

DIVERGENSI *CONTROL & CASH FLOW RIGHTS*: MENGIDENTIFIKASI TRANSAKSI AFILIASI YANG BERSIFAT OPURTUNISTIK

Fadli Fendi Malawat

Institut Agama Islam Negeri (IAIN) Ambon

Email: fadlimalawat@iainambon.ac.id

Abstrak:

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis hubungan divergensi pemisahan *control right* dan *cash flow right* dalam mekanisme kepemilikan piramida terhadap besaran transaksi afiliasi yang bersifat oportunistik. Teknik analisis regresi digunakan untuk menguji hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian, perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 2014-2016 menjadi populasi dalam penelitian ini. Lebih lanjut teknik pengambilan sampel dilakukan menggunakan teknik *random sampling*. Hasil penelitian menunjukkan terdapat motivasi yang kuat dari pemegang saham mayoritas untuk mengendalikan perusahaan melalui mekanisme divergensi *control & cash flow rights* dalam menentukan kebijakan dan arah perusahaan untuk kepentingan pribadi dengan memanfaatkan keuntungan dari transaksi afiliasi antar perusahaan.

PENDAHULUAN

Skandal akuntansi yang terjadi pada Enron, WorldCom, Adelphia dan Tyco di AS telah mengguncang pasar keuangan karena terindikasi adanya transaksi pihak berelasi atau *related party transaction* (RPT) yang bersifat oportunistik^{1,2,3}. RPT dianggap sebagai alat penguasa atau *majority shareholder* untuk melakukan tindakan ekspropriasi melalui *related party transaction, asset sales*^{4,5}. Dalam skema tersebut, perusahaan dapat mengalihkan atau memindahkan pendapatan atau profit diantara perusahaan yang memiliki hubungan relasi. Hal ini dianggap merugikan pemegang saham minoritas, sebab

¹Sánchez, B. C., Senra, F. L. C., & Alemán, P. J. (2017). Related-party transactions, dominant owners and firm value. *Business Research Quarterly*, 20 (1), 4-17. <http://dx.doi.org/10.1016/j.brq.2016.07.002>

²Malawat, F. F., 2018. Pengaruh Pyramid of Structure dan Pengungkapan Transaksi Pihak Berelasi Terhadap Tindakan Ekspropriasi, Dimoderasi oleh Tata Kelola Perusahaan. *Thesis FEB Universitas Brawijaya*. Universitas Brawijaya.

³Malawat, F. F., & Widodo, C. (2022). Kepemilikan ultimate perusahaan di Indonesia: Praktik Tunneling. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 18(1), 120-131. <https://doi.org/10.21067/jem.v18i1.6391>

⁴Cheung, Y., Rau, P., & Stouraitis, A. (2006). Tunneling, propping and expropriation: Evidence from connected party transactions in Hong Kong. *Journal of Financial Economics*, 82 (2), 287-322.

⁵Jian, M., & Wong, T. (2010). Propping through related party transactions. *Review of Accounting Studies*, 15 (1), 70-105.

mereduksi pendapatan perusahaan akan mengurangi tingkat pengembalian atau *return* atas investasi pemegang saham minoritas, dan umumnya lazim terjadi pada bisnis grup⁶.

Perusahaan pada negara-negara Kawasan Asia, umumnya memiliki struktur kepemilikan terkonsentrasi^{7,8}. Konsentrasi kepemilikan biasanya diterapkan pada perusahaan-perusahaan keluarga atau grup bisnis, dengan kepemilikan akhir berada di tangan pemegang saham pengendali atau disebut sebagai *ultimate shareholder*⁹. Konsentrasi kepemilikan akan memudahkan rekombinas kelompok bisnis dibandingkan dengan bisnis yang berdiri sendiri, melalui pemanfaatan RPT, oleh^{10,11} dipandang sebagai efisiensi kontrak, yang bertujuan menciptakan bisnis yang efisien.

