

Determinan Intensitas Transaksi Afiliasi pada Perusahaan-Perusahaan dalam Grup Bisnis di Bursa Efek Indonesia

Martua Eliakim Tambunan^{1*}, Hermanto Siregar², Adler Haymans Manurung³,
dan Dominicus Savio Priyarsono⁴

^{1,2,4} Sekolah Bisnis Institut Pertanian Bogor

³ Fakultas Ekonomi Universitas Bina Nusantara

Abstrak. *Transaksi afiliasi merupakan aksi korporasi penting dengan tingkat kejadian tertinggi dari seluruh aksi korporasi emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Intensitas transaksi afiliasi memungkinkan ekspropriasi hak pemegang saham minoritas serta berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan menganalisis determinan-determinan yang mempengaruhi intensitas transaksi afiliasi pada perusahaan dalam grup bisnis di Bursa Efek Indonesia. Determinan tersebut adalah kepemilikan saham ultimat, tata kelola perusahaan yang baik (dengan komisaris independen dan kantor akuntan publik Big Four sebagai proxy), rasio utang terhadap modal serta periode krisis. Penelitian ini menggunakan data panel dengan periode waktu kuartalan dari 2006 sampai 2013. Sampel ditentukan dengan cara purposive sampling yang berfokus kepada tipologi perusahaan yaitu perusahaan yang tergabung dalam tiga grup bisnis mewakili tiga lapisan kapitalisasi pasar. Hasil menunjukkan bahwa kepemilikan saham ultimat secara tidak signifikan berpengaruh positif terhadap intensitas transaksi afiliasi. Komisaris independen dan rasio utang terhadap modal secara signifikan berpengaruh positif terhadap intensitas transaksi afiliasi. Kantor akuntan publik Big Four secara signifikan berpengaruh negatif terhadap intensitas transaksi afiliasi. Periode krisis secara tidak signifikan berpengaruh negatif terhadap intensitas transaksi afiliasi. Determinan-determinan tersebut secara keseluruhan berpengaruh terhadap intensitas transaksi afiliasi.*

Keywords: *transaksi afiliasi, grup bisnis, pemegang saham ultimat, tata kelola perusahaan yang baik, rasio utang terhadap modal.*

Abstract. *Related party transactions are important corporate actions with the highest incidence rate of all issuers' corporate actions listed in the Indonesia Stock Exchange. Related party transactions' intensity allows minority holders' expropriation right and affects company's value. This study aimed to analyze the determinants affecting related party transactions' intensity in companies in the business groups in the Indonesia Stock Exchange. The determinants were ultimate shareholders, good corporate governance (with independent commissioner and the Big Four public accounting firms as proxies), debt to equity ratio, and period of crisis. This study used panel data with quarterly time period from 2006 to 2013. Samples were determined by purposive sampling focusing on companies' typology, namely companies in the three business groups representing the market capitalization's three layers. The results showed that ultimate shareholders insignificantly had positive effect on related party transactions' intensity. Independent commissioners and debt to equity ratio significantly had positive effect on related party transactions' intensity. The Big Four public accounting firms significantly had negative effect on related party transactions' intensity. Period of crisis insignificantly had negative effect on related party transactions' intensity. The determinants as a whole have an effect on the intensity of related party transactions.*

Keywords: *related party transaction, business group, ultimate shareholder, good corporate governance, debt to equity ratio.*

*Corresponding author. Email: metdjp@yahoo.com

Received: 27 Mei 2016, Revision: 05 Agustus 2016, Accepted: 08 Agustus 2016

Print ISSN: 1412-1700; Online ISSN: 2089-7928. DOI: <http://dx.doi.org/10.12695/jmt.2016.15.2.2>

Copyright©2016. Published by Unit Research and Knowledge, School of Business and Management - Institut Teknologi Bandung (SBM-ITB)

Pendahuluan

Transaksi afiliasi terjadi pada suatu perusahaan dengan entitas lainnya yang berhubungan seperti pemegang saham pengendali, direktur, manajer serta perusahaan dibawah pengendalian yang sama (Nekhili *et al.*, 2011). Kemudahan internalisasi pasar dalam grup bisnis memungkinkan perusahaan-perusahaan cenderung melakukan transaksi afiliasi dibandingkan transaksi non-afiliasi (Yeh *et al.*, 2012). Secara praktek transaksi afiliasi diklasifikasikan berupa akuisisi asset, penjualan asset, pertukaran asset, perdagangan barang dan jasa, pembayaran kas, penerimaan kas serta transaksi kepada perusahaan afiliasi (Cheung *et al.*, 2006).

Siaran pers Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang bersumber dari www.ojk.go.id menyatakan transaksi afiliasi merupakan aktivitas penting dan diatur melalui Keputusan Ketua Bapepam dan Lembaga Keuangan Nomor : 412/BL/2009 tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu. Gordon *et al.* (2004) juga menjelaskan bahwa transaksi afiliasi dapat menyebabkan benturan kepentingan (*conflict of interest*) antara manajer dan atau direksi dengan pemegang saham. Cheung *et al.* (2006) menjelaskan transaksi afiliasi dapat menyebabkan terjadinya ekspropriasi pemegang saham minoritas serta berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Fenomena aksi korporasi para emiten di Bursa Efek Indonesia dapat terlihat pada tabel berikut :

Tabel 1. Aksi Korporasi Emiten di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012 – 2014

Uraian	Tahun		
	2012	2013	2014
Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan	165	245	194
Transaksi Material	48	75	39
Perubahan Kegiatan Usaha Utama	3	6	4
Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu	21	9	25
Penggabungan Usaha atau Peleburan Usaha	3	1	6
Tata Cara Kuasi Organisasi	5	0	0
Pembelian Kembali Saham yang dikeluarkan oleh Emiten	4	40	0
Obligasi yang dibeli kembali Emiten	10	6	0
Perubahan Nama Emiten	8	0	0
Pengambilalihan Perusahaan Terbuka	4	4	5
Total	271	386	273

Berdasarkan Tabel 1 di atas maka tahun 2012 tercatat 165 transaksi afiliasi dari total 271 aksi korporasi (60,89 %). Tahun 2013 tercatat 245 transaksi afiliasi dari total 386 aksi korporasi (63,47%). Tahun 2014 tercatat 194 transaksi afiliasi dari total 273 aksi korporasi (71,06%). Data tersebut menunjukkan aktivitas transaksi afiliasi secara persentase semakin meningkat dari tahun ke tahun. Pelanggaran aturan transaksi afiliasi yang dikeluarkan OJK juga semakin meningkat dari tahun ke tahun sebagaimana diberitakan oleh www.investasi.kontan.co.id tanggal 24 Desember 2013.

Penelitian-penelitian sebelumnya mengungkapkan hubungan transaksi afiliasi dengan struktur kepemilikan ultimat. Struktur kepemilikan ultimat berhubungan dengan struktur kepemilikan piramida (La Porta *et al.*, 1999). Kepemilikan piramida adalah kepemilikan secara tidak langsung terhadap suatu perusahaan melalui perusahaan lain. La Porta *et al.* (1999) menyatakan bahwa mekanisme kepemilikan yang paling lazim di negara berkembang adalah struktur kepemilikan piramida.

Aspek penting penelitian transaksi afiliasi sebelumnya menurut Claessens *et al.* (2000) adalah *corporate governance* yang lemah tetapi dengan konsentrasi kepemilikan tinggi. Penelitian oleh Claessens *et al.* (2000) dilakukan di negara-negara ASEAN termasuk Indonesia. Hasilnya menyatakan struktur kepemilikan di Indonesia cenderung terkonsentrasi dan dikendalikan oleh keluarga melalui struktur piramida. *Corporate governance* yang lemah memungkinkan terjadinya ekspropriasi pemegang saham minoritas.

Transaksi afiliasi juga berhubungan dengan *transfer pricing* sebagaimana yang diteliti oleh Lo *et al.* (2010). Penelitian oleh Lo *et al.* (2010) yang dilakukan di Bursa Efek Shanghai menyatakan bahwa potensi *fraud* dari *transfer pricing* digunakan untuk: (1) meningkatkan laba perusahaan ketika tarif pajak menurun, (2) meningkatkan laba perusahaan jika kompensasi manajemen berdasarkan laba yang dilaporkan, (3) menurunkan laba perusahaan ketika kepemilikan saham pemerintah meningkat. *Transfer pricing* dapat dicegah melalui kualitas *corporate governance* yang baik. Salah satu indikator adanya *transfer pricing* adalah praktek *thin capitalisation* yaitu situasi dimana perusahaan dibiayai melalui rasio utang terhadap modal relatif tinggi (OECD, 2012). Perusahaan-perusahaan grup multinasional sering melakukan maksimalisasi keuntungan pajak melalui *thin capitalisation* (OECD, 2012).

