

## Konsentrasi Kepemilikan, Transaksi Pihak Berelasi, dan Kinerja Perusahaan

Nitami Galih Pangesti<sup>1</sup>  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Airlangga, Indonesia  
Email: nitamigpangesti@gmail.com

Widi Hidayat<sup>2</sup>  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Airlangga, Indonesia

### ABSTRAK

Menurut teori agensi, konsentrasi kepemilikan merupakan suatu sistem *good corporate governance* yang dapat mengurangi *agency problems* yang timbul akibat perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen. Namun, saat konsentrasi kepemilikan perusahaan menjadi sangat tinggi, akan memunculkan konflik agensi lain, yaitu konflik agensi antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji hubungan konsentrasi kepemilikan dan transaksi pihak berelasi dengan kinerja perusahaan. Jenis penelitian ini bersifat kuantitatif deskriptif dengan pendekatan penelitian riset asosiatif. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 474 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2018. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan memiliki hubungan positif dengan kinerja perusahaan, serta transaksi pihak berelasi juga memiliki hubungan positif dengan kinerja perusahaan.

Kata Kunci : Konsentrasi Kepemilikan; Transaksi Pihak Berelasi; Kinerja Perusahaan.

### *Ownership Concentration, Related Party Transaction, and Firm Performance*

### ABSTRACT

*Agency theory describe that ownership concentration is a good corporate governance system that helps to reduce agency problems arising from the divergence of interest between shareholders and managers. But, when ownership concentration becomes high, lead to another agency problem that is conflict between controlling shareholders and minority shareholders. This study purposed to examine the relation of ownership concentration and related party transactions on firm performance. This research uses quantitative descriptive method with associative approach. Sample used in this study was 474 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2014-2018. We used multiple linear regression as analysis technique. Results showed that ownership concentration had a positive effect on firm performance and related party transactions had a positive effect on firm performance.*

Keywords : *Ownership Concentration; Related Party Transactions; Firm Performance.*



E-JA  
e-Jurnal Akuntansi  
e-ISSN 2302-8556

Vol. 29 No. 2  
Denpasar, November  
2019  
Hal. 592-603

Artikel masuk:  
09 September 2019

Tanggal diterima:  
18 November 2019

## PENDAHULUAN

Sebagian besar perusahaan-perusahaan di Asia termasuk Indonesia memiliki struktur kepemilikan yang terkonsentrasi. Konsentrasi kepemilikan merupakan gambaran bagaimana dan siapa yang memiliki kendali atas seluruh atau sebagian besar kepemilikan perusahaan dan seluruh atau sebagian besar pemegang kendali dari kegiatan bisnis dalam suatu perusahaan (Taman & Nugroho, 2011). Konsentrasi kepemilikan memiliki dua fungsi dalam kinerja perusahaan, yaitu pemantauan dan pengambilalihan (Filatotchev *et al.*, 2013; Altaf & Shah, 2018).

Menurut teori agensi, konsentrasi kepemilikan merupakan suatu bentuk metode atau sistem *good corporate governance* yang dapat membantu mengurangi *agency problem* yang timbul akibat perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen. (Gilson & Gordon, 2003; Foroughi & Fooladi, 2011). Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa konsentrasi kepemilikan mampu mengurangi masalah agensi sehingga akan berdampak pada peningkatan kinerja perusahaan. Pemegang saham pengendali pada perusahaan yang memiliki struktur kepemilikan terkonsentrasi akan melakukan pengawasan agar manajemen dapat melakukan pengelolaan perusahaan sesuai dengan tujuan pemegang saham dan selanjutnya akan meningkatkan kinerja perusahaan.

Namun, saat konsentrasi kepemilikan perusahaan menjadi sangat tinggi, akan memunculkan konflik agensi lain, yaitu konflik agensi antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas (Claessens *et al.*, 2002). Konsentrasi kepemilikan yang tinggi ditandai dengan adanya dominasi kepemilikan saham, hak suara, dan keanggotaan dewan dalam perusahaan oleh salah satu pemegang saham mayoritas. Konsentrasi kepemilikan yang tinggi memfasilitasi pengambilalihan atau ekstraksi untuk manfaat pribadi oleh pemegang saham mayoritas dengan mengorbankan pemegang saham minoritas sehingga menyebabkan menurunnya kinerja perusahaan (Filatotchev *et al.*, 2013; Cheng & Leung, 2014; Utama, 2015; Wang & Shailer, 2015; Guerrero-Villegas *et al.*, 2018).