Pada kondisi tertentu, RPT yang dilakukan diantara perusahaan dapat mengorbankan hak kekayaan pemegang saham minoritas. Dibuktikan atas ulasan dari *Organisation for Economic Co-operation and Development*¹², menganggap RPT sebagai tantangan terhadap integritas pasar modal Asia karena konsentrasi kepemilikan pada kelompok bisnis dan hubungan informal di antara perusahaan berafiliasi. Hal ini, telah menyoroti RPT sebagai transaksi afiliasi yang bersifat oportunistik¹³. Seperti kenjanggalan yang terjadi pada perusahaan manufaktur yaitu PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA), PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk (SULI). Penelitian^{14,15,16}, telah menguraikan, serta mengkaji adanya transaksi yang dianggap mengandung benturan kepentingan karena tindakan oportunistik dari dewan direksi dan pemegang saham mayoritas melalui RPT. Fakta yang ditemukan dari kasus tersebut adalah adanya hubungan kekerabatan pemegang saham mayoritas dan dewan direksi, sehingga mempengaruhi kebijakan perusahaan, dan akan menguntungkan pemegang saham mayoritas, sehingga merugikan

⁶Park, S. (2018). Related Party Transactions and Tax Avoidance of Business Groups. *Sustainability*, 10 (10), 3571. <https://doi.org/10.3390/su10103571>

⁷Claessens, S., Djankov, S., and Lang, L., 2000. The separation of ownership and control in East Asian Corporations. *Journal of Financial Economics*, 58(1-2), pp.81-112. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(00\)00067-2](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(00)00067-2)

⁸La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world. *Journal of Finance*, 54, 471–517.

⁹Malawat, F. F., 2018. Pengaruh Pyramid of Structure dan Pengungkapan Transaksi Pihak Berelasi Terhadap Tindakan Ekspropriasi, Dimoderasi oleh Tata Kelola Perusahaan. *Thesis FEB Universitas Brawijaya*. Universitas Brawijaya.

¹⁰Habib, A., Jiang, H., & Zhou, D. (2015). Related-party transactions and audit fees: Evidence from China. *Journal of International Accounting Research*, 14 (1), 59–83.

¹¹Kohlbeck, M., & Mayhew, B. W. (2017). Are related party transactions red flags?. *Contemporary Accounting Research*, 34 (2), 900–928.

¹²Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) (2009). Guide on fighting abusive related party transactions in Asia. Retrieved from <http://www.oecd.org>.

¹³Diab, A. A., Aboud, A., & Hamdy, A., (2019) The impact of related party transactions on firm value Evidence from a developing country, *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 17 (3), 571-588.

¹⁴ Malawat, F. F., 2018. Pengaruh Pyramid of Structure dan Pengungkapan Transaksi Pihak Berelasi Terhadap Tindakan Ekspropriasi, Dimoderasi oleh Tata Kelola Perusahaan. *Thesis FEB Universitas Brawijaya*. Universitas Brawijaya.

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

¹⁶ Malawat, F. F., & Widodo, C. (2022). Kepemilikan ultimate perusahaan di Indonesia: Praktik Tunneling. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 18(1), 120-131. <https://doi.org/10.21067/jem.v18i1.6391>

pihak minoritas. Hal ini didukung oleh penelitian sebelumnya^{17,18} bahwa, keputusan untuk melakukan RPT pada bisnis grub, dapat dipengaruhi oleh keputusan pemegang saham pengendali akhir (*Ultimate Shareholders*), sebagai pemegang saham mayoritas.

Penelitian ini akan memberikan kontribusi secara teori, dengan menyikapi fenomena permasalahan yang telah diuraikan sebelumnya dalam masalah keagenan, dari gagasan¹⁹. Prinsip utama teori ini menjelaskan hubungan keagenan ada ketika, pendelegasian wewenang yang diberikan oleh pemilik (*principal*) kepada manajer (*agent*) sebagai pihak penerima wewenang. Dalam bingkai penelitian ini, peneliti akan mengkaji konflik agensi **bukan lagi antara manajer dan pemegang saham, melainkan** antara pemegang saham mayoritas dan non pengendali²⁰.

KAJIAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori agensi dijadikan landasan guna mengkonstruksi akar permasalahan berdasarkan fenomena yang telah dijelaskan sebelumnya. Prinsip utama teori ini menakrifkan pendelegasian wewenang dari pemilik (*principal*) kepada manajer (*agent*) sebagai pihak penerima wewenang. Ketika *agent* mampu melaksanakan tugasnya sesuai dengan kepentingan *principal*, maka tidak akan terjadi masalah (*conflict*), demikian sebaliknya, jika *agent* tidak melaksanakan tugasnya sesuai kepentingan *principal*, maka akan timbul masalah agensi (*agency problem*). Perbedaan kepentingan masing-masing pihak dimotivasi oleh keinginan memperoleh keuntungan pribadi¹⁷.

Teori agensi telah membenarkan hal tersebut melalui asumsi, bahwa setiap individu selalu bertindak untuk kepentingan pribadi mereka sendiri. Sebagian peneliti menganggap masalah ini sebagai divergensi kepentingan antara *agent* dan *principal* disebabkan ketidaksimetrian informasi. Oleh sebab itu, pihak manajer (*agent*) akan memiliki informasi yang lebih banyak mengenai kondisi perusahaan dibandingkan dengan pemilik perusahaan (*principal*). Peneliti sebelumnya telah mengembangkan permasalahan yang terjadi pada perusahaan karena adanya *conflict of interest* seperti²¹, menyatakan bahwa :

¹⁷ Malawat, F. F., 2018. Pengaruh Pyramid of Structure dan Pengungkapan Transaksi Pihak Berelasi Terhadap Tindakan Ekspropriasi, Dimoderasi oleh Tata Kelola Perusahaan. *Thesis FEB Universitas Brawijaya*. Universitas Brawijaya.

¹⁸ Malawat, F. F., & Widodo, C. (2022). Kepemilikan ultimate perusahaan di Indonesia: Praktik Tunneling. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 18(1), 120-131. <https://doi.org/10.21067/jem.v18i1.6391>

¹⁹ Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. 3 (4), 305–360.

²⁰ Desai, M., & Dharmapala, D. (2009). Corporate tax avoidance and firm value. *Rev. Econ. Stat.* 91, 537–546.

²¹ Pagano, & Röell. (1998). "The Choice of Stock Ownership Structure: Agency Costs, Monitoring and the Decision to Go Public", *The Quarterly Journal of Economics*. 113, 187–188.

"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".

Dalam bisnis keluarga/bisnis grub, konflik kepentingan yang terjadi didalamnya bukan lagi antara manajer-pemegang saham, melainkan antara pemegang saham mayoritas-minoritas. Oleh karenanya, pada negara-negara dengan kepemilikan saham perusahaan terkonsentrasi dapat menimbulkan konflik kepentingan melalui kepemilikan piramida. Mekanisme kepemilikan ini akan memudahkan pemilik utama menjadi pengendali dari beberapa perusahaan yang berada pada lapisan bawah secara bersamaan²². Hal ini tercermin dari divergensi pemisahan antara *cash flow-control right mechanism*^{23,24}, yang akan berfungsi sebagai alat pengendalian perusahaan secara langsung maupun tidak langsung melalui perusahaan lain.

Beberapa penelitian sebelumnya yang telah mengkaji RPT memberikan bukti empiris adanya tindakan ekspropriasi terhadap pemegang saham minoritas^{25,26,24} ataupun terhadap kreditor²⁷ yang dilakukan oleh pemegang saham mayoritas melalui *cash flow-control right mechanism*. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh, menemukan adanya upaya peningkatan kontrol oleh pemegang saham mayoritas melalui *cash flow-control right mechanism* yang bersifat efisien dengan memanfaatkan RPT hal ini mendukung argumentasi hasil penelitian^{28,29}. Namun demikian, berdasarkan fenomena kasus yang telah diuraikan sebelumnya, menunjukkan konflik kepentingan akan muncul di dalam perusahaan disebabkan karena tingginya konsentrasi kepemilikan, sehingga terbentuklah pengambilan keputusan yang terpusat pada satu pihak guna melakukan transaksi afiliasi untuk kepentingan pribadi mereka. Oleh karena itu hipotesis penelitian adalah sebagai berikut :

H1: Adanya hubungan positif antara konsentrasi kepemilikan dan RPT

²² Malawat, F. F., 2018. Pengaruh Pyramid of Structure dan Pengungkapan Transaksi Pihak Berelasi Terhadap Tindakan Ekspropriasi, Dimoderasi oleh Tata Kelola Perusahaan. *Thesis FEB Universitas Brawijaya*. Universitas Brawijaya.

