

Pengaruh *Tunneling* terhadap Kinerja Perusahaan

Millenia Tri Gamasti¹, Supatmi^{2*}

^{1,2}Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Kristen Satya Wacana
232018075@student.uksw.edu , supatmi.supatmi@uksw.edu

*Corresponding Author

Diajukan : 15 Oktober 2022

Disetujui : 20 Oktober 2022

Dipublikasi : 1 Januari 2023

ABSTRACT

This research aims to determine the effect of related party transactions tunneling on the manufacturing industry accounting performance and market performance. We believe that the higher the tunneling through related party transactions carried out by the company, the lower the company's performance. Related party transactions are measured by related party transactions with account receivable, other receivable and assets other than account receivables and other receivables. This research sample is 175 manufacturing industry companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2018-2020 with 525 observations as panel data. This hypothesis examined by panel data regression with Eviews program. Based on panel data regression test, this research found tunneling proxied by related party transactions with assets other than account receivables and other receivables negatively affects financial performance (ROA) means the more industry manufacturing do related party transaction with assets other than account receivables and other receivables ability to earn profit is getting lower. Also, tunneling proxied by related party transactions with assets other than account receivables and other receivables negatively affects market performance (TOBIN), the more industry manufacturing do related party transaction with assets other than account receivables and other receivables decrease ability of investment profit sharing make share price weak. This finding align with the type II agency theory that the majority shareholder dominates the minority shareholder causing agency conflict.

Keywords: Agency Theory, Financial Performance, Market Performance, Related Party Transaction, Tunneling

PENDAHULUAN

Kinerja perusahaan merupakan salah satu acuan dalam menilai suatu perusahaan melalui informasi pada laporan keuangan. Informasi pada laporan keuangan dapat berguna bagi pihak internal dan pihak eksternal yang akan melakukan investasi untuk perusahaan (Apriliani & Dewayanto, 2018). Pengukuran kinerja perusahaan digunakan untuk perbaikan peningkatan kinerja organisasi. Menurut (Al-Matari *et al.*, 2014) pengukuran kinerja terbagi menjadi dua kategori yaitu pengukuran berbasis akuntansi dan pengukuran berbasis pasar. Kinerja pasar perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, salah satunya dilihat Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang selama tahun 2019-2021 sangat fluktuatif. Pada tahun 2020 mengalami penurunan hingga 5,09% dibandingkan IHSG tahun 2019 dan naik kembali sebesar 9,15% pada tahun 2021.

Kinerja perusahaan salah satunya dipengaruhi oleh transaksi yang dilakukan oleh perusahaan, diantaranya adalah transaksi pihak berelasi (PSAK No.7). Salah satu fenomena kinerja perusahaan terjadi pada PT Global Sukses Solusi Tbk yang mengalami peningkatan kinerja operasional karena peningkatan penjualan RUNS pada pihak berelasi yaitu PT Metranet, yaitu meningkat sebesar 52%. Berdasarkan laporan triwulan IV Otoritas Jasa Keuangan (OJK) selama periode 2018-2020, data aksi korporasi menunjukkan emiten melakukan transaksi afiliasi sebesar 59,6 persen di 2018, 47,2 persen di 2019 dan 50,8 persen di 2020 dari keseluruhan aksi korporasi selama tahun tersebut. Data ini menunjukkan bahwa perusahaan di Indonesia banyak

melakukan transaksi pihak berelasi dan ini akan memengaruhi kinerja perusahaan. Widawati (2021) transaksi pihak berelasi berpengaruh pada pengendalian perusahaan terkait jasa dan sumber daya untuk meningkatkan keuntungan. Transaksi pihak berelasi dianggap memiliki potensi konflik yang mengancam tanggung jawab manajemen terhadap pemegang saham atau dewan direksi atau bersifat *tunneling* (Cheung *et al.*, 2009). *Tunneling* yang dilakukan dengan transaksi pihak berelasi dapat dimanfaatkan untuk tujuan oportunistik oleh pemegang saham pengendali. Hasil penelitiannya di Cina menemukan bahwa tidak terdapat perbedaan dalam pengungkapan informasi transaksi pihak berelasi yang terindikasi *tunneling* maupun propping.

Supatmi *et al.* (2021) menemukan transaksi pihak berelasi dalam pos piutang usaha maupun utang usaha menurunkan nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q pada perusahaan yang terdaftar di BEI 2014-2017. Dengan menggunakan sampel industri perbankan, Supatmi *et al.* (2019) membuktikan transaksi pihak berelasi terkait piutang usaha meningkatkan kinerja profitabilitas bank maupun kinerja pasarnya (Tobin's Q) namun meningkatkan risiko usaha maupun risiko kredit macetnya. Sementara itu, Putri & Pratama (2019) menemukan terdapat penurunan nilai perusahaan akibat dari *tunneling* transaksi pihak berelasi terkait pinjaman. Transaksi pihak berelasi yang bersifat *tunneling* akan membuat kinerja pasar perusahaan turun karena transaksi ini dipandang investor sebagai transaksi yang berisiko.

Dengan menggunakan objek penelitian dan pengukuran variabel penelitian yang berbeda, hasil penelitian beberapa penelitian terdahulu menunjukkan hasil penelitian yang bervariasi. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan meneliti kembali pengaruh transaksi pihak berelasi, khususnya yang bersifat *tunneling*, terhadap kinerja perusahaan pada industri manufaktur di Indonesia tahun 2018-2020. Penelitian berfokus pada transaksi pihak berelasi bersifat *tunneling* yang diuji menggunakan proporsi transaksi pihak berelasi terkait piutang usaha, piutang lain-lain, dan aset selain piutang usaha terhadap total aset perusahaan pada akhir periode (Supatmi *et al.*, 2021). Kinerja perusahaan akan diukur dengan kinerja akuntansi yang diprosikan dengan return on asset (ROA) dan kinerja pasar yang diprosikan dengan rasio Tobin's Q. Penggunaan pendekatan kinerja akuntansi dan kinerja pasar ini didasari pertimbangan untuk merefleksikan kinerja perusahaan berbasis masa lalu melalui ROA dan prospek kinerja perusahaan di masa depan dengan melalui rasio Tobin's Q.