Adanya struktur kepemilikan yang terkonsentrasi menyebabkan pemegang saham mayoritas memiliki *control rights* atau hak kendali terhadap perusahaan yang lebih besar daripada kepemilikan hak arus kasnya (La Porta *et al.*, 1999; Gama & Rodrigues, 2013). Dominasi kontrol pemegang saham mayoritas dalam pengambilan keputusan berdampak adanya tekanan kepada manajemen untuk melakukan tindakan tertentu demi memenuhi kepentingan pemegang saham (Triyonowati, 2018). Koalisi antara manajemen dan pemegang saham mayoritas inilah yang dapat memunculkan bias informasi serta dapat merugikan pemegang saham minoritas.

Penelitian Yasser & Mamun (2015) menemukan bahwa pemegang saham mayoritas mempengaruhi kinerja perusahaan. Perusahaan dengan tingkat kepemilikan saham terbesar yang tinggi memiliki efek positif pada kinerja perusahaan. Namun, penelitian Altaf & Shah (2018) menemukan bahwa hubungan negatif antara konsentrasi kepemilikan dan kinerja perusahaan terjadi ketika terkepemilikan terlalu terkonsentrasi pada satu pemegang saham. Penelitian ini didukung juga oleh penelitian Guerrero-Villegas *et al.* (2018) yang menyatakan bahwa tingkat konsentrasi kepemilikan yang rendah memberikan

pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, sedangkan tingkat konsentrasi kepemilikan yang tinggi akan memberikan pengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

Transaksi pihak berelasi merupakan suatu mekanisme koalisi antara pemegang saham pengendali atau mayoritas dan manajemen dengan tujuan pengambilan manfaat pribadi yang menguntungkan bagi diri mereka sendiri. Transaksi pihak berelasi merupakan transaksi kesepakatan atau pengaturan bisnis antara pihak-pihak yang memiliki hubungan istimewa. Pihak yang memiliki hubungan istimewa adalah pihak yang dianggap memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak lain atau mempunyai pengaruh signifikan atas pihak lain dalam pengambilan keputusan. Sehingga, transaksi pihak berelasi ini merupakan transaksi khusus yang hanya diketahui oleh beberapa pihak saja.

Transaksi pihak berelasi dapat bersifat menguntungkan berdasarkan *the efficient transaction hypotheses* atau bersifat merugikan berdasarkan *the conflict of interest hypotheses* (Kohlbeck & Mayhew, 2010; Wong *et al.*, 2015). Berdasarkan konsep *efficient transaction hypotheses*, perusahaan yang terafiliasi dalam satu kelompok bisnis dapat menggunakan sumber dayanya secara bersama-sama untuk memperoleh manfaat *economies of scale* dan *economies of scope*. Berdasarkan konsep *efficient transaction hypotheses*, transaksi pihak berelasi merupakan suatu aktivitas pengalihan sumber daya keluar perusahaan atau *tunneling* yang berpotensi untuk menimbulkan kerugian bagi pemegang saham minoritas.

Transaksi pihak berelasi yang dapat merugikan perusahaan salah satunya yang mengandung unsur *cash flow tunneling*. *Cash flow tunneling* adalah transaksi yang mengalihkan kas atau aset lancar lain keluar dari perusahaan publik ke pihak berelasi (Atanasov *et al.*, 2014). Contoh transaksi pihak berelasi yang terindikasi *cash flow tunneling* adalah saat perusahaan melakukan penjualan dengan pihak yang memiliki hubungan istimewa yang tidak sebanding atau lebih rendah dari penjualan dengan pihak yang tidak memiliki hubungan istimewa. Perusahaan akan mengalami kerugian karena keuntungan yang seharusnya diperoleh perusahaan mengalir ke pihak berelasi. Pemegang saham mayoritas dengan pengaruh kuat atas pengambilan keputusan perusahaan cenderung memilih transaksi pihak yang memiliki hubungan istimewa daripada memberikan hak arus kas kepada pemegang saham minoritas (Kang *et al.*, 2014; Cho & Lim, 2018).

Penelitian yang dilakukan oleh Wong *et al.* (2015) menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara transaksi penjualan pihak berelasi dengan kinerja perusahaan. Suatu transaksi pihak berelasi dikatakan memberikan nilai tambah sepanjang transaksi tersebut meningkatkan efisiensi alokasi sumber daya internal di antara perusahaan afiliasi. Namun, penelitian Nekhili & Cherif (2011) menemukan bahwa terdapat efek negatif antara transaksi pihak berelasi dengan nilai perusahaan. Investor atau pasar tidak memberikan sambutan yang baik terhadap kebijakan transaksi pihak berelasi dalam jangka panjang. Hal ini didukung oleh penelitian Bona-Sánchez *et al.* (2017) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan dan transaksi pihak berelasi memiliki hubungan negatif. Penelitian lain yang mendukung, yaitu penelitian Cheng & Leung (2014) yang menyatakan bahwa tidak terdapat hubungan signifikan antara transaksi pihak berelasi dan kinerja perusahaan.