²³ Malawat, F., Sutrisno, S. dan Subekti, I., 2018. Pyramid of Structure, Pengungkapan Transaksi Pihak Berelasi, dan Tata Kelola Perusahaan: Indikasi Ekspropriasi. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 14(1), pp.1-15. <https://doi.org/10.21067/jem.v14i1.2377>

²⁴ Malawat, F. F., & Widodo, C. (2022). Kepemilikan ultimate perusahaan di Indonesia: Praktik Tunneling. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 18(1), 120-131. <https://doi.org/10.21067/jem.v18i1.6391>

²⁵ Lin, C., Chen, Y., and Yen, J., 2014. On the Determinant of Bank Loan Contracts: The Roles of Borrowers' Ownership and Board Structures. *The Quarterly Review of Economics and Finance*. 54, 500-512. DOI: 10.1016/j.qref.2014.04.005

²⁶ 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.

²⁷ Yodhianto, A., & Diyanty, V. (2016). Efek *Entrenchment* dan *Alignment* Pengendali Akhir Keluarga dan Peran Dewan Komisaris Terhadap Biaya Utang. *Simposium Nasional Akuntansi XIX, Lampung*

²⁸ Habib, A., Jiang, H., & Zhou, D. (2015). Related-party transactions and audit fees: Evidence from China. *Journal of International Accounting Research*, 14 (1), 59-83.

²⁹ Kohlbeck, M., & Mayhew, B. W. (2017). Are related party transactions red flags?. *Contemporary Accounting Research*, 34 (2), 900-928.

H1a: Control right berpengaruh positif terhadap RPT SE

H1b: Cash flow right berpengaruh positif terhadap RPT SE

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian merupakan penelitian deskriptif kuantitatif dengan mengkaji perusahaan-perusahaan pada sektor manufaktur periode 2014-2016, yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode pengambilan sampel dilakukan dengan teknik *random sampling* dengan pengamatan selama 3 tahun, sehingga total sampel yang digunakan adalah sebanyak sebanyak 412.

Pengukuran Variabel

Control right & cash flow rights

Penelitian ini menggunakan pengukuran yang telah dilakukan sebelumnya oleh^{30,31,32,33}, sebagai variabel independen. Hak kontrol atau *control right* atau hak suara (*voting right*), yang merupakan hak untuk ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan, baik melalui hak kontrol langsung dan tidak langsung dalam rantai struktur kepemilikan³³. Lebih lanjut *control right* pemegang saham pengendali hanya dapat diidentifikasi sebesar jumlah kepemilikan minimum. Sementara itu, Hak aliran kas atau *cash flow right*, adalah klaim dari tiap pemegang saham atas investasi pada perusahaan baik langsung atau pun tidak langsung.

Kepemilikan piramida dapat memudahkan pemilik untuk meningkatkan hak kendali atas perusahaan. Hal tersebut dapat diidentifikasi dengan melihat selisih antara *control right* dan *cashflow right*. Semakin besar selisih tersebut menunjukkan semakin tinggi upaya pengendalian yang sedang dilakukan pemegang saham mayoritas pada perusahaan tersebut.

Related Party transaction

Pengukuran variabel dependen yang digunakan mengacu pada penelitian Sebelumnya^{30,31,32} tentang besaran transaksi pihak berelasi (RPT) dengan berfokus

³⁰ Malawat, F. F., 2018. Pengaruh Pyramid of Structure dan Pengungkapan Transaksi Pihak Berelasi Terhadap Tindakan Ekspropriasi, Dimoderasi oleh Tata Kelola Perusahaan. *Thesis FEB Universitas Brawijaya*. Universitas Brawijaya.

