

Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen terhadap *Tunneling*

Wahidah Rahmawati¹, Abdul Rohman^{2*}

^{1,2}Program Studi Magister Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro

¹wahidahrahmawati@students.undip.ac.id ²abdulrohman@lecturer.undip.ac.id

*Corresponding Author

Diajukan : 12 Februari 2024

Disetujui : 14 Februari 2024

Dipublikasi : 1 Juli 2024

ABSTRACT

Concentrated ownership structure of a company leads to the ability majority shareholders to control the company which can be used to take opportunistic actions. This study to examine the effect of ownership structure proxied by managerial ownership, institutional ownership, foreign ownership, public ownership and another variables, dividend policy as well as listed on the Indonesia Stock Exchange in 2020-2022. Tunneling is the transfer of resources out of the company for the interests of controlling shareholders. this type of research is classified as quantitative and uses secondary data from www.idx.co.id. The number of samples is generated by purposive sampling. Sampling of 36 companies according to the criteris multiplied by 3 years of company period making. Logistic regression is the hypothesis test used in this study. The result of this study indicate that managerial ownership has a positive effect on tunneling, while institutional ownership, foreign ownership, public ownership, and dividend policy don not affcet tunneling.

Keywords: Concentrated Ownership, Dividen Policy, Ownership Structure, Managerial, Tunneling

PENDAHULUAN

Tunneling atau self-dealing ialah problem agensi yang timbul saat pemegang mayoritas saham memindahkan kekayaan perusahaan dengan mengorbankan pihak lain, yaitu pemegang saham minoritas (Hu & Sun, 2019). Aktivitas tunneling melibatkan pemindahan asset dengan niat untuk menguntungkan pemegang saham pengendali (Ahmed et al., 2021). Kendali atas pengaturan pemegang saham mayoritas muncul karena kepemilikan terkonsentrasi lalu mengakibatkan timbulnya konflik keagenan antara pemegang saham minoritas dan mayoritas (Chizema et al., 2020). Dampak dari kepemilikan terkonsentrasi umumnya melibatkan kehadiran seorang pemegang saham pengendali tunggal. Pemegang saham tunggal atau disebut juga pengendali memiliki kemampuan untuk memperoleh manfaat dengan menciptakan atau mengalihkan ke kekayaan perusahaan (Fakhriyyah & M. Cholid Mawardi, 2020). Pemegang saham pengendali mendapatkan keuntungan dari pertumbuhan nilai keseluruhan yang berasal dari pengelolaan yang lebih efisien, yang sering disebut sebagai insentif (Dwi Rahmanti Riadi & Farah Mita, 2019). Akan tetapi, melalui praktik *tunneling* pemegang saham mayoritas dapat meraih keuntungan pribadi dengan merampas manfaat yang seharusnya diterima oleh pemegang saham minoritas melalui pengaturan skema kekayaan (Nuraina et al., 2022).

Permasalahan utama dari skema *tunneling* yaitu pemegang saham pengendali mengontrol perusahaan bukan hanya terkait dengan konflik manajemen dan pemegang saham melainkan pada pemegang saham pengendali mengeksploitasi pemegang saham minoritas (Fakhriyyah et al., 2017). Praktik tunneling tidak hanya merugikan kepentingan pemegang saham kecil tetapi juga menghambat pertumbuhan pasar saham secara signifikan (Ubaidillah et al., 2022). Oleh sebab itu tunneling merupakan salah satu penyebab krisis keuangan di Asia pada tahun 1997 sampai dengan tahun 1999 (Arifah et al., 2023). Selama periode krisis keuangan banyak bukti menunjukkan bahwa



praktik tunneling lebih parah terjadi di pasar negara berkembang dibandingkan dengan pasar negara maju (Dwi Rahmanti Riadi & Farah Mita, 2019).

Negara-negara berkembang sangat rentan terjadi aktivitas *tunneling* karena kondisi kepemilikan yang terkonsentrasi menyebabkan satu pengendali dominan yang dapat menggunakan hak prerogatif untuk mengambil keuntungan pribadi (X. Ma et al., 2023). Pemegang saham pengendali mengalihkan kekayaan perusahaan melalui pihak-pihak yang memiliki afiliasi dengan perusahaan (Yuan, 2020). Aktivitas-aktivitas yang dilakukan melalui berbagai skema diantaranya pemindahan aset dengan harga yang tidak wajar, pinjaman kepada entitas terkait, manipulasi harga saham, pembayaran dividen yang berlebih, pinjaman dengan entitas terkait dan memanfaatkan struktur keuangan untuk pemindahan aset (Nuraina et al., 2022)

Pada tahun 2019, perusahaan PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk dilaporkan terlibat skandal *tunneling* yang signifikan di Indonesia. Terdapat tuduhan bahwa terjadi pembesaran dana yang tidak wajar sebesar Rp 4 triliun pada akun piutang usaha, persediaan, dan aset tetap pada Group AISA, serta sebesar Rp 662 miliar pada penjualan dan Rp 329 miliar pada EBITDA pada Entitas Food. Selain itu, ditemukan aliran dana sebesar Rp 1,78 triliun yang dilakukan melalui skema-skema yang mencurigakan dari Group AISA kepada pihak-pihak yang diduga memiliki afiliasi.

Kasus tersebut menggambarkan bahwa penyalahgunaan transaksi antar pihak yang memiliki hubungan afiliasi menjadi tantangan utama dalam memastikan kepatuhan dan perkembangan yang sehat dalam pasar modal. Praktik *tunneling* dilakukan melalui transaksi antar pihak terkait, baik dalam aktivitas rutin perusahaan seperti perdagangan barang/jasa maupun transaksi diluar ruang lingkup inti bisnis seperti perdagangan barang/jasa maupun transaksi diluar ruang lingkup inti bisnis seperti pindah tanggung jawab aset atau ekuitas perusahaan (Malawat & Widodo, 2022).

Pengukuran piutang lain-lain dibagi dengan total aset dapat digunakan untuk mengidentifikasi perusahaan yang memiliki kemungkinan tinggi melakukan *tunneling*. Perusahaan dengan rasio piutang lain-lain yang tinggi memiliki kemungkinan tinggi menggunakan piutang lain-lain untuk melakukan *tunneling* (Nuraina et al., 2022). Hal tersebut menjadi alasan penulis tertarik untuk meneliti tentang *tunneling*. Alasan pemilihan sektor *Customer Goods* karena perusahaan *customer goods* memiliki tingkat konsentrasi kepemilikan yang tinggi sehingga dapat meningkatkan pemegang saham pengendali untuk melakukan *tunneling*.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut menunjukkan hasil yang tidak konsisten sehingga penting untuk dilakukan penelitian lanjutan. Penelitian mengenai *tunneling* di Indonesia tidak begitu banyak dilakukan, dalam penelitian ini penelitian menggabungkan beberapa variabel dari peneliti-peneliti sebelumnya sehingga akan menemukan hasil yang berbeda. Dalam penelitian ini penulis melakukan penelitian dengan menggunakan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing, Kepemilikan Publik, dan Kebijakan Dividen sebagai variabel independen dan *Tunneling* sebagai variabel dependen.