Dow *et al.* (2009) melakukan penelitian transaksi afiliasi pada grup bisnis di Jepang untuk mengetahui perilaku transaksi afiliasi pada grup bisnis saat situasi ekonomi yang berbeda. Hasilnya memperlihatkan transaksi afiliasi selama periode ekonomi kuat menunjukkan pola *tunneling* lebih lemah. Sebaliknya pada periode ekonomi lemah menunjukkan pola *propping* lebih lemah. Penelitian Dow *et al.* (2009) menyatakan terdapat hubungan transaksi afiliasi dengan situasi krisis dan bukan krisis. Penelitian yang menghubungkan intensitas transaksi afiliasi dengan perusahaan dalam grup bisnis masih belum banyak dilakukan.

Dow *et al.* (2009) sebagaimana telah disebutkan sebelumnya melakukan penelitian transaksi afiliasi dengan grup bisnis di Jepang. Bertrand *et al.* (2002) melakukan penelitian transaksi afiliasi dengan grup bisnis di India. Dengan demikian penelitian ini cukup penting karena transaksi afiliasi merupakan aksi korporasi yang paling sering terjadi di Bursa Efek Indonesia dan penelitian transaksi afiliasi pada perusahaan dalam grup bisnis masih terbatas.

Berdasarkan fenomena serta penelitian terdahulu maka diperoleh rumusan masalah bahwa transaksi afiliasi dipengaruhi oleh struktur kepemilikan usaha, *corporate governance*, perbandingan utang terhadap modal serta kondisi perekonomian. Struktur kepemilikan berhubungan erat dengan struktur kepemilikan piramida. *Corporate governance* berhubungan dengan organ *corporate governance* internal dan eksternal perusahaan. Rasio utang terhadap modal penting dalam kaitannya dengan *transfer pricing*. Kondisi perekonomian berhubungan erat dengan kondisi perekonomian saat krisis dan bukan krisis.

Transaksi afiliasi atau disebut *related party transaction* (RPT) menurut *International Accounting Standard 24* (IASB, 2010) didefinisikan sebagai: "*a transfer of resources, services, or obligations between related parties, regardless of whether a price is charged*". Selanjutnya Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) 7 yang dikeluarkan oleh Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) mengadopsi definisi IASB 24. Definisi transaksi afiliasi menurut PSAK 7 (IAI, 2012) adalah suatu pengalihan sumber daya, jasa atau kewajiban antara entitas pelapor dengan pihak-pihak berelasi, terlepas apakah ada harga yang dibebankan. Pihak OJK berdasarkan Keputusan Ketua Bapepam dan Lembaga Keuangan Nomor : 412/BL/2009 menyatakan transaksi afiliasi adalah transaksi yang dilakukan oleh Perusahaan atau Perusahaan Terkendali dengan Afiliasi dari Perusahaan atau Afiliasi dari anggota Direksi, anggota Dewan Komisaris, atau pemegang saham utama Perusahaan.

Transaksi afiliasi memiliki dua perspektif yaitu *conflicts of interest* dan *efficient transactions* (Gordon *et al.*, 2004). Perspektif *conflicts of interest* berkaitan dengan *agency issues* sebagaimana yang diungkapkan oleh Jensen dan Meckling (1976). Perspektif *conflicts of interest* diartikan sebagai konflik kompromi kepentingan antara tanggungjawab direksi (*agency*) dengan pemegang saham. *Agency problem* ini lebih dikenal sebagai *agency problem* Tipe I (Liew *et al.* 2011). La Porta *et al.* (1999) dan Claessens *et al.* (2000) yang menyatakan struktur kepemilikan pada sebagian besar belahan dunia terutama di Asia justru terkonsentrasi ditangan pemegang saham pengendali. *Agency problem* yang timbul adalah konflik antara pemegang saham pengendali dengan pemegang saham minoritas dikenal sebagai *agency problem* Tipe II (Liew *et al.* 2011). Perspektif *efficient transactions* berakar dari pendapat oleh Williamson (1975) yaitu internalisasi pasar dalam suatu perusahaan akan memberikan efisiensi secara keseluruhan.

Intensitas transaksi afiliasi merupakan skala kekuatan transaksi afiliasi yang terjadi pada perusahaan. Semakin kuat intensitas transaksi afiliasi menandakan semakin kuat terjadinya transaksi afiliasi yang dapat bersifat *conflicts of interest* dan atau *efficient transactions*. Intensitas transaksi afiliasi diukur berdasarkan rata-rata skala relatif dibagi frekuensi transaksi afiliasi (Zhu, 2009). Dalam penelitian ini intensitas transaksi afiliasi dihitung berdasarkan skala relatif yaitu transaksi afiliasi setiap pengamatan dibagi total asset. Apabila intensitas transaksi afiliasi bersifat *conflict of interest* maka akan terjadi ekspropriasi pemegang saham minoritas sebaliknya jika bersifat *efficient transactions* maka akan terjadi peningkatan nilai perusahaan (Gordon *et al.*, 2004).

Hubungan antara struktur kepemilikan dan nilai perusahaan merupakan isu utama bagi para akademisi dan praktisi dengan persinggungan terhadap aspek *corporate governance* (Amzaleg *et al.*, 2013). Mekanisme pemegang saham mengendalikan suatu perusahaan dapat melalui kepemilikan piramida (*pyramid ownership*) dan lintas kepemilikan (*cross-holding*).

La Porta *et al.* (1999) dan Claessens *et al.* (2000) menyatakan di *emerging markets* struktur kepemilikan piramida terjadi ketika pemegang saham pengendali terkonsentrasi kepada keluarga atau negara sebagai pemegang saham ultimat. Konsentrasi kepemilikan di tangan pemegang saham ultimat dan terlibatnya pemegang saham ultimat dalam manajemen merupakan konteks yang umum di negara berkembang.

Morck *et al.* (1988) meneliti hubungan persentase kepemilikan pemegang saham manajerial dengan nilai perusahaan Tobin's *q*. Tobin's *q* adalah "*value of capital relative to its replacement cost*" (Tobin, 1969). Jika "*capital*" adalah jumlah nilai sesungguhnya dari perusahaan dengan simbol *V*, dan "*liabilities*" adalah utang perusahaan dengan simbol *L* dan "*replacement cost*" adalah seluruh "*total asset*" dengan simbol *A*, maka :

$$q = \frac{V + L}{A}$$

Hasilnya "*q*" cenderung meningkat dengan persentase kepemilikan dalam rentang 0-5%, menurun dari 5% ke 25%, dan meningkat lagi di atas 25% (Morck *et al.*, 1988). *Agency problem* adalah *moderate* ketika konsentrasi kepemilikan sampai 5%. Selanjutnya jika 5% ke 25% maka kontrol perusahaan mengakumulasi *excessive control power* dan mengeksploitasi sumber daya. Di atas 25%, pemegang saham dominan memiliki fraksi besar dalam perusahaan sehingga mengurangi insentif untuk mensabotase nilai pasarnya. Teori Morck *et al.* (1988) sangat relevan jika dihubungkan dengan teori kepemilikan piramida sebagaimana dikemukakan oleh La Porta *et al.* (1999) dan Claessens *et al.* (2000). Kepemilikan pemegang saham manajerial pada negara berkembang identik dengan penguasaan pemegang saham ultimat di perusahaan.

Salah satu perangkat yang umum digunakan untuk mencegah dan mengendalikan sifat *abusive* transaksi afiliasi adalah melalui *Good Corporate Governance* (GCG). Terdapat banyak studi atau jurnal ilmiah yang menjelaskan

hubungan antara transaksi afiliasi dengan GCG antara lain sebagaimana yang dikemukakan oleh Ho *et al.* (2001), Bianchi *et al.* (2010) dan Chaghadari *et al.* (2011). Penelitian tersebut berkaitan dengan pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*) melalui organ *corporate governance* yaitu kepengurusan direktur atau komisaris independen, komite audit, jumlah keluarga dalam direksi. Pizzo (2009) menyatakan solusi untuk mengatasi *conflict of interest* antara lain dapat melalui monitoring prosedur oleh direktur atau komisaris independen serta opini independen eksternal.

Berbeda dengan banyak negara lain yang kepengurusan perusahaan menganut *one-board system* maka kepengurusan di Indonesia menganut sistem dua badan (*two-board system*) yaitu adanya Dewan Komisaris dan Direksi (KNKG, 2006). Dewan Komisaris dan Direksi yang mempunyai wewenang dan tanggung jawab yang jelas sesuai dengan fungsinya masing-masing sebagaimana diamankan dalam anggaran dasar dan peraturan perundang-undangan (KNKG, 2006). Keduanya mempunyai tanggung jawab untuk memelihara kesinambungan usaha perusahaan dalam jangka panjang. Dewan komisaris berfungsi melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada Direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan GCG. Didalam pelaksanaannya dewan komisaris dapat dibantu komite penunjang dewan komisaris yang terdiri dari : (1) komite audit, (2) komite nominasi dan remunerasi, (3) komite kebijakan risiko, (4) komite kebijakan *corporate governance* (KNKG, 2006).