STUDI LITERATUR

Teori Agensi

Jensen & Meckling (1976) mengungkapkan hubungan keagenan adalah suatu kontrak antara satu atau lebih orang (prinsipal) yang melibatkan agen untuk memberikan layanan dalam pendelegasian wewenang pengambilan keputusan kepada agen. Menurut Dista, (2012) hubungan antara pemilik dengan manajer dalam teori agensi merupakan perantara untuk investor dan manajer dalam menggambarkan kepemilikan dan pengendalian sebagai kepentingan yang saling bertentangan. Dalam rangka meyakinkan bahwa manajer bekerja untuk kepentingannya maka pemegang saham harus mengeluarkan biaya (*agency cost*) yang ditentukan dengan membuat kontrak untuk mengorganisasikan kepemilikan dari perusahaan yang bersangkutan (Rochayatun, 2016).

Widawati (2021) menyatakan masalah keagenan timbul akibat adanya perilaku yang tidak sesuai antara kesejahteraan kelompok dengan kepentingan pribadi individu. Salah satu transaksi yang memiliki potensi memunculkan masalah keagenan adalah transaksi pihak berelasi. Secara umum, perusahaan yang melakukan transaksi pihak berelasi memiliki hubungan khusus dan saling memahami karakteristik masing-masing perusahaan (Ardayati, 2019). Pada transaksi pihak berelasi masalah keagenan terjadi antara manajemen sebagai perwakilan pemegang saham pengendali dengan pemegang saham minoritas. Hal ini terjadi akibat dari transaksi pihak berelasi yang dimanfaatkan oleh pemegang saham pengendali untuk ekspropriasi sehingga dapat merugikan pemegang saham minoritas (Triyono, 2020).

Teori agensi terkait dengan permasalahan pemegang saham termasuk kedalam teori agensi tipe II. Menurut Ardianingsih & Ardiyani, (2010) permasalahan teori agensi tipe II diakibatkan jika pemegang saham sebagian besar mengutamakan kepentingannya, serta akan mengorbankan kepentingan pemegang saham minoritas sehingga hal ini mengarah pada tindakan

ekspropriasi. Permasalahan ini muncul karena adanya aktivitas transaksi pihak berelasi yang berasal dari sumber daya antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas yang timbul akan mengakibatkan pemegang saham minoritas mengalami kerugian. Proporsi kepemilikan dalam perusahaan cenderung tinggi sehingga semakin tinggi proporsi kepemilikan saham dapat memicu permasalahan antar pemegang saham yang lain. Permasalahan tersebut dapat berdampak buruk pada pemegang saham minoritas apabila pemegang saham mayoritas melakukan tindakan eksploitasi terhadap perusahaan dikendalikannya dengan biaya (Hidayanti & Paramita, 2021). Hal ini mengakibatkan kinerja perusahaan menurun serta dapat menurunkan tingkat profitabilitas perusahaan.

Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan adalah hasil yang telah dicapai perusahaan dalam pengelolaan fungsi perusahaan dari berbagai aspek keuangan maupun aspek operasional untuk memperoleh kepercayaan dari masyarakat, pihak luar dan pemerintah (Lestari, 2020). Al-Matari *et al.*, (2014) mengungkapkan pengukuran kinerja melalui basis akuntansi dan basis pasar. Febriany, (2020) menyatakan kinerja akuntansi perusahaan adalah gambaran kondisi keuangan perusahaan yang dapat dilakukan analisis melalui rasio keuangan. Rasio keuangan menjadi alat analisis data yang menjadi hubungan perkiraan pada laporan keuangan untuk menjelaskan kondisi keuangan dan hasil operasi perusahaan. Pengukuran kinerja akuntansi seperti *Return of Asset (ROA)* mencerminkan profitabilitas perusahaan dan menyediakan informasi alokasi sumber daya yang menghasilkan laba perusahaan (Lestari & Lelyta, 2019).

Kinerja pasar mencerminkan seberapa baik prospek suatu perusahaan dimata investor yang berhubungan dengan nilai perusahaan di pasar modal (Gunawan & Sukartha, 2013). Selain itu Muallifin & Priyadi, (2016) menyatakan kinerja pasar digunakan sebagai salah satu indikator untuk mengukur seberapa besar, maju dan berkembangnya suatu perusahaan oleh pihak internal maupun pihak eksternal. Indikator dalam mengukur kinerja pasar biasanya menggunakan Tobins'Q yang menunjukkan suatu kinerja manajemen dalam mengelola aktivitas perusahaan. Rasio Tobins'Q ini dapat memberikan informasi mengenai fenomena dari semua aktivitas yang terjadi dalam pengambilan keputusan antara kepemilikan saham manajemen dan nilai perusahaan investasi (Mutmainah, 2015).

Tunneling

Menurut PSAK No 7 transaksi pihak berelasi adalah suatu pengalihan sumber daya, jasa atau kewajiban antara entitas pelapor dengan pihak – pihak berelasi, terlepas apakah ada harga yang dibebankan. Menurut Cheung *et al.*, (2009) transaksi pihak berelasi dapat bersifat *tunneling* atau *propping*. *Tunneling* merupakan proses pemindahan sumber daya yang berupa aset maupun keuntungan dari anak perusahaan untuk kepentingan perusahaan pusat yang berpengaruh pada pengalihan pemegang saham minoritas oleh pemegang saham mayoritas melalui transaksi pihak berelasi (Wulandari & Setiawan, 2021). Lebih lanjut Cheung *et al.*, (2009) menyatakan bahwa pinjaman atau pemberian jaminan pinjaman yang dilakukan oleh perusahaan kepada pemegang saham merupakan salah satu bentuk transaksi pihak berelasi bersifat *tunneling*. Selain itu, transaksi pihak berelasi yang bersifat *tunneling* meliputi akuisisi aset oleh emiten dari pihak berelasi, penjualan aset yang dilakukan oleh emiten kepada pihak berelasi, pertukaran antara perusahaan dan pemegang saham pengendali, perdagangan barang atau jasa antara perusahaan dengan pemegang saham pengendali serta pembayaran tunai. Supatmi *et al.*, (2019) mengklasifikasikan transaksi pihak berelasi yang bersifat tunneling adalah transaksi pihak berelasi terkait dengan aset, seperti piutang usaha, piutang lain-lain dan sebagainya. Penelitian ini akan mengukur *tunneling* dengan mengadopsi penelitian Supatmi *et al.* (2021).