Kepemilikan Manajerial yaitu kepemilikan saham oleh para manajer perusahaan. Kepemilikan manajerial diukur dengan membandingkan jumlah saham yang dimiliki oleh para manajer dengan jumlah total saham yang beredar di pasar. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Hu & Sun, 2019) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap aktivitas *tunneling* namun berbeda dengan penelitian (Ubaidillah et al., 2022) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial menunjukkan dampak negatif. Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh lembaga keuangan, seperti perusahaan asuransi, dana pensiun, atau perusahaan onvestasi. kepemilikan institusional diukur dengan membandingkan jumlah saham yang dimiliki oleh lembaga keuangan dengan jumlah total saham yang beredar dipasar. Hasil penelitian oleh Dwi Rahmanti Riadi & Farah Mita (2019) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap aktivitas *tunneling* sedangkan penelitian oleh (Hu & Sun, 2019) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap aktivitas *tunneling*.

Kepemilikan Asing adalah kepemilikan saham oleh pihak yang berasal dari luar negeri. Kepemilikan asing dapat diukur dengan persentase saham yang dimiliki oleh pihak asing terhadap total saham beredar perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Yuliana et al., 2023)

menyatakan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap aktivitas *tunneling*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Wulandari & Setiawan, 2023) menyatakan bahwa kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap aktivitas *tunneling*. Kepemilikan publik adalah kepemilikan publik oleh masyarakat umum, bukan oleh manajemen atau pemegang saham pengendali. Kepemilikan publik dapat diukur dengan persentase saham yang dimiliki oleh pemegang saham publik terhadap total saham yang beredar. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (X. Ma et al., 2023) menyatakan bahwa kepemilikan publik berpengaruh positif terhadap aktivitas *tunneling* sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Imam et al., 2016) menyatakan bahwa kepemilikan publik berpengaruh negatif terhadap aktivitas *tunneling*. Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan tentang seberapa banyak laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan seberapa banyak yang akan ditahan untuk keperluan perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh (Zhao, 2023) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap aktivitas *tunneling*, sedangkan penelitian oleh (Fakhriyyah et al., 2017) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap aktivitas *tunneling*.

STUDI LITERATUR

Teory Agensi Tipe II

Teori Agensi Tipe II adalah masalah keagenan yang terjadi diantara pemegang saham pengendali dan pemegang saham minoritas (Huang et al., 2022). Konflik kepentingan antara pemilik mayoritas dan minoritas perusahaan dapat terjadi karena perbedaan tujuan dan kepentingan antara kedua kelompok pemilik tersebut. Pemilik mayoritas biasanya bertujuan untuk memaksimalkan kekayaan mereka sendiri, sedangkan pemilik minoritas biasanya bertujuan untuk memaksimalkan keuntungan mereka (Arifah et al., 2023).

Tunneling

Tunneling atau *self-dealing* adalah praktik pengalihan sumber daya perusahaan kepada pihak yang memiliki hubungan istimewa dengan perusahaan (Ahmed et al., 2021). Praktik *tunneling* dalam perusahaan dapat terjadi melalui sejumlah metode, termasuk transaksi pinjaman, transaksi asset, transaksi perdagangan, pembayaran tunai, dan transaksi ekuitas kepada pihak yang memiliki hubungan terkait (Hu & Sun, 2019). Pendekatan yang sering digunakan untuk memonitor potensi kegiatan *tunneling* adalah melalui analisis transaksi antar pihak berelasi melalui pinjaman, piutang, dan penentuan harga preferensial (Abdullatif et al., 2019).

Struktur Kepemilikan

Struktur Kepemilikan merujuk pada pembagian kepemilikan saham suatu perusahaan diantara para pemegang sahamnya (Ahmed et al., 2021). Representasi dari struktur kepemilikan dapat dinyatakan dalam bentuk distribusi persentase kepemilikan saham diantara pemegang saham perusahaan tersebut (Dwi Rahmanti Riadi & Farah Mita, 2019). Struktur kepemilikan dapat dibagi dalam dua jenis, yaitu struktur kepemilikan terkonsentrasi dan struktur kepemilikan tersebar (Wulandari & Setiawan, 2023).

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial mengacu pada kepemilikan sejumlah saham oleh eksekutif perusahaan (Jensen & Meckling, 2019). Perhitungan kepemilikan saham manajemen dapat mencakup saham yang dimiliki oleh anggota pengurus dan dewan komisaris perusahaan (Wulandari & Setiawan, 2023). Untuk menentukan persentase kepemilikan oleh manajemen, diperlukan pembagian jumlah saham yang mereka pegang dengan total saham entitas yang dapat diperdagangkan (Malawat & Widodo, 2022).

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional mengacu pada kepemilikan saham yang dimiliki oleh perusahaan, lembaga keuangan, entitas hukum, dan institusi lainnya (Rahayu & Rusliati, 2019). Proporsi kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan dapat memiliki dampak pada tingkat pengendalian perusahaan. Sebagai instrumen utama, kepemilikan institusional memiliki peran

dalam mengawasi aktivitas agen, yaitu manajer, dalam menjalankan tugas pengelolaan perusahaan dimana mereka bekerja (Nuraina et al., 2022).

Kepemilikan Asing

Kepemilikan asing didefinisikan sebagai proporsi saham yang dimiliki oleh investor Asing (Prananda & Triyanto, 2020). Ini mencakup perusahaan yang dimiliki oleh individu, entitas hukum, pemerintah, atau bagian dari mereka yang berasal dari luar negeri, yang diukur dalam hubungannya dengan total saham perusahaan yang tersedia di pasar (Soleha & Isnalita, 2022). Adanya kepemilikan saham asing dapat membawa dampak positif terhadap tata kelola perusahaan sebagai pengawas eksternal (Wulandari & Setiawan, 2023).