Berdasarkan latar belakang, penelitian ini bertujuan untuk meneliti hubungan konsentrasi kepemilikan terhadap kinerja perusahaan dan transaksi pihak berelasi terhadap kinerja perusahaan. Tujuan dari penelitian ini adalah menguji apakah kepemilikan terdistribusi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini mengembangkan variabel *hi-differences* dari penelitian Gama & Rodrigues (2013) sebagai kebaruan dalam penelitian untuk mengukur fungsi pemantauan yang dilakukan antar pemegang saham. Penelitian ini mengusulkan agar konsentrasi kepemilikan perusahaan didorong untuk lebih terdistribusi sehingga fungsi pemantauan dapat berjalan dengan baik dan berdampak pada peningkatan kinerja perusahaan.

La Porta *et al.* (1999) membagi konsentrasi kepemilikan dalam dua bentuk struktur kepemilikan, yaitu kepemilikan terkonsentrasi dan kepemilikan menyebar. Kepemilikan terdistribusi adalah dimana perusahaan tidak hanya dikendalikan oleh satu pemegang saham mayoritas saja, melainkan koalisi antara beberapa pemegang saham besar (Gama & Rodrigues, 2013). Struktur kepemilikan terdistribusi akan membatasi dominasi dan pengambilan keputusan oleh satu pemegang saham mayoritas saja. Pengambilalihan dapat dikurangi oleh peran pemegang saham besar dengan menggabungkan beberapa kepemilikan dan hak kontrol para pemegang saham besar (Holan & Sanz, 2006; Gama & Rodrigues, 2013). Penelitian Wong *et al.* (2015) menemukan bahwa kehadiran pemegang saham terbesar kedua juga memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap kinerja perusahaan. Ini menunjukkan bahwa kehadiran pemegang saham besar lainnya dalam perusahaan mendorong pemegang saham terbesar untuk berkinerja baik. Berdasarkan pengembangan hipotesis, hipotesis pertama penelitian ini adalah

H<sub>1</sub>: Kepemilikan terdistribusi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Ketika transaksi pihak berelasi dimotivasi dengan kepentingan untuk mengambil keuntungan pribadi maka akan merugikan perusahaan atau pemegang saham (Utama & Utama, 2013; Wong *et al.*, 2015). Nilai perusahaan dapat menurun dengan adanya transaksi pihak berelasi yang dimotivasi sebagai sarana untuk oportunistik manajerial, seperti manajemen laba oportunistik, *tunneling*, dan pengambilan kekayaan dari pemegang saham (Wong *et al.*, 2015; Chen *et al.*, 2017; Marchini *et al.*, 2018).

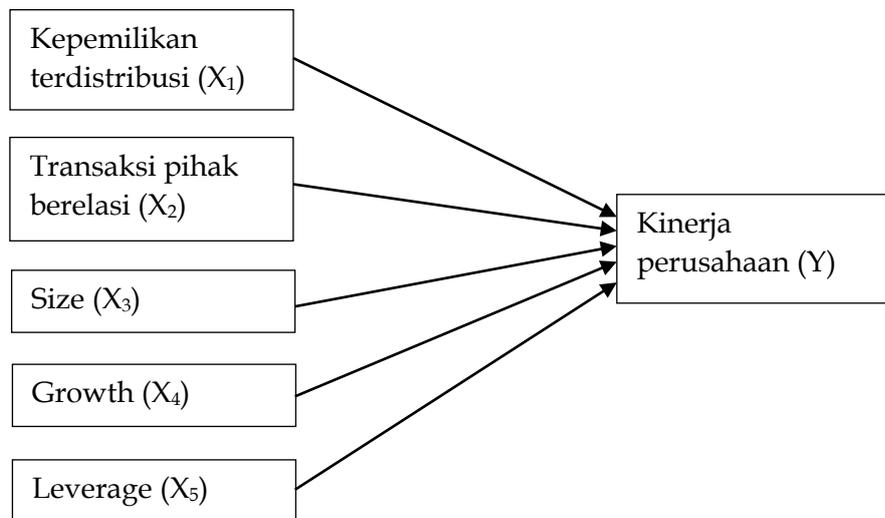
Selain itu, transaksi pihak berelasi dapat dimotivasi oleh pemegang saham pengendali sebagai mekanisme manipulasi laporan laba untuk memaksimalkan kompensasi mereka atau untuk mengaburkan praktik manipulatif mereka (Wong *et al.*, 2015). Dengan adanya perusahaan yang mengungkapkan transaksi pihak berelasi yang diduga mengandung potensi ekspropriasi, investor cenderung bereaksi negatif dan harga saham perusahaan cenderung turun (Cheung *et al.*, 2009; Kohlbeck & Mayhew, 2010; Nekhili & Cherif, 2011; Ryngart & Thomas, 2012).

