

**PENGARUH KEPEMILIKAN PENGENDALI AKHIR TERHADAP TRANSAKSI
PIHAK BERELASI**

**Vera Dyanty
Sidharta Utama
Hilda Rossieta
Sylvia Veronica**

Universitas Indonesia

Abstract

The objective of this study is to investigate the effect of controlling ownership: entrenchment and alignment effect to the related party transaction and family ownership & corporate governance's practice as moderating variable. This study uses ratio control right to cashflow right controlling ownership as proxy of entrenchment effect and cash flow right controlling ownership as alignment effect. This study argues that one of the form of expropriation of the controlling ownership is related party transaction. Panel data regressions method is used to test hypotheses developed in this study. The result of this study show that related party transaction is affected by entrenchment's effect positively and by alignment effect negatively. Family ownership will strengthen the entrenchment's effect and strong corporate governance mechanism will decrease entrenchment's effect .

1.1. Latar Belakang

Berbeda dengan banyak perusahaan di Amerika Serikat dan Eropa yang struktur kepemilikannya lebih tersebar, perusahaan di Asia kebanyakan memiliki struktur kepemilikan yang terkonsentrasi. Kepemilikan dengan konsentrasi hak kontrol dan hak arus kas di pihak tertentu (keluarga, pemerintah, institusi keuangan yang dimiliki secara luas, atau lain-lain) sebagai pemegang saham pengendali. Struktur kepemilikan yang terkonsentrasi menimbulkan potensi pada pemegang saham pengendali untuk terlibat jauh dalam pengelolaan perusahaan serta memperoleh kekuasaan dan insentif untuk dapat bernegosiasi dan mendorong kontrak perusahaan dengan para *stakeholders*. Claessens *et al.* (2002) menyatakan bahwa sebanyak 84,6% manajer dari perusahaan-perusahaan di Indonesia ditunjuk oleh pengendali akhir.. Struktur kepemilikan yang terkonsentrasi tersebut cenderung menimbulkan pergeseran konflik keagenan, yaitu dari konflik kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham (Type I) menjadi konflik kepentingan antara pemegang saham pengendali bersama-sama dengan manajemen dengan pemegang saham nonpengendali (Type II) (Villalonga dan Amit, 2006).

Konflik keagenan ini diperburuk dengan kondisi ketika pemegang saham pengendali meningkatkan kontrolnya melalui struktur *pyramidal* atau *cross-shareholding* dengan tetap mempertahankan jumlah kepemilikan yang rendah namun mempunyai hak kontrol (*control rights*) yang lebih besar daripada persentase kepemilikan sahamnya. Kondisi ini dapat mendorong timbulnya masalah *entrenchment* (Morck *et al.*, 1998). *Entrenchment* adalah tindakan pemegang saham pengendali yang dilindungi oleh hak kontrolnya untuk melakukan ekspropriasi (Fan dan Wong, 2002).

Claessen *et al.* (1999) dan Arifin (2003) menemukan lebih dari 50% perusahaan di Indonesia dikontrol oleh keluarga. Claessens *et al.* (1999) menyatakan bahwa perusahaan yang

dikendalikan oleh keluarga melalui struktur kepemilikan piramid dan grup bisnis dari keluarga tersebut cenderung melakukan ekspropriasi terhadap pemegang saham nonpengendali. Tingkat kepemilikan oleh keluarga yang tinggi cenderung memiliki konflik keagenan yang lebih tinggi antara pemilik saham pengendali dengan nonpengendali (Cheng dan Shevlin, 2010). Menurut Haggard *et al.* (2003) masalah *entrenchment* juga dapat terjadi apabila keluarga selaku pendiri perusahaan (*founder's family*) memiliki kepemilikan saham yang kecil pada perusahaan induk, namun memiliki hak kendali yang cukup besar sehingga dapat melakukan kendali terhadap anak perusahaan melalui kepemilikan sahamnya. Apabila anggota keluarga dari *founder's family* menduduki posisi sebagai pimpinan puncak, berbeda dengan manajer profesional lainnya yang tidak memiliki kepemilikan saham yang signifikan, manajer dari *founder's family* memiliki hak kendali sehingga tidak mudah dikenakan sanksi disiplin. Kondisi ini bisa mengarah pada ekspropriasi pada pemegang saham nonpengendali. Dengan demikian diduga kepemilikan saham pengendali oleh keluarga lebih berpotensi meningkatkan risiko ekspropriasi pemegang saham pengendali atas hak pemegang saham nonpengendali.

Salah satu cara yang biasa digunakan oleh pemegang saham pengendali untuk melakukan ekspropriasi kekayaan pemegang saham nonpengendali yaitu melalui transaksi pihak berelasi (Laporan Chartered Financial Analyst Institute, 2009). Dalam lingkungan bisnis dan budaya yang masih rentan terjadinya korupsi, dimana perlindungan terhadap investor publik yang masih lemah seperti Indonesia, transaksi dengan pihak berelasi merupakan salah satu cara untuk memperoleh keuntungan pribadi baik manajemen maupun pemegang saham pengendali. Hal ini akan tentunya akan merugikan pemegang saham nonpengendali.

Transaksi pihak berelasi umumnya dilakukan oleh direksi atau pemegang saham pengendali dengan pihak terkait diantara mereka sendiri dengan menggunakan wewenang untuk

mempengaruhi kondisi transaksi agar sesuai dengan tujuan pribadi mereka. Selain itu, transaksi pihak berelasi akan memberi peluang bagi pemegang saham pengendali untuk mengambil alih kekayaan pemegang saham nonpengendali (*tunneling*) yang secara langsung mengekspropriasi pemegang saham nonpengendali. Transaksi tersebut dilakukan antara lain melalui keputusan untuk membeli aset di atas harga pasar walaupun tidak ada nilai tambah strategis untuk operasi perusahaan (Henry & Gordon, 2005). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa transaksi pihak berelasi dapat menyebabkan penyimpangan kegiatan perusahaan yang menghambat upaya memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham nonpengendali. Transaksi pihak berelasi yang merugikan dapat dipandang konsisten dengan *conflict of interest hypothesis* (Gordon *et al.*, 2004a) yang merupakan cerminan dari konflik keagenan.