Kepemilikan Publik

Kepemilikan publik merujuk pada sebagian perusahaan yang beredar atau total saham yang dibeli oleh investor umum di dalam negeri, tanpa adanya hubungan khusus dengan perusahaan tersebut (Nurani & Dillak, 2019). Pemegang saham publik biasanya memiliki akses yang lebih efisien terhadap informasi perusahaan, yang dapat mendorong manajemen untuk lebih memperhatikan kepentingan para pemegang saham (X. Ma et al., 2023).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen mencakup keputusan perusahaan terkait cara membagikan keuntungan kepada pemegang saham atau pihak yang telah berinvestasi (Zhao, 2023). Dividen adalah salah satu bentuk imbal hasil yang diharapkan oleh investor ketika mereka menginvestasikan modal dalam saham suatu perusahaan (Bian & Kuo, 2022). Peningkatan pembayaran dividen oleh perusahaan dianggap oleh investor sebagai tanda bahwa manajemen percaya kondisi perusahaan akan meningkat dimasa yang akan datang.

Penelitian Terdahulu

Studi-studi sebelumnya digunakan oleh peneliti sebagai basis untuk perbandingan, melengkapi, dan mendukung teori-teori yang telah ada serta sebagai perspektif yang memandu penelitian lanjutan. Hasil dari berbagai penelitian yang telah dikumpulkan masih menunjukkan ketidak konsistenan, hal ini disebabkan oleh variasi dalam penelitian terdahulu yang memberikan beragam referensi kepada peneliti dalam pemilihan variabel independen yang berpengaruh terhadap fenomena *tunneling*.

Penelitian yang dilakukan oleh (Wulandari & Setiawan, 2023) dengan populasi penelitian perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2014 sampai dengan tahun 2018. Total observasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 557 observasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan dan kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap *tunneling* yang diproksikan dengan piutang pihak berelasi. Sedangkan pengaruh konsentrasi kepemilikan dan kepemilikan asing terhadap *tunneling* yang diproksikan dengan hutang pihak berelasi dan hutang-piutang pihak berelasi menunjukkan pengaruh positif. Penelitian ini menggunakan pengujian yang dilakukan dengan regresi linier berganda.

Penelitian yang dilakukan oleh (Bian & Kuo, 2022) dengan populasi penelitian perusahaan *Chinese Stock Market Accounting Research* (CSMAR) untuk periode sampel 2003 hingga 2020 dan semua perusahaan yang terdaftar di *Shanghai Stock Exchange* (SHSE) dan *Shenzhen Stock Exchange* (SZSE) dengan total observasi 24.551. Hasil penelitian menunjukkan tingkat kepemilikan eksekutif berpengaruh positif terhadap *tunneling* melalui pembayaran dividen. Selain itu hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat kepemilikan negara berpengaruh positif terhadap *tunneling* melalui kebijakan dividen. Penelitian ini memberikan bukti bahwa dividen telah digunakan oleh pemegang saham pengendali sebagai alat *tunneling* dan bahwa eksekutif dengan kepemilikan yang lebih tinggi lebih mungkin untuk berkolusi dengan pemegang saham pengendali dalam kegiatan *tunneling* dividen.



Perumusan Hipotesis

Hipotesis dapat diartikan sebagai kaitan yang mengestimasi hubungan antara beberapa variabel yang diungkapkan dalam bentuk pernyataan yang dapat diuji. Keterkaitan tersebut diperkirakan berdasarkan pada asosiasi yang berbentuk dalam kerangka teoritis yang telah dirumuskan untuk studi penelitian. Dalam penelitian ini, hipotesis dapat ditemukan melalui penelusuran teori dan model penelitian yang dijabarkan sebagai berikut :

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap *Tunneling*

Kepemilikan manajerial mengacu pada proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen (Jensen & Meckling, 2019). Kepemilikan manajerial yang tinggi dapat memperkuat insentif karena memberikan kontrol yang lebih besar kepada manajemen dan mengurangi akuntabilitas mereka kepada pemegang saham. Penelitian ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh M. Kang et al., (2014), (L. Ma et al., 2013), dan (Juliarto et al., 2013) yang menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara kepemilikan manajerial terhadap *tunneling*. Artinya, hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat kepemilikan manajerial, semakin besar kemungkinan perusahaan melakukan aktivitas *tunneling*. Berdasarkan penjelasan teori dan penelitian terdahulu maka hipotesis penelitian dalam penelitian ini adalah :

H₁ : Kepemilikan Manajerial Berpengaruh Positif dan Signifikan terhadap *Tunneling*

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap *Tunneling*

Kepemilikan institusional merujuk pada kepemilikan saham perusahaan oleh entitas seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan sejenisnya (Nuraina et al., 2022). Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Nuraina et al., 2022) dan (Nurazi et al., 2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *tunneling*. Kepemilikan institusional berperan sebagai pengawas yang berfungsi sebagai alat monitoring yang dapat memantau dan mengawasi perilaku manajemen dalam mengurangi konflik agensi (Dwi Rahmanti Riadi & Farah Mita, 2019). Berdasarkan penjelasan teori dan penelitian terdahulu maka hipotesis penelitian adalah :

H₂: Kepemilikan Institusional Berpengaruh Negatif terhadap *Tunneling*

Pengaruh Kepemilikan Asing Terhadap *Tunneling*

Kepemilikan asing mencakup kondisi dimana entitas, baik itu individu, perusahaan atau lembaga dari suatu negara memiliki investasi atau aset dinegara lain (Nuraina et al., 2022). Investor asing melakukan pengawasan manajemen secara lebih ketat dan cenderung mendorong keterbukaan dan perlindungan hak-hak pemilik saham minoritas yang lebih selektif, sesuai dengan hasil penelitian Tan & Peng, (2003). Hasil ini sejalan penelitian yang dilakukan oleh (Wulandari & Setiawan, 2023) dan (Anderson et al., 2019) yang menyatakan bahwa kepemilikan asing dapat mengurangi aktivitas *tunneling*. Berdasarkan penjelasan teori dan penelitian terdahulu maka hipotesis penelitian ini adalah :

H₃: Kepemilikan Asing Berpengaruh Negatif terhadap *Tunneling*

Pengaruh Kepemilikan Publik Terhadap *Tunneling*

Kepemilikan publik adalah situasi dimana masyarakat umum atau pemegang saham umum memiliki saham atau aset dari suatu perusahaan (Nurani & Dillak, 2019). Berdasarkan konsep agensi, kepemilikan publik memiliki dampak negative pada risiko pengambilalihan karena tingkat pengawasan yang intensif oleh investor publik dapat mengurangi potensi terjadinya transaksi pengambilalihan atau praktik *tunnelling* (X. Ma et al., 2023). Hasil ini sejalan dengan penelitian



oleh (Guoqian Tu, 2014) dan (X. Ma et al., 2023) yang menyatakan bahwa kepemilikan publik dapat mengurangi aktivitas *tunneling* diperusahaan. Penelitian oleh Imam et al., (2016) mengindikasikan bahwa semakin besar kepemilikan public, semakin kecil kemungkinan terjadinya *tunnelling* karena banyak stakeholder yang memperhatikan perilaku manajemen perusahaan. Berdasarkan penjelasan teori dan penelitian terdahulu maka hipotesis penelitian ini adalah:

H₄: Kepemilikan Publik Berpengaruh Negatif terhadap *Tunneling*.