Transaksi yang dilakukan dengan pemegang saham pengendali serta yang dilakukan secara tidak langsung melalui perusahaan afiliasi dalam kelompok perusahaan yang sama akan mendepresiasi nilai perusahaan. Perusahaan-perusahaan tersebut menggunakan transaksi dengan pihak yang memiliki hubungan istimewa sebagai alat perencanaan pajak (Nekhili & Cherif, 2011; Wong *et al.*, 2015). Selain itu, perusahaan menggunakan transaksi pihak berelasi

dengan tujuan manajemen laba, transaksi-transaksi dengan pihak yang memiliki hubungan istimewa ditujukan untuk memanipulasi laba perusahaan (Wong *et al.*, 2015; Rasheed & Mallikarjunappa, 2018). Berdasarkan pengembangan hipotesis, hipotesis kedua penelitian ini adalah  
H<sub>2</sub>: Transaksi pihak berelasi berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

### METODE PENELITIAN

Sifat penelitian ini adalah penelitian kuantitatif deskriptif. Pendekatan penelitian menggunakan riset asosiatif. Desain penelitian ini dapat digambarkan pada Gambar 1 sebagai berikut.



**Gambar 1. Model Penelitian**

Sumber: Data Penelitian, 2019

Data kuantitatif yang digunakan merupakan data rasio yang diperoleh dari laporan keuangan (*financial report*) dan laporan tahunan (*annual report*) perusahaan yang diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) ada tahun 2014-2018. Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2018. Secara rinci pemilihan sampel penelitian ditampilkan dalam Tabel 1 berikut.

**Tabel 1. Penentuan Jumlah Sampel**

No	Keterangan	Jumlah
1.	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018	725
2.	Perusahaan yang tidak melakukan transaksi pihak berelasi	251
Total Sampel		474

Sumber: Data Penelitian, 2019

Berikut definisi dan metode pengukuran variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Kinerja keuangan perusahaan diukur dengan menganalisis nilai rasio keuangan dan menganalisis kinerja operasional maupun kinerja pasar perusahaan. Tobin's Q didasarkan pada nilai pasar daripada menggunakan nilai pada akun laporan keuangan perusahaan dan menggambarkan keadaan operasional perusahaan yang lebih akurat. Menurut Chung & Pruitt (1994)

Tobin's Q dirumuskan sebagai berikut.

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(P \times O) + \text{Total debt}}{\text{Total asset}} \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan:

P : harga pasar saham

OS : jumlah saham yang beredar

Merujuk pada penelitian Gama & Rodrigues (2013), untuk mengukur kapasitas pemegang saham besar lainnya dalam mengurangi pengalihan laba dengan memantau pemegang saham pengendali, Herfindahl-Hirschman Index (HHI) atau *hi-differences* yang digunakan untuk mengukur kepemilikan perusahaan yang terdistribusi dirumuskan sebagai berikut.

$$\text{OC} = \{(\text{Equity1} - \text{Equity2})^2 + (\text{Equity2} - \text{Equity3})^2 + (\text{Equity1} - \text{Equity3})^2\} \times (-1) \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan:

Equity1 : prosentase pemegang saham tertinggi pertama

Equity2 : prosentase pemegang saham tertinggi pertama

Equity3 : prosentase pemegang saham tertinggi pertama

Pengukuran transaksi pihak berelasi dari penelitian ini menggunakan proxy *sales transaction* (RPT\_Sales) yang meliputi penjualan barang dan penyediaan jasa kepada pemegang saham terbesar dan entitas yang dikendalikannya. Berdasarkan penelitian terdahulu (Wong *et al.*, 2015; Cheng & Leung, 2014; Chen *et al.*, 2014). Diantara banyak transaksi pihak berelasi transaksi penjualan barang dan jasa adalah transaksi yang paling umum dilakukan oleh perusahaan. Penjualan barang dan jasa adalah kegiatan berulang dimana manipulasi melalui penjualan barang dan jasa cenderung tidak terdeteksi. RPT\_Sales dapat dirumuskan sebagai berikut.

$$\text{RPT\_Sales} = \frac{\text{Related party sales}}{\text{Unrelated party sales}} \dots\dots\dots(3)$$

Penelitian ini juga menggunakan beberapa variabel kontrol, yaitu *size* atau ukuran perusahaan yang diukur dengan logaritma natural nilai buku dari total asset perusahaan (Gama & Rodrigues, 2013).

$$\text{Size} = \ln(\text{Total asset}) \dots\dots\dots(4)$$

*Growth* yang diukur dengan proksi pertumbuhan penjualan bersih (Gama & Rodrigues, 2013; Klapper & Love, 2004).

$$\text{Growth} = \frac{\text{Net sales}_t - \text{Net sales}_{t-1}}{\text{Net sales}_{t-1}} \dots\dots\dots(5)$$

*Leverage* yang diukur dengan melihat rasio utang terhadap ekuitas.