³¹ Malawat, F., Sutrisno, S. dan Subekti, I., 2018. Pyramid of Structure, Pengungkapan Transaksi Pihak Berelasi, dan Tata Kelola Perusahaan: Indikasi Ekspropriasi. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 14(1), pp.1-15. <https://doi.org/10.21067/jem.v14i1.2377>

³² Malawat, F. F., & Widodo, C. (2022). Kepemilikan ultimate perusahaan di Indonesia: Praktik Tunneling. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 18(1), 120-131. <https://doi.org/10.21067/jem.v18i1.6391>

³³ La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world. *Journal of Finance*. 54, 471–517.

pada laporan laba/rugi dan catatan atas laporan keuangan. Besaran RPT diperoleh melalui penjumlahan akun penjualan yang ada pada catatan atas laporan keuangan, dengan akun pembelian yang timbul dari RPT dan kemudian dibandingkan dengan total ekuitas.

MODEL PERSAMAAN

Pemelitian ini menggunakan analisis regresi berganda guna menguji pengaruh antara variabel independent terhadap variabel dependen. Aplikasi IBM SPSS 25 akan digunakan sebagai alat analisis regresi berganda. Berikut adalah model persamaan:

$$RPT\ SE = \alpha + \beta_1 CR_{it} + \beta_2 CFR_{it} + \epsilon_1 \dots\dots\dots(1)$$

$$RPT\ SE = \alpha + \beta_3 CFR_L_{it} + \epsilon_2 \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan:

- RPT SE : Besaran RPT *sales,expenses* pada perusahaan *i* tahun ke *t*
- α : Konstanta
- $\beta_1-\beta_5$: Koefisien variable independen pada perusahaan *i* tahun ke *t*
- CFR_L : Selisih *control* dan *cashflow rights* pada perusahaan *i* tahun ke *t*
- CR : *control right* pada perusahaan *i* tahun ke *t*
- CRF : *cash flow right* pada perusahaan *i* pada tahun ke *t*
- ϵ : *Error*

STATISTIK DESKRIPTIF

Tabel 1

Statistik Deskriptif RPT_s

Variabel	N	Minimum	Maximum	Rata-rata	Std. Deviasi
RPT _s (Y)	412	-1,14	21,04	54,2025	1,31859
CR (X1)	412	15,46	100	56,5653	0,32632
CFR (X2)	412	8,83	92,88	49,4197	19,79796
CFRL (X3)	412	0,43	59,22	10,8133	10,80832

Defenisi variabel: Besaran RPTs adalah transaksi pihak berelasi, control right diprosikan pada CR, Cash flow right diprosikan pada CFR, dan kosentrasi kepemilikan/kendali CFRL.

Berdasarkan tabel 1 menunjukkan bahwa nilai rata-rata transaksi pihak berelasi yang diprosikan pada besaran RPTs memiliki nilai rata-rata 54,87%, yang artinya terjadi transaksi afiliasi yang dilakukan perusahaan manufaktur selama periode pengamatan melalui RPT sales dan expenses. Kemudian pada variabel CR menunjukkan

nilai rata-rata 56,79%, mengindikasikan rata-rata keterlibatan pemegang saham untuk menentukan kebijakan perusahaan berdasarkan *voting right* masih dikhususkan pada pemegang saham mayoritas. Sementara itu, pada variable CFR memiliki nilai rata-rata sebesar 49,41%, yang artinya bahwa hak arus kas yang diperoleh hanya terpusat pada pemegang saham mayoritas. Lebih lanjut, nilai rata-rata variabel CFR sebesar 10,81%, memiliki makna adanya aktifitas pemanfaatan kendali oleh pihak mayoritas pada perusahaan-perusahaan di Indonesia.

