semakin rendah tingkat pengungkapan laporan keuangan. Lebih lanjut, Peng et al. (2011) dan Cheung et al. (2006) menemukan bukti bahwa mengungkapkan transaksi pihak berelasi dapat menyebabkan reaksi pasar yang negatif dan secara tidak langsung dianggap sebagai tindakan ekspropriasi terhadap pemegang saham minoritas. Hwang et al. (2013) mengemukakan bahwa rendahnya transparansi dapat menyebabkan manajemen melakukan tindakan ekspropriasi melalui transaksi pihak terkait (RPT), seperti kesempatan untuk memanipulasi laba yang dilaporkan, (C. Utama et al., 2014). Terdapat bukti pengaruh positif antara tingkat pengungkapan RPT terhadap besaran RPT (C. Utama et al., 2014; C. A. Utama, 2015), namun demikian, penelitian yang dilakukan oleh Juvita et al. (2013) menemukan hubungan yang negatif.

Berdirinya perusahaan dengan kepemilikan terkonsentrasi maka pihak keluarga akan terlibat sebagai pihak manajemen dan sedikit mengungkapkan informasi kepada publik. Hal ini akan menyebabkan kecenderungan meningkatnya transaksi pihak berelasi yang bersifat oportunistik yang menyebabkan ekspropriasi. Berdasarkan latar belakang tersebut maka hipotesis penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

H₂:Pengungkapan RPT berpengaruh positif terhadap tindakan ekspropriasi

H_{2a}:Pengungkapan RPT berpengaruh positif terhadap RPT AL

H_{2b}:Pengungkapan RPT berpengaruh positif terhadap RPT SE

Tata Kelola Perusahaan, *Pyramid of Structure* dan Tindakan Ekspropriasi

Tata kelola perusahaan dapat menjadi insentif melalui ukuran kinerja, guna meningkatkan kesuksesan sebuah perusahaan dan dapat meningkatkan kesejahteraan melalui penilaian akuntabilitas dan transparansi, sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan, yang didistribusikan secara merata dan dapat dipertanggungjawabkan.

Menurut Lukviarman (2016) menegaskan bahwa konsepsi dari *corporate governance* (CG) akan selalu muncul ketika peran dari *institutional investors* sebagai pemegang saham pengendali memiliki dorongan untuk melakukan perubahan pada perusahaan. Dalam kasus yang sebelumnya ditemukan adanya dorongan pemegang saham pengendali untuk menentukan kebijakan perusahaan secara sepihak tanpa mempertimbangkan keputusan dari pemegang non pengendali. Oleh karena itu, perlu dilakukan kajian dan analisis tentang penilaian praktik *corporate governance* yang diharapkan dapat meminimalisasi tindakan ekspropriasi.

Bukti empiris penelitian sebelumnya mengungkapkan bahwa tindakan ekspropriasi akibat dari kontrol yang berlebihan oleh pemegang saham pengendali dapat dikurangi dengan penerapan tata kelola perusahaan (Diyanty et al., 2012; Liu et al., 2007; C. A. Utama, 2015). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Diyanty et al. (2012) menunjukkan bahwa tingkat efektifitas penerapan mekanisme CG dapat mengurangi kontrol pemegang saham pengendali yang tinggi. Oleh karena itu hipotesis penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

H₃:Tata Kelola Perusahaan memperlemah pengaruh positif antara *pyramid of structure* terhadap tindakan ekspropriasi

H_{3a}:Tata Kelola Perusahaan memperlemah pengaruh positif

antara *pyramid of structure* terhadap RPT AL

H_{3b}:Tata Kelola Perusahaan memperlemah pengaruh positif antara *pyramid of structure* terhadap RPT SE

Tata Kelola Perusahaan, Transaksi Pihak Berelasi dan Tindakan Ekspropriasi

Ketidaksimetrian informasi yang terjadi dalam perusahaan menyebabkan kecilnya kualitas informasi yang akan diungkapkan. Oleh karena itu, pengungkapan laporan keuangan yang bersifat transparan juga akan menjadi masalah. Pemegang saham pengendali yang terlibat sebagai insider dikhawatirkan akan memberikan sedikit informasi perusahaan sehingga akan merugikan pihak non pengendali. Oleh karena itu diperlukan peran dari atribut internal tata kelola perusahaan guna menyelesaikan masalah tersebut berdasarkan prinsip *good corporate governance*.