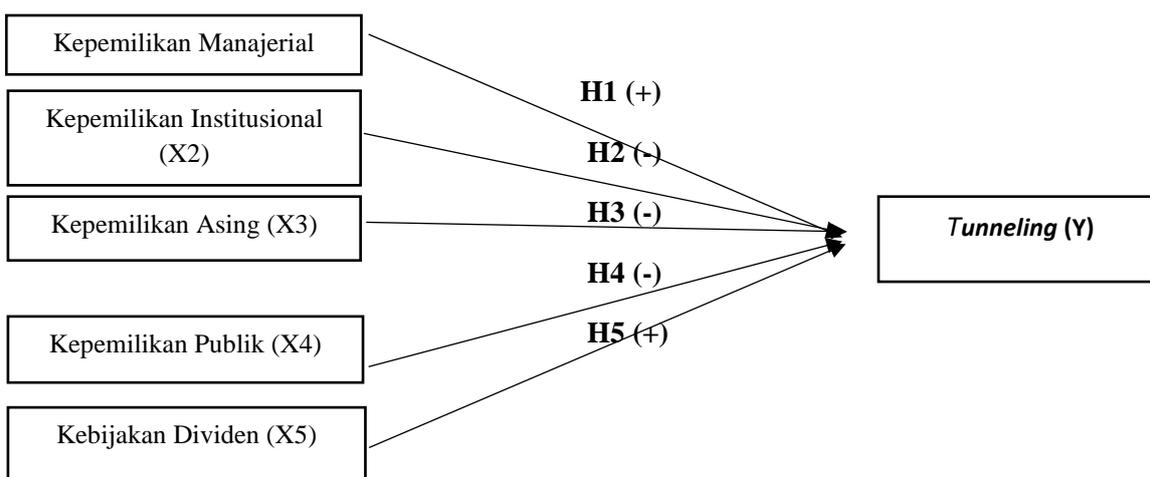
Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap *Tunneling*

kebijakan dividen merupakan sebuah strategi perusahaan dalam menentukan besaran dan cara pembagian keuntungan kepada para pemegang saham (Fakhriyyah & M. Cholid Mawardi, 2020). Sebuah penelitian terbaru yang dilakukan oleh Zhao, (2023) mengungkapkan bahwa tingginya pembayaran dividen dapat dianggap sebagai indikasi terjadinya aktivitas *tunneling*. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Atanassov & Mandell, 2018) dan (Chen et al., 2009) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap *tunneling*. Manajemen yang memiliki informasi lebih lanjut tentang kinerja perusahaan dan peluang investasi mungkin memanfaatkan kebijakan dividen untuk mengalihkan dana dari perusahaan. Mereka dapat membayar dividen yang berlebihan atau tidak sesuai dengan performa sebenarnya perusahaan dengan tujuan untuk mengalihkan dana kepada mereka sendiri atau pihak terkait lainnya. Berdasarkan penjelasan teori dan penelitian terdahulu maka hipotesis penelitian yang dapat diambil adalah:

H₅: Kebijakan Dividen Berpengaruh Positif terhadap *Tunneling*.

Model Penelitian

Berdasarkan tinjauan literatur dan landasan teori sebelumnya, tujuan dari penelitian ini yaitu untuk menyelidiki faktor-faktor yang memengaruhi praktik *tunneling*. Model penelitian ini dirancang sebagai alat penghubung antara variabel dependen, yaitu *tunneling* dengan variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, kepemilikan publik, dan kebijakan dividen. Model penelitian ini disusun dengan tujuan untuk mempermudah pemahaman mengenai dampak variabel dependen terhadap variabel independen. Hubungan antar variabel dapat dijelaskan melalui formulasi model penelitian berikut:



Gambar 1

Model Penelitian Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing, Kepemilikan Publik, dan Kebijakan Dividen Terhadap *Tunneling* Pada Perusahaan Manufaktur.

METODE

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor *Customer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2020-2022. Metode pengumpulan data yang dilakukan pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, sehingga diperoleh sampel penelitian sebanyak 36 perusahaan dengan jumlah data pengamatan (n) 108 (Tabel 2).

Tabel 2. Hasil Pemilihan Sampel

No.	Kriteria	Perusahaan
1	Perusahaan Sektor <i>Customer Goods</i> yang terdaftar di BEI tahun 2022	74
2	Perusahaan yang tidak menggunakan mata uang rupiah	(1)
3	Perusahaan yang tidak memenuhi secara lengkap data	(10)
4	Perusahaan yang tidak membagikan dividen selama tahun periode	(27)
5	Jumlah sampel akhir	36
6	Periode pengamatan 3 tahun	3
7	Jumlah data diolah	108

Sumber: Data Diolah, 2023

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, Sumber data yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan (*annual report*) perusahaan manufaktur (sub Sektor *Customer Goods*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2020-2022 yang berkaitan pada variabel penelitian yang bersumber pada *Indonesia Stock Exchange (IDX)* website www.idx.co.id.

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data menggunakan metode studi dokumenter, yang melibatkan pemanfaatan materi tertulis atau rekaman yang dihasilkan oleh pihak lain, seperti bukti, catatan, dan laporan yang secara publik dipublikasikan. Tujuan dari metode ini adalah untuk mendapatkan informasi yang relevan untuk keperluan penelitian.

Definisi Konsep, Operasional, dan Pengukuran Variabel

Definisi operasional merujuk pada penjelasan terukur mengenai suatu konsep atau variabel dalam penelitian. Definisi ini secara spesifik menguraikan bagaimana suatu variabel atau konsep akan diukur dan diamati. Variabel dependen pada penelitian ini adalah *tunneling* sedangkan variabel independen yang diuji adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, kepemilikan publik, dan kebijakan dividen.