1.2. Permasalahan Penelitian

Berdasarkan penjelasan pada latar belakang, dalam konteks Indonesia penelitian ini mendefinisikan permasalahan secara umum yaitu memfokuskan pada pengaruh kepemilikan pengendali akhir yaitu efek *entrenchment* dan *alignment* terhadap besaran transaksi pihak berelasi serta bagaimana pengaruh kepemilikan keluarga dan praktik *corporate governance* (CG) sebagai variabel moderasi terhadap pengaruh kepemilikan pengendali akhir pada besaran transaksi pihak berelasi:

1.3. Kontribusi Penelitian

Bagi ilmu pengetahuan, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi konseptual yang cukup signifikan dengan memberikan bukti empiris mengenai: (i) pengaruh kepemilikan saham pengendali akhir berupa efek *entrenchment* dan *alignment* terhadap besaran transaksi pihak berelasi; (ii) pengaruh kepemilikan keluarga dalam memperkuat efek *entrenchment* terhadap kualitas laba baik pengaruhnya secara langsung maupun melalui besaran

transaksi pihak berelasi; (iii) pengaruh efektifitas praktek CG dalam memperlemah efek *entrenchment* terhadap kualitas laba baik pengaruhnya secara langsung maupun melalui besaran transaksi pihak berelasi.

2. RERANGKA PEMIKIRAN DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Struktur kepemilikan yang terkonsentrasi berpotensi menyebabkan pemilik untuk terlibat jauh dalam pengelolaan perusahaan. Pemegang saham pengendali akan memperoleh kekuasaan dan insentif untuk dapat bernegosiasi dan mendorong kontrak perusahaan dengan para *stakeholder*. Kenaikan hak arus kas di tangan seorang pemegang saham pengendali menyebabkan insentif keuangan naik. Kenaikan hak arus kas akan memotivasi pemegang saham pengendali untuk menyelaraskan kepentingannya (efek *alignment*) dengan perusahaan atau pemegang saham nonpengendali. Sedangkan ketika pemegang saham pengendali meningkatkan pengendaliannya melalui struktur piramida atau *cross-shareholding* dengan tetap mempertahankan jumlah kepemilikan yang rendah pemegang saham pengendali akan termotivasi untuk melakukan ekspropriasi terhadap perusahaan (efek *entrenchment*).

Salah satu cara yang biasa digunakan oleh pemegang saham pengendali untuk melakukan ekspropriasi melalui transaksi pihak berelasi. Semakin tinggi insentif ekspropriasi pemegang saham pengendali, semakin tinggi pula insentif untuk melakukan besaran transaksi pihak berelasi.

Sehingga dengan demikian hipotesis pertama dari penelitian ini adalah:

H1a : *Cash flow leverage* pemegang saham pengendali berpengaruh positif terhadap besaran transaksi pihak berelasi

Claessens *et al.* (2000) menemukan bahwa tingkat ekspropriasi terhadap pemegang saham pengendali, akan lebih tinggi ketika pemegang saham pengendali akhir adalah keluarga. Hal ini disebabkan karena dominasi keterlibatan keluarga yang tinggi dalam pengelolaan perusahaan ataupun dalam manajemen perusahaan, sehingga kemungkinan terjadinya transaksi yang mementingkan kepentingan keluarga akan menjadi semakin tinggi dibandingkan bukan keluarga serta kecenderungan ekspropriasi yang dilakukan juga semakin tinggi. Penelitian yang dilakukan oleh Andersen dan Reeb (2003) dan Yen (2008) menyimpulkan kepemilikan saham pengendali oleh keluarga menimbulkan konflik keagenan antara pemegang saham pengendali dengan pemegang saham nonpengendali yang lebih tinggi dibandingkan jika pemegang saham terbesar adalah suatu institusi seperti bank ataupun publik. Dominasi kepemilikan keluarga di Indonesia diprediksikan semakin meningkatkan *entrenchment* yang dilakukan pemegang saham pengendali (dengan hak kontrol yang melebihi dari hak arus kas) terhadap pemegang saham nonpengendali, melalui manajemen sebagai representasi pemegang saham pengendali.

Dengan demikian hipotesis selanjutnya dari penelitian ini adalah:

H1b: Kepemilikan keluarga akan memperkuat pengaruh positif *cashflow leverage* pemegang saham pengendali terhadap besaran transaksi pihak berelasi

Adanya hak kendali yang melebihi hak arus kas (*cash flow leverage*) yang dimiliki oleh pemegang saham pengendali cenderung memotivasi pemegang saham pengendali untuk melakukan ekpropriasi dalam bentuk transaksi pihak berelasi yang bersifat merugikan (*conflict of interest hypothesis*). Keberadaan mekanisme CG diharapkan dapat mengendalikan aktivitas yang dilakukan pemegang saham pengendali untuk melakukan ekspropriasi terhadap pemegang saham nonpengendali. Artinya mekanisme CG yang kuat dapat memperlemah pengaruh positif insentif ekspropriasi pemegang saham pengendali terhadap transaksi pihak berelasi.

Mekanisme CG yang kuat juga diharapkan dapat memberikan perlindungan kepada investor serta menjamin tingkat perlakuan yang adil untuk semua pemegang saham. Sehingga hipotesis selanjutnya adalah:

H1c: Tingkat efektifitas penerapan mekanisme CG memperlemah pengaruh positif *cash flow leverage* pemegang saham pengendali terhadap besaran transaksi pihak berelasi

Yeh (2005) menyatakan bahwa hak arus kas memberikan insentif kepada pemegang saham untuk menjalankan perusahaan dengan benar. Semakin tinggi hak arus kas akan makin mendorong pemegang saham pengendali untuk menjalankan perusahaan yang sejalan dengan tujuan perusahaan dengan pemegang saham nonpengendali.

Jika suatu transaksi pihak berelasi bersifat efisien, maka pemegang saham pengendali akan melakukan transaksi tersebut, tanpa memperhatikan apakah hak arus kas yang dimiliki rendah ataupun tinggi. Hal ini dilakukan karena transaksi tersebut akan menguntungkan baik bagi pemegang saham pengendali maupun pemegang saham nonpengendali

Jika hak arus kas yang dimiliki semakin rendah, semakin rendah pula insentif *alignment* pemegang saham pengendali. Akibatnya, makin tinggi potensi terjadinya transaksi pihak berelasi yang bersifat oportunistik. Sebaliknya, semakin tinggi hak arus kas yang dimiliki pemegang saham pengendali, semakin tinggi pula insentif *alignment* pemegang saham pengendali, sehingga semakin rendah potensi terjadinya besaran transaksi pihak berelasi

Dengan demikian dapat dihipotesiskan:

H1d: Hak arus kas pemegang saham pengendali berpengaruh negatif pada besaran transaksi pihak berelasi.