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total liabilitas}}{\text{Total ekuitas}} \dots\dots\dots(6)$$

Sebagai alat analisis, penelitian ini menggunakan regresi linear berganda (*multiple regression*). Regresi linear berganda dapat digunakan sebagai model prediksi terhadap variabel independen, yaitu transaksi pihak berelasi dan kepemilikan terdistribusi dengan variabel dependen, yaitu kinerja perusahaan. Penelitian ini menggunakan program SPSS 20.0 untuk uji hipotesis. Untuk menguji hipotesis digunakan model regresi yang akan dirumuskan sebagai berikut. Model beserta variabel kepemilikan terdistribusi dan transaksi pihak berelasi adalah sebagai berikut.

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e \dots\dots\dots(7)$$

Keterangan:

- Y = Tobin's Q atau kinerja perusahaan
- $\alpha$  = Konstanta
- $\beta_1 - \beta_5$  = Koefisien regresi
- $X_1$  = Kepemilikan terdistribusi
- $X_2$  = Transaksi pihak berelasi
- $X_3$  = *Size*
- $X_4$  = *Growth*
- $X_5$  = *Leverage*
- e = *Error*

### HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menguji data selama periode lima tahun (2014-2018) dengan total 433 pengamatan. Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan standar deviasi masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian. Uraian mengenai analisis statistik deskriptif penelitian ini dapat dilihat dari Tabel 2 di bawah ini.

**Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif**

Variabel	Min	Max	Mean	Std Deviasi
Tobin's Q	0,304	3,885	1,283	0,758
OC	0,000	0,973	0,306	0,274
RPT_Sales	0,000	48,819	1,359	4,323
Size	25,331	33,473	28,745	1,511
Growth	-0,604	1,373	0,074	0,208
Lev	-31,170	16,588	1,110	2,589

Sumber: Data Penelitian, 2019

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan pada Tabel 2, nilai rata-rata kinerja perusahaan yang dinilai dengan Tobin's Q adalah 1,283 dengan standar deviasi 0,758 yang menunjukkan bahwa kinerja perusahaan di Indonesia memiliki nilai yang besar, di mana nilai rata-rata kinerja perusahaan. Nilai rata-rata kepemilikan terdistribusi adalah 0,306 dengan standar deviasi 0,274 yang menunjukkan bahwa struktur kepemilikan perusahaan di Indonesia cukup terdistribusi merata, di mana nilainya kurang dari 0,5. Nilai rata-rata penjualan pihak berelasi adalah 1.359 dengan standar deviasi 4.323 yang menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan di Indonesia melakukan transaksi penjualan pihak berelasi yang cukup tinggi. Nilai rata-rata *size* atau ukuran perusahaan adalah 28,745 dengan standar deviasi 1,511. Nilai rata-rata *growth* atau pertumbuhan perusahaan adalah 0,074 dengan standar deviasi 0,208. Serta, nilai rata-rata *leverage* perusahaan adalah 1,110 dengan standar deviasi 2,589.

Dalam penelitian ini, metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel kepemilikan terdistribusi dan transaksi pihak berelasi terhadap kinerja perusahaan. Hasil analisis regresi yang digunakan untuk menentukan persamaan regresi dapat dilihat pada Tabel 3.

**Tabel 3. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda**

Variabel	<i>Unstandardized Coefficients</i>	p-value
(Constant)	-1,649	0,014
OC	0,245	0,064
RPT_Sales	0,016	0,048
Size	0,105	0,000
Growth	0,013	0,942
Lev	-0,038	0,006

Sumber: Data Penelitian, 2019

Dari Tabel 3, dapat dilihat bahwa nilai koefisien regresi output diperoleh model persamaan regresi sebagai berikut.

$$\text{TOBIN'SQ} = -1,649 + 0,245 \text{ OC} + 0,016 \text{ RPT\_SALES} + 0,105 \text{ SIZE} + 0,013 \text{ GROWTH} - 0,038 \text{ LEV} + \varepsilon$$

Uji Koefisien Determinasi bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel kepemilikan terdistribusi, transaksi pihak berelasi, *size*, *growth*, dan *leverage* yang digunakan dalam penelitian ini terhadap kinerja perusahaan. Hasil uji koefisien determinasi dapat dilihat pada Tabel 4.