Beberapa bukti empiris menemukan pengaruh positif yang signifikan pada *corporate governance* dalam upaya meningkatkan kualitas informasi perusahaan sehingga dapat mengurangi tindakan ekspropriasi (Akmyga et al., 2015; Juvita et al., 2013; C. A. Utama, 2015; Yodhianto et al., 2016). Beberapa peneliti tersebut memproksikan konsep dari variabel tata kelola perusahaan berbeda-beda, berdasarkan prinsip GCG (*good corporate governance*), berdasarkan Komite Audit dan Dewan Komisaris Independen, (Juvita et al., 2013) dan hanya berdasarkan komposisi dewan komisaris independen karena dianggap memiliki pengaruh yang signifikan, (Yodhianto et al., 2016). Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan sebelumnya maka perumusan hipotesis pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₄:Tata Kelola Perusahaan memperlemah pengaruh positif antara Pengungkapan RPT terhadap tindakan ekspropriasi

H_{4a}:Tata Kelola Perusahaan memperlemah pengaruh postif antara Pengungkapan RPT terhadap RPT AL

H_{4b}:Tata Kelola Perusahaan memperlemah pengaruh postif antara Pengungkapan RPT terhadap RPT SE

Metode

Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2014-2016. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dari laporan tahunan perusahaan maupun laporan berkelanjutan perusahaan manufaktur. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Pengumpulan data dilakukan dengan teknik (*archival*) melalui sumber data di peroleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia.

Besaran *related party transaction* (RPT) menjadi proksi variabel dependen dari konsep ekspropriasi yang biasa dilakukan melalui dua kategori berdasarkan penyajian laporan keuangan yaitu, Neraca pada item (*asset & liabilities*) dan Laba-Rugi, pada item (*sales & expenses*). Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor VIII.G.7 tentang penyajian laporan keuangan menjelaskan bahwa transaksi dengan pihak berelasi dapat diamati pada catatan atas laporan keuangan dengan melihat : (1) Akun aktiva, yang terkait pihak berelasi; (2) Akun kewajiban yang terkait pihak berelasi; (3) Jumlah penjualan yang terkait dengan hubungan pihak berelasi; (4) Jumlah masing-masing pembelian atau beban dari hubungan pihak berelasi. Selanjutnya total dari masing-masing kategori tersebut akan dibagikan dengan *total equity*. Hal ini bertujuan untuk mengetahui dampak dari adanya transaksi pihak berelasi terhadap pemegang saham yang akan dibagi dalam dua kategori yaitu : RPT AL: Transaksi pihak berelasi (*asset & liabilities*) dan RPT SE: Transaksi pihak berelasi (*sales & expenses*).

Konsep *pyramid of structure* merupakan konsentrasi kepemilikan untuk tujuan meningkatkan kontrol terhadap perusahaan. Jika semakin besar deviasi hak kontrol dan hak arus kas maka semakin tinggi upaya peningkatan kontrol oleh pemegang saham pengendali melebihi hak arus kasnya (Cheung et al., 2006; La Porta et al., 2000; Siregar, 2007; Siregar 2008; Yodhianto et al., 2016). Dalam penelitian ini, *cash flow right leverage* (CFR_L) akan di gunakan sebagai proksi dari konsep *pyramid of structure* yang ditentukan dari deviasi antara hak kontrol dan hak arus kas. Hal ini karena hak kontrol lebih besar atau minimal sama dengan hak aliran kas maka *cash flow right leverage* adalah positif atau nol.

Pengungkapan transaksi pihak berelasi didasarkan pada penelitian (Apriani, 2015; Juvita et al., 2013; C. A. Utama, 2015). Untuk mengidentifikasi informasi pengungkapan RPT dapat diperoleh dari aspek yang diwajibkan oleh regulasi di Indonesia melalui PSAK No 7 Revisi Tahun 2015 dan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor VIII.G.7 Tahun 2012 tentang sifat dan transaksi pihak berelasi. Prosedur *scoring* digunakan dengan penilaian dikotomi, yaitu dengan memberikan penilaian 1 pada indikator RPT yang diungkapkan dan nilai 0 jika indikator RPT tidak diungkapkan pada setiap aspek oleh perusahaan. Untuk menghitung pengungkapan transaksi pihak berelasi atau RPT dapat diperoleh dari membagikan nilai dari aspek yang diungkapkan perusahaan dengan total nilai keseluruhan dari aspek pengungkapan.

Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah penerapan *corporate governance* (CG) atau tata kelola perusahaan. Prosedur dalam melakukan *scoring* akan merujuk pada pertanyaan-pertanyaan lima aspek utama melalui metode penilaian *corporate governance index* yang dikembangkan oleh OECD. Terdapat 184 poin penting dalam penilaian *corporate governance* yang diwajibkan oleh *Asean Corporate Governance Scorecard* (ACMF). Masing-masing dari poin

penilaian tersebut, berasal dari aspek *Rights of shareholders* (26), *equitable treatment of shareholders* (17), *role of stakeholders* (21), *disclosure and transparency* (41), dan *responsibilities of the Board* (79). Adapun perhitungan index CG dalam penelitian ini dirumuskan sebagai jumlah item yang dipublikasikan dibagi total keseluruhan item indikator (Agustina, 2016).