Tabel 3
Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

No.	Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran
1.	<i>Tunneling</i>	Untuk mengukur pengalihan sumber daya perusahaan kepada pihak yang memiliki afiliasi dengan perusahaan dengan melihat jumlah piutang lain lain dibagi dengan total aset perusahaan.	$\text{Tunneling} = \frac{\text{jumlah total "piutang lain-lain"}}{\text{Total Asset}}$ (Jiang et al., 2010)
2.	Kepemilikan Manajerial	Jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh anggota pengurus perusahaan yang diukur dalam hubungannya dengan total saham perusahaan yang tersedia di pasar.	$\text{MOWN} = \frac{\text{Saham Kepemilikan Tersebar}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$ (Khamis et al., 2015)
3.	Kepemilikan Institusional	Jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh perusahaan, lembaga keuangan, entitas hukum, dan institusi lainnya yang diukur dalam hubungannya dengan total saham perusahaan yang tersedia di pasar.	$\text{IOWN} = \frac{\text{Saham Kepemilikan Institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$ (Khamis et al., 2015)
4.	Kepemilikan Asing	Jumlah kepemilikan saham dimiliki pihak asing mencakup perusahaan yang dimiliki oleh individu, entitas hukum, pemerintah, berasal dari luar negeri, diukur dalam hubungannya dengan total saham perusahaan yang tersedia di pasar.	$\text{FOWN} = \frac{\text{Saham Kepemilikan Asing}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$ (Khamis et al., 2015)
5.	Kepemilikan Publik	Jumlah kepemilikan saham publik yang dimiliki sebagian perusahaan yang beredar atau total saham yang dibeli oleh investor umum di dalam negeri diukur dalam hubungannya dengan total saham perusahaan tersedia dipasar.	a. Kepemilikan Publik $\text{FOWN} = \frac{\text{Saham Kepemilikan Publik}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$ (Khamis et al., 2015)
6.	Kebijakan Dividen	Perolehan keuntungan perusahaan untuk dibagi kepada investor sebagai dividen atau akan menahan dalam bentuk laba ditahan untuk digunakan sebagai pembiayaan investasi dimasa mendatang.	$\text{Dividen Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$ (Nurhayati, 2013)

Teknik Analisis

Teknik analisis ini menggunakan hipotesis hubungan langsung yang telah digambarkan, dan dinyatakan dalam bentuk persamaan matematika.

$$Tunneling = \alpha + \beta_0 + \beta_1 MOWN + \beta_2 IOWN + \beta_3 FOWN + \beta_4 POWN + \beta_6 DPR + \beta_7 Size + \beta_8 Lev + \beta_9 ROA + \epsilon$$

Keterangannya :

Y	: Tunneling
B0	: Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$: Koefisien regresi
MOWN	: Kepemilikan Manajerial
IOWN	: Kepemilikan Institusional
FOWN	: Kepemilikan Asing
POWN	: Kepemilikan Publik
DPR	: Kebijakan Dividen
ϵ	: Error.

HASIL

Penelitian ini menyajikan hasil uji statistic deskriptif, distribusi frekuensi, uji *hosmer and lemeshow*, uji *nagelkerke R Square*, dan Uji Hipotesis.

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran tentang variabel-variabel penelitian berdasarkan data yang dikumpulkan dari laporan keuangan perusahaan manufaktur sub sektor *customer goods* dalam rentang waktu 2020-2022. Terdapat 108 sampel laporan keuangan yang dianalisis. Dari jumlah tersebut, 20 sampel dikecualikan untuk memenuhi persyaratan uji kelayakan model regresi (*Godness of Fit*), sehingga sisa sampel yang digunakan untuk menguji berjumlah 88 sampel. Berikut adalah hasil statistic deskriptif yang mencakup nilai minimum, maximum, mean, dan standar deviasi variabel-variabel yang diamati.

Tabel Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kepemilikan Manajerial	88	0,00	7651,00	894,0909	1658,41545
Kepemilikan Institusional	88	0,00	42932,00	5250,1364	5198,02532
Kepemilikan Asing	88	0,00	9879,00	1792,7614	2849,37844
Kepemilikan Publik	88	0.00	8499,00	1950,8977	1547,69890
Kebijakan Deviden	88	-23142,00	52632,00	6059,7931	8670,42457

Sumber: Data Sekunder (diolah)

Berdasarkan table diatas, hasil analisis statistik deskriptif untuk variabel Kepemilikan Manajerial menunjukkan nilai minimum 0,00 dan nilai maximum 7651,00. Nilai minimum 0,00 dimiliki oleh beberapa perusahaan diantaranya adalah, Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP), Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA), dan Nippon Indosari Corporindo Tbk (ROTI) pada tahun 2020. Sedangkan nilai maximum 7651,00 dimiliki oleh Cisarua Mountain Dairy Tbk.



(CMRY) pada tahun 2022. Nilai mean sebesar 894,0909 dan standar deviasi sebesar 1658,51545 ini menunjukkan bahwa nilai standar deviasi berada diatas nilai mean yang artinya data bersifat heterogen. Nilai minimum untuk variabel kepemilikan Institusional yaitu sebesar 0,00 dan nilai maximum sebesar 42932,00. Nilai minimum dimiliki oleh beberapa perusahaan diantaranya adalah Cisarua Mountain Dairy Tbk (CMRY), Campina Ice Cream Industry Tbk (CAMP), dan Darya Variao Laboratoria Tbk (DVLA) pada tahun 2021. Nilai mean sebesar 5250,1364 dan standar deviasi sebesar 5198,02532 ini menunjukkan bahwa nilai standar deviasi berada dibawah nilai mean yang artinya data pada variabel tergolong homogen.

Nilai minimum untuk variabel Kepemilikan Asing (FOWN) yaitu sebesar 0,00. Nilai minimum dimiliki oleh beberapa perusahaan diantaranya adalah Buyung Poetra Sembada Tbk (HOKI) dan Sariguna Primatirta Tbk (CLEO) pada tahun 2022. Sedangkan nilai maksimum sebesar 9879,00 dimiliki oleh Organon Pharma Indonesia Tbk (SCPI) pada tahun 2022. Nilai mean sebesar 1792,7614 dan standar deviasi sebesar 2849,37844. Nilai standar deviasi berada diatas nilai mean artinya data variabel bervariasi. Nilai mean variabel kepemilikan publik sebesar 0,00 dan nilai maximum sebesar 8499,00. Nilai minimum dimiliki oleh Caturkarda Depo Bangunan Tbk (DEPO) pada tahun 2020 dan nilai maximum dimiliki oleh Unilever Indonesia Tbk (UNVR) pada tahun 2020. Nilai mean sebesar 1950,8977 dan nilai standar deviasi sebesar 1547,69890. Nilai standar deviasi berada dibawah nilai mean yang artinya bahwa data variabel bersifat homogen. Variabel kebijakan deviden memiliki nilai minimum sebesar -23142,00 dan nilai maximum sebesar 52731,00. Nilai minimum dimiliki oleh Widodo Makmur Unggas Tbk (WMUU) pada tahun 2022 dan nilai maximum dimiliki oleh Buyung Poetra Sembada Tbk (HOKI) pada tahun 2022. Nilai mean sebesar 6059,7931 dan nilai standar deviasi sebesar 8670,42457. Hal ini menunjukkan bahwa nilai standar deviasi berada diatas nilai mean yang artinya bahwa data variabel bersifat heterogen.