3. METODE PENELITIAN

3.1. Populasi, Sampel, dan Data

Populasi untuk penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2003 sampai 2007. Perusahaan yang kepemilikan saham pengendalinya masuk kategori Asing tapi Indonesia (ASTINDO) dikeluarkan dari sampel penelitian. Perusahaan yang termasuk dalam kategori ASTINDO adalah perusahaan dengan kepemilikan akhirnya adalah asing tapi sebenarnya masih dikendalikan oleh keluarga Indonesia (ASTINDO). Krisis ekonomi pada tahun 1997 dan 1998 menyebabkan struktur kepemilikan perusahaan-perusahaan di Indonesia banyak yang mengalami perubahan diantaranya beberapa perusahaan mengalami restrukturisasi atau merger. Dalam proses perubahan struktur kepemilikan, pemilik lama yang pernah mengontrol perusahaan sebelum krisis dilarang untuk memegang kembali perusahaan tersebut. Namun dengan berbagai cara, pemilik lama dapat memegang kembali perusahaan mereka yang direstrukturisasi (Kim, 2003).

Perolehan data pengendali akhir yang sangat kompleks dan membutuhkan biaya yang sangat besar, sehingga penelitian ini hanya mengambil industri manufaktur sebagai sampel penelitian.

3.2. Model Empiris Penelitian

Hipotesis 1a dan 1d menguji pengaruh *cashflow leverage* dan hak arus kas terhadap besaran transaksi pihak berelasi. Hipotesis ini akan menggunakan model 1a.1 dan 1b.1. Sedangkan untuk menjawab hipotesis 1b, dan 1c yang menguji pengaruh variabel moderasi kepemilikan keluarga dan praktek CG terhadap hubungan *cashflow leverage* terhadap besaran transaksi pihak berelasi akan menggunakan model 1a.2 dan 1b.2.

Model 1a.1 (Transaksi Pihak Berelasi Terkait Aset)

$$RPTA_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 CFL_{it} + \beta_2 CFR_{it} + \beta_3 GROW_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \epsilon_{it} \dots \dots \dots (1a.1)$$

Model 1b.1 (Transaksi Pihak Berelasi Terkait Utang)

$$RPTL_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 CFL_{it} + \beta_2 CFR_{it} + \beta_3 GROW_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \epsilon_{it} \dots \dots \dots (1b.1)$$

Model Untuk Pengujian Hipotesis 1b, dan Hipotesis 1c

Model 1a.2

$$RPTA_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 D_{kelit} + \beta_2 CFL_{it} + \beta_3 D_{kelit} * CFL_{it} + \beta_4 CFR_{it} + \beta_5 CG_{it} + \beta_6 CG_{it} * CFL_{it} + \beta_7 GROW_{it} + \beta_8 LEV_{it} + \beta_9 ROA_{it} + \epsilon_{it} \dots \dots \dots (1a.2)$$

Model 1b.2

$$RPTL_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 D_{kelit} + \beta_2 CFL_{it} + \beta_3 D_{kelit} * CFL_{it} + \beta_4 CFR_{it} + \beta_5 CG_{it} + \beta_6 CG_{it} * CFL_{it} + \beta_7 GROW_{it} + \beta_8 LEV_{it} + \beta_9 ROA_{it} + \epsilon_{it} \dots \dots \dots (1b.2)$$

Keterangan:

- RPTA = Total aset terkait transaksi pihak berelasi
- RPTL = Total utang terkait transaksi pihak berelasi
- DKel = Kepemilikan keluarga
- CFL = *Cash flow Leverage* (rasio hak kendali dengan hak aliran kas)
- CFR = Hak arus kas dari pemegang saham pengendali terbesar
- CG = Indeks *Corporate Governance*
- ROA = Profitabilitas perusahaan
- GROW = Pertumbuhan perusahaan
- LEV = Tingkat utang perusahaan
- SIZE = Ukuran perusahaan

3.3. Operasionalisasi Variabel

Variabel Dependen

(i) **RPTA = Nilai aset yang terkait dengan transaksi pihak berelasi**

RPTL = Nilai utang terkait dengan transaksi pihak berelasi

Bedasarkan Peraturan Bapepam-LK VIII.G.7, perusahaan diwajibkan untuk menyajikan dan membuat pengungkapan (*disclosure*) atas besaran dan jumlah transaksi pihak berelasi dalam pelaporan keuangan. Perusahaan diharuskan untuk menyajikan komponen aset dan utang,

termasuk total penjualan dan biaya yang terjadi karena transaksi pihak berelasi dalam catatan laporan keuangan. Selain itu masing-masing komponen aset dan utang yang terjadi karena transaksi pihak berelasi juga harus disajikan dalam neraca.

Dalam penelitian ini nilai transaksi pihak berelasi yang menjadi fokus penelitian mengacu pada Utama dan Utama (2010), Chien dan Hsu (2010), dan Lin *et al.* (2010), yaitu besaran nilai transaksi pihak berelasi yang tercermin pada nilai aset dan utang yang terjadi dari transaksi pihak berelasi dan masing-masing dinyatakan sebagai persentase total nilai aset dan nilai liabilitas.

Variabel Independen

i. Dkel

Merupakan *dummy* kepemilikan saham pengendali akhir terbesar, bernilai 1 jika kepemilikan saham pengendali akhir oleh keluarga, 0 lainnya. Identitas dari pemegang saham terbesar akan dilihat apakah merupakan suatu keluarga, institusi, pemerintah ataupun institusi asing. Kepemilikan saham pengendali adalah keluarga jika pemegang saham pengendali akhir adalah sebuah nama individu dalam satu keluarga ataupun kelompok keluarga. Pemegang saham pengendali akhir yang dipakai dalam penelitian ini adalah pemegang saham akhir memiliki pengendali akhir yang terbesar, diantara pemegang saham pengendali akhir lainnya. Jika pemegang saham pengendali terbesar adalah suatu kelompok keluarga maka akan dihitung total kepemilikan saham pengendali tersebut.

ii. Hak Arus Kas/ CFR (*Cash Flow Right*)

Variabel ini merupakan hak arus kas pemegang saham pengendali yang terbesar. Hak arus kas merupakan penjumlahan dari hasil kali proporsi kepemilikan pemegang saham untuk setiap rantai kepemilikan saham.

iii. *Cash flow leverage* (Rasio antara hak arus kas dengan hak kendali)

Cash flow leverage yaitu rasio antara hak kendali dan hak arus kas merupakan variabel yang mengukur insentif ekspropriasi dari pemegang saham pengendali.

iv. *Corporate Governance*

Variabel ini mengukur tingkat implementasi *corporate governance* di suatu perusahaan. Penelitian ini menggunakan nilai indeks *corporate governance* yang diukur dengan menggunakan metode *corporate governance scorecard* yang dikembangkan berdasarkan *International Standard Code on GCG* dari *Organization of Economic Cooperation and Development* (OECD).