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan dua jenis analisis regresi yaitu, analisis regresi berganda (*Multiple Regression Analysis*) dan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Penggunaan dari kedua teknik analisis ini, dikarenakan ingin menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dengan dimoderasi oleh variabel pemoderasi. Variabel dependen yang dianalisis adalah RPT AL dan RPT SE, dan variabel independennya adalah CFR_L dan disc_RPT, sedangkan CG_I sebagai variabel moderasi. Dalam penelitian ini akan menggunakan dua model persamaan regresi, dengan tujuan melihat dominasi tindakan ekspropriasi melalui RPT AL dan RPT SE.

Hasil

Berdasarkan hasil penyajian data pada table. 1, dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata RPT AL (*asset, liabilitas*) adalah sebesar 0,1458, sedangkan RPT SE (*sales, expenses*) adalah sebesar 0,5242. Artinya besaran transaksi pihak berelasi yang dilakukan perusahaan melalui *sales* dan *expenses* lebih besar dibandingkan transaksi pihak berelasi melalui *asset* dan liabilitas. Oleh karenanya, pemegang saham lebih merasakan dampak

dari transaksi pihak berelasi yang tinggi pada RPT SE.

Pyramid of structure yang diprosikan pada CFR_L (*cash flow right leverage*) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,079. Artinya terdapat upaya yang dilakukan oleh pemegang saham pengendali melalui peningkatan hak kontrol dibandingkan hak arus kasnya melalui kepemilikan piramida walaupun sedikit yaitu 7 %. Nilai maksimum dan minimum *pyramid of structure* masing-masing sebesar 0,25 dan 0,000. Nilai standar deviasi variabel ini sebesar 0,082. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata-rata mengindikasikan bahwa terdapat variasi yang tinggi antara nilai minimum dan maksimum selama periode pengamatan.

Pengungkapan RPT yang diprosikan pada disc_RPT memiliki nilai rata-rata sebesar 0,551, artinya tingkat kepatuhan perusahaan dalam mengungkapkan transaksi pihak berelasi yang diwajibkan oleh regulasi di Indonesia sudah efektif, namun yang diungkapkan oleh perusahaan umumnya transaksi pihak berelasi yang sifatnya efisien. Nilai maksimum dan minimum sebesar 0,118 dan 1,00 sedangkan standar deviasinya 0,521. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata mengindikasikan bahwa terdapat variasi kecil antara nilai minimum dan maksimum selama periode pengamatan atau tidak terdapat kesenjangan yang besar dari pengungkapan transaksi pihak berelasi.

Peran tata kelola perusahaan yang diprosikan pada indeks pengungkapan *corporate governance* atau CG_I memiliki nilai rata-rata, yaitu sebesar 0,244, artinya

Tabel. 1 Statistik Deskriptif RPT AL dan RPT SE

Variabel	N	Minimum	Maximum	Rata-rata	Std. Deviasi
RPT AL	96	0,000	1,14	0,1458	0,21659
RPT SE	96	0,000	5,66	0,5242	0,94270
CFR_L	96	0,000	0,25	0,0791	0,08296
disc_RPT	96	0,118	1,00	0,5514	0,23309
CG_I	96	0,146	0,37	0,2438	0,05587

Sumber : Data diolah 2017

Malawat, Sutrisno & Subekti / Indikasi Ekspropriasi

Tabel. 2 Hasil Regresi RPT AL

Variabel	Koefisien Regresi	Nilai. t	R-square	Adj. R-Square	Nilai. F	Keterangan
<i>Konstanta (a)</i>	0,081	1,249	0,011	0,010	0,532	Hipotesis 1 & 2
CFR_L	-0,054	-0,192				
disc_RPT	0,108	1,028				
<i>Konstanta (a)</i>	0,290	2,335	0,051	0,020	1,649	Hipotesis 3 & 4
CFR_L	0,009	0,031				
disc_RPT	0,143	1,363				
CG_I	-0,999*	-1,962				
<i>Konstanta (a)</i>	-0,703	-1,236	0,048	0,033	1,651	Hipotesis 3 & 4
CFR_L	0,378	0,287				
disc_RPT	1,630*	1,934				
CG_I	3,401	1,357				
interaksiCFR_L.CG_I	-0,695	-0,132				
interaksidisc_RPT.CG_I	-6,655*	-1,774				