**Tabel 4. Hasil Uji Koefisien Determinasi**

Model	R	R <sup>2</sup>	<i>Adjusted R<sup>2</sup></i>
1	0,262 <sup>a</sup>	0,069	0,058

Sumber: Data Penelitian, 2019

Berdasarkan Tabel 4, dapat dilihat bahwa nilai Adjusted R<sup>2</sup> adalah 0,058, menunjukkan bahwa kinerja perusahaan dapat dijelaskan oleh 5,8% dari pengaruh kepemilikan terdistribusi, transaksi pihak berelasi, *size*, *growth*, dan *leverage* yang digunakan dalam penelitian ini.

Berdasarkan hasil uji-t pada analisis regresi linier berganda, dapat disimpulkan kepemilikan perusahaan yang terdistribusi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan dengan nilai koefisien regresi yang memiliki tanda positif dan nilai  $p < 0,1$ . Kesimpulan yang diambil dari hasil uji regresi linear berganda menunjukkan bahwa perusahaan dengan kepemilikan yang terdistribusi dapat menjalankan mekanisme *good corporate governance* baik sehingga selanjutnya akan meningkatkan kinerja perusahaan. Dalam struktur kepemilikan terdistribusi, para pemegang saham memiliki kesempatan yang sama untuk menjalankan fungsi pemantauan terkait kebijakan yang diambil perusahaan. Para pemegang saham besar akan saling mengontrol segala bentuk kebijakan yang akan diambil oleh perusahaan sehingga tidak ada kebijakan yang hanya akan menguntungkan salah satu pihak saja atau merugikan salah satu pemegang saham. Hal ini dapat disimpulkan bahwa kepemilikan perusahaan yang terdistribusi pada akhirnya akan meningkatkan kinerja perusahaan.

Kepemilikan perusahaan yang terdistribusi pada beberapa pemegang saham akan mengurangi pengaruh dan pengambilan keputusan salah satu pemegang saham mayoritas dengan manajemen yang dapat merugikan perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Gama & Rodrigues (2013) dan Yasser & Mamun (2015) yang menunjukkan bahwa kepemilikan perusahaan yang terdistribusi akan meningkatkan kinerja perusahaan karena kepemilikan yang terdistribusi pada beberapa pemegang saham besar akan mengurangi dominasi kontrol dan pengambilan manfaat pribadi salah satu pemegang saham

mayoritas. Keuntungan yang didapat dari penggabungan kepemilikan dan kontrol salah satunya berkurangnya pengambilalihan manajerial karena peran pemantauan yang dilakukan oleh para pemegang saham besar (Holan & Sanz, 2006).

Pengujian hipotesis kedua dilakukan dengan menggunakan uji-t yang diperoleh dari analisis regresi linier berganda. Berdasarkan hasil uji-t pada analisis regresi linier berganda pada Tabel 3, dapat diambil kesimpulan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan transaksi pihak berelasi terhadap kinerja perusahaan. Hal ini ditunjukkan dari nilai koefisien regresi yang memiliki tanda positif dan nilai  $p < 0,05$ . Hasil ini berbeda dengan hipotesis awal penelitian yang menunjukkan transaksi pihak berelasi berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini berbeda dengan hipotesis awal mengindikasikan bahwa transaksi pihak berelasi yang dilakukan perusahaan-perusahaan di Indonesia dengan tujuan efisiensi.

Menurut konsep *efficient transaction hypotheses*, perusahaan yang terafiliasi dalam satu kelompok bisnis dapat menggunakan sumber dayanya secara bersama-sama untuk memperoleh manfaat *economies of scale* dan *economies of scope*. Hasil penelitian ini menunjukkan perusahaan-perusahaan di Indonesia mengambil kebijakan melakukan transaksi dengan perusahaan berelasi atau afiliasinya untuk meningkatkan efisiensi biaya yang kemudian akan meningkatkan kinerja perusahaan. Transaksi pihak berelasi yang efisien dipandang sebagai transaksi yang umum dan rasional yang digunakan oleh perusahaan. Hal ini dikarenakan dengan adanya transaksi dengan pihak berelasi dapat menurunkan biaya transaksi yang dilakukan antar perusahaan karena perusahaan masih dalam kendali pihak atau pemegang saham mayoritas yang sama.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Wong *et al.* (2015) yang menyatakan bahwa secara general, transaksi pihak berelasi memberikan efek positif terhadap perusahaan. Efek positif dari transaksi pihak berelasi dapat dikatakan merupakan suatu nilai tambah apabila transaksi pihak berelasi ini mampu meningkatkan efisiensi alokasi sumber daya internal antar perusahaan dalam afiliasi yang sama. Selain itu, transaksi pihak berelasi dapat memberikan dampak positif terhadap perusahaan apabila transaksi pihak berelasi tersebut tidak terindikasi sebagai transaksi *cash flow tunneling*.