Indeks yang tersedia hanya untuk tahun 2005 dan 2007. Dalam pengukuran variabel ini, observasi tahun 2003 dan 2004 akan memakai indeks tahun 2005 dengan mengasumsikan belum banyak perubahan dalam penerapan CG dari tahun 2003 sampai dengan tahun 2005, sedangkan tahun 2006 menggunakan rata-rata indeks CG masing-masing perusahaan tahun 2005 dan 2007. Untuk memperkuat asumsi bahwa selama tahun 2003 sampai dengan tahun 2005 belum banyak perubahan, maka akan dilakukan uji beda atas indeks tahun 2005 dan 2007. Berdasarkan hasil uji beda indeks CG tahun 2005 dan 2007, ternyata hasil uji menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan antara indeks CG tahun 2005 dengan tahun 2007. Dengan demikian asumsi indeks CG tahun 2003 dan 2004 sama dengan nilai indeks tahun 2005 dapat dikatakan valid. Untuk menghindari masalah multikolinieritas dalam pengolahan data, indeks CG akan dikonversikan menjadi variabel *dummy*, yaitu bernilai 1 jika indeks CG berada di atas nilai median dan 0 jika berada di bawah nilai median.

Variabel Kontrol

Dalam model di atas juga dimasukkan beberapa variabel kontrol seperti yang dilakukan dalam penelitian terdahulu yaitu Gordon *et al.* (2004), Farahmita (2009), dan Utama (2010) yang menemukan pengaruh beberapa variabel terhadap besaran transaksi pihak berelasi yaitu: (i) profitabilitas perusahaan; (ii) *leverage*; dan (iii) pertumbuhan perusahaan.

3.4. Analisis data

Analisis data dilakukan dengan regresi model data panel dari tahun 2003-2007

4. Hasil Penelitian

Hasil analisis data panel pada model 1a.1 dan 1b.1 menunjukkan dampak secara umum selama 5 tahun untuk 102 perusahaan yaitu sebagai berikut dengan asumsi variabel lain konstan (*ceteris paribus*) :

- Variabel CFL (*cashflow leverage*) berpengaruh positif terhadap besaran transaksi pihak berelasi terkait aset dan transaksi pihak berelasi terkait utang. Semakin tinggi CFL semakin tinggi besaran transaksi pihak berelasi yang terjadi.
- Variabel CFR (*cash flow right*) berpengaruh negatif terhadap transaksi pihak berelasi terkait aset dan transaksi pihak berelasi terkait utang. Semakin tinggi hak arus kas pemegang saham pengendali terbukti semakin rendah besaran transaksi pihak berelasi terkait aset dan utang.

Sedangkan hasil analisis model data panel 1a.2 dan 1b.2 untuk menguji hipotesis 1b, dan 1d, menunjukkan dampak secara umum selama 5 tahun untuk 102 perusahaan yaitu atas variabel berikut, dengan asumsi variabel lain *ceteris paribus*:

- Variabel DKEL_CFL, yaitu pengaruh variabel moderasi kepemilikan keluarga terhadap pengaruh CFL pada transaksi pihak berelasi, menunjukkan pengaruh positif signifikan

terhadap besaran transaksi pihak berelasi terkait aset dan utang. Hasil regresi menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga terbukti memperkuat pengaruh positif insentif ekspropriasi pemegang saham pengendali (CFL) pada besaran transaksi pihak.

- Variabel CG_CFL, yaitu pengaruh variabel moderasi CG terhadap pengaruh *cashflow leverage* terhadap kedua transaksi pihak berelasi terkait aset dan utang menunjukkan nilai yang negatif signifikan. Hasil regresi menunjukkan bahwa penerapan *corporate governance* dipandang cukup efektif berfungsi sebagai mekanisme pengawasan tindakan manajemen dalam melakukan transaksi pihak berelasi

Variabel Kontrol

- Variabel LEV (*leverage*) menunjukkan nilai negatif signifikan terhadap pengaruh transaksi terkait aset dan utang. Semakin tinggi *leverage*, semakin besar pembiayaan perusahaan dari kreditor. Hal ini tentunya makin meningkatkan pengawasan bank terhadap operasional perusahaan untuk memastikan bahwa pemegang saham tidak akan melakukan ekspropriasi terhadap aset perusahaan. Jika bank menganggap transaksi pihak berelasi sebagai transaksi yang dapat menurunkan nilai aset yang tersedia, bank sebagai kreditor akan melakukan pengawasan yang ketat terhadap terjadinya transaksi pihak berelasi di perusahaan (Chien dan Hsu, 2010).
- Variabel kontrol GROW (pertumbuhan perusahaan) dan PROF (profitabilitas perusahaan), menunjukkan nilai positif tidak signifikan. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas perusahaan ternyata tidak terbukti makin meningkatkan motivasi perusahaan untuk melakukan transaksi pihak berelasi. Transaksi pihak berelasi diduga tidak dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan dan kondisi perusahaan tetapi lebih dipengaruhi oleh motif manajemen baik motif ekspropriasi maupun motif efisiensi.

Hasil regresi menunjukkan bahwa insentif ekspropriasi pemegang saham pengendali terbukti berpengaruh positif terhadap besaran transaksi pihak berelasi. Sedangkan insentif *alignment* terbukti berpengaruh negatif terhadap besaran transaksi pihak baik. Semakin tingginya hak kendali di atas hak arus kas yang pemegang saham pengendali memungkinkan pemegang saham pengendali untuk memerintahkan manajemen melakukan transaksi pihak berelasi yang bersifat ekspropriatif, di mana pemegang saham pengendali tidak ingin berbagi keuntungan dengan pemegang saham nonpengendali. Jika ekspropriasi terus dilakukan oleh pemegang saham pengendali dalam jangka panjang maka sangatlah memungkinkan perusahaan akan mengalami kerugian yang besar dan berdampak pada turunnya nilai perusahaan. Hal ini tentunya juga akan berdampak merugikan bagi pemegang saham pengendali dalam jangka panjang.

Penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa salah satu saluran ekspropriasi yang dilakukan oleh pemegang saham pengendali akhir adalah melalui transaksi pihak berelasi. Diduga transaksi pihak berelasi bersifat opportunistik, dan hanya menguntungkan kepentingan pemegang saham pengendali. Transaksi dilakukan misalkan dengan (i) keharusan melakukan pembelian dengan harga yang di atas harga pasar dari pihak afiliasi; (ii) melakukan penjualan aset di bawah harga pasar terhadap pihak berelasi; (iii) memberikan pinjaman kepada pihak berelasi dengan bunga dibawah tingkat bunga pasar ataupun (iv) melakukan pinjaman dengan suku bunga yang tinggi kepada pihak afiliasi (Gordon dan Henry, 2005).

Kepemilikan keluarga terbukti lebih mendorong terjadinya besaran transaksi pihak berelasi. Kepemilikan keluarga pada pemegang saham pengendali terbukti makin memperkuat motivasi untuk melakukan transaksi pihak berelasi. Hal ini sangat beralasan karena jika terdapat beberapa perusahaan (group perusahaan) berada di tangan satu pengendali keluarga, sehingga

kekayaan keluarga tersebut tersebar di banyak perusahaan. Kondisi tersebut akan memungkinkan terjadinya ekspropriasi melalui transaksi pihak berelasi.

Penelitian ini juga memberikan bukti empiris bahwa adanya penerapan CG yang kuat terbukti lebih kuat mengurangi motif ekspropriasi pemegang saham pengendali yang dilakukan baik melalui transaksi pihak berelasi terkait aset maupun utang dibandingkan dengan praktik CG yang lemah. Praktik CG di Indonesia diharapkan bukan sekedar formalitas bagi perusahaan, sehingga dapat mencegah hal-hal yang merugikan bagi perusahaan.

Pengujian sensitivitas

Dilakukan dengan mengganti variabel CFR (persentasi hak aliran kas) dengan membaginya dalam dua kelompok yaitu kelompok dengan nilai CFR di atas 50% dengan nilai 1 dan 0 lainnya. Alasannya adalah jika pemegang saham memiliki kepemilikan di atas 50% akan memiliki kendali yang signifikan dalam perusahaan (PSAK No.4). Tujuannya adalah untuk melihat apakah pengaruh insentif ekspropriasi pemegang saham pengendali berbeda untuk kelompok kepemilikan hak arus kas di atas 50% dibandingkan dengan kelompok yang memiliki hak arus kas di bawah 50%.

Berdasarkan hasil pengujian model sensitivitas secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa:

1. Hasil pengujian sensitivitas menunjukkan bahwa efek *entrenchment* pemegang saham pengendali menunjukkan pengaruh positif yang signifikan pada besaran transaksi pihak berelasi terkait aset dan transaksi pihak berelasi terkait utang.
2. Hasil pengujian sensitivitas memberikan bukti empiris bahwa perusahaan yang memiliki hak arus kas perusahaan diatas 50% yang memiliki kendali yang signifikan terbukti memiliki efek *alignment* yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan hak arus kas dibawah 50% dalam melakukan besaran transaksi pihak berelasi.

3. Hasil pengujian sensitivitas secara umum menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga ternyata terbukti memperkuat pengaruh insentif ekspropriasi pemegang saham pengendali terhadap transaksi pihak berelasi terkait utang dan praktik manajemen laba. Sehingga hasil pengujian model sensitivitas ini memperkuat kesimpulan hasil pengujian model utama.
4. Hasil pengujian sensitivitas menunjukkan implementasi *corporate governance* menunjukkan hasil yang secara umum konsisten dengan pengujian utama. Pengujian sensitivitas ini secara umum menegaskan adanya pengaruh positif dari implementasi *corporate governance* dalam mengurangi efek *entrenchment* terhadap besaran transaksi pihak berelasi dan kualitas laba.

5. Kesimpulan, Implikasi Hasil Penelitian dan Saran penelitian

5.1. Kesimpulan

Semakin tinggi efek *entrenchment* yaitu insentif ekspropriasi pemegang saham pengendali akhir, semakin tinggi besaran transaksi pihak berelasi yang terjadi. Semakin tinggi insentif *alignment* pemegang saham pengendali semakin rendah besaran transaksi pihak berelasi yang terjadi.

Dengan semakin tingginya hak kendali di atas hak arus kas yang menyebabkan terjadinya insentif ekspropriasi yang dimiliki oleh pemegang saham pengendali. Hal ini memungkinkan pemegang saham pengendali untuk memerintahkan manajemen melakukan transaksi pihak berelasi yang bersifat ekspropriasi, dimana pemegang saham pengendali tidak ingin berbagi keuntungan dengan pemegang saham nonpengendali. Jika ekspropriasi terus dilakukan oleh pemegang saham pengendali dalam jangka panjang maka sangatlah memungkinkan perusahaan akan mengalami kerugian yang besar dan nilai perusahaan akan menjadi turun. Hal ini tentunya juga akan berdampak merugikan bagi pemegang saham pengendali dalam jangka panjang.

Perusahaan yang dikendalikan oleh keluarga terbukti makin memperkuat insentif ekspropriasi pemegang saham pengendali terhadap besaran transaksi pihak berelasi. Hal ini sangat beralasan karena jika terdapat beberapa perusahaan (group perusahaan) berada ditangan satu pengendali keluarga, sehingga kekayaannya tersebar di banyak perusahaan, maka ekspropriasi dapat dilakukan melalui transaksi pihak berelasi baik melalui transaksi pihak berelasi terkait aset maupun transaksi pihak berelasi terkait utang.

Makin tingginya hak arus kas makin meningkatkan efek *alignment* pemegang saham pengendali yang berdampak pada makin rendahnya motivasi pemegang saham pengendali untuk melakukan transaksi pihak berelasi terutama transaksi pihak berelasi yang bersifat ekspropriasi. Praktik CG yang efektif terbukti dapat mengawasi manajemen dalam mengurangi dampak ekspropriasi pemegang saham pengendali terhadap pemegang saham nonpengendali melalui transaksi pihak berelasi.