Sumber : Data diolah 2017

Tabel. 3 Hasil Regresi RPT SE

Variabel	Koefisien Regresi	Nilai. t	R-square	Adj. R-Square	Nilai. F	Keterangan
<i>Konstanta (a)</i>	0,162	0,580	0,026	0,005	1,243	Hipotesis 1 & 2
CFR_L	-0,485	-0,400				
disc_RPT	0,704	1,558				
<i>Konstanta (a)</i>	0,726	1,342	0,041	0,010	1,326	Hipotesis 3 & 4
CFR_L	-0,315	-0,259				
disc_RPT	0,799*	1,747				
CG_I	-2,696	-1,216				
<i>Konstanta (a)</i>	-1,275	-0,508	0,049	0,004	0,918	Hipotesis 3 & 4
CFR_L	0,566	0,097				
disc_RPT	3,769	1,013				
CG_I	6,161	0,557				
interaksiCFR_L.CG_I	-1,976	-0,085				
interaksidisc_RPT.CG_I	-13,285	-0,802				

Sumber : Data diolah 2017

pelaksanaan *corporate governance* didalam perusahaan belum mampu berjalan secara efektif, hal ini dapat disebabkan karena terdapat beberapa item pengungkapan yang belum dilaksanakan oleh perusahaan pada aspek peran pemangku kepentingan (*stakeholders*). Lebih lanjut, nilai maksimum dan minimum pada variabel CG_I adalah sebesar 0,146 dan 0,37, sedangkan standar deviasinya sebesar 0,056. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata mengindikasikan bahwa terdapat variasi kecil antara nilai minimum dan maksimum selama periode pengamatan atau tidak ter-

dapat kesenjangan yang besar dari *corporate governance*.

Pengujian Hipotesis

Analisis regresi berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen baik berupa arah negatif atau positif. Untuk mengetahui hipotesis diterima atau ditolak, dapat diketahui dengan melihat nilai signifikansi. Apabila nilai signifikansi lebih kecil dari alfa 5 % maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis diterima.

Hipotesis satu menyatakan bahwa

pyramid of structure (CFR_L) berpengaruh positif terhadap tindakan ekspropriasi melalui RPT AL dan RPT SE. Hipotesis tersebut dapat didukung jika nilai koefisiennya bernilai positif dengan alfa dibawah 5%. Tabel 2 dan tabel 3 menunjukkan nilai koefisien yang negatif dan tidak signifikan sehingga data tidak mendukung hipotesis 1 (H_{1a} dan H_{1b}).

Hipotesis kedua menyatakan bahwa pengungkapan RPT (disc_RPT) berpengaruh negatif terhadap tindakan ekspropriasi melalui RPT AL dan RPT SE. Hipotesis tersebut dapat didukung jika nilai koefisiennya bernilai negatif dengan alfa dibawah 5%. Tabel 2 dan tabel 3 menunjukkan nilai koefisien yang positif dan tidak signifikan, sehingga data tidak mendukung hipotesis 2 (H_{2a} dan H_{2b}).

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa tata kelola perusahaan (CG_I) mampu memperlemah pengaruh positif *pyramid of structure* terhadap tindakan ekspropriasi melalui RPT AL dan RPT SE. Hipotesis tersebut dapat didukung jika nilai koefisiennya bernilai negatif dengan alfa dibawah 5%. Tabel 2 dan tabel 3 menunjukkan nilai koefisien yang negatif, namun tidak signifikan sehingga data tidak mendukung hipotesis 3 (H_{3a} dan H_{3b}).

Hipotesis keempat menyatakan bahwa tata kelola perusahaan mampu memperkuat pengaruh negatif antara pengungkapan RPT dengan tindakan ekspropriasi melalui RPT AL dan RPT SE. Hipotesis tersebut dapat didukung jika nilai koefisiennya bernilai negatif dengan alfa dibawah 5%. Tabel 2 dan tabel 3 menunjukkan nilai koefisien yang negatif, namun signifikan hanya pada RPT AL dan tidak signifikan pada RPT SE sehingga data mendukung hipotesis H_{4a}.