Berdasarkan literatur sebelumnya disebutkan audit eksternal yang dilakukan oleh kantor akuntan publik yang besar akan berpengaruh terhadap GCG serta meminimalisir peluang penyimpangan transaksi afiliasi (Gordon *et al.*, 2004; Mitton, 2002; Cheung *et al.*, 2006; serta Nekhili *et al.*, 2011). Istilah kantor akuntan besar sering dikaitkan dengan "*Big Five Family*" namun sejak Arthur Andersen ditutup karena kasus Enron maka istilah tersebut menjadi "*Big Four Family*".

Sebutan "*Big Four*" terdiri dari kantor akuntan publik Deloitte Touche Tohmatsu Limited (Deloitte), PricewaterhouseCoopers (PwC), Ernst & Young Global Limited (EY) serta Klynveld Peat Marwick Goerdeler (KPMG). Kantor akuntan publik yang besar mempertahankan reputasi mereka dengan cara memberikan informasi yang transparan dan simetris terhadap investor sehingga meningkatkan kepercayaan investor terhadap GCG perusahaan (Gordon *et al.*, 2004; Mitton, 2002; Cheung *et al.*, 2006; serta Nekhili *et al.*, 2011).

Transaksi afiliasi juga dapat digunakan sebagai sarana *transfer pricing* yang tujuannya untuk mengurangi pajak perusahaan (Lo *et al.*, 2010). *Transfer pricing* didefinisikan menurut OECD Glossary (2003) sebagai : "*a transfer price is a price, adopted for book-keeping purposes, which is used to value transactions between affiliated enterprises integrated under the same management at artificially high or low levels in order to effect an unspecified income payment or capital transfer between those enterprises.*" Penelitian oleh Lo *et al.* (2010) menunjukkan *good corporate governance* membantu untuk membatasi sifat oportunistik manipulasi *transfer pricing* dalam hal penjualan kepada pihak berelasi. Lo *et al.* (2010) menemukan bahwa manipulasi *transfer pricing* dapat dicegah melalui : (1) perusahaan dengan persentase jumlah direktur/komisaris independen yang tinggi atau persentase yang rendah untuk "*parent*" director (direktur yang ada hubungan dengan pemegang saham), (2) mempunyai orang-orang yang berbeda di posisi *CEO* dengan *chair of the board*, (3) mempunyai ahli keuangan dalam komite audit.

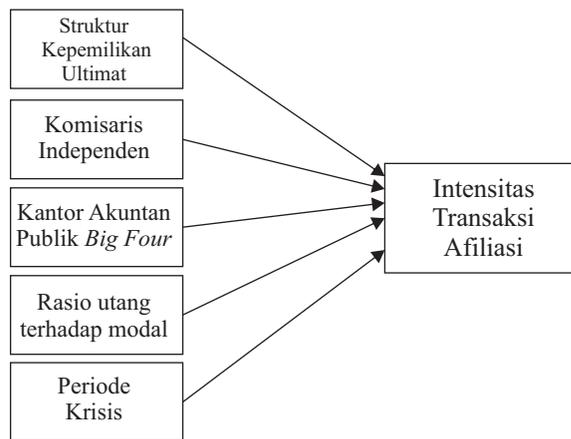
Transfer pricing salah satunya dapat dilakukan melalui *thin capitalisation* yaitu situasi dimana perusahaan didanai melalui utang yang relatif tinggi terhadap ekuitas perusahaan (OECD, 2012). Semakin besar rasio *leverage* atau rasio utang terhadap modal menandakan terjadinya praktek pengurusan ekuitas artinya utang yang terjadi seharusnya diakui sebagai ekuitas.

Konsekuensinya adalah biaya bunga yang timbul dari utang dan mengurangi pajak terutang seharusnya tidak terjadi karena sebenarnya adalah pembagian dividen yang seharusnya timbul dari ekuitas. Perkembangan terakhir pemerintah Indonesia mengeluarkan Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 169/PMK.010/2015 tanggal 9 September 2015 yang membatasi rasio utang terhadap modal sebesar 4 banding 1. Peraturan ini erat kaitannya dengan praktek *thin capitalisation* yang dapat mengurangi pajak perusahaan.

Penelitian terhadap grup bisnis di Jepang (*Japanese keiretsu*) dilakukan oleh Dow *et al.* (2009) untuk mengetahui *tunneling* dan *propping* pada situasi ekonomi yang berbeda. Menurut Riyanto *et al.* (2008) *tunneling* diartikan sebagai transfer sumber daya dari tingkat yang lebih rendah ke tingkat yang lebih tinggi dalam rantai piramida. Sebaliknya *propping* berkaitan dengan transfer yang berlawanan arah yaitu dari yang lebih tinggi ke lebih rendah dalam rantai piramida yang bertujuan mem-*bail out* perusahaan penerima tercegah dari kebangkrutan. Dow *et al.* (2009) menemukan dalam situasi ekonomi yang kuat maka *tunneling* terjadi secara lemah diantara perusahaan afiliasi dalam grup bisnis. Sebaliknya pada saat situasi krisis *propping* terjadi secara lemah diantara perusahaan afiliasi dalam grup bisnis.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis determinan-determinan intensitas transaksi afiliasi. Determinan-determinan tersebut terdiri dari struktur kepemilikan, *good corporate governance*, *Debt to Equity Ratio* (DER) serta periode krisis. Analisis terhadap determinan-determinan tersebut akan mengetahui *driver* yang menyebabkan tinggi rendahnya intensitas transaksi afiliasi yang terjadi pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Intensitas transaksi afiliasi dapat merugikan pemegang saham minoritas namun disisi lain dapat pula meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian kajian teori di atas maka hubungan antara intensitas transaksi afiliasi dengan determinan-determinannya berupa struktur kepemilikan ultimat, komisaris independen, kantor akuntan publik *Big Four*, *Debt to Equity Ratio* serta periode krisis dapat digambarkan dengan kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Selanjutnya berdasarkan uraian landasan teori serta kerangka pemikiran tersebut di atas maka disusun hipotesis penelitian sebagai berikut:

- H1: Struktur kepemilikan pemegang saham ultimat berpengaruh terhadap intensitas transaksi afiliasi.
- H2a: Proporsi komisaris independen pada jajaran komisaris berpengaruh terhadap intensitas transaksi afiliasi.
- H2b: Kantor akuntan publik besar *Big Four* berpengaruh terhadap intensitas transaksi afiliasi.
- H3: Rasio perbandingan antara utang dengan modal (DER) berpengaruh terhadap intensitas transaksi afiliasi.
- H4: Periode krisis berpengaruh terhadap intensitas transaksi afiliasi.

Metodologi Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian adalah data sekunder yang bersumber dari PT. Bursa Efek Indonesia (BEI), *website www.idx.co.id*, PT. Indonesian Capital Market Electronic Library (ICaMEL), Pusat Data Ekonomi dan Bisnis (PDEB) Universitas Indonesia serta sumber lainnya yang dapat dipercaya.

Periode penelitian triwulanan dari tahun 2006 sampai dengan 2013. Total observasi adalah 704 observasi terdiri dari 22 perusahaan mencakup 3 grup bisnis selama 8 tahun dengan periode kuartalan.

Berdasarkan *website* Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id diperoleh informasi bahwa populasi sampai dengan 31 Desember 2014 adalah 507 perusahaan. Keseluruhan perusahaan tersebut dapat dibagi menjadi 2 sektor utama yaitu : industri penghasil bahan baku dan industri pengolahan atau manufaktur. Industri penghasil bahan baku terdiri dari sub sektor : (1) pertanian dan (2) pertambangan. Industri pengolahan atau manufaktur terdiri dari sub sektor : (1) industri dasar dan kimia, (2) tekstil dan garmen, (3) makanan dan minuman, (4) properti dan real estate, (5) infrastruktur, utilitas dan transportasi, (6) keuangan, serta (7) perdagangan, jasa dan investasi.

Sampling frame penelitian adalah daftar seluruh perusahaan masuk bursa efek di Indonesia yang dapat diambil sebagai sampel. Unit analisis penelitian adalah perusahaan-perusahaan masuk bursa di Indonesia yang tergabung dalam grup usaha yang melakukan transaksi afiliasi dalam grup bisnis tersebut.