HASIL REGRESI

Tabel 2
Hasil Regresi RPTs

Variabel	Koefisien Regresi	Nilai. T	R-square	Adj. R-Square	Nilai. F	Keterangan
Konstanta (α)	54,310	2,423				Persamaan 1 & 2
CR	-0,766	0,716	0,015	0,008	2,065	
CF	0,600	0,641				(Hipotesis H1
CFRL	1,279*	0,556				H1a, H1b &)

*) Tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ (*one-tailed*)

Berdasarkan hasil pengujian regresi linear, yang telah memenuhi uji asumsi klasik, menunjukkan hasil regresi pada table 2; yaitu tidak adanya hubungan positif signifikan antara CR terhadap RPTs sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis H1a tidak didukung. Sementara itu, melalui hasil regresi variabel CR menunjukan hasil yang Lebih lanjut, Hasil regresi tabel 2 menunjukan variabel CFRL memiliki hubungan positif signifikan terhadap RPTs, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis H1 didukung. Hasil ini menndukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh³⁴ bahwa bisnis grub di Indonesia cenderung memanfaatkan kepemilikan piramida guna meningkatkan kendali melalui rantai bagan/struktur kepemilikan, untuk tujuan maksimalisasi nilai.

Hasil penelitian ini juga membuktikan ketika Hipotesis H1 & H2 masing-masing tidak didukung, menunjukan bahwa tidak terjadi divergensi upaya pengendalian untuk memperkaya diri. hal ini didukung oleh argumen³⁵ bahwa jika perusahaan memiliki

³⁴ Malawat, F. F., & Widodo, C. (2022). Kepemilikan ultimate perusahaan di Indonesia: Praktik Tunneling. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 18(1), 120-131. <https://doi.org/10.21067/jem.v18i1.6391>

³⁵ Malawat, F. F., & Widodo, C. (2022). Kepemilikan ultimate perusahaan di Indonesia: Praktik Tunneling. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 18(1), 120-131. <https://doi.org/10.21067/jem.v18i1.6391>

perbedaan antara *control* dan *cash flow rights* yang lebih renda atau sama ($CFRR = < 0$), maka konflik kepentingan yang diharapkan mungkin tidak muncul. Namun sebaliknya, jika adanya perbedaan yang lebih besar, maka dapat disimpulkan terdapat motivasi kuat dari pemegang saham mayoritas untuk memanfaatkan mekanisme kepemilikan piramida, melakukan transaksi pihak berelasi yang negatif atau oportunistik guna memperkaya diri, sehingga berdampak pada kerugian yang dialami oleh pemegang saham minoritas. Hasil penelitian ini didukung kajian empiris sebelumnya seperti^{36,37,38} yang juga menemukan hasil serupa.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan menganalisis hubungan divergensi pemisahan *control right* dan *cash flow right* dalam mekanisme kepemilikan piramida terhadap besaran transaksi afiliasi yang bersifat oportunistik, pada perusahaan yang dimiliki oleh kelompok atau keluarga di Indonesia. Penelitian ini berkontribusi pada teori agensi tipe II sebagai landasan konflik kepentingan di antara para pemegang saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa adanya motivasi pemegang saham mayoritas untuk mengendalikan perusahaan kepemilikan melalui kepemilikan piramida, dalam menentukan kebijakan dan arah perusahaan, khususnya melakukan transaksi pihak afiliasi jual beli yang menguntungkan. Hasil penelitian juga membuktikan bukti empiris transaksi afiliasi yang dapat merugikan pihak minoritas secara langsung maupun tidak langsung, pada transaksi penjualan atau pembelian penjualan. Oleh karena itu, besaran transaksi pihak afiliasi menjadi hal penting yang harus diperhatikan oleh pemegang saham minoritas guna mengamankan kekayaannya.

³⁶ Malawat, F., Sutrisno, S. dan Subekti, I., 2018. Pyramid of Structure, Pengungkapan Transaksi Pihak Berelasi, dan Tata Kelola Perusahaan: Indikasi Ekspropriasi. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 14(1), pp.1-15. <https://doi.org/10.21067/jem.v14i1.2377>

³⁷ Malawat, F. F., & Widodo, C. (2022). Kepemilikan ultimate perusahaan di Indonesia: Praktik Tunneling. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 18(1), 120-131. <https://doi.org/10.21067/jem.v18i1.6391>

³⁸ Lin, C., Chen, Y., and Yen, J., 2014. On the Determinant of Bank Loan Contracts: The Roles of Borrowers' Ownership and Board Structures. *The Quarterly Review of Economics and Finance*. 54, 500-512. DOI: 10.1016/j.qref.2014.04.005