Tunneling dan kinerja akuntansi perusahaan

Tunneling adalah suatu proses pemindahan kekayaan dari suatu entitas kepada *controlling shareholder*. Aktivitas *tunneling* ini dilakukan melalui transaksi pihak berelasi yang bertujuan untuk memindahkan sumber daya yang dimiliki entitas kepada pemegang saham mayoritas (Putri & Pratama, 2019). Transaksi pihak berelasi bersifat *tunneling* seringkali

menimbulkan kerugian pada perusahaan. Perusahaan yang melakukan *tunneling* dengan transaksi pemberian pinjaman jangka panjang dapat berisiko memperburuk kinerja perusahaan. Adanya pinjaman jangka panjang akan mengakibatkan pelunasan yang dilakukan lama sehingga mempengaruhi *cash flow*. Pemberian pinjaman kepada pihak berelasi biasanya disertai dengan tingkat bunga pinjaman yang lebih rendah daripada pemberian pinjaman kepada pihak ketiga. Hal ini mengakibatkan pendapatan bunga relatif rendah sehingga capaian laba perusahaan ikut rendah. Dengan demikian, peningkatan transaksi pihak berelasi yang terkait dengan pinjaman akan mengurangi kekuatan pendapatan perusahaan.

Penelitian Jiang *et al.*, (2010) yang menggunakan sampel perusahaan manufaktur di China periode 1996-2006 yang melakukan praktik *tunneling* dengan pinjaman antar perusahaan, membuktikan bahwa pemberian pinjaman jangka panjang antar perusahaan menyebabkan kinerja operasi yang diukur dengan ROA lebih buruk di masa depan. Dengan menggunakan sub sampel perusahaan yang berpusat di provinsi China, Jia *et al.*, (2013) menemukan bahwa transaksi pihak berelasi *tunneling* terkait piutang terbukti berdampak negatif terhadap kinerja keuangan diukur dengan ROA. Berdasarkan paparan di atas, hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H1 : *Tunneling* berpengaruh negatif terhadap kinerja akuntansi perusahaan

Tunneling dan kinerja pasar perusahaan

Transaksi pihak berelasi yang melakukan aktivitas *tunneling* seringkali mengalami benturan kepentingan dengan adanya manipulasi data keuangan (Malawat *et al.*, 2017). Aktivitas *tunneling* yang dilakukan dengan pemberian pinjaman pihak berelasi atas permintaan pemegang saham ini diduga akan merugikan pemegang saham minoritas. Permintaan pemberian pinjaman tersebut didasari dengan adanya kepentingan pribadi yang dapat menguntungkan pemegang saham pengendali. Dengan adanya aktivitas *tunneling* yang merugikan satu pihak akan menurunkan nilai perusahaan. Transaksi pihak berelasi yang *tunneling* dipandang investor sebagai transaksi yang berisiko karena investor akan melihat informasi untuk mempertimbangkan dalam pengambilan keputusan (Sudiyatno & Puspita, 2011). Transaksi pihak berelasi seperti ini berpengaruh pada nilai perusahaan yang semakin menurun.

Hasil penelitian Supatmi *et al.*, (2021) pada sampel perusahaan manufaktur terdaftar di BEI tahun 2014-2017 menemukan bahwa transaksi pihak berelasi bersifat *tunneling* terkait aset seperti piutang usaha dan lain-lain, terbukti menurunkan kinerja pasar yang diukur dengan Tobins'Q. Penelitian Cheung *et al.*, (2006) dengan menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek di Hong Kong menunjukkan adanya bukti bahwa aktivitas *tunneling* pada transaksi pihak berelasi mempengaruhi nilai perusahaan turun. Dengan menggunakan transaksi pihak berelasi, hasil penelitian ini menemukan bahwa pemegang saham minoritas yang melakukan *tunneling* mengalami kerugian nilai yang signifikan diukur dengan *Cumulative Abnormal Return* (CAR). Berdasarkan paparan di atas, hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H2 : *Tunneling* berpengaruh negatif terhadap kinerja pasar perusahaan

METODE

Populasi dari penelitian ini adalah daftar perusahaan industri manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2018-2020. Sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria yang telah ditentukan dan berikut ini penentuan sampel penelitian:

Tabel 1. Penentuan Sampel Penelitian

Kriteria	Jumlah Perusahaan
Perusahaan Industri Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020.	187

Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan tahunan untuk tahun 2018-2020 secara berturut-turut.	(12)
Perusahaan yang menampilkan laporan keuangan yang bukan berakhir pada 31 Desember untuk tahun 2018-2020.	(0)
Perusahaan yang tidak memiliki informasi harga saham.	(0)
Jumlah sampel yang memenuhi kriteria	175

Sumber: Data diolah, 2022

Berdasarkan kriteria di atas terdapat 175 perusahaan yang digunakan sebagai sampel dengan jumlah observasi 525. Industri manufaktur terdiri dari tiga sektor yaitu sektor barang konsumsi, sektor industri dasar dan kimia, dan sektor aneka industri sehingga distribusi observasi per sektor sebagai berikut:

Tabel 1. Distribusi Jumlah Observasi Riset Per Sektor

Sektor	Jumlah Observasi	Proporsi (%)
Barang Konsumsi	52	29,7
Industri Dasar dan Kimia	76	43,4
Aneka Industri	47	26,9
Total	175	100

Sumber: Data diolah, 2022

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan tahunan industri manufaktur 2018-2020 yang diambil dari www.idx.co.id. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja perusahaan (KP). Aspek yang terkait kinerja perusahaan terdiri dari kinerja akuntansi dan kinerja pasar. Kinerja akuntansi diukur dengan rasio *Return On Assets* (ROA), yaitu kemampuan manajemen dalam memperoleh laba secara keseluruhan yang diukur dengan membandingkan laba bersih dengan total aset perusahaan (Astuti *et al.*, 2015). Kinerja pasar dalam penelitian ini diproksikan dengan rasio Tobins'Q (TOBINS) yang dapat diukur dengan perbandingan total harga pasar saham ditambah nilai pasar total utang dibagi dengan total aset (Pohan, 2019).