Teknik sampling menggunakan *non-probability sample* dengan cara *purposive sampling* yaitu sampel diambil berdasarkan pertimbangan tipologi perusahaan grup yang berhubungan dengan kapitalisasi pasar grup bisnis saat ini di BEI. Penggunaan kapitalisasi pasar merupakan pencerminan investor dalam penentuan imbal hasil investasi saham berdasarkan pertimbangan besarnya perusahaan yang diukur dari kapitalisasi pasar (Bodie *et al.*, 2014). Kapitalisasi pasar di atas Rp 250 triliun dipilih grup bisnis Astra karena hanya satu-satunya grup bisnis swasta yang berada pada lapisan tersebut. Astra Grup terdiri dari 7 perusahaan. Kapitalisasi pasar diantara Rp 100 triliun dan Rp 250 triliun dipilih grup bisnis Lippo karena saat ini menurut www.beritasatu.com pertumbuhannya lebih tinggi dibandingkan dengan Grup Salim dan Grup Sinarmas. Lippo Grup terdiri dari 9 perusahaan. Kapitalisasi pasar dibawah Rp 100 triliun dipilih grup bisnis Bakrie karena menunjukkan sejarah kinerja yang sangat kontradiktif yaitu dahulu sempat merajai kapitalisasi pasar di BEI namun saat ini harga saham grup bisnis Bakrie kurang bagus kinerjanya. Bakrie Grup terdiri dari 6 perusahaan.

Operasionalisasi variabel secara detail terlihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 2. Operasionalisasi Variabel

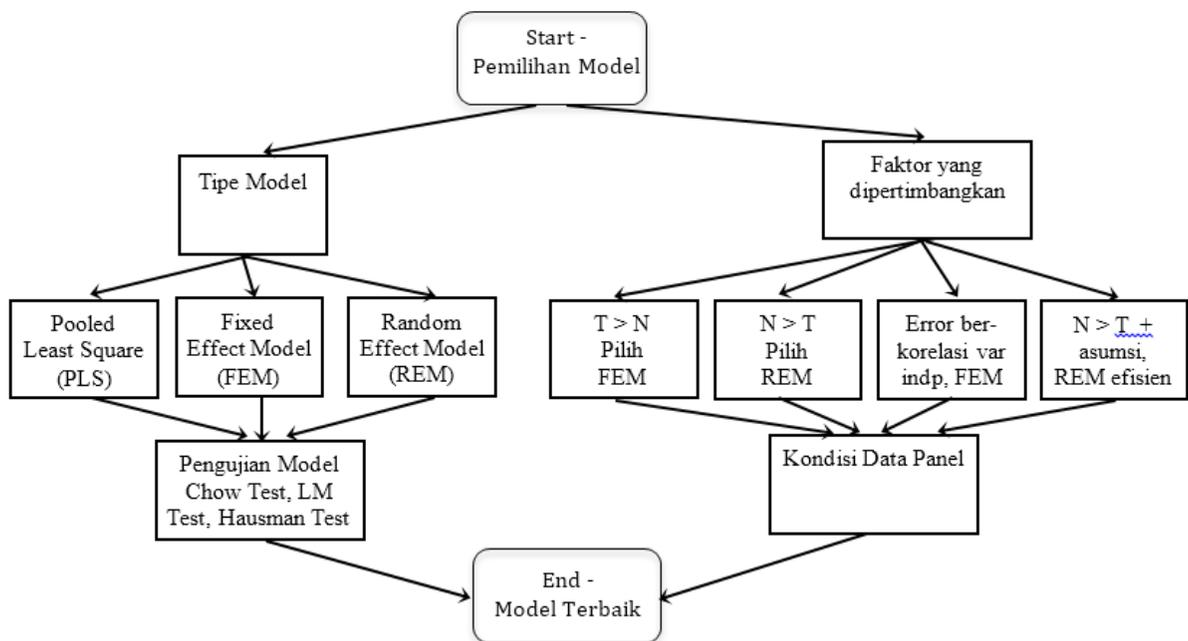
Variabel	Indikator/ Proxy	Pengukuran/ Rumus	Skala
RPT	Intensitas Transaksi Afiliasi	$\frac{\text{Total nilai RPT}}{\text{Asset}}$	Rasio
ULT_SHR	Ultimate Shareholder	$\frac{\text{Kepemilikan saham ultimat}}{\text{Total kepemilikan saham}}$	Rasio
IKOM	Independent Komisaris	$\frac{\text{Jumlah komisaris independen}}{\text{Total komisaris}}$	Rasio
Dummy BIGA	Big Audit	Dummy : Adanya audit dari Big Four (1), jika tidak (0)	-
DER	Debt to Equity Ratio	$\frac{\text{Utang}}{\text{Modal}}$	Rasio
Dummy CRS	Ada tidaknya krisis	Dummy : Adanya krisis (1), jika tidak (0)	-

Berdasarkan hipotesis serta operasionalisasi variabel di atas maka dibangun model sebagai rancangan analisis untuk menjawab hipotesis penelitian sebagai berikut :

$$RPT_{it} = \alpha_{it} + \alpha_1 ULT_SHR_{it} + \alpha_2 IKOM_{it} + \alpha_3 DummyBIGA_{it} + \alpha_4 DER_{it} + \alpha_5 DummyCRS_{it} + \epsilon_{it}$$

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel. Menurut Hsiao (2003) penelitian ekonomi yang menggunakan data panel memiliki keuntungan dibandingkan dengan *cross-sectional* atau *time-series data*.

Keuntungan data panel adalah : (1) panel data umumnya memberikan peneliti sejumlah besar data point, (2) peningkatan *degree of freedom* (3) mengurangi kolinearitas antara *explanatory variable* sehingga meningkatkan efisiensi estimasi ekonometri, (4) longitudinal data memungkinkan peneliti menganalisis sejumlah pertanyaan penting ekonomi yang tidak dapat dilakukan menggunakan *cross-sectional* atau *time series data*. Diagram alir analisis data panel untuk menentukan model terbaik dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 2. Diagram Alir Analisis Data Panel

Gambar 2 menunjukkan bahwa model data panel terdiri dari model *Pooled Least Square* (PLS), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Pemilihan model terbaik melalui *statistical test* berupa Chow test, Breusch-Pagan LM test serta Hausman test. Chow test digunakan untuk memilih apakah model PLS atau FEM yang lebih baik. Breusch-Pagan LM test untuk memilih model PLS atau REM. Hausman test untuk memilih FEM atau REM (Firdaus, 2011).

Pengujian model sebagaimana terlihat pada Gambar 2 juga mempertimbangkan panduan pemilihan berdasarkan Nachrowi dan Usman (2006) serta Judge GG *et al.* (1985) yaitu : (1) jika T (unit *time series*) > N (unit *cross section*) dipilih *Fixed Effect Model* (FEM), (2) jika N > T dipilih *Random Effect Model* (REM), (3) jika error individual berkorelasi dengan variabel bebas maka parameter yang diperoleh dengan *random effect* akan bias sementara dengan *fixed effect* tidak bias, (4) Jika N > T, apabila asumsi yang mendasari *random effect* dapat terpenuhi, maka *random effect* lebih efisien dibandingkan *fixed effect*.

Selanjutnya sesuai Gambar 2 diketahui bahwa kondisi data panel dalam penelitian ini adalah $T > N$ yaitu 32 unit *time series* dengan N sebanyak 22 perusahaan yaitu Grup Astra terdiri dari 7 perusahaan, Grup Lippo terdiri dari 9 perusahaan dan Grup Bakrie terdiri dari 6 perusahaan. Berdasarkan pengujian serta pertimbangan pemilihan model di atas maka model yang dipilih adalah *Fixed Effects Model* (FEM). Seluruh data diolah dengan Microsoft Excel serta Eviews versi 8.

Hasil Penelitian dan Pembahasan

Analisis Deskriptif

Berdasarkan Tabel 3 diketahui statistik deskriptif atas variabel-variabel penelitian dengan uraian yang terlihat pada Tabel 3.

Tingkat intensitas transaksi afiliasi rata-rata sebesar 0,42 namun memiliki *range* yang cukup lebar dari 0,005 sampai dengan 2,030. *Range* yang cukup lebar disebabkan oleh pengaruh determinan-determinan intensitas transaksi afiliasi yang berbeda-beda di masing-masing perusahaan dalam grup bisnis. Struktur pemegang saham ultimat rata-rata sebesar 0,49 namun terdapat perusahaan yang sama sekali tidak dimiliki pemegang saham ultimat dan perusahaan yang justru pemegang saham ultimat hampir mendekati 100% atau 0,98.

Hal ini menunjukkan terdapat perusahaan yang pemegang saham ultimatnya semula dominan karena sebagai pendiri perusahaan (*founder*) kemudian hilang dari struktur kepemilikan perusahaan. Namun sebaliknya, terdapat pula perusahaan yang kepemilikan saham ultimatnya tetap dominan bahkan hampir mendekati 100%.

Komisaris independen menunjukkan terdapat perusahaan yang tidak ada komisaris independen namun sebaliknya terdapat juga perusahaan yang seluruh komisarisnya adalah independen. Rasio utang terhadap modal menunjukkan standar deviasi yang paling tinggi serta *range* minimum ke maksimum yang paling lebar dibandingkan variabel lainnya.