Pembahasan

***Pyramid of Structure* dan Tindakan Ekspropriasi**

Masalah agensi tipe kedua merupakan isu sentral, terkait konflik kepentingan pada

perusahaan antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas dalam kepemilikan terkonsentrasi melalui mekanisme kepemilikan piramida. Beberapa hasil penelitian sebelumnya menemukan bukti yang mendukung argumen *negative entrenchment effect* (NEE), (Ding *et al.*, 2007; Diyanty *et al.*, 2012; Fitri, 2015; Yodhianto *et al.*, 2016). Menurut argumen NEE, pemegang saham pengendali sering memanfaatkan hak kontrolnya yang tinggi untuk memperoleh keuntungan privat seperti melakukan tindakan ekspropriasi terhadap pemegang saham non pengendali atau minoritas melalui *pyramid of structure* atau kepemilikan piramida. Hasil penelitian ini tidak mendukung argumen NEE dalam hipotesis pertama H₁ baik hipotesis H_{1a} dan H_{1b}. Hasil penelitian ini sesuai dengan Cheung *et al.* (2006) yang menemukan bukti bahwa peningkatan kontrol yang tinggi melalui peningkatan insentif *cash flow right leverage* tidak berpengaruh terhadap tindakan ekspropriasi. Penelitian Siregar (2008) menunjukkan bahwa peningkatan insentif *cash flow right leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Peneliti menduga bahwa pemegang saham pengendali pada perusahaan manufaktur di Indonesia dengan kepemilikan piramida, lebih memilih untuk melakukan *prop-up* atau menopang perusahaan-perusahaan yang berafiliasi. Hal ini disebabkan karena kestabilan perekonomian di Indonesia yang tidak menentu terjadi selama periode pengamatan dari tahun 2014-2016.

Pengungkapan Transaksi Pihak Berelasi dan Tindakan Ekspropriasi

Pada penelitian ini dapat dijelaskan berdasarkan masalah ketidaksimetrian informasi yang menjadi isu penting dalam menilai efektifitas perusahaan secara keseluruhan, hal ini biasanya terjadi pada perusahaan keluarga dengan kepemilikan terkonsentrasi. Oktaviani (2016) menyatakan bahwa pemegang saham pengendali memilih untuk mengungkapkan sedikit informasi disebabkan keterlibatannya sebagai ma-

najemen dapat mengetahui informasi internal perusahaan secara langsung sehingga mereka beranggapan tidak perlu untuk mengungkapkan informasi kepada *stakeholder* lainnya. Lebih lanjut, hasil penelitian Peng *et al.* (2011) dan Cheung *et al.* (2006) menemukan bukti bahwa mengungkapkan transaksi pihak berelasi dapat menyebabkan reaksi pasar yang negatif dan secara tidak langsung dianggap sebagai adanya tindakan ekspropriasi terhadap pemegang saham minoritas. Lebih lanjut Hwang *et al.* (2013) mengemukakan bahwa rendahnya transparansi dapat menyebabkan manajemen melakukan tindakan ekspropriasi melalui transaksi pihak terkait (RPT) seperti kesempatan untuk memanipulasi laba yang dilaporkan. Hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis kedua baik H_{2a} dan H_{2b} yang menyatakan bahwa pengungkapan RPT memiliki pengaruh negatif terhadap tindakan ekspropriasi yang dilihat dari RPT AL dan RPT SE. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa perusahaan di Indonesia cenderung mengungkapkan transaksi pihak berelasi, namun transaksi yang diungkapkan tidak bersifat oportunistik atau merugikan, sehingga tindakan ekspropriasi tidak terjadi pada perusahaan.

Tata Kelola Perusahaan, *Pyramid of Structure* dan Tindakan Ekspropriasi

Salah satu alasan mekanisme CG perlu diterapkan adalah, adanya kepemilikan terkonsentrasi baik individu atau keluarga, yang akan memiliki kebijakan penuh untuk menentukan arah perusahaan yang menyebabkan timbulnya benturan kepentingan antara pemegang saham pengendali dan non pengendali. Untuk mengurangi dominasi pengendali atau pihak keluarga dalam perusahaan, maka diwajibkan mengacu pada peraturan dan prinsip-prinsip *good corporate governance* (GCG) yang secara tidak langsung mendisiplinkan perusahaan melalui aspek penilaian tata kelola perusahaan atau *corporate governance index*. Hal ini dapat menjadi acuan perusahaan untuk bertindak independen untuk menjamin keadilan bagi

seluruh pemegang saham dan investor, serta untuk mendapatkan kepercayaan publik. Beberapa penelitian lain menemukan bukti bahwa peran tata kelola perusahaan dapat meminimalisasi tindakan ekspropriasi yang dilakukan oleh pihak pengendali yang memiliki kontrol yang lebih besar dibandingkan hak aruskasnya melalui kepemilikan piramida (Diyanty *et al.*, 2012; C. A. Utama, 2015; Yodhianto *et al.*, 2016). Hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis ketiga baik H_{3a} dan H_{3b}, hal ini dapat dipengaruhi oleh penerapan tata kelola yang belum sepenuhnya dilaksanakan oleh perusahaan. Terlebihnya lagi, jika tata kelola perusahaan lebih didominasi oleh institusi *legal-formal* oleh pihak keluarga. Hal ini akan menyebabkan adanya insentif yang kuat pihak keluarga yang menjabat sebagai komisaris atau direksi sehingga dapat mempengaruhi keputusan dewan komisaris yang independen pada perusahaan.