Tabel Distribusi Frekuensi

Variabel Dependen	N	Kategori	Jumlah	Persentase
TUNNELING	88	TUNNELING (1)	35	40%
	88	Tidak TUNNELING (0)	52	60%

Sumber : Data Sekunder Diolah, (2023)

Table distribusi diatas menunjukkan hasil frekuensi untuk variabel dependen yaitu *Tunneling*. 1 untuk perusahaan yang terindikasi melakukan aktivitas *tunneling* dan 0 untuk perusahaan yang tidak terindikasi melakukan aktivitas *tunneling*. Dari 88 sampel 35 terindikasi melakukan aktivitas *tunneling* atau 40% dari total keseluruhan data. Sedangkan 52 sampel tidak terindikasi melakukan aktivitas *tunneling*, artinya dari 88 sampel 60% tidak terindikasi aktivitas *tunneling*.

Tabel Hosmer and Lemeshow Test (Uji Kelayakan Model regresi/Godness of Fit)

Step	Chi-square	Df	Sig.
1	3.971	8	.860

Sumber : Data Sekunder Diolah, (2023)

Tabel diatas menunjukkan hasil uji *Hosmer and Lemeshow Tes* yang digunakan untuk melihat kelayakan model regresi. Hasil uji kelayakan model menunjukkan nilai sebesar 0,860 yang artinya nilai ini $\geq 0,05$. Apabila nilai uji kelayakan model regresi $\geq 0,05$ maka dapat dikatakan tidak terdapat perbedaan antara model penelitian dengan data diolah, jika hasil nilai $\leq 0,05$ maka dapat dikatakan terdapat perbedaan antara model penelitian dengan data diolah.



Tabel Uji Koefisien Determinasi Nagelkerke R Square

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Sig.
1	104.052 ^a	.141	.190

Sumber : Data Sekunder Diolah, (2023)

Niai hasil uji Koefisien Determinasi *Nagelkerke R Square* menunjukkan nilai sebesar 0,190 yang artinya bahwa variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 19% selebihnya sebesar 81% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

Hasil Uji Hipotesis

Tabel Hasil Uji Hipotesis

Variabel	B	S.E	Wald	Df	Sig	Exp (B)
MOWN	0.001	0.000	5.405	1	0.020	1.001
IOWN	0.000	0.000	2.111	1	0.146	1.000
FOWN	0.000	0.000	0.465	1	0.495	1.000
POWN	0.000	0.000	1.844	1	0.174	1.000
DPR	0.000	0.000	0.463	1	0.496	1.000
Constant	-2.923	1.513	3.731	1	0.053	0.054
chi-square omnibus test. = 13,212						
signifikansi omnibus test = 0,021						
Nagelkerke R Square = 0,190						
Uji Hosmer and Lemeshow Test = 0,860						

Sumber: Data sekunder (diolah)

$$\text{TUNNELING} = \alpha + \beta_0 + \beta_1 \text{MOWN} + \beta_2 \text{IOWN} + \beta_3 \text{FOWN} + \beta_4 \text{POWN} + \beta_6 \text{DPR} + \epsilon$$

Hasil pengujian secara parsial adalah sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil uji t (parsial) pada model regresi, diperoleh nilai signifikansi variabel Kepemilikan Manajerial (MOWN) sebesar $0.020 < 0.05$ maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel **Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Tunneling.**
2. Berdasarkan hasil uji t (parsial) pada model regresi, diperoleh nilai signifikansi variabel Kepemilikan Institusional (IOWN) sebesar $0.146 > 0.05$ maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel **Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap Tunneling.**
3. Berdasarkan hasil uji t (parsial) pada model regresi, diperoleh nilai signifikansi variabel Kepemilikan Asing (FOWN) sebesar $0.495 > 0.005$ maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel **Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap Tunneling.**
4. Berdasarkan hasil uji t (parsial) pada model regresi, diperoleh nilai signifikansi variabel Kepemilikan Publik (POWN) sebesar $0.174 > 0.05$ maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel **Kepemilikan Publik tidak berpengaruh terhadap Tunneling.**
5. Berdasarkan hasil uji t (parsial) pada model regresi, diperoleh nilai signifikansi variabel Kebijakan Deviden (DPR) sebesar $0.496 > 0.05$ maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial **Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Tunneling.**



PEMBAHASAN

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap *Tunneling*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel kepemilikan manajerial sebesar $0.020 < 0.05$ artinya bahwa mendukung hipotesis pertama yaitu Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap aktivitas *tunneling*. Kepemilikan manajerial yang tinggi dapat meningkatkan insentif bagi manajer untuk melakukan aktivitas *tunneling* karena hal tersebut dapat memberikan mereka kontrol yang lebih besar atas perusahaan. Dengan kontrol yang besar, manajer dapat lebih mudah untuk menyembunyikan aktivitas *tunneling* dari pihak lain, seperti pemegang saham minoritas. Kepemilikan manajerial yang tinggi dapat mengurangi pengawasan terhadap manajer. Hal ini karena pemilik saham minoritas lebih rendah untuk mengawasi manajer karena mereka memiliki porsi yang lebih kecil dalam perusahaan.

Teori keagenan tipe II menjelaskan konflik kepentingan yang terjadi antara pihak manajer selaku pemegang saham pengendali dengan pemegang saham minoritas. Konflik kepentingan ini dapat terjadi karena manajer memiliki kepemilikan saham yang signifikan sehingga dapat memiliki insentif untuk melakukan aktivitas *tunneling* demi keuntungan pribadi mereka dan merugikan pemegang saham minoritas.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap *Tunneling*

Hasil penelitian ini menunjukkan nilai signifikansi variabel kepemilikan institusional sebesar $0.446 > 0.05$ artinya bahwa tidak mendukung hipotesis kedua yaitu kepemilikan institusional tidak berpengaruh negatif terhadap aktivitas *tunneling*. Tingkat kepemilikan Institusional yang tinggi ternyata kurang menjadi alat kontrol yang efektif untuk mencegah terjadinya aktivitas *tunneling*. Kepemilikan institusional kurang menjadi alat kontrol yang efektif karena memiliki kepentingan yang beragam sehingga mereka mungkin tidak memiliki motivasi untuk mencegah aktivitas *tunneling* jika aktivitas tersebut tidak berdampak negatif terhadap kepentingan pribadi mereka.