Variabel rasio utang terhadap modal menunjukkan tingkat keragaman yang lebih tinggi atau lebih heterogen dibandingkan variabel lainnya. Perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam grup bisnis Astra, Lippo dan Bakrie terdiri dari berbagai macam jenis industri dengan uraian yang terlihat pada Tabel 4.

Pada Tabel 4 dihubungkan dengan informasi data sekunder menggambarkan grup bisnis Astra dominan di sektor otomotif dan komponen serta perkebunan, grup bisnis Lippo dominan di sektor keuangan dan perdagangan eceran, grup bisnis Bakrie dominan di sektor pertambangan. Meskipun jenis industri tersebut berbeda-beda namun perusahaan secara grup bisnis tetap dikontrol oleh masing-masing pemegang saham ultimat.

Penelitian ini tidak melihat perbedaan jenis industri dalam grup bisnis sebagai dasar penentuan intensitas transaksi afiliasi. Perilaku dari grup bisnis mungkin dipengaruhi karakteristik bisnis yang dominan dalam grup tersebut namun demikian determinan struktur kepemilikan ultimat, *corporate governance*, DER serta periode krisis adalah sebagai penentu intensitas transaksi afiliasi berdasarkan teori yang ada. Informasi jenis industri dan sektor bisnis dapat menjadi gambaran untuk melihat aktivitas ketiga grup bisnis tersebut secara utuh.

Struktur kepemilikan berhubungan dengan *agency problem* menurut Jensen dan Meckling (1976) serta nilai perusahaan menurut Morck *et al.* (1988). Berdasarkan data maka struktur kepemilikan ultimat dapat dikelompokkan sebagaimana yang terlihat dalam Gambar 3.

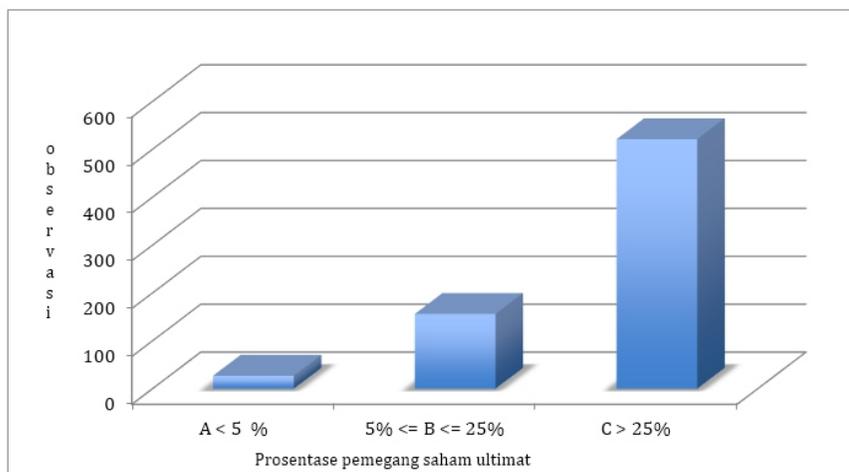
Tabel 3. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	Obs	Mean	Std Dev	Min	Max
Intensitas Transaksi Afiliasi (RPT)	704	0,429494	0,370361	0,005535	2,030932
Pemegang Saham Ultimat (ULT_SHR)	704	0,492676	0,275309	0,000000	0,981502
Komisaris Independen (IKOM)	704	0,469545	0,144400	0,000000	1,000000
Rasio utang terhadap modal (DER)	704	1,360298	15,368792	-387,837294	79,690201

Sumber : Data sekunder diolah

Tabel 4. Jenis Industri dan Sub Sektor Perusahaan dalam Grup Bisnis

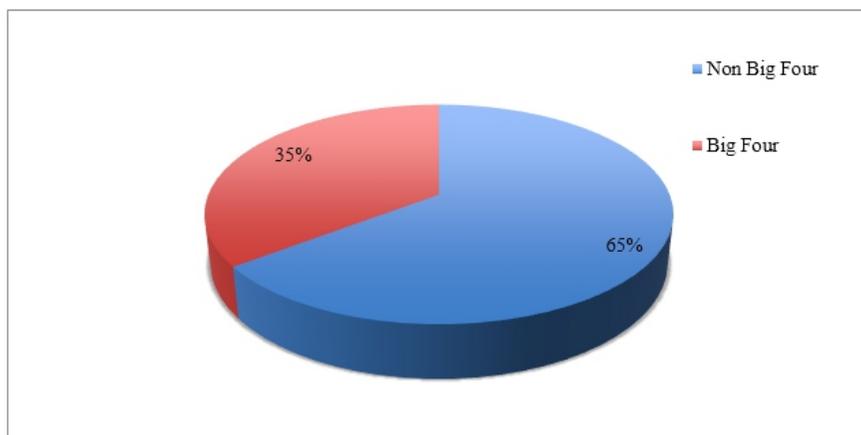
Jenis Industri/Sektor	Sub Sektor	Jumlah Perusahaan dalam Grup Bisnis			
		Astra	Lippo	Bakrie	Total
Aneka Industri	Otomotif dan komponen	2	-	-	2
Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi	Telekomunikasi	-	-	1	1
Keuangan	Asuransi	-	1	-	1
Keuangan	Keuangan Lainnya	-	1	-	1
Keuangan	Lembaga Pembiayaan	1	-	-	1
Keuangan	Bank	1	-	-	1
Perdagangan, Jasa dan Investasi	Perdagangan Besar Barang Produksi	1	-	-	1
Perdagangan, Jasa dan Investasi	Advertising Printing Media	-	2	-	2
Perdagangan, Jasa dan Investasi	Komputer dan Perangkat Lainnya	1	-	-	1
Perdagangan, Jasa dan Investasi	Perdagangan Eceran	-	2	-	2
Perdagangan, Jasa dan Investasi	Perusahaan Investasi	-	1	1	2
Pertambangan	Pertambangan Batubara	-	-	1	1
Pertambangan	Minyak dan Gas Bumi	-	-	1	1
Pertanian	Perkebunan	1	-	1	2
Properti dan Real Estate	Properti dan Real Estate	-	2	1	3
Total		7	9	6	22



Gambar 3. Struktur Kepemilikan Pemegang Saham Ultimat

Struktur kepemilikan berdasarkan Gambar 3 di atas diklasifikasikan menjadi tiga bagian yaitu A, B, C masing-masing berdasarkan persentase kepemilikan sesuai dengan teori Morck *et al.* (1988). Kondisi *moderate* untuk konsentrasi kepemilikan ultimat "A" dibawah 5% yaitu 27 observasi atau 3,84% dari total observasi. Selanjutnya struktur kepemilikan ultimat "B" sebesar 5% sampai dengan 25% sebanyak 156 observasi atau 22,16% dari total observasi menunjukkan *excessive control power* dan keinginan mengeksploitasi sumber daya. Kemudian struktur kepemilikan ultimat "C" sebesar 521 observasi atau 74% dari total observasi adalah struktur kepemilikan ultimat di atas 25% yang bercirikan sebagai perusahaan yang mengurangi insentif untuk mensabotase nilai pasarnya (Morck *et al.*, 1988).

Kualitas pengungkapan informasi yang lebih baik menurut Mitton (2002), Cheung *et al.* (2006) dan Nekhili *et al.* (2011) berhubungan dengan penggunaan kantor akuntan publik besar (*Big Four*). Kualitas pengungkapan yang lebih baik dapat menekan ekspropriasi pemegang saham minoritas dan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan data diketahui bahwa 455 observasi atau 65% dari total populasi diaudit oleh *non Big Four*. Sisanya sebesar 249 observasi atau 35% diaudit oleh *Big Four*. Pada penelitian ini jika laporan keuangan akhir tahun diaudit oleh *Big Four* maka diasumsikan laporan keuangan triwulanan juga memiliki substansi telah diaudit oleh *Big Four*. Demikian juga hal ini berlaku untuk laporan keuangan yang diaudit oleh *non Big Four*. Gambaran kondisi tersebut dapat terlihat pada *pie chart* di bawah ini :



Gambar 4. Audit oleh *Big Four* dan *Non Big Four*

Data yang terlihat pada Gambar 4 tersebut menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan lebih dominan diaudit oleh *non Big Four* yaitu sebesar 65% dibandingkan dengan yang diaudit oleh *Big Four* sebesar 35%.

Kondisi ini memberikan sinyal bahwa perusahaan-perusahaan sebagian besar masih enggan untuk memberikan kualitas pengungkapan informasi keuangan yang lebih baik kepada publik (Mitton, 2002; Cheung *et al.*, 2006; dan Nekhili *et al.*, 2011).