Tata Kelola Perusahaan, Transaksi Pihak Berelasi dan Tindakan Ekspropriasi

Hasil penelitian ini menemukan pengaruh signifikan tata kelola perusahaan dalam mengurangi hubungan positif antara pengungkapan RPT dan ekspropriasi melalui RPT AL, namun tidak signifikan pada RPT SE. Penelitian ini menemukan dua implikasi yang berbeda. Pertama, terkait dengan masalah ketidaksimetrian informasi, yang terjadi pada perusahaan yang dikendalikan pemegang saham pengendali atau keluarga (Akmyga *et al.*, 2015; Juvita *et al.*, 2013; C. A. Utama, 2015). Keterlibatan pengendali sebagai pihak *insider* menyebabkan rendahnya kualitas keterbukaan informasi. Kedua, peran tata kelola perusahaan tidak digunakan untuk memperkuat pengungkapan RPT sebagai upaya mengurangi tindakan ekspropriasi khususnya RPT SE. Hal ini juga disebabkan oleh tingginya kesadaran perusahaan yang hanya menerapkan GCG sebagai suatu kebutuhan, bukan hanya sekedar untuk memen-

uhi kepatuhan terhadap regulasi di Indonesia. Selain itu, ditemukan adanya beberapa item pengungkapan yang belum dilaksanakan oleh perusahaan seperti, pada item penyelenggaraan RUPS, pemungutan suara, dan perlindungan kepada pemangku kepentingan. Hal ini yang menyebabkan tata kelola perusahaan sebagai variabel moderasi tidak berpengaruh terhadap ekspropriasi yang dilihat dari RPT SE.

Simpulan

Hasil penelitian ini memberikan bukti empiris adanya indikasi ekspropriasi sangat dominan dilakukan melalui transaksi pembelian dan penjualan dibandingkan transaksi pihak berelasi dari aspek piutang dan hutang. Oleh karena itu, pihak-pihak yang berkepentingan harus memperhatikan besaran transaksi pihak berelasi. Selain itu, peneliti menemukan besar kemungkinannya adanya manipulasi harga jual-beli dibawah nilai wajar pada perusahaan di Indonesia yang sering dilakukan oleh pihak pengendali, sehingga menimbulkan transaksi yang mengandung benturan kepentingan. Lebih lanjut, hasil penelitian ini gagal membuktikan pengungkapan transaksi pihak berelasi dapat mengurangi tindakan ekspropriasi. Hal ini diduga karena sebagian besar transaksi berelasi yang diungkapkan oleh perusahaan bersifat efisien.

Hasil penelitian ini juga menemukan bukti empiris bahwa, keberadaan peran tata kelola perusahaan secara langsung dapat mengurangi transaksi-transaksi yang bersifat oportunistik. Namun, hasil penelitian ini gagal membuktikan peran tata kelola perusahaan dalam mengurangi kontrol pemegang saham pengendali yang tinggi. Hal ini disebabkan karena keterlibatan pemegang saham pengendali sebagai BOD yang dapat mempengaruhi penilaian dari tata kelola perusahaan semakin rendah. Namun, hasil penelitian ini membuktikan bahwa, peran tata kelola mampu meningkatkan keterbukaan informasi, sehingga dapat mengurangi tindakan ekspropriasi melalui

transaksi pihak berelasi. Penelitian ini juga menyimpulkan bahwa perusahaan di Indonesia masih menerapkan GCG sebagai suatu kebutuhan, bukan hanya sekedar untuk memenuhi kepatuhan terhadap regulasi di Indonesia.

Hasil penelitian ini dapat menjadi masukan bagi pihak regulasi untuk meningkatkan kebijakannya melalui peraturan-peraturan yang telah ada, dengan mewajibkan perusahaan melakukan pengungkapan struktur kepemilikan *ultimate* dan pembatasan terkait konsentrasi kepemilikan, seperti membatasi kepemilikan saham dan jabatan pihak keluarga yang merangkap menjadi dewan direksi atau komisaris pada perusahaan berafiliasi.