Hasil uji regresi linear berganda terhadap variabel kontrol menunjukkan bahwa *size* atau ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien regresi yang memiliki tanda positif dan nilai  $p < 0,05$ . *Size* atau ukuran perusahaan yang besar dan positif merupakan sinyal positif bagi investor. *Size* atau ukuran perusahaan yang semakin besar dipandang investor sebagai kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba yang besar juga. Hasil regresi linear berganda juga menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini ditunjukkan dari nilai koefisien regresi yang memiliki tanda positif dan nilai  $p < 0,05$ . Penggunaan *debt* atau hutang yang efisien akan meningkatkan pendapatan bagi pemilik atau ekuitas. Sedangkan hasil regresi linear berganda *growth* atau pertumbuhan perusahaan tidak mempengaruhi kinerja perusahaan. Hal ini ditunjukkan dari nilai  $p > 0,05$ .

## SIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian statistik dan pembahasan hasil penelitian, maka dapat diambil kesimpulan bahwa kepemilikan terdistribusi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa kepemilikan perusahaan yang terdistribusi mampu meningkatkan kinerja perusahaan melalui mekanisme pemantauan sehingga prinsip *good corporate governance* dapat terlaksana dengan baik. Selain itu, dominasi atas pengambilan keputusan oleh salah satu pemegang saham mayoritas dan manajemen yang dapat merugikan perusahaan atau terindikasi *cash flow tunneling* dapat dibatasi. Hasil penelitian ini dapat disimpulkan juga bahwa transaksi pihak berelasi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Perusahaan-perusahaan di Indonesia menggunakan transaksi pihak berelasi sebagai praktik efisiensi biaya sehingga pada akhirnya akan meningkatkan kinerja perusahaan.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, yaitu sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta penggunaan variabel penelitian yang kurang luas. Oleh karena itu, saran untuk penelitian selanjutnya adalah untuk memperluas sampel penelitian dengan menggunakan seluruh perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia serta menguji beberapa variabel-variabel lain yang relevan dengan penelitian ini.

## REFERENSI

- Altaf, N., & Shah, A. F. (2018). Ownership Concentration and Firm Performance in Indian Firms: Does Investor Protection Quality Matter? *Journal of Indian Business Research*. <https://doi.org/10.1108/JIBR-01-2017-0009>
- Atanasov, V., Black, B., & Ciccotello, C. S. (2014). Unbundling and Measuring Tunneling. *University of Illinois Law Review*, 2014(5), 1697-1738.
- Bona-Sánchez, C., Fernández-Senra, C. L., & Pérez-Alemán, J. (2017). Related Party Transaction, Dominant Owners and Firm Value. *Business Research Quarterly*, 20(1), 4-17. <http://dx.doi.org/10.1016/j.brq.2016.07.002>
- Chen, W., Li, S., & Xiaobei, C. (2017). How Much Control Causes Tunneling? Evidence from China. *China Journal of Accounting Research*, 10(3), 231-245. <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2016.10.001>
- Chen, Y., Chen, C. H., & Chen, W. (2014). The Impact of Related Party Transactions on The Operational Performance of Listed Companies in China. *Journal of Economic Policy Reform*, 12(December), 285-297. <https://doi.org/10.1080/17487870903314575>
- Cheng, M., & Leung, N. W. (2014). Ownership Structure, Ongoing Related Party Transaction and Corporate Performance: Evidenced from Chinese Listed Firms. *Corporate Ownership & Control*, 11(2), 446-464. <https://doi.org/10.22495/cocv11i2c5p2>
- Cheung, Y., Jing, L., Lu, T., Rau, P. R., & Stouraitis, A. (2009). Tunneling and Propping Up: An Analysis of Related Party Transactions by Chinese Listed Companies. *Pacific-Basin Finance Journal*, 17(3), 372-393. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2008.10.001>
- Cho, S., & Lim, K.-M. (2018). Tunneling by Related-party Transactions: Evidence