Variabel independen dalam penelitian ini adalah transaksi pihak berelasi yang bersifat *tunneling* yang diproksikan dengan 3 pengukuran, yaitu: transaksi pihak berelasi piutang usaha (RPTAR), transaksi pihak berelasi piutang lain-lain (RPTOR), dan transaksi pihak berelasi aset selain piutang usaha dan piutang lain-lain (RPTNAR), dimana masing-masing akan dibagi dengan total aset yang dilaporkan pada akhir tahun (Supatmi *et al.*, 2021).

Penelitian ini menggunakan tiga variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan, *leverage* dan kepemilikan manajerial. Ukuran perusahaan (UP) diukur melalui logaritma total aset. *Leverage* digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh hutang (Halim & Christiawan, 2017). *Leverage* (LV) diukur menggunakan total utang dibagi dengan total aset pada perusahaan di akhir tahun (Syafira & Kamal, 2016). Kepemilikan manajerial dapat berdampak pada peningkatan kinerja perusahaan yang dikelola oleh manajerial atas kepemilikan saham oleh direksi, manajer, dan komisaris (Widianingsih, 2018). Kepemilikan manajerial (KM) merupakan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer terhadap total saham (Supatmi *et al.*, 2019).

Teknik analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah regresi data panel dengan *Eviews* menggunakan persamaan regresi sebagai berikut :

$$ROA_{it} = \alpha + \alpha_1 RPTAR_{it} + \alpha_2 RPTOR_{it} + \alpha_3 RPTNAR_{it} + \alpha_4 UP_{it} + \alpha_5 LV_{it} + \alpha_6 KM_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$TOBINS_{it} = \beta + \beta_1 RPTAR_{it} + \beta_2 RPTOR_{it} + \beta_3 RPTNAR_{it} + \beta_4 UP_{it} + \beta_5 LV_{it} + \beta_6 KM_{it} + \epsilon_{it}$$

Penerimaan hipotesis 1 dan 2 yaitu transaksi pihak berelasi bersifat *tunneling* berpengaruh negatif atas kinerja perusahaan yang berbasis akuntansi dan pasar menggunakan tingkat signifikansi 5-10 persen dan dinyatakan dengan statistik $H_0 = \alpha_1$ dan $\beta_1 \geq 0$ dan $H_a = \alpha_1$ dan $\beta_1 < 0$.

HASIL

Tabel 3 berikut ini menggambarkan sebaran data penelitian untuk masing-masing variabel penelitian:

Tabel 3. Statistika Deskriptif

Variabel Penelitian	Nilai Rata-Rata	Nilai Maksimum	Nilai Minimum	Standar Deviasi
ROA	0.049	8.302	-2.407	0.438
TOBINS	1.907	26.081	0.073	2.884
RPTAR	0.029	0.348	0.000	0.060
RPTOR	0.017	7.681	0.000	0.335
RPTNAR	0.009	0.725	0.000	0.052
UP	27.162	33.494	17.597	3.411
LV	0.564	8.207	0.065	0.617
KM	0.132	7.563	0.000	0.403
PD	0.333	1.000	0.000	0.472

Keterangan:

ROA: *Return on Assets*; TOBINS: Tobin's Q; RPTAR: RPT terkait dengan piutang usaha; RPTOR: RPT terkait dengan piutang lain-lain; RPTNAR: RPT terkait dengan aset selain piutang usaha dan piutang lain-lain; UP: Ukuran perusahaan; LV: *Leverage*; KM: Kepemilikan Manajerial; PD: Variabel *dummy* pandemi.

Sumber: Data diolah, 2022

Tabel 3 hasil statistika deskriptif menunjukkan kinerja perusahaan berbasis akuntansi (ROA) pada sektor industri manufaktur selama tahun 2018-2020 secara rata-rata memperoleh laba bersih 4,9% dari total aset. Sementara itu dari sudut kinerja pasar (TOBINS) menunjukkan pengembangan nilai pasar industri manufaktur dengan nilai rata-rata tobin's Q lebih dari 1. Perusahaan manufaktur dengan kinerja akuntansi yang tertinggi adalah Magna Investama Mandiri Tbk (MGNA) pada tahun 2020 sebesar 8,30 dan Alumindo Light metal Industry Tbk (ALMI) yang memiliki nilai kinerja akuntansi terendah sebesar (-2,407) untuk tahun 2019. Nilai kinerja pasar tertinggi selama periode penelitian sebesar 26,08 pada tahun 2020 oleh Gaya Abadi Sempurna Tbk (SLIS) dan perusahaan dengan nilai kinerja pasar terendah terjadi pada tahun 2020 sebesar 0,073 adalah Inti Agri Resources Tbk (IHKP).

Untuk penelitian ini, terdapat tiga ukuran terkait *tunneling* yang digunakan yaitu transaksi pihak berelasi terkait piutang (RPTAR), transaksi pihak terkait terkait piutang lain-lain (RPTOR), dan transaksi pihak terkait terkait aset selain piutang (RPTAR). Total aset rata-rata dari tiga pengukuran tersebut adalah 2,9% berasal dari transaksi pihak berelasi terkait dengan piutang usaha, transaksi pihak berelasi yang terkait dengan piutang lain-lain sebesar 1,7% dan transaksi pihak berelasi yang terkait dengan aset selain piutang usaha dan piutang lain-lain sebesar 0,9%. Dari hasil tersebut menunjukkan praktik transaksi pihak berelasi yang terkait dengan *tunneling* di industri manufaktur Indonesia selama tahun penelitian tergolong rendah. Penyebab terjadinya praktik *tunneling* yang rendah karena terdapat 48 perusahaan manufaktur yang sama sekali tidak melakukan transaksi pihak berelasi terkait *tunneling* selama tahun 2018-2020.

Rata-rata total aset ukuran perusahaan (UP) pada sampel perusahaan manufaktur selama periode penelitian sebesar Rp 27,16 triliun. Tingkat leverage (LV) perusahaan manufaktur memiliki rata-rata total aset sebesar 56,4% selama periode penelitian. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat 56,4% aset perusahaan yang berasal dari pinjaman oleh pihak ketiga sehingga

memunculkan risiko utang yang tinggi. Selain itu kepemilikan manajerial (KM) pada industri manufaktur memiliki rata-rata aset 13,2% yang menunjukkan bahwa direksi dan dewan direksi di perusahaan manufaktur memiliki porsi saham sebesar 13,2% dari total saham yang beredar di pasar.