5.2. Implikasi Hasil Penelitian

A. Bagi Pengembangan Ilmu Pengetahuan

1. Hasil penelitian ini memberikan gambaran konflik keagenan yang sebenarnya terjadi di perusahaan Indonesia karena hampir sebagian besar perusahaan di Indonesia dimiliki oleh keluarga yang memiliki struktur kepemilikan yang terkonsentrasi dimana dengan insentif ekspropriasi yang dimilikinya, pemegang saham pengendali akhir menempatkan keluarganya atau kerabatnya dalam posisi manajemen kunci Dengan demikian penelitian ini memberikan kontribusi atas literatur struktur kepemilikan saham pengendali akhir keluarga dalam literatur *corporate governance*.
2. Hasil penelitian memberikan bukti empiris bahwa salah satu saluran ekspropriasi yang dilakukan oleh pemegang saham pengendali adalah melalui transaksi pihak berelasi

terutama transaksi pihak berelasi terkait utang. Dengan demikian salah satu saluran ekspropriasi yang dilakukan oleh pemegang saham pengendali memang terbukti dilakukan melalui transaksi pihak berelasi.

B. Bagi Regulator

Berdasarkan analisis hasil penelitian ini dapat disimpulkan beberapa implikasi yang perlu diperhatikan oleh regulator pasar modal di Indonesia. Hasil penelitian ini yang dapat menjadi masukan bagi regulator pasar modal antara lain:

- Menetapkan suatu kebijakan pengungkapan pemegang saham pengendali akhir terbesar (*ultimate ownership*) perusahaan dalam laporan tahunan
- Mengeluarkan suatu kebijakan yang dapat mengatur persentase jumlah minimal kepemilikan dari pemegang saham pengendali akhir (*ultimate owner*) dan diungkapkan dalam laporan keuangan
- Meningkatkan pengawasan terhadap pelaksanaan ketentuan yang dikeluarkan oleh Regulator atau *standard setter* terhadap pengungkapan dan pelaporan tentang Transaksi Pihak Berelasi. Informasi tentang transaksi pihak berelasi diperlukan bagi investor dalam menelaah kemungkinan dampak Transaksi Pihak berelasi yang merugikan terhadap perusahaan. Sebagai bentuk perlindungan pemegang saham nonpengendali, peningkatan *law enforcement* penting dilakukan agar segala ketentuan terkait transaksi pihak berelasi dapat ditaati oleh seluruh emiten.
- Menetapkan kebijakan mengenai batasan maksimal tentang jumlah transaksi yang diperbolehkan terjadi kepada satu pihak berelasi, sehingga dapat dicegah jumlah transaksi pihak berelasi terhadap satu pihak dalam jumlah besar di perusahaan yang cenderung merupakan ekpropriasi pemegang saham nonpengendali. Saat ini

kebijakan yang dikeluarkan Bapepam-LK melalui Keputusan Ketua Bapepam-LK No.Kep 521/BL/2008 mengatur bahwa jika terdapat transaksi pihak berelasi yang dilakukan melebihi 0.5% dari modal disetor atau melebihi 5. Milyar Rupiah maka transaksi tersebut harus mendapat persetujuan RUPS. Jadi belum diatur jumlah maksimal yang diperbolehkan dilakukan transaksi pihak berelasi kepada satu pihak.

- Menetapkan kebijakan yang mengharuskan untuk pengungkapan status hubungan keluarga pada profil manajemen Direksi dan Dewan Komisaris dalam laporan keuangan. Hal ini dilakukan untuk meningkatkan transparansi struktur kepemilikan oleh keluarga pada manajemen dan dewan komisaris agar regulator pasar modal lebih mudah memonitor profesionalisme perusahaan yang pengendali akhirnya keluarga.
- Menetapkan suatu kebijakan tentang aturan keharusan jumlah minimal akan keberadaan direktur independen sesuai dengan proporsi kepemilikan saham nonpengendali serta mengungkapkan informasi tentang direktur tersebut daftar riwayat hidup (nama, usia, pendidikan dan pengalaman). Hal ini diharapkan dapat menjamin pengelolaan perusahaan dengan lebih profesional dan mencegah ekspropriasi pemegang saham nonpengendali.
- Menetapkan kebijakan yang dapat lebih mendorong (*enforcement*) dan mengharuskan penerapan CG di perusahaan. Dengan demikian penerapan CG melalui aturan-aturan penerapan CG diharapkan dapat meminimalkan insentif ekspropriasi pemegang saham pengendali terhadap pemegang saham pengendali serta meningkatkan kualitas laporan keuangan

6.3.Keterbatasan Penelitian

Adapun keterbatasan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Data penelitian yang digunakan hanya untuk perusahaan manufaktur dari tahun 2003 sampai 2007. Hal ini disebabkan karena ketersediaan data yang diperoleh dari pusat data bisnis Indonesia tentang struktur kepemilikan perusahaan sampai kepemilikan akhir hanya dapat diperoleh untuk perusahaan manufaktur dari dan data yang tersedia hanya sampai dengan tahun 2007.
2. Penelitian ini tidak memasukkan perusahaan yang dimiliki asing dimana sebenarnya pemiliknyanya merupakan pemilik dari Indonesia (ASTINDO). Hal ini disebabkan karena kesulitan bagi penulis untuk menelusuri kepemilikan asing tersebut sampai ke pemilik akhirnya.