DAFTAR PUSTAKA

- Chen, X., Na Hu., & Wang, X. (2014), Tax avoidance and firm value: evidence from China. *Nankai Business Review International*, 5 (1), 25-42.
- Cheung, Y., Rau, P., & Stouraitis, A. (2006). Tunneling, propping and expropriation: Evidence from connected party transactions in Hong Kong. *Journal of Financial Economics*, 82 (2), 287–322.
- Claessens, S., Djankov, S., and Lang, L., 2000. The separation of ownership and control in East Asian Corporations. *Journal of Financial Economics*, 58(1-2), pp.81-112. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(00\)00067-2](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(00)00067-2)
- Desai, M. A., & Dharmapala, D. (2009). Earnings management, corporate tax shelters, and book-tax alignment. *National Tax Journal*, 62(1), 169-186
- Desai, M., & Dharmapala, D. (2009). Corporate tax avoidance and firm value. *Rev. Econ. Stat.* 91, 537–546.
- Diab, A, A., Aboud, A., & Hamdy, A., (2019) The impact of related party transactions on firm value Evidence from a developing country, *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 17 (3), 571-588.
- Habib, A., Jiang, H., & Zhou, D. (2015). Related-party transactions and audit fees: Evidence from China. *Journal of International Accounting Research*, 14 (1), 59–83.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. 3 (4), 305–360.
- Jian, M., & Wong, T. (2010). Propping through related party transactions. *Review of Accounting Studies*, 15 (1), 70–105.
- Jiang, G., Lee, C.M.C. & Yue, H. (2010), “Tunneling through intercorporate loans: the China experience”. *Journal of Financial Economics*, 98 (1), 1-20.
- 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.
- Kohlbeck, M., & Mayhew, B. W. (2017). Are related party transactions red flags?. *Contemporary Accounting Research*, 34 (2), 900–928.

- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world. *Journal of Finance*. 54, 471–517.
- Lin, C., Chen, Y., and Yen, J., 2014. On the Determinant of Bank Loan Contracts: The Roles of Borrowers' Ownership and Board Structures. *The Quarterly Review of Economics and Finance*. 54, 500-512. DOI: 10.1016/j.qref.2014.04.005
- Malawat, F. F., & Widodo, C. (2022). Kepemilikan ultimate perusahaan di Indonesia: Praktik Tunneling. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 18(1), 120-131. <https://doi.org/10.21067/jem.v18i1.6391>
- Malawat, F. F., 2018. Pengaruh Pyramid of Structure dan Pengungkapan Transaksi Pihak Berelasi Terhadap Tindakan Ekspropriasi, Dimoderasi oleh Tata Kelola Perusahaan. *Thesis FEB Universitas Brawijaya*. Universitas Brawijaya.
- Malawat, F., Sutrisno, S. dan Subekti, I., 2018. Pyramid of Structure, Pengungkapan Transaksi Pihak Berelasi, dan Tata Kelola Perusahaan: Indikasi Ekspropriasi. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 14(1), pp.1-15. <https://doi.org/10.21067/jem.v14i1.2377>
- Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) (2009). Guide on fighting abusive related party transactions in Asia. Retrieved from <http://www.oecd.org>.
- Pagano, & Röell. (1998). "The Choice of Stock Ownership Structure: Agency Costs, Monitoring and the Decision to Go Public", *The Quarterly Journal of Economics*. 113, 187–188.
- Park, S. (2018). Related Party Transactions and Tax Avoidance of Business Groups. *Sustainability*, 10 (10), 3571. <https://doi.org/10.3390/su10103571>
- Sánchez, B, C., Senra, F, L, C., & Alemán, P, J. (2017). Related-party transactions, dominant owners and firm value. *Business Research Quarterly*, 20 (1), 4-17. <http://dx.doi.org/10.1016/j.brq.2016.07.002>
- Yodhianto, A., & Diyanty, V. (2016). Efek *Entrenchment* dan *Alignment* Pengendali Akhir Keluarga dan Peran Dewan Komisaris Terhadap Biaya Utang, *Simposium Nasional Akuntansi XIX, Lampung*