Hasil pengujian asumsi klasik meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi yang terdapat pada tabel 4 berikut ini:

Tabel 4. Hasil Pengujian Asumsi Klasik

Jenis Uji	Model ROA	Model Tobin's Q
Uji Normalitas (Probabilitas JarqueBera)	0,000 (Data tidak berdistribusi Normal)	0,000 (Data tidak berdistribusi Normal)
Uji Multikolinearitas (Nilai korelasi > 0,08)	Tidak terdapat Multikolinearitas	Tidak terdapat Multikolinearitas
Uji Heteroskedastisitas (Uji Park)	Tidak terdapat gejala heteroskedastisitas	Tidak terdapat gejala heteroskedastisitas
Uji Autokorelasi (nilai durbin-watson)	1,825 (Tidak terdapat autokorelasi)	1,618 (Tidak terdapat autokorelasi)

Sumber: Data diolah, 2022

Hasil pengujian asumsi klasik menemukan data penelitian lolos uji asumsi klasik, kecuali uji normalitas data. Teori limit central (*Central Limit Theorem*) menyatakan bahwa data dikatakan berdistribusi normal apabila ukuran sampel lebih dari 30. Namun, penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 175 perusahaan dari 187 populasi industri manufaktur atau sebesar 93,58% sehingga menggunakan konsep CLT tersebut pengujian hipotesis dapat dilanjutkan karena sampel hampir mendekati populasi dan jumlah sampel pada penelitian ini lebih dari 30 sehingga dapat dilakukan pengujian hipotesis (Septiawan, Muhammad Rifki ; Ahmad, Gatot Nazir ; Kurnianti, 2022).

Pengujian estimasi regresi data panel dilakukan untuk mengetahui uji regresi data panel. Pengujian estimasi regresi data panel terdiri dari model *common effect*, *fixed effect* dan *random effect*. Hasil uji estimasi regresi data panel menunjukkan bahwa model yang tepat untuk penelitian ini adalah *random effect*. Tabel 5 menunjukkan ringkasan hasil pengujian hipotesis:

Tabel 5. Hasil Pengujian Hipotesis

Variabel	Kinerja Perusahaan Berbasis Akuntansi (ROA)		Kinerja Perusahaan Berbasis Pasar (TOBIN)	
	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.
	C	-0.584	0.000	-2.774
RPTAR	0.145	0.299	0.103	0.484
RPTOR	0.015	0.356	0.007	0.487
RPTNAR	-2.683	0.000	-3.513	0.062
UP	0.015	0.007	0.129	0.010
LV	0.391	0.000	2.065	0.000
KM	0.049	0.085	0.015	0.473
PD	0.016	0.280	0.093	0.256
R ²	0.259		0.161	
Adjusted R ²	0.249		0.149	
F-statistic	25.856	0.000	14.205	0.000

Sumber: Data diolah, 2022

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis di atas, nilai *Adjusted R²* untuk pengaruh transaksi pihak berelasi bersifat *tunneling* (RPT terkait dengan piutang usaha, RPT terkait dengan piutang

lain-lain, dan RPT terkait dengan aset lain piutang usaha dan piutang lain-lain) terhadap kinerja akuntansi (ROA) dan terhadap kinerja pasar (TOBIN) masing-masing sebesar 25 dan 15 persen. Ini berarti seluruh variabel independen dalam penelitian ini, yaitu RPT terkait dengan piutang usaha, RPT terkait dengan piutang lain-lain, dan RPT terkait dengan aset selain piutang usaha dan piutang lain-lain, dapat menjelaskan ukuran varians dari kinerja perusahaan berbasis akuntansi dan pasar masing-masing sebesar 25 dan 15 persen sisanya 75 persen dan 85 persen dijelaskan oleh variabel lain di luar persamaan ini. Selanjutnya, nilai probabilitas F statistic pada kedua pengujian yang signifikan menunjukkan secara simultan (bersama-sama) variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Hal ini berarti model regresi yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian secara statistik sesuai dengan model *goodness of fit*.

Hasil uji t yang menunjukkan transaksi pihak berelasi terkait dengan aset selain piutang usaha dan piutang lain-lain berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja akuntansi dan kinerja pasar. Ini berarti perusahaan keuangan yang melakukan transaksi pihak berelasi terkait aset selain piutang usaha dan piutang lain-lain mengakibatkan kapabilitas perusahaan dalam memperoleh laba yang berasal dari aset akan menurun. Sehingga hipotesis 1 dan 2 yang menyatakan bahwa *tunneling* berpengaruh negatif terhadap kinerja akuntansi dan kinerja pasar perusahaan, terdukung untuk *tunneling* yang diuji dengan RPT terkait dengan aset selain piutang usaha dan piutang lain-lain (RPTNAR). Sementara itu untuk RPT terkait piutang usaha dan RPT terkait piutang lain-lain ditemukan terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja akuntansi dan kinerja pasar dengan nilai koefisien yang positif. Sehingga temuan ini berlawanan dengan hipotesis 1 dan 2 yang tidak terdukung.

Tabel 5 juga menunjukkan pengaruh variabel kontrol pada pengukuran kinerja akuntansi dan kinerja pasar. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja akuntansi dan kinerja pasar. Profitabilitas perusahaan dalam mencapai kinerja perusahaan semakin kuat seiring dengan makin banyaknya aset perusahaan. Tingkat leverage juga menunjukkan hasil yang berpengaruh positif terhadap kinerja akuntansi dan kinerja pasar perusahaan yang membuktikan bahwa kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya menggunakan aset meningkat. Kepemilikan manajerial dan variabel dummy untuk tahun pandemi covid-19 tidak berpengaruh positif terhadap kinerja akuntansi dan kinerja pasar.