Daftar Pustaka

- Alharony, J., Wang, J., dan Yuan, H., (2005). "Related Party Transaction: A Real Means of Earning Management and Tunneling during IPO Processin China." *Working paper* , University of Tel Aviv.
- Ali,A., T, Y. Chen, and S. Radhakrishnan.2007." Corporate disclosure by Family Firm." *Journal of Accounting and Economics* Forthcoming.
- Anderson, D.J. R. Francis, and D.J. Stokes. 1993. Auditing, directorships, and the demand for monitoring. *Journal of Accounting and Public Policy* 12 (4): 353-375.
- Andersen, R.C., dan D.M.Reeb.2003."Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S dan P 500." *Journal of Finance* 58 (3): 1301-1328.
- Arifin, Z., (2003). Masalah agensi dan mekanisme control pada perusahaan dengan struktur kepemilikan terkonsentrasi yang dikontrol keluarga: bukti dari perusahaan public Indonesia. *Unpublished Dissertation, FEUI Graduated Program in Management*.
- Bae, K, H., Kang, J,K., dan Kim, J, M.(2001). Tunnelling or value added? Evidence from mergers by Korean business groups, *Journal of Finance* (forthcoming)
- Bebchuck, L., Kraakman, R. and Triantis, G.(2000) Stock Pyramids, Cross Ownership, and Dual Class Equity: The Creation and Agency Costs of Separating Control from Cash Flow Rights in Concentrated Corporate Ownership, edited by Randall Morck, University of Chichago Press
- Becker, C., DeFond, M., Jiambalvo, J., Subramanyam, K., 1998. The effect of audit quality on earning management . *Contemporary Accounting Research* 15, 1-24.
- Berle, A., Means, G., 1932. *The Modern Corporation dan Private Property*.Harcourt, Brace dan World. (Reprintedin 1991.Transaction Publishers, NI)
- Billigs, Bruce K.(1999). Revisiting the relation between the default risk of debt and the earning response coefficient . *The Accounting Review*, 74 (4), 509-522.
- Bushman, R.M., J. Piotroski, and A, Smith.2007."Capital Allocation and Timely Accounting Recognition of Economic Losses."
- CFA Institute, (2009)."Related Party Transaction, Cautionary tales for Investor in Asia,"*Report*. Asia Pasific Office of the CFA Institute Center for Financial Market Integrity/
- Chen, Mei Yu., Chu, Yang Chein. (2008). "Monitoring Mechanism, Corporate Governance and Related Party Transaction." *Working paper*, University of Science and Technology, Graduate Scholl of management National Yunlin.
- Cheung, Y., P.R. Rau and A.Stouraitis, (2006)."Tunneling, propping and expropriation: Evidence from connected party transaction in Hongkong." *Journal of Financial Economics*.82, 343-386.
- Claessens, Stijn, Simeon Djankov, dan Larry H.P.Lang, 1999a, Who Control East Asia corporations, Working Paper, World Bank, Washington DC.
- Claessens, Stijn., Simeon Djankov, dan Joseph R.H.Fan, dan Larry H.P.Lang, 1999b, Expropriations of minority shareholders; Evidence from East Asia, Working Paper , World Bank , Washington DC.
- Claessens, Stijn, Simeon Djankov, dan Joseph R.H.Fan, dan Larry H.P.Lang, 2000, The Separation of ownership and control in East Asian Corporation, *Journal of Financial Economics* 58, 81-112.
- Claessens, Stijn, Simeon Djankov, dan Joseph R.H.Fan, dan Larry H.P.Lang, 2002, Disentangling the incentive dan entrenchment effects of large shareholdings, *Journal of*

- DeFond, Mark L., dan Park, Chul, W, (1997), Smoothing Income in Anticipation of Future Earnings, “*Journal of Accounting and Economics*, 23, 115-139.
- Easton, P., Zmijewski, M., (1989). Cross-sectional variation in stock market response to accounting earning announcement, *Journal of Accounting and Economics* 11 (2/3), 117-141.
- Elliot, John A. dan Hanna, Douglas J., 1996, “Repeated Accounting Write-Off and the Information Content of Earnings”, *Journal of Accounting Research*. Vol. 34. pp. 135-155.
- Faccio, L. and Lang, L.(2002) The ultimate ownership of Western European corporations *Journal of Financial Economics*, 65, pp.365-395.
- Fan, Joseph dan T., J.Wong., (2002).”Corporate Ownership structure and the informativeness of accounting earning in East Asia”.*Journal of Accounting and Economics* 33:401-425.
- Fan, Joseph dan T., J.Wong., (2005).”Do Eksternal Auditors Perform a Corporate Governance Role in Emerging Markets? Evidence from East Asia. *Journal of Accounting Research*, 43 (1): 35-72.
- Farahmita, Aria (2009). “Pengaruh Praktik *Corporate Governance* Terhadap Hubungan Antara Transaksi Pihak berelasi (*Related Party Transaction*) Dengan Manajemen Laba.
- Gao, L., Gerhard K, G., 2008. Corporate Governance and Tunneling : Emperical evidence from China, *Pacific Basin Finance Journal* (16), 591-605.
- Gordon, E.A.dan E.Henry, (2005). “Related Party Transaction and Earning Management.” *Working Paper, Rutgers University .http://ssrn.com*
- Gordon, E.A.dan E.Henry and D.Palia (2004a). “Related Party Transaction and Corporate Governance.”*Advances in Financial Economics*, Volume 9:1-27.
- Husnan S. (2001). Corporate Governance and Finance in East Asia, a study of Indonesia, Republik of Korea, Malaysia, Philippines, and Thailand . *Manila –Philippines : Aian Development Bank* .
- Ikatan Akuntan Indonesia, (2009). Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No.7. Pengungkapan Pihak-pihak yang Mempunyai Pihak berelasi : 1994.
- , (2001). Standar Profesional Akuntan Publik, SA No. Pihak-pihak yang Mempunyai Pihak berelasi : 1994.
- Institute of Internal Auditors (IIA). 2004. *The Proffesional Practice Framework; International Standards for the Proffesional Practice of Internal Auditing*. Altamonte Springs, Florida: The Institute of Internal Auditors Inc.
- Jaggi, Bikki., L, Sidney., F, Gul., (2009).”Family control, board independence and earning management: Evidence based on Hong Kong Firm.”*Journal Account Public Policy* (28), 281-300.
- Jian, M., dan Wong, T.J., (2010). Propping and tunneling throught related party transaction. *Review of Accounting Studies*,.
- Jones, J.J.1991. Earning Managements During Import Relief Investigations, *Journal of Accounting Research*, (29): 193-228.
- Keasey, K., S. Thompson and M. Wright. 1997. The Corporate Governance Problem – Competing Diagnosis and Solution. In K. Keasey, S. Thompson, dan M. Wright (Eds.) *Corporate Governance: Economic, Management, and Financial Issues*. New York: Oxford University Press,
- Lemmon, MichaelL., dan Karl V Lins, 2003, Ownership Structure, corporate Governance and Firm Value: Evidence from East Asian Financial Crisis, *Journal of Finance* 58 (4), 1445-1468.
- Nachrowi dan Usman, (2006). “Pendekatan populer dan Praktis Ekonometrika Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan.”Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