Menelusuri kepemilikan pengendali akhir melalui rantai kepemilikan menjadi keterbatasan yang dialami oleh peneliti karena terdapat beberapa perusahaan yang tidak mengungkapkan informasi mengenai pengendali akhir perusahaan didalam laporan tahunan. Selanjutnya, hasil penelitian ini masih menunjukkan *adjusted R²* yang masih rendah, hal ini diduga terdapat variabel lain yang tidak diikutsertakan dalam penelitian ini. Selanjutnya konsep ekspropriasi yang diprosikan dari transaksi melalui aset, liabilitas, penjualan dan pembelian dianggap keterbatasan karena transaksi tersebut dapat bersifat oportunistik atau efisien.

Penelitian selanjutnya diharapkan untuk melakukan penelusuran lebih jauh terkait kepemilikan pengendali akhir melalui rantai kepemilikan berpola *pyramid of structure*. Selain itu penelitian selanjutnya perlu menambahkan beberapa variabel penelitian yang berhubungan dengan tindakan ekspropriasi seperti, keterlibatan pemegang saham kedua, dan melihat dampak tindakan ekspropriasi terhadap kebijakan deviden. Lebih lanjut penelitian selanjutnya harus mampu menelusuri lebih jauh sifat dari transaksi pihak berelasi, yang dianggap oportunistik dan efisien.

Daftar Pustaka

- Agustina, I. (2016). *Pengaruh corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan Melalui Enterprise Risk Management (ERM) Dan Sustainability Management*. (Tesis), Universitas Brawijaya, Malang.
- Akmyga, S. F., & Mita, A. F. (2015). Pengaruh Struktur Corporate Governance Dan Kualitas Audit Terhadap Luas Pengungkapan Kompensasi Manajemen Kunci Di Laporan Keuangan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 12(1), 19-36. doi:10.21002/jaki.2015.02
- Apriani, H. W. (2015). Pengaruh Corporate Governance dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Luas Pengungkapan Transaksi Pihak Berelasi Di Indonesia. *JAI (Jurnal Akuntansi Indonesia)*, 4(1), 36-50.
- Chang, S. J. (2003). Ownership Structure, Expropriation, and Performance of Group-Affiliated Companies in Korea. *The Academy of Management Journal*, 46(2), 238-253. doi:10.2307/30040617
- 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*, 82(2), 343-386. doi:https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2004.08.012
- Dewi, N. A. C. (2014). *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Ekspropriasi di Indonesia*. (Skripsi), Universitas Brawijaya, Malang.
- Ding, Y., Zhang, H., & Zhang, J. (2007). Private vs State Ownership and Earnings Management: evidence from Chinese listed companies. *Corporate Governance: An International Review*, 15(2), 223-238. doi:http://doi.org/10.1111/j.1467m8683.2007.00556.x
- Diyanty, V., Utama, S., Rossieta, H., & Siregar, S. (2012). *Pengaruh Kepemilikan Pengendali Akhbir terhadap Transaksi Pihak Berelasi*. Paper presented at the Simposium Nasional Akuntansi (SNA) XV, Banjarmasin.
- Du, J., He, Q., & Yuen, S. W. (2013). Tunneling and the decision to go private: Evidence from Hong Kong. *Pacific-Basin Finance Journal*, 22, 50-68. doi:https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2012.10.001
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of Ownership and Control. *The Journal of Law & Economics*, 26(2), 301-325.
- Fernando, G. D., Schneible, R. A., & Suh, S. (2013). Family Firms and Institutional Investors. *Family Business Review*, 27(4), 328-345. doi:10.1177/0894486513481474
- Fitri, N. (2015). *Dampak Struktur Kepemilikan Terhadap Risiko Ekspropriasi*. (Tesis), Universitas Brawijaya,
- Friedman, E., Johnson, S., & Mitton, T. (2003). Propping and Tunneling. *Journal of Comparative Economics*, 31(4), 732-750. doi:10.1016/j.jce.2003.08.004
- Glaeser, E., Johnson, S., & Shleifer, A. (2001). Coase Versus the Coasians. *The Quarterly Journal of Economics*, 116(3), 853-899. doi:https://doi.org/10.1162/00335530152466250
- Grossman, S. J., & Hart, O. D. (1987). *One Share/ One Vote and the Market For Corporate Control* (Working Paper No. 2347). Retrieved from National Bureau Of Economic Research:
- Henry, E., Gordon, E., Reed, B., & Louwers, T. (2012). The Role of Related Party Transactions in Fraudulent Financial Reporting. *Journal of Forensic & Investigative Accounting*, 4(1), 186-213.
- Hwang, N.-C. R., Chiou, J.-R., & Wang, Y.-C. (2013). Effect of disclosure regulation on earnings management through related-party transactions: Evidence from Taiwanese firms