PEMBAHASAN

***Tunneling* dan Kinerja Akuntansi Perusahaan**

Penelitian ini merumuskan hipotesis pertama bahwa *tunneling* berpengaruh negatif terhadap kinerja akuntansi perusahaan. Hasil pengujian menemukan bahwa hanya *tunneling* yang melalui pengukuran transaksi pihak berelasi terkait aset selain piutang usaha dan piutang lain-lain (RPTNAR) yang terbukti menurunkan kinerja akuntansi perusahaan (ROA). Hal ini berarti, perusahaan manufaktur yang melakukan transaksi pihak berelasi terkait aset selain piutang usaha dan piutang lain-lain, yaitu seperti transaksi pihak berelasi investasi dan transaksi pihak berelasi kas, akan membuat kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dengan mengelola asetnya semakin rendah. Asumsi ini diperkuat apabila perusahaan melakukan transaksi pihak berelasi terkait aset seperti akuisisi oleh perusahaan lain dan penjualan aset pada perusahaan lain akan menyebabkan harga saham turun karena adanya kecenderungan penurunan kinerja perusahaan (Cheung et al, 2006).

Temuan ini sejalan dengan teori agensi tipe II yang menjelaskan bahwasanya aktivitas *tunneling* akan merugikan kelompok minoritas. Keuntungan pribadi yang diambil oleh pemegang saham mayoritas menyebabkan sikap *abusive* dari para pemilik saham mayoritas (Ardayati, 2019). Apabila pemilik saham mayoritas melakukan pemindahan aset perusahaan terhadap perusahaan lain maka secara tidak langsung akan mengurangi kekayaan pemegang saham minoritas, sedangkan bagi pemilik saham mayoritas pemindahan aset tersebut tidak membawa dampak bagi mereka. Benturan kepentingan antara pemilik saham mayoritas dan pemilik saham minoritas menyebabkan konflik yang berujung pada penurunan kinerja perusahaan (Putri et al., 2019). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Jia et al. (2013) yang dilakukan di *Emerging Market* menunjukkan bahwa transaksi pihak berelasi aset selain piutang usaha dan piutang lain-lain dapat menurunkan kinerja akuntansi perusahaan.

Tunneling yang diukur dengan transaksi pihak berelasi terkait piutang usaha (RPTAR) terbukti tidak berpengaruh terhadap kinerja akuntansi perusahaan begitu pula dengan *tunneling* pada transaksi pihak berelasi terkait piutang lain-lain (RPTOR). Hasil tersebut diduga terdapat hubungan istimewa antara perusahaan manufaktur yang terlibat transaksi pihak berelasi terkait piutang seperti peminjaman aset sehingga saling mendukung dalam mengelola asetnya (Ardyati, 2019). Hubungan istimewa antara perusahaan terkait transaksi pihak berelasi piutang dilakukan secara tidak wajar membuat perusahaan berupaya untuk tidak melakukan transaksi piutang agar citra perusahaan dinilai baik oleh pihak luar (Oktafianus, 2021). Hal ini menunjukkan aktivitas *tunneling* transaksi pihak berelasi terkait piutang yang tidak berpengaruh pada kinerja akuntansi akibat adanya hubungan istimewa antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas.

Tunneling dan Kinerja Pasar Perusahaan

Penelitian ini merumuskan hipotesis kedua bahwa *tunneling* berpengaruh negatif terhadap kinerja pasar perusahaan. Hasil pengujian menemukan hanya *tunneling* yang diuji dengan transaksi pihak berelasi terkait aset selain piutang usaha dan piutang lain-lain (RPTNAR) terbukti berpengaruh negatif terhadap kinerja pasar perusahaan (TOBIN). Hal ini mengakibatkan pasar bereaksi secara negatif karena lebih banyak perusahaan manufaktur yang terlibat dalam transaksi pihak berelasi terkait aset selain piutang usaha dan piutang lain-lain. Penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat gejala transaksi pihak berelasi terkait aset selain piutang usaha dan piutang lain-lain yang berdampak negatif terhadap kinerja perusahaan berbasis pasar. Transaksi pihak berelasi terkait aset selain piutang usaha dan piutang lain-lain, seperti investasi dikaitkan dengan kurang lancarnya pembagian keuntungan karena dipergunakan untuk kepentingan investasi. Akibatnya, pasar bereaksi negatif dan melemahkan harga pasar saham perusahaan.

Temuan ini mendukung dengan teori agensi tipe II yang menjelaskan jika transaksi pihak berelasi akan menyebabkan gesekan di antara pemegang saham baik mayoritas maupun minoritas. Keputusan pemindahan aset yang dilakukan pemilik saham mayoritas akan merugikan pemilik saham minoritas karena secara tidak langsung akan mengurangi kekayaan pemegang saham minoritas. Pemilik saham mayoritas atas pemindahan aset tersebut akan mendapat keuntungan dan bahkan akan melipatgandakan keuntungan mereka. Benturan kepentingan antara pemilik saham mayoritas dan pemilik saham minoritas menyebabkan konflik yang berujung pada penurunan harga saham karena kemampuan menggunakan aset mereka berkurang. Indikasi kurangnya aset mereka menunjukkan bahwa kinerja perusahaan melemah. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Cheung *et al.*, (2006) dengan menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek di Hong Kong menunjukkan adanya bukti bahwa transaksi pihak berelasi bersifat *tunneling* mempengaruhi nilai perusahaan yang turun.

Pengukuran aktivitas *tunneling* yang menggunakan proporsi transaksi pihak berelasi terkait piutang usaha dan transaksi pihak berelasi terkait piutang lain-lain tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja pasar perusahaan. Hal ini diduga transaksi pihak berelasi terkait piutang tidak memberikan keuntungan bagi perusahaan. Perusahaan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang mayoritas pendapatannya berasal dari perdagangan penjualan, piutang ini muncul diakibatkan pendapatan yang belum sepenuhnya dibayar (Anggala & Basana, 2020) sehingga pada umumnya tidak terdapat bunga pada piutang ini maka investor tidak bereaksi terhadap transaksi pihak berelasi terkait piutang usaha dan transaksi pihak berelasi terkait piutang lain-lain. Dapat dilihat nilai rata-rata dari transaksi pihak berelasi terkait piutang usaha (RPTAR) dan transaksi pihak berelasi terkait piutang lain-lain (RPTOR) yaitu kurang dari satu persen sehingga dimungkinkan tidak memiliki dampak pada kinerja pasar. Dalam hal ini aktivitas *tunneling* tidak memiliki pengaruh pada kinerja pasar diakibatkan dari transaksi pihak berelasi terkait piutang usaha dan transaksi pihak berelasi terkait piutang lain-lain pada perusahaan manufaktur tidak menguntungkan investor (Ivanka, 2016).