Teori keagenan tipe ii menjelaskan konflik kepentingan yang terjadi antara pihak institusional selaku pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas. Konflik kepentingan ini dapat terjadi karena pemegang saham pengendali yaitu pihak institusional memiliki kontrol yang lebih besar atas perusahaan, sehingga mereka memiliki kesempatan yang lebih besar untuk mengambil keuntungan pribadi dari perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Asing Terhadap *Tunneling*

Hasil penelitian ini menunjukkan nilai signifikansi variabel Kepemilikan asing sebesar $0.495 > 0.05$ artinya bahwa tidak mendukung hipotesis ketiga yaitu Kepemilikan asing tidak berpengaruh negatif terhadap aktivitas *tunneling*. Tingkat kepemilikan asing yang tinggi ternyata kurang menjadi alat kontrol yang efektif untuk mencegah terjadinya aktivitas *tunneling*. Kepemilikan asing kurang menjadi alat kontrol yang efektif karena pemegang saham asing mungkin tidak memiliki kemampuan yang memadai untuk mengawasi aktivitas perusahaan, terutama jika perusahaan tersebut beroperasi di negara yang berbeda dengan negara asal pemegang saham asing.

Teori keagenan tipe ii menjelaskan konflik kepentingan yang terjadi antara pihak asing selaku pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas. Konflik kepentingan ini dapat terjadi karena pemegang saham pengendali yaitu pihak asing memiliki kontrol yang lebih besar atas perusahaan, sehingga mereka memiliki kesempatan yang lebih besar untuk mengambil keuntungan pribadi dari perusahaan dan merugikan pihak minoritas pemegang saham.

Pengaruh Kepemilikan Publik Terhadap *Tunneling*

Hasil penelitian ini menunjukkan nilai signifikansi variabel Kepemilikan publik sebesar $0.174 > 0.05$ artinya bahwa tidak mendukung hipotesis keempat yaitu Kepemilikan publik tidak berpengaruh negatif terhadap aktivitas *tunneling*. Kepemilikan publik ternyata kurang menjadi mekanisme pengawasan yang efektif untuk mencegah terjadinya aktivitas pengambilalihan atau *tunneling*. Kepemilikan publik kurang menjadi mekanisme pengawasan yang efektif karena kepemilikan publik terfragmentasi sehingga pemegang saham publik tidak memiliki kekuatan yang kuat. Pemegang saham publik hanya bisa memiliki saham suatu perusahaan dibawah dari 5% sehingga ini menyebabkan mereka tidak memiliki kendali atas perusahaan.

Teori keagenan menjelaskan konflik kepentingan yang terjadi antara pihak publik selaku pemegang saham minoritas dengan pemegang saham mayoritas. Konflik kepentingan ini dapat terjadi karena pemegang saham pengendali yaitu publik tidak memiliki kontrol yang lebih besar atas perusahaan, sehingga mereka tidak memiliki kesempatan untuk mencegah aktivitas *tunneling*.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap *Tunneling*

Hasil penelitian ini menunjukkan nilai signifikansi variabel Kebijakan Dividen sebesar $0.496 > 0.05$ artinya bahwa tidak mendukung hipotesis kelima yaitu Kebijakan dividen tidak berpengaruh positif terhadap aktivitas *tunneling*. Kebijakan dividen yang bisa dijadikan alat untuk mengalihkan kekayaan perusahaan tidak disalahgunakan oleh pemegang saham mayoritas yang memiliki kontrol untuk mengalihkan kekayaan perusahaan untuk kepentingan mereka sendiri. Pemegang saham pengendali yang memiliki motivasi untuk melakukan *tunneling* akan lebih berhati-hati jika dividen yang dibagikan tinggi. Hal ini akan lebih mudah terdeteksi jika mereka melakukan *tunneling*. Alasan lain kenapa perusahaan tidak membagikan dividen yang tinggi juga untuk kelangsungan hidup perusahaan, jika mereka melakukan aktivitas *tunneling* melalui kebijakan dividen itu hanya akan membahayakan kelangsungan hidup perusahaan dimasa mendatang.

KESIMPULAN

Kesimpulan dari penelitian ini berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan adalah :

1. Kepemilikan Manajerial secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap aktivitas *tunneling*. Hasil uji t diperoleh nilai sig sebesar 0.020 atau kurang dari 0.05 sehingga dinyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap aktivitas *tunneling*.
2. Kepemilikan institusional secara parsial tidak berpengaruh terhadap aktivitas *tunneling*. Hasil uji t diperoleh nilai sebesar 0.146 atau lebih besar dari 0.05 sehingga dinyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap aktivitas *tunneling*.
3. Kepemilikan asing secara parsial tidak berpengaruh terhadap aktivitas *tunneling*. Hasil uji t diperoleh nilai sebesar 0.495 atau lebih besar dari 0.05 sehingga dinyatakan bahwa kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap aktivitas *tunneling*.
4. Kepemilikan publik secara parsial tidak berpengaruh terhadap aktivitas *tunneling*. Hasil uji t diperoleh nilai sebesar 0.174 atau lebih besar dari 0.05 sehingga dinyatakan bahwa kepemilikan publik tidak berpengaruh terhadap aktivitas *tunneling*.
5. Kebijakan dividen secara parsial tidak berpengaruh terhadap aktivitas *tunneling* hasil uji t diperoleh nilai sebesar 0.496 atau lebih besar dari 0.05 sehingga dinyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap aktivitas *tunneling*.