Kepercayaan yang timbul (*trust*) dari publik atas kualitas pengungkapan informasi keuangan yang lebih baik mempunyai dampak bagi nilai perusahaan (Mitton, 2002; Cheung *et al.*, 2006; dan Nekhili *et al.*, 2011).

Analisis Data Panel

Hasil estimasi data panel atas model intensitas transaksi afiliasi dapat terlihat pada Tabel 5.

Tabel 5. Hasil Estimasi Model Intensitas Transaksi Afiliasi

Variabel	Koefisien	Prob.	Keterangan
Konstanta (C)	0,429925	0,0000	Konstanta
Pemegang Saham Ultimate (ULT_SHR)	0,007393	0,7729	Tidak signifikan
Komisaris Independen (IKOM)	0,046664	0,0002	Signifikan *)
Kantor Akuntan Publik Big Four (Dummy_Big A)	-0,073892	0,0008	Signifikan *)
Perbandingan Utang terhadap Modal (DER)	0,000211	0,0958	Signifikan (***)
Periode Krisis (Dummy_CRS)	-0,000705	0,8952	Tidak signifikan
R-squared	0,950988		
Prob (F-statistic)	0,000000		

Keterangan: *) Signifikan pada taraf nyata 1%
 **) Signifikan pada taraf nyata 5%
 ***) Signifikan pada taraf nyata 10%

Pemegang saham ultimat tidak secara signifikan berpengaruh positif terhadap intensitas transaksi afiliasi. Hasil estimasi tidak signifikan berpengaruh positif terhadap intensitas transaksi afiliasi dapat dijelaskan melalui teori Morck *et al.* (1988). Analisis lebih jauh adalah terjadi efek distorsi karena perbedaan kepentingan struktur kepemilikan saham ultimat di atas 25% sebanyak 521 observasi (74%) dengan yang dibawah 25% sebanyak 183 observasi (26%). Struktur kepemilikan ultimat di atas 25% menyebabkan pemilik tidak akan mensabotase nilai perusahaannya sendiri (Morck *et al.*, 1988). Namun sebaliknya struktur kepemilikan ultimat dibawah 25% cenderung melakukan ekspropriasi terhadap pemegang saham lainnya. Pengaruh yang saling bertolak belakang tersebut menyebabkan secara keseluruhan struktur kepemilikan ultimat berpengaruh positif namun menjadi tidak signifikan terhadap intensitas transaksi afiliasi.

Hasil estimasi meskipun tidak signifikan namun menyatakan penambahan konsentrasi kepemilikan saham ultimat akan meningkatkan intensitas transaksi afiliasi. Koefisien sebesar 0,007 menunjukkan setiap penambahan pemegang saham ultimat sebesar 1 persen akan meningkatkan intensitas transaksi afiliasi sebesar 0,007 persen, *ceteris paribus*. Amzaleg *et al.* (2013) menemukan bahwa konsentrasi kepemilikan merupakan indikator yang bagus untuk melihat niat dibalik transaksi afiliasi dan bertujuan meningkatkan nilai perusahaan.

pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Artinya semakin meningkat konsentrasi kepemilikan ultimat akan semakin bertambah *power* pemegang saham ultimat untuk melakukan internalisasi pasar. Selanjutnya jika semakin mudah pemegang saham ultimat melakukan internalisasi pasar maka akan semakin mudah terjadi efisiensi yang pada akhirnya meninggikan nilai perusahaan (Yeh *et al.*, 2012). Dengan kata lain, peningkatan konsentrasi kepemilikan pada pemegang saham ultimat meningkatkan intensitas transaksi afiliasi dan pada akhirnya.

Berdasarkan data sekunder diketahui bahwa pemegang saham ultimat yang dibawah 25% sebagian besar adalah para pendiri perusahaan (*founders*) yang sebelumnya memiliki proporsi kepemilikan saham mayoritas. Namun sejalan dengan waktu mereka melepas sahamnya sehingga posisinya berubah menjadi pemegang saham minoritas atau tidak dominan lagi. Fakta yang menarik berdasarkan data adalah meskipun pemegang saham ultimat tersebut tidak memiliki hak suara yang dominan namun posisi beberapa direktur dan komisaris yang sejak awal perusahaan berdiri tetap ada. Artinya apabila direktur dan komisaris lama tersebut tetap loyal terhadap pemegang saham ultimat maka akan membuka peluang terjadinya ekspropriasi terhadap hak pemegang saham lainnya.

Hasil estimasi pemegang saham ultimat terhadap intensitas transaksi afiliasi mengkonfirmasi teori dari Claessens *et al.* (2000) dan La Porta *et al.* (1999). Pemisahan antara struktur kepemilikan dan pengawasan pada perusahaan-perusahaan di Asia Tenggara termasuk Indonesia telah diteliti oleh Claessens *et al.* (2000). Hasilnya pemisahan antara struktur kepemilikan dan pengawasan sangat jarang dilakukan dan sebagian besar pucuk pimpinan perusahaan berhubungan dengan keluarga.

La Porta *et al.* (1999) juga menegaskan bahwa kepemilikan korporasi cenderung terkonsentrasi serta berbentuk piramida pada negara-negara berkembang yang perlindungan hukumnya kurang baik. Dengan demikian hasil estimasi sejalan dengan teori bahwa struktur kepemilikan piramida dengan keluarga sebagai pemegang saham ultimat serta perlindungan hukum yang lemah di Indonesia membuat proporsi kepemilikan saham ultimat di atas 25% menjadi dominan. Dominansi kepemilikan saham ultimat juga mendorong peningkatan intensitas transaksi afiliasi demi menjaga nilai perusahaan mereka.

Komisaris independen berpengaruh positif secara signifikan terhadap intensitas transaksi afiliasi. Gordon *et al.* (2004) menyatakan terdapat hubungan negatif antara *industry adjusted returns* dengan tingkat transaksi afiliasi yang dikontrol komisaris independen. Artinya kehadiran komisaris independen seharusnya menekan intensitas transaksi afiliasi (*sign* negatif). Namun demikian penelitian Nekhili *et al.* (2011) menyatakan komisaris independen dapat dipengaruhi oleh pemegang saham. La Porta *et al.* (1999) juga mempertegas bahwa *power* pemegang saham ultimat menyebabkan hak pengawasan (*control right*) melebihi dari hak aliran kas (*cash flow right*). Artinya pemegang saham ultimat mempunyai pengaruh kuat dalam pengawasan sehingga dapat mempengaruhi komisaris independen. Hasil dari hipotesis H1 berhubungan dengan hipotesis H2a.

Struktur kepemilikan pemegang saham ultimat dominan di atas 25% berakibat pemegang saham ultimat mempunyai *power* mempengaruhi komisaris independen untuk meningkatkan intensitas transaksi afiliasi.

Solusi atas dominannya *power* pemegang saham ultimat dapat dipelajari dari temuan Bianchi *et al.* (2010). Bianchi *et al.* (2010) menemukan di bursa efek Italia bahwa skor tingkat kepatuhan *corporate governance* akan baik jika salah satu indikatornya menunjukkan komisaris independen dipilih melalui pemegang saham minoritas. Bercermin dari hasil penelitian tersebut maka perlu ditekankan kepada pihak OJK agar para emiten memberikan hak kepada pemegang saham minoritas atau publik untuk menetapkan komisaris independen. Keterwakilan pemegang saham minoritas atau publik melalui komisaris independen diharapkan dapat mengawasi perusahaan serta menjaga ekspropriasi hak pemegang saham minoritas atau publik dari pemegang saham ultimat.

Berdasarkan hasil estimasi diketahui bahwa akuntan publik *Big Four* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap intensitas transaksi afiliasi. Artinya kehadiran kantor akuntan *Big Four* akan berperan dalam mengurangi intensitas transaksi afiliasi. Temuan ini sejalan dengan teori yang diungkapkan Nekhili *et al.* (2011) yaitu *Big Four* terbukti efektif mengurangi frekuensi transaksi afiliasi di perusahaan yang terdaftar di bursa efek Paris. Cheung *et al.* (2006) juga menyatakan hasil investasi saham pada perusahaan yang intensitas transaksi afiliasinya tinggi akan lebih rendah dibandingkan dengan hasil investasi saham pada perusahaan yang tidak ada transaksi afiliasi. Artinya mekanisme *corporate governance* melalui *Big Four* adalah untuk menjaga transaksi afiliasi tidak mengurangi nilai perusahaan (Nekhili *et al.*, 2011). Peran penting dari *corporate governance* adalah memonitoring pengungkapan informasi keuangan terlepas dari informasi yang asimetri (Chaghadari *et al.*, 2011).