Berdasarkan hasil analisis di atas terbukti bahwa hanya *tunneling* melalui transaksi pihak berelasi terkait aset selain piutang usaha dan piutang lain-lain yang akan berdampak terhadap penurunan kinerja perusahaan, baik kinerja akuntansi maupun kinerja pasar. Sementara itu, *tunneling* melalui transaksi pihak berelasi aset lainnya, piutang usaha dan piutang lain-lain, tidak

terbukti mempengaruhi kinerja perusahaan. Temuan ini membuktikan bahwa perusahaan yang tergabung dalam industri manufaktur di Indonesia terbukti melakukan praktik *tunneling* yang berisiko merugikan pemegang saham minoritas melalui penggunaan transaksi pihak berelasi terkait investasi, kas, beban dibayar dimuka, dan seterusnya. Baik kinerja akuntansi maupun kinerja pasar, terbukti akan menurun ketika makin banyak perusahaan melakukan transaksi pihak berelasi terkait ini.

KESIMPULAN

Penelitian bertujuan untuk menemukan bukti empiris pengaruh *tunneling* yang diukur dengan transaksi pihak berelasi terkait piutang usaha, piutang lain-lain dan aset selain piutang usaha dan piutang lain-lain, terhadap kinerja akuntansi dan kinerja pasar industri manufaktur di Indonesia. Hasil studi menemukan aktivitas *tunneling* diukur dengan transaksi pihak berelasi yang diprosikan dengan transaksi pihak berelasi terkait aset selain piutang usaha dan piutang lain-lain (RPTNAR) menyebabkan kinerja akuntansi perusahaan dan kinerja pasar pada industri manufaktur menurun. Hal ini membuktikan bahwa transaksi pihak berelasi dapat meningkatkan konflik agensi dan berdampak negatif bagi industri manufaktur. Sedangkan transaksi pihak berelasi bersifat *tunneling* diukur menggunakan proporsi transaksi pihak berelasi terkait piutang usaha (RPTAR) dan transaksi pihak berelasi terkait piutang lain-lain (RPTOR) tidak berpengaruh terhadap kinerja akuntansi perusahaan dan kinerja pasar perusahaan. Implikasi teoritis yang didapatkan dari hasil penelitian mendapati jika aktivitas *tunneling* tidak selamanya memiliki pengaruh negatif. Pengukuran *tunneling* yang menggunakan proporsi transaksi pihak berelasi terkait aset selain piutang usaha dan piutang lain-lain menyebabkan kinerja perusahaan industri manufaktur menurun. Implikasi praktis yang didapatkan dari hasil penelitian bagi para manajemen industri manufaktur adalah manajemen harus berhati-hati dalam mengambil keputusan terkait aktivitas *tunneling* dalam transaksi pihak berelasi aset selain piutang usaha dan piutang lain-lain karena dapat menurunkan kemampuan pemenuhan profit mereka. Bagi para investor hasil penelitian ini juga harus dijadikan sebagai acuan dalam memberikan modal terhadap perusahaan manufaktur terpilih, investor harus memilih perusahaan yang memiliki kemampuan profitabilitas stabil meski memiliki aktivitas *tunneling*. Bagi OJK (Otoritas Jasa Keuangan) perusahaan manufaktur yang melakukan *tunneling* harus diawasi karena perusahaan yang melakukan transaksi pihak berelasi seperti *tunneling* berisiko mengalami benturan kepentingan dalam pemegang saham mereka sehingga perlu mendapat persetujuan dari OJK melalui RUPS. Transaksi pihak berelasi dalam penelitian ini hanya diukur *tunneling* dari laporan posisi keuangan, belum melibatkan *tunneling* melalui transaksi pihak berelasi dalam laporan laba-rugi. Selain itu penelitian ini mengabaikan kondisi ekonomi yang dimungkinkan seperti adanya inflasi dan kenaikan suku bunga yang berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Saran untuk penelitian mendatang dapat mempertimbangkan keterbatasan dari penelitian ini dengan melibatkan laporan posisi keuangan dan laporan laba-rugi dalam mengukur *tunneling* melalui transaksi pihak berelasi dan fokus pada sektor lainnya yang dimungkinkan memiliki karakteristik transaksi pihak berelasi yang berbeda dengan industri manufaktur.

REFERENSI

- Al-Matari, E. M., Al-Swidi, A. K., & Fadzil, F. H. B. (2014). The Measurements of Firm Performance's Dimensions. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 6(1), 24. <https://doi.org/10.5296/ajfa.v6i1.4761>
- Anggala, A., & Basana, S. R. (2020). Pengaruh Related Party Transaction Terhadap Nilai Perusahaan. *International Journal of Financial and Investment Studies (IJFIS)*, 1(1), 42–52. <https://doi.org/10.9744/ijfis.1.1.42-52>
- Apriliansi, M. T., & Dewayanto, T. (2018). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Umur Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 7(1), 1–10.
- Ardayati, A. R. (2019). Pengaruh Transaksi Pihak Berelasi Terhadap Kinerja Keuangan, Kinerja Pasar, Risiko, dan Manajemen Laba sebagai Variabel Mediasi. *Repository Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN*.