REFERENSI

- Abdullatif, M., Alhadab, M., & Mansour, I. (2019). Determinants of related party transactions in Jordan: Financial and governance factors. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 13(1), 44–75. <https://doi.org/10.14453/aabfj.v13i1.6>
- Ahmed, T., Sector, C., & Determination, F. S. (2021). *Family Ownership and Tunneling Effect in South Asian , Lower-Middle Income Economies*. April.
- Anderson, H., Chi, J., & Liao, J. (2019). Foreign strategic ownership and minority shareholder protection. *Emerging Markets Review*, 39(May 2018), 34–49. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2019.03.005>
- Arifah, S., Probahudono, A. N., Honggowati, S., Hartoko, S., & Murni, S. (2023). Tunneling Control and Good Corporate Governance to Improve State-Owned Enterprises Performance. *AKRUAL: Jurnal Akuntansi*, 14(2), 2085–9643. <https://doi.org/10.26740/jaj.v14n2.p191-202>
- Atanassov, J., & Mandell, A. J. (2018). Corporate governance and dividend policy: Evidence of tunneling from master limited partnerships. *Journal of Corporate Finance*, 53(October), 106–132. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2018.10.004>
- Bian, H., & Kuo, J. (2022). *The role of managerial ownership in dividend tunneling : Evidence from China*. April, 1–27. <https://doi.org/10.1111/corg.12478>
- Chen, D., Jian, M., & Xu, M. (2009). Dividends for tunneling in a regulated economy: The case of China. *Pacific Basin Finance Journal*, 17(2), 209–223. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2008.05.002>
- Chizema, A., Jiang, W., Kuo, J. M., & Song, X. (2020). Mutual funds, tunneling and firm performance: evidence from China. In *Review of Quantitative Finance and Accounting* (Vol. 55, Issue 1). Springer US. <https://doi.org/10.1007/s11156-019-00846-z>
- Dwi Rahmanti Riadi, A., & Farah Mita, A. (2019). *The Effect of Ownership Structure on a Company's Tunneling Activities: Indonesian Evidence*. 89(Apbec 2018), 353–357. <https://doi.org/10.2991/apbec-18.2019.48>
- FAKHRIYYAH, D. D., & M. Cholid Mawardi. (2020). Model Penerapan Good Corporate Governance dalam Praktik Tunneling di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Aksioma*, 19(2), 245–265. <https://doi.org/10.29303/aksioma.v19i2.100>
- Fakhriyyah, D. D., Purnomosidhi, B., & Subekti, I. (2017). Pengaruh Tata Kelola terhadap Praktik Ekspropriasi dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ilmiah Manajemen*, VII(3), 465–483.
- Guoqian Tu, F. Y. (2014). Tunneling or Not ? The Change of Legal Environment on the Effect of Post-Privatization Performance. *Production*, 7(27), 2008–2010. <https://doi.org/10.1007/s>
- Hu, H. W., & Sun, P. (2019). What determines the severity of tunneling in China? *Asia Pacific Journal of Management*, 36(1), 161–184. <https://doi.org/10.1007/s10490-018-9582-z>
- Huang, B., Zhang, X., & Bi, Q. (2022). The nonlinear effect of shareholder ownership structure on a firm's cash holdings: Type I and Type II agency problem perspectives in China's split-share reform. *International Review of Economics and Finance*, 77(July 2021), 493–504. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2021.10.014>



- Imam, M. A., Pagalung, G., & Pontoh, G. T. (2016). the Effect of Share Ownership Structure Towards Expropriation Risk on the Companies Registered in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Management and Business*, 15(2), 41–46. <https://doi.org/10.24123/jmb.v15i2.69>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1919). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Corporate Governance: Values, Ethics and Leadership*, 77–132. <https://doi.org/10.4159/9780674274051-006>
- 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>
- Juliarto, A., Tower, G., Van der Zahn, M., & Rusmin, R. (2013). Managerial Ownership Influencing Tunnelling Behaviour. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 7(2), 25–46. <https://doi.org/10.14453/aabfj.v7i2.3>
- 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. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2014.04.006>
- Khamis, R., Hamdan, A. M., & Elali, W. (2015). The relationship between ownership structure dimensions and corporate performance: Evidence from Bahrain. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 9(4), 38–56. <https://doi.org/10.14453/aabfj.v9i4.4>
- Ma, L., Ma, S., & Tian, G. (2013). Political connections, founder-managers, and their impact on tunneling in China's listed firms. *Pacific Basin Finance Journal*, 24, 312–339. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2013.07.001>
- Ma, X., Wang, W., Zhou, G., & Chen, J. (2023). Public governance and tunneling: evidence from a quasi-experiment in China. *China Accounting and Finance Review*, 25(1), 1–22. <https://doi.org/10.1108/cafr-05-2022-0041>
- 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>
- Nuraina, E., Nasih, M., & Agustia, D. (2022). Political Connection, Foreign Institutional Investors and Tunneling: Evidence From Indonesia. *Business: Theory and Practice*, 23(2), 417–426. <https://doi.org/10.3846/btp.2022.16025>
- Nurani, W., & Dillak, V. (2019). Pengaruh profitabilitas, struktur modal, kepemilikan publik dan bonus plan terhadap income smoothing (studi kasus pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2017). *JASa (Jurnal Akuntansi, Audit Dan Sistem Informasi Akuntansi)*, 3(1), 154–168. <http://journalfeb.unla.ac.id/index.php/jasa/article/view/477>
- Nurazi, R., Santi, F., & Usman, B. (2015). Tunnelling: Evidence from Indonesia stock exchange. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 11(2), 127–150.
- Nurhayati, M. (2013). Profitabilitas Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan. *Jurnal Keuangan Dan Bisnis*, 5(2), 144–153.

- Prananda, R. 'Aisy, & Triyanto, D. N. (2020). Pengaruh Beban Pajak, Mekanisme Bonus, Exchange Rate, Dan Kepemilikan Asing Terhadap Indikasi Melakukan Transfer Pricing. *Nominal: Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 9(2), 33–47. <https://doi.org/10.21831/nominal.v9i2.30914>
- Rahayu, D., & Rusliati, E. (2019). Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 11(1), 41–47. <https://doi.org/10.23969/jrak.v11i1.1870>
- Soleha, A. P., & Isnalita, I. (2022). Apakah Kepemilikan Asing Berkontribusi Terhadap Green Accounting Dan Nilai Perusahaan? *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 13(1), 143–152. <https://doi.org/10.21776/ub.jamal.2021.13.1.11>
- Tan, J., & Peng, M. W. (2003). Organizational slack and firm performance during economic transitions: Two studies from an emerging economy. *Strategic Management Journal*, 24(13), 1249–1263. <https://doi.org/10.1002/smj.351>
- Ubaidillah, M., Ahmad Nur Azis, & M. Agus Sudrajat. (2022). The Role of Corporate Governance Structures and Financial Performance on Tunneling Phenomenon in Indonesia. *Accounting and Finance Studies*, 2(3), 177–197. <https://doi.org/10.47153/afs23.4512022>
- Wulandari, T. R., & Setiawan, D. (2023). Ownership concentration, foreign ownership and tunneling in Indonesia. *Rajagiri Management Journal*, 17(1), 21–36. <https://doi.org/10.1108/ramj-12-2020-0068>
- Yuan, Q. (2020). The Impact of Customer Concentration on the Tunneling of the Large Shareholders. *Modern Economy*, 11(02), 368–382. <https://doi.org/10.4236/me.2020.112028>
- Yuliana, I., Rasheeda, S., Nasikin, Y., & Ainiyah, F. (2023). *Foreign Ownership in Tax and Tunneling Incentive Relations - Transfer Pricing : The Case of a Multinational Company on the Indonesia Stock Exchange*. 1–22.
- Zhao, K. M. (2023). Signaling or tunneling: the dividend policies of Chinese ADRs listed in the US. *International Journal of Managerial Finance*. <https://doi.org/10.1108/IJMF-03-2022-0111>