- from Korean Conglomerates. *Asian Economic Journal*, 32(2), 147-164. <https://doi.org/10.1111/asej.12146>
- Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (1994). A Simple Approximation of Tobin's q. *Financial Management*, 23(3), 70-74.
- Claessens, S., Djankov, S., Fan, J. P. H., & Lang, L. H. P. (2002). Disentangling the Incentive and Entrenchment Effects of Large Shareholdings. *Journal of Finance*, 57(6), 2741-2771. <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00511>
- Filatotchev, I., Jackson, G., & Nakajima, C. (2013). Corporate Governance and National Institutions: A Review and Emerging Research Agenda. *Asia Pacific Journal of Management*, 30(4), 965-986. <https://doi.org/10.1007/s10490-012-9293-9>
- Foroughi, M., & Fooladi, M. (2011). Corporate Ownership Structure and Firm Performance: Evidence from Listed Firms in Iran. *Conference on Humanities, Society and Culture*, 20, 334-339. Retrieved from <http://www.ipedr.com/vol20/65-ICHSC2011-M20039.pdf>
- Gama, A. P. M., & Rodrigues, C. (2013). The Governance-Performance Relations in Publicly Listed Family Controlled Firms: an Empirical Analysis. *Corporate Governance*, 13(September), 439-456. <https://doi.org/10.1108/CG-04-2011-0031>
- Gilson, R. J., & Gordon, J. N. (2003). Doctrines and Markets. *University of Pennsylvania Law Review*, 152, 785-843. <https://doi.org/DOI:10.2307/3313035>
- Guerrero-Villegas, J., Giráldez-Puig, P., Sánchez, L. P.-C., & Hurtado-González, J. M. (2018). Ownership Concentration and Firm Performance: The Moderating Effect of The Monitoring and Provision of Resources Board Roles. *Spanish Journal of Finance and Accounting / Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 1-21. <https://doi.org/10.1080/02102412.2018.1449722>
- Holan, P. M. de, & Sanz, L. (2006). Protected by the Family? How Closely Held Family Firms Protect Minority Shareholders. *Journal of Business Research*, 59(3), 356-359. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2005.09.009>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- 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.
- Klapper, L. F., & Love, I. (2004). Corporate Governance, Investor Protection, and Performance in Emerging Markets. *Journal of Corporate Finance*, 10(5), 703-728. [https://doi.org/10.1016/S0929-1199\(03\)00046-4](https://doi.org/10.1016/S0929-1199(03)00046-4)
- Kohlbeck, M., & Mayhew, B. W. (2010). Valuation of Firms that Disclose Related Party Transactions. *Journal of Accounting and Public Policy*, 29(2), 115-137. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2009.10.006>
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate Ownership Around The World. *The Journal of Finance*, 54, 471-517. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00115>
- Marchini, P. L., Mazza, T., & Medioli, A. (2018). Related Party Transactions,

- Corporate Governance and Earnings Management. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 18, 1124-1146. <https://doi.org/10.1108/CG-11-2017-0271>
- 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. <https://doi.org/10.1108/14757701111155806>
- Rasheed, P. C. A., & Mallikarjunappa, T. (2018). Related Party Transactions and Earnings Management: An Empirical Examination of Selected Companies in India. *The IUP Journal of Accounting Research & Audit Practices*, XVII(2). <https://doi.org/10.17265/1548-6583/2016.06.001>
- Ryngart, M., & Thomas, S. (2012). Not All Related Party Transactions (RPTs) Are the Same: Ex Ante Versus Ex Post RPTs. *Journal of Accounting Research*, 50(3). <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2012.00437.x>
- Taman, A., & Nugroho, B. A. (2011). Determinan Kualitas Implementasi Corporate Governance pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2004-2008. *Jurnal Pendidikan Akuntansi Indonesia*, IX(1), 1-23.
- Triyonowati. (2018). Ownership Concentration and Earning Quality: Moderating Role of Board Diversity. *Airlangga International Conference on Economics and Business*.
- 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. <http://dx.doi.org/10.21002/jaki.2015.03>
- Utama, C. A., & Utama, S. (2013). Corporate Governance, Size and Disclosure of Related Party Transactions, and Firm Value: Indonesia Evidence. *International Journal of Disclosure and Governance*, 11(4), 341-365. <https://doi.org/10.1057/jdg.2013.23>
- Wang, K., & Shailer, G. (2015). Ownership Concentration and Firm Performance in Emerging Markets: a Meta-Analysis. *Journal of Economic Survey*, 29(2), 199-229. <https://doi.org/10.1111/joes.12048>
- Wong, R. M. K., Kim, J., & Lo, A. W. Y. (2015). Are Related-Party Sales Value-Adding or Value-Destroying? Evidence from China. *Journal of International Finance Manangement & Accounting*, 26(1), 1-38. <https://doi.org/10.1111/jifm.12023>
- Yasser, Q. R., & Mamun, A. Al. (2015). Effects of Ownership Concentration on Firm Performance: Pakistani Evidence. *Journal of Asia Business Studies*, 9, 162-176. <https://doi.org/10.1108/JABS-07-2014-0047>