- Ardianingsih, A., & Ardiyani, K. (2010). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan , Rasio-Rasio Keuangan Terhadap. *Tesis*, *10*(1), 97–102.
- Astuti, S. I., Arso, S. P., & Wigati, P. A. (2015). Analisis Rasio Profitabilitas Untuk Mengukur Kinerja PT.BANK Pembangunan Daerah Sumatera Barat. *Jurnal Pundi*, *3*(02), 103–111. <https://doi.org/https://doi.org/10.31575/jp.v1i2.25>
- Cheung, Y. L., 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>
- Cheung, Y., Rau, P. R., & Stouraitis, A. (2006). *Tunneling , propping , and expropriation : evidence from connected party transactions in Hong Kong*. 82(9040938), 343–386. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2004.08.012>
- Dista amalia arifah. (2012). Praktek Teori Agensi Pada Entitas Publik Dan Non Publik. *Prestasi*, *9*(1), 85–95.
- Febriany, N. (2020). Pengaruh Intellectual Capital terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Kompartemen: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, *17*(1), 97–116. <https://doi.org/10.30595/kompartemen.v17i1.3971>
- Gunawan, K. H., & Sukartha, I. M. (2013). Kinerja Pasar Dan Kinerja Keuangan Sesudah Merger Dan Akuisisi di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, *5*(2), 271–290.
- Halim, H. A., & Christiawan, Y. J. (2017). Pengaruh Penerapan Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan dan Leverage Sebagai Variabel Kontrol. *Diponegoro Journal of Accounting*, *5*(2), 181–192.
- Hidayanti, E., & Paramita, R. W. D. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap. *Diponegoro Journal Of Accounting*, *4*(3), 67–77.
- Ivanka, R. P. (2016). Pengaruh Pengeluaran Modal, Penelitian dan Pengembangan, Transaksi Pihak Berelasi dan Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Teradaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016). In <https://medium.com/> <https://medium.com/@arifwicaksanaa/pengertian-use-case-a7e576e1b6bf>
- Jia, N., Shi, J., & Wang, Y. (2013). Coinsurance within business groups: Evidence from related party transactions in an emerging market. *Management Science*, *59*(10), 2295–2313. <https://doi.org/10.1287/mnsc.1120.1703>
- Jiang, G., Lee, C. M. C., & Yue, H. (2010). Tunneling through intercorporate loans: The China experience. *Journal of Financial Economics*, *98*(1), 1–20. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.05.002>
- Lestari, N., & Lelyta, N. (2019). Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Keuangan. *Equity*, *22*(1), 1. <https://doi.org/10.34209/equ.v22i1.897>
- Lestari, & Setyo, H. (2020). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Perusahaan Asuransi Di Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*, *9*(2), 491–509. <https://doi.org/https://doi.org/10.24912/jm.v21i3.264>
- Malawat, F. F., Sutrisno, S., & Subekti, I. (2017). Pengaruh Pyramid of Structure dan Pengungkapan Transaksi Pihak Berelasi terhadap Tindakan Ekspropriasi dengan Tata Kelola sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Wahana Akuntansi*, *12*(2), 153–170. <https://doi.org/10.21009/wahana.12.024>
- Muallifin, O. R., & Priyadi, M. P. (2016). Dampak Pengungkapan Sustainability Report Terhadap. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, *5*(11).
- Mutmainah. (2015). Analisis Good Corporate Governance Terhadap Hubungan Kinerja Keuangan Dan Nilai Perusahaan. *E-Journal Stiedewantara*, *10*(2), 1–15.
- Pohan, H. T. (2019). Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusi, Rasio Tobin Q, Akrual Pilihan, Tarif Efektif Pajak, Dan Biaya Pajak Ditunda Terhadap Penghindaran Pajak Pada Perusahaan Publik. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, Dan Keuangan Publik*, *4*(2), 113. <https://doi.org/10.25105/jipak.v4i2.4464>
- Putri, N. A. G., & Pratama, A. (2019). Apakah Transaksi dengan Pihak Berelasi yang Terindikasi Tunneling Mempengaruhi Firm Value? *Edunomic Jurnal Pendidikan Ekonomi*, *7*(1), 63.

- <https://doi.org/10.33603/ejpe.v7i1.1879>
- Rochayatun, S. (2016). Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Corporate Social Responsibility Disclosure (CSR). *Jurnal Penelitian Ilmu Ekonomi WIGA*, 6(1), 63–79. <https://doi.org/https://doi.org/10.30741/wiga.v6i1.101>
- Septiawan, Muhammad Rifki; Ahmad, Gatot Nazir; Kurnianti, D. (2022). Pengaruh CEO Female, CEO Tenure, Profitability dan Business Risk terhadap Capital Structure pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2019. *Jurnal Bisnis, Manajemen, Dan Keuangan*, 33(1), 1–12. http://www2.warwick.ac.uk/fac/sci/whri/research/mushroomresearch/mushroomquality/fungi/environment%0Ahttps://us.vwr.com/assetsvc/asset/en_US/id/16490607/contents%0Ahttp://www.hse.gov.uk/pubns/indg373hp.pdf
- Sudiyatno, B., & Puspita, E. (2011). Tobin's q dan altman z-score sebagai indikator pengukuran kinerja perusahaan. *Jurnal Akuntansi*.
- Supatmi, S., Sutrisno, S., Saraswati, E., & Purnomosidhi, B. (2021). Abnormal related party transactions, political connection, and firm value: Evidence from Indonesian firms. *International Journal of Business and Society*, 22(1), 461–478. <https://doi.org/10.33736/IJBS.3189.2021>
- Supatmi, Sutrisno, T., Saraswati, E., & Purnomosidhi, B. (2019). The effect of related party transactions on firm performance: The moderating role of political connection in Indonesian banking. *Business: Theory and Practice*, 20(2003), 81–92. <https://doi.org/10.3846/BTP.2019.08>
- Syafira, V. F., & Kamal, M. (2016). Analisis Pengaruh Informasi Keuangan dan Ukuran Dewan terhadap Underpricing dengan Variabel Kontrol Ukuran Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan yang Melakukan IPO di BEI Periode 2010-2015). *Diponegoro Journal of Management*, 5(3), 2337–3792.
- Triyono, A. (2020). Susunan Redaksi. *Warta LPM*, 23(2). <https://doi.org/10.23917/warta.v23i2.10950>
- Widawati, S. dan. (2021). Blockholders Ownership dan Transaksi Pihak Berelasi Pada Industri Manufaktur. *Accounting and Financial Review*, 4(1), 107–118. <https://doi.org/https://doi.org/10.26905/afr.v4i1.5941>
- Widianingsih, D. (2018). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, serta Komite Audit pada Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan CSR sebagai Variabel Moderating dan Firm Size sebagai Variabel Kontrol. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 19(1), 38. <https://doi.org/10.29040/jap.v19i1.196>
- Wulandari, T. R., & Setiawan, D. (2021). Ownership concentration, foreign ownership and tunneling in Indonesia. *Rajagiri Management Journal, ahead-of-p*(ahead-of-print). <https://doi.org/10.1108/ramj-12-2020-0068>