Kualitas pengungkapan informasi yang lebih baik berdasarkan penelitian Mitton (2002) dan Cheung *et al.* (2006) dilakukan oleh kantor akuntan publik *Big Four*. Pada Gambar 4 terlihat bahwa 65% observasi adalah diaudit oleh *non Big Four* sedangkan 35% observasi diaudit oleh. Data ini menunjukkan lebih banyak emiten yang menggunakan *non Big Four* dibandingkan *Big Four*. Secara ketentuan memang tidak ada keharusan emiten untuk menggunakan *Big Four* dalam mengaudit laporan keuangan perusahaan. Namun demikian kualitas pengungkapan informasi yang lebih baik oleh *Big Four* perlu dipertimbangkan karena dapat menekan ekspropriasi pemegang saham minoritas dan meningkatkan kepercayaan publik.

DER secara signifikan berpengaruh positif terhadap intensitas transaksi afiliasi. Koefisien sebesar 0,0002 artinya setiap penambahan DER sebesar 1 persen akan meningkatkan intensitas transaksi afiliasi sebesar 0,0002 persen, *ceteris paribus*. Hasil estimasi ini mengkonfirmasi adanya praktek *transfer pricing* dalam bentuk *thin capitalization* (OECD, 2012). Hasil ini berguna sebagai bahan rujukan akademis untuk Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 169/PMK.010/2015 tanggal 9 September 2015 tentang Penentuan Besarnya Perbandingan antara Utang dan Modal Perusahaan untuk Keperluan Penghitungan Pajak Penghasilan. Namun demikian efektivitas rasio DER sebesar 4 banding 1 terhadap erosi pemajakan masih memerlukan penelitian lebih lanjut (*future research*).

Perusahaan-perusahaan perlu berbenah untuk mengantisipasi penenaan pajak dengan sanksi dan denda yang seharusnya tidak perlu terjadi dengan keluarnya Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 169/PMK.010/2015. Antisipasi tersebut salah satunya melalui perbaikan tata kelola perusahaan sebagaimana yang diungkapkan oleh Lo *et al.* (2010). Manipulasi *transfer pricing* dapat dicegah melalui tata kelola perusahaan yang baik yaitu melalui persentase yang tinggi komisaris independen, orang-orang yang

berbeda di posisi *CEO* dengan *chair of the board* serta adanya ahli keuangan dalam komite audit (Lo *et al.*, 2010). Perbaikan tata kelola perusahaan akan lebih bagus lagi jika mengikuti saran Bianchi *et al.* (2010) yaitu pemilihan direktur dan atau komisaris independen juga melibatkan pemegang saham minoritas.

Periode krisis tidak signifikan berpengaruh negatif terhadap intensitas transaksi afiliasi. Meskipun hasilnya tidak signifikan namun menandakan bahwa perusahaan-perusahaan mengurangi intensitas transaksi afiliasi pada saat krisis. Dow *et al.* (2009) menyatakan selama periode krisis transaksi afiliasi menunjukkan pola *propping* melemah. Tujuan pelemahan transaksi afiliasi selama krisis menurut Dow *et al.* (2009) adalah untuk mengatasi kendala keuangan dengan mengakses pasar internal dalam grup bisnis. Riyanto *et al.* (2008) mengartikan *propping* berkaitan dengan transfer yang berlawanan arah yaitu dari yang lebih tinggi ke lebih rendah dalam rantai piramida yang bertujuan mem *bail out* perusahaan penerima tercegah dari kebangkrutan. Hasil estimasi dihubungkan kedua teori memberikan arti bahwa pada saat krisis grup bisnis tidak terlalu berupaya menyuntik dana kepada perusahaan afiliasinya agar terhindar dari kebangkrutan. Grup bisnis berupaya mengamankan pasar internal mereka agar terjadi efisiensi secara keseluruhan.

Analisis periode krisis terhadap intensitas transaksi afiliasi akan berbeda jika pemegang saham ultimatnya dibawah 25%. Morck *et al.* (1988) menyatakan pemegang saham dibawah 25% akan berupaya mengakumulasi *excessive control power* dan mengeksploitasi sumber daya. Perspektif pemegang saham dibawah 25% adalah *conflicts of interest* menurut Gordon *et al.* (2004) dengan *agency problem* Tipe II (Liew *et al.* 2011). Artinya kepentingan pemegang saham 25% adalah berupaya untuk melakukan ekspropriasi terhadap pemegang saham lainnya. Periode krisis justru akan memicu pemegang saham dibawah 25% untuk meningkatkan intensitas transaksi afiliasi agar sumber daya di perusahaan dapat dieksploitasi untuk mengurangi dampak negatif krisis terhadap mereka.

Hasil analisis periode krisis tidak secara signifikan berpengaruh negatif terhadap intensitas transaksi afiliasi dapat dijelaskan melalui teori-teori yang diuraikan sebelumnya. Analisisnya adalah terjadi efek distorsi antara kepentingan pemegang saham ultimat kepemilikan di atas 25% dengan yang dibawah 25%. Kepemilikan ultimat di atas 25% akan mengurangi intensitas transaksi afiliasi dengan tujuan mengamankan pasar internal dalam grup bisnis agar terjadi efisiensi secara keseluruhan. Artinya periode krisis berpengaruh negatif terhadap intensitas transaksi afiliasi. Namun sebaliknya struktur kepemilikan ultimat dibawah 25% meningkatkan intensitas transaksi afiliasi agar sumber daya di perusahaan dapat dieksploitasi untuk mengurangi dampak negatif krisis terhadap mereka. Artinya periode krisis berpengaruh positif terhadap intensitas transaksi afiliasi. Pengaruh yang saling bertolak belakang tersebut menyebabkan periode krisis berpengaruh negatif namun menjadi tidak signifikan terhadap intensitas transaksi afiliasi.

Koefisien determinasi (*R-squared*) sebesar 95,09% artinya seluruh variabel independen yaitu struktur kepemilikan ultimat (ULT_SHR), komisaris independen (IKOM), kantor akuntan publik *Big Four* (*Dummy* BIGA), rasio utang terhadap modal (DER) serta periode krisis (*Dummy* CRS) dapat menjelaskan 95,09% dari variabel dependen intensitas transaksi afiliasi (RPT). Sedangkan sisanya sebesar 4,91% merupakan faktor-faktor diluar variabel independen yang dapat menjelaskan variabel dependen intensitas transaksi afiliasi (RPT). Koefisien determinasi yang besar dan hampir mendekati 1 menunjukkan bahwa model yang dibangun cukup baik untuk menerangkan semua variabilitas intensitas transaksi afiliasi.

Simpulan

Peran pemegang saham ultimat menjadi kunci dalam peningkatan intensitas transaksi afiliasi serta penerapan *corporate governance* yang dilakukan dalam perusahaan. Proporsi pemegang saham ultimat yang semakin besar

akan semakin mendorong intensitas transaksi afiliasi yang dilakukan dalam perusahaan. Pemegang saham ultimat bahkan mempunyai kekuatan untuk mempengaruhi komisaris independen agar tujuan pemegang saham ultimat tercapai. Struktur kepemilikan ultimat yang bergeser dari dominan menjadi tidak dominan serta meningkatnya intensitas transaksi afiliasi memberikan tanda terjadinya ekspropriasi terhadap pemegang saham lainnya sehingga dapat merugikan publik.

Pengawasan eksternal dalam bentuk audit dari kantor akuntan publik *Big Four* mempunyai peran dalam mengurangi intensitas transaksi afiliasi yang bersifat mengekspropriasi hak pemegang saham minoritas. Peran tersebut juga bermakna bagi investor dan publik sebagai kualitas pengungkapan informasi keuangan yang lebih baik sehingga informasi yang diberikan bersifat terbuka dan simetris. Pengungkapan informasi keuangan yang lebih baik akan menimbulkan *trust* kepada perusahaan dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, pengungkapan informasi keuangan yang tidak baik akan berdampak negatif yang mengakibatkan hilangnya kepercayaan para investor dan publik yang dapat menurunkan nilai perusahaan.

Peningkatan rasio utang terhadap modal mengakibatkan peningkatan intensitas transaksi afiliasi. Hal ini menunjukkan adanya praktek *thin capitalization* dalam perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam grup bisnis. Praktek *thin capitalization* berpotensi sebagai sarana *transfer pricing* yang dapat mengurangi pajak perusahaan. Potensi pajak yang hilang bagi pemerintah berasal dari biaya bunga yang seharusnya tidak mengurangi penghasilan perusahaan namun seharusnya diakui sebagai dividen dari perusahaan-perusahaan yang terafiliasi.

Periode krisis menunjukkan intensitas transaksi afiliasi justru berkurang walaupun tidak signifikan. Hal ini menandakan bahwa perusahaan-perusahaan mengurangi intensitas transaksi afiliasi agar tidak mengurangi nilai

perusahaan selama krisis. Perusahaan yang pemegang saham ultimatnya dominan akan mengurangi intensitas transaksi afiliasi yang bersifat *propping* agar tujuan efisiensi yinternalisasi pasar tercapai. Sedangkan perusahaan yang pemegang saham ultimatnya tidak dominan justru meningkatkan intensitas transaksi afiliasi yang bersifat *tunneling* pada saat krisis terjadi.