- operating in China. *Journal of Accounting and Public Policy*, 32(4), 292-313. doi:https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2013.04.003
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2015). *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan Nomor 7 tentang Pengungkapan Pihak-Pihak Berelasi*. Jakarta: Ikatan Akuntan Indonesia.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. doi:https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X
- Johnson, S., La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (2000). *Tunnelling*. Retrieved from Harvard - Institute of Economic Research: <https://EconPapers.repec.org/RePEc:fth:harver:1887>
- Juvita, D., & Siregar, S. V. (2013). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Hubungan Besaran Dan Pengungkapan Hubungan Pihak Berelasi Dengan Manajemen Laba : Studi Empiris Perubahan PSAK no. 7. *Jurnal Akuntansi dan Auditing*, 10(1), 45-67.
- Kang, M., Lee, H.-Y., Lee, M.-G., & Park, J. C. (2014). The association between related-party transactions and control-ownership wedge: Evidence from Korea. *Pacific-Basin Finance Journal*, 29, 272-296. doi:https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2014.04.006
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2000). Investor protection and corporate governance. *Journal of Financial Economics*, 58(1), 3-27. doi:https://doi.org/10.1016/S0304-405X(00)00065-9
- Lin, C.-Y., Chen, Y.-S., & Yen, J.-F. (2014). On the determinant of bank loan contracts: The roles of borrowers' ownership and board structures. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 54(4), 500-512. doi:https://doi.org/10.1016/j.qref.2014.04.005
- Liu, Q., & Lu, Z. (2007). Corporate governance and earnings management in the Chinese listed companies: A tunneling perspective. *Journal of Corporate Finance*, 13(5), 881-906. doi:https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2007.07.003
- Lukviarman, N. (2016). *Corporate Governance*. Solo: PT Era Adicitra Intermedia.
- 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. doi:doi:10.1108/14757701111155806
- Oktaviani, D. P. (2016). Determinan Voluntary Disclosure Level: Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Akuntabilitas: Jurnal Ilmu Akuntansi*, 9(2), 243-254. doi:10.15408/akt.v9i2.4027
- Otoritas Jasa Keuangan. (2012). *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor VIII.G.7 tentang Pedoman Penyajian Laporan Keuangan*. Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan.
- Pagano, M., & Roell, A. (1998). The Choice of Stock Ownership Structure: Agency Costs, Monitoring, and the Decision to go Public. *The Quarterly Journal of Economics*, 113(1), 187-225.
- Panggabean, E. (2013, 30 Maret 2017). Diduga Corporate Crime, Sumalindo Digugat Bayar Rp 18,7 Triliun. Retrieved from <https://www.liputan6.com/news/read/729338/diduga-corporate-crime-sumalindo-digugat-bayar-rp-187-triliun>
- Peng, W. Q., Wei, K. C. J., & Yang, Z. (2011). Tunneling or propping: Evidence from connected transactions in China. *Journal of Corporate Finance*, 17(2), 306-325. doi:https://

Malawat, Sutrisno & Subekti / Indikasi Ekspropriasi

- doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2010.08.002
- Pozzoli, M., & Venuti, M. (2014). Related Party Transactions and Financial Performance: Is There a Correlation? Empirical Evidence from Italian Listed Companies. *Open Journal of Accounting*, 03(01), 28-37. doi:10.4236/ojacct.2014.31004
- Siregar, B. (2007). *Pengaruh Pemisahan Hak Aliran Kas Dan Hak Kontrol Terhadap Dividen*. Paper presented at the Simposium Nasional Akuntansi X, Makassar.
- Siregar, B. (2008). Ekspropriasi Pemegang Saham Minoritas dalam Struktur Kepemilikan Ultimat. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 11(3), 237-263.
- Utama, C., & Utama, S. (2014). Corporate governance, size and disclosure of related party transactions, and firm value: Indonesia evidence. *International Journal of Disclosure and Governance*, 11(4), 341-365. doi:10.1057/jdg.2013.23
- Utama, C. A. (2015). Penentu Besaran Transaksi Pihak Berelasi: Tata Kelola, Tingkat Pengungkapan, dan Struktur Kepemilikan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 12(1), 37-54.
- Ying, Q., & Wang, L. (2013). Propping by controlling shareholders, wealth transfer and firm performance: Evidence from Chinese listed companies. *China Journal of Accounting Research*, 6(2), 133-147. doi:https://doi.org/10.1016/j.cjar.2013.02.001
- Yodhianto, A., & Diyanty, V. (2016). *Efek entrenchment alignment pengendalian akhir keluarga dan peran dewan komisaris terhadap biaya utang*. Paper presented at the Simposium Nasional Akuntansi XIX, Lampung.