Saran

Pihak OJK perlu mengantisipasi penurunan kepemilikan saham ultimat dengan memperhatikan hak pemegang saham minoritas atau publik. Hak yang harus diperhatikan antara lain pemilihan direktur dan komisaris independen serta penunjukkan kantor akuntan publik oleh pemegang saham minoritas atau publik. Direktur atau komisaris independen yang terpilih benar-benar netral dan tidak dapat diintervensi oleh kepentingan pemegang saham. Demikian juga pemilihan akuntan publik harus fokus terhadap akuntan publik yang dapat memberikan kualitas pengungkapan informasi keuangan yang baik. Pengaruh secara jangka panjang jika perusahaan benar-benar melakukan penerapan tata kelola perusahaan yang baik adalah nilai perusahaan bertumbuh dengan baik.

Pemerintah khususnya Direktorat Jenderal Pajak (DJP) harus mengawasi transaksi afiliasi yang digunakan sebagai sarana praktek *transfer pricing* karena dapat mengurangi penerimaan pajak. Determinan struktur kepemilikan ultimat, *corporate governance* serta DER dapat dijadikan sebagai sistem peringatan dini untuk optimalisasi penerimaan pajak pada perusahaan tergabung dalam grup bisnis. Penelitian lebih lanjut diperlukan untuk menguji efektivitas rasio utang terhadap modal (DER) sebesar 4 banding 1 terhadap praktek *thin capitalization* sebagaimana diatur dalam Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 169/PMK.010/2015 tanggal 9 September 2015 tentang Penentuan Besarnya Perbandingan antara Utang dan Modal Perusahaan untuk Keperluan Penghitungan Pajak Penghasilan.

Daftar Pustaka

- Amzaleg, Y., & Barak R. (2013). Ownership concentration and the value effect of related party transactions. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 9 (2), 239-255.
- Berita Satu. (2015). *5 Grup emiten kuasai "Market Cap" bursa*. Tersedia pada www.beritasatu.com. [diunduh 7 April 2015].
- Bertrand, M., Mehta, P., & Mullainathan, S. (2002). Ferreting out tunneling: an application to Indian Business Groups. *The Quarterly Journal of Economics*, 117, 121-148.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A.J. (2014). *Investments* (10th ed). New York : Mc Graw Hill Education.
- Bursa Efek Indonesia. (2015). *Profil perusahaan tercatat*. Tersedia pada www.idx.co.id. [diunduh 15 Maret 2015].
- Bianchi, M., Ciavarella, A., Novembre, V., & Signoretti R. (2010). *Comply or explain? investor protection through corporate governance codes*. European Corporate Governance Institute (ECGI) Working Paper Series in Finance, 278.
- Chaghadari, M.F., & Shukor, Z.A. (2011). *Corporate governance and disclosure of related party transactions*. Proceeding of 2nd International Conference on Business and Economic Research (2nd ICBER 2011).
- Cheung, L.C., Rau, P.R., & Stouraitis, A. (2006). Tunneling, propping, and expropriation: evidence from connected party transactions in Hong Kong. *The Journal of Financial Economics*, 82 (2006), 343-386.
- Claessens, S., Djankov, S., & Lang H.P. (2000). The separation of ownership and control in east asian corporations. *Journal of Financial Economics*, 58 (1-2), 81-111.
- Dow, S., & McGuire, J. (2009). Propping and tunneling: empirical evidence from japanese keiretsu. *Journal of Banking and Finance*, 33 (2009), 1817-1828.

- Firdaus, M. (2011). *Aplikasi ekonometrika untuk data panel dan time series*. Bogor: IPB Press.
- Gordon, E.A., Henry, E., & Palia, D. (2004). Related party transactions: associations with corporate governance and firm value. *Advances in Financial Economics*, 9, 1-27.
- Ho, S.S.M., & Wong, K.S. (2001). A Study of the relationship between corporate governance structures and the extent of voluntary disclosure. *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation*, 10 (2001), 139-156.
- Hsiao, C. (2003). *Analysis of panel data*. (2nd ed). Cambridge: Cambridge University Press.
- [IAI] Ikatan Akuntan Indonesia. (2012). *Standar Akuntansi Keuangan per Juni 2012*. Jakarta: IAI.
- [IASB] International Accounting Standards Boards. (2010). *International financial reporting standards Part A*, A589. London: IFRS.
- Investasi-Kontan. (2013). *19 Emiten masuk pengawasan OJK*. Tersedia pada www.investasi.kontan.co.id. [diunduh 27 Oktober 2014].
- Jensen, M.C., & Meckling, W.H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Judge, G.G., Griffiths, W.E., Hill, R.A., Lutkepohl, H., & Lee, T.C. (1985). *The theory and practice of econometrics*. (2nd ed). New York: John Wiley & Sons, Inc.
- [KEMENKEU] Kementerian Keuangan Republik Indonesia. (2015). *Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 169/PMK.010/2015 tanggal 9 September 2015 tentang Penentuan Besarnya Perbandingan antara Utang dan Modal Perusahaan untuk Keperluan Penghitungan Pajak Penghasilan*. Tersedia pada www.jdib.kemenkeu.go.id. [diunduh 30 Maret 2016].
- [KNKG] Komite Nasional Kebijakan Governance. (2006). *Pedoman umum good corporate governance Indonesia*. Jakarta: KNKG.
- La Porta R., Lopez-De-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world. *Journal of Finance*, 54 (2), 471-517.
- Liew, C.Y., Samad, M.F., & Munir, S.H. (2011). Expropriation-related variables & firm performance: evidence from Malaysian family firms. *Social Science Research Network*, 1-66.
- Lo, A.S.Y., Wong, R.M.K., & Firth, M. (2010). Tax, financial reporting, and tunneling incentives for income shifting: an empirical analysis of the transfer pricing behavior of chinese-listed companies. *American Accounting Association*, 32 (2), 1-26.
- Mitton, T. (2002). A Cross-firm analysis of the impact of corporate governance on the east asia financial crisis. *Journal of Financial Economics*, 64, 215-41.
- Morck, R., Shleifer, A., & Vishny, R.W. (1988). Management ownership and market valuation: an empirical analysis. *Journal of Financial Economics*, 20, 293-315.
- Nachrowi, N.D., & Usman, H. (2006). *Pendekatan populer dan praktis ekonometrika. untuk analisis ekonomi dan keuangan*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Nekhili, M., & Cherif, M. (2011). Related parties transactions and firm's market value: the French case. *Review of Accounting and Finance*, 10 (3), 291-315.
- [OECD] Organisation for Economic Co-operation and Development. (2012). *Thin capitalisation legislation*. Tersedia pada www.oecd.org. [diunduh 28 Februari 2015].
- [OECD] Organisation for Economic Co-operation and Development. (2003). *Glossary of statistical terms*. Tersedia pada www.stats.oecd.org. [diunduh 28 Februari 2015].
- [OJK] Otoritas Jasa Keuangan. (2009). *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor: KEP-412/BL/2009 tanggal 25 Nopember 2009 tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu*. Tersedia pada www.ojk.go.id. [diunduh 28 Februari 2015].

- [OJK] Otoritas Jasa Keuangan. (2012). *Siaran pers akhir tahun 2012*. Tersedia pada www.ojk.go.id. [diunduh 28 Februari 2015].
- [OJK] Otoritas Jasa Keuangan. (2013). *Laporan tahunan OJK 2013*. Tersedia pada www.ojk.go.id. [diunduh 15 Maret 2015].
- [OJK] Otoritas Jasa Keuangan. (2014). *Konperensi pers akhir tahun 2014*. Tersedia pada www.ojk.go.id. [diunduh 15 Maret 2015].
- Pizzo, M. (2012). Related-party transactions in corporate governance. *Journal of Management and Governance*, 1-30.
- Riyanto, Y.E., & Toolsema, L.A. (2008). Tunneling and propping: A justification for pyramidal ownership. *Journal of Banking and Finance*, 32 (2008), 2178-2187.
- Tobin, J. (1969). A General equilibrium approach to monetary theory. *Journal of Money, Credit and Banking*, 1 (1), 15-29.
- Williamson, O.E. (1975). *Markets and Hierarchies: analysis and antitrust implications: a study in the economics of internal organization*. New York : The Free Press.
- Yeh, Y.H., Shu, P.G., & Su, Y.H. (2012). Related-party transactions and corporate governance : the evidence from the taiwan stock market. *Pacific-Basin Finance Journal*, 20 (2012), 755-776.
- Zhu, Z. (2009). Multiple principal-agent relationships, corporate-control mechanisms and expropriation through related party transactions: evidence from China. *International Research Journal of Finance and Economics*, 31.