- Peraturan Bapepem Nomor IX.I.7 tentang Pembentukan dan Pedoman Penyusunan Piagam Unit Audit internal oleh Emiten dan Perusahaan Publik , November 2008
- Peasnell, Ken, Pope, Peter, Young, Steven, 2006, "Do Outside Directors Limit *Earnings Management*," *Corporate Finance Review*, Vol 10, No5.
- Purwanti, Ari (2011). Pengaruh Insentif Ekspropriasi Terhadap Pengelolaan Labadengan Mempertimbangkan Transaksi pihak berelasi , Keberdaan Pengendali Dalam Manajeme, Efektifitas Dewan Komisaris dan Komite Audit , Serta Pemegang Saham Terbesar Kedua, *Unpublished Disertasi, FEUI Graduating Program in Accounting*.
- Rachmawati, Randy, (2008)."Pengaruh Size RPT dan Tingkat Pengungkapan RPT di Laporan Keuangan terhadap Profitabilitas Perusahaan.*Tesis*. Program Ilmu Manajemen, Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Rokhim, Rofikoh (2006), Ownership concentration and Expropriation of Entrepreneurial. *Laporan Penelitian PPIM, FEUI, 2006*.
- Ryngaert M and Thomas S., (2007)."Related Party Transaction: Their Origin and wealth effect", <http://ssrn.com>.
- Skousen, K.F.,S.M. Glover, and D.F.Prawitt.2005. *An Introduction to Corporate Governance and the SEC*. Mason,OH:Thomson South-Western
- Tabulajan, Benny Simon, 2002, Family capitalism and corporate governance of family controlled listed company in Indonesia, *University of New South Wales Law Journal*, 25 (2).
- The OECD *Principles of Corporate Governance*, (2004), www.oecd.org
- Utama, Sidharta., Cynthia A, Utama., Rafika, Yuniasih.,(2010) "Related Party Transaction- Efficient or Abusive: Indonesia Evidence", *Asia Pasific Journal of Accounting and Finance* , Vol.1(1).pp 77-102
- Utama, Sidharta., Cynthia A, Utama., (2010) "Corporate Governance, Related Party Transaction, and Firm Value: Indonesia Evidence." *Working Paper, University of Indonesia*, <http://ssrn.com>.
- Villalonga, B., Amit, R., 2006, How do family ownership, control, and management affect firm value? *Journal of Financial Economics* (forthcoming)
- Wolfenzon, D., 1999. A theory of piramidal structures. Working Paper , Harvard University.
- Yeh, Y.H. (2005). "Do controlling shareholders enhance corporate value?" *Corporate governance: an International Review of Finance* ,2, 21-48.
- Tong, H. Yen., (2008). "Financial Reporting Practices of family Firms." *Advances in Accounting*, 23, 231-261.

Hasil Regresi Model 1a.1 dan 1a2

Model 1.a.1.

$$RPTA_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 CFL + \beta_2 CFR_{it} + \beta_3 GROW_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \epsilon_{it} \dots\dots\dots 1.a.1$$

H1a: *Cashflow leverage* pemegang saham pengendali berpengaruh positif pada besaran transaksi pihak berelasi

H1c: Hak arus kas pemegang saham pengendali berpengaruh negatif pada besaran transaksi pihak berelasi.

Model 1.a.2

$$RPTA_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 DKel_{it} + \beta_2 CFL_{it} + \beta_3 DKel_{it} * CFL_{it} + \beta_4 CFR_{it} + \beta_5 CG_{it} + \beta_6 CG_{it} * CFL_{it} + \beta_7 GROW_{it} + \beta_8 LEV_{it} + \beta_9 ROA_{it} + \epsilon_{it} \dots\dots\dots 1.a.2$$

H1b: Kepemilikan keluarga akan memperkuat pengaruh positif *cashflow leverage* pemegang saham pengendali terhadap besaran transaksi pihak berelasi.

H1d: Tingkat efektifitas penerapan mekanisme CG memperlemah pengaruh negatif *cashflow leverage* terhadap besaran transaksi pihak berelasi.

Variabel	Prediksi	Model 1a.1				Model 1a.2			
		Koef	Prob		VIP	Koef	Prob		VIP
C		0.039	0.026			-0.034	0.103		
DKEL	+					0.193	0.000	***	4.445
CFL	+	0.014	0.061	*	1.613	0.100	0.000	***	4.977
DKEL_CFL	+					0.356	0.000	***	4.343
CFR	-	-0.0003	0.003	***	1.815	-0.0003	0.0618	*	2.539
CG	-					0.0205	0.1270		5.130
CG_CFL	-					-0.0505	0.0143	**	5.086
GROW	+	0.010	0.312		1.226	0.021	0.127		1.357
LEV	-	-0.005	0.047	*	1.287	-0.005	0.047	*	1.117
PROF	+	0.018	0.226		1.417	0.008	0.354		1.358
Adjusted R-squared		0.701				0.698			
Fstatistik		10.51330				10.068			
Prob(F-statistic)		0.000000	***			0.0000	***		

***Signifikan pada level 1%, ** signifikan pada 5%, * signifikan pada 10%

Keterangan Tabel:

DKEL:Dummy kepemilikan keluarga bernilai 1 jika kepemilikan oleh keluarga, 0 lainnya; **CFL:** rasio hak kendali terhadap hak arus kas; **DKEL_CFL:** interaksi antara Dkel dengan CFL; **CFR:** hak arus kas; **CG:** indeks CG bernilai 1 jika nilai CG di atas median, 0 lainnya; **CG_CFL:** interaksi CFL dengan CFG; **GROW:** pertumbuhan perusahaan diukur dari nilai PBV; **LEV:**leverage perusahaan yang diukur dari rasio *debt* terhadap total aset; **SIZE:** ukuran perusahaan diukur dari logaritma nilai kapitalisasi pasar; **PROF:** profitabilitas perusahaan diukur dari nilai ROA

Hasil Regresi Model 1b.1 dan 1b.2

Model 1b.1									
RPTLit = $\alpha_{it} + \beta_1\text{CFL} + \beta_2\text{CFRit} + \beta_3\text{GROWit} + \beta_4\text{LEVit} + \beta_5\text{ROAit} + \epsilon_{it}$1.b.1									
H1a : <i>Cashflow leverage</i> pemegang saham pengendali berpengaruh positif pada besaran transaksi pihak berelasi									
H1c : Hak arus kas pemegang saham pengendali berpengaruh negatif pada besaran transaksi pihak berelasi.									
Model 1b.2									
RPTLit = $\alpha_{it} + \beta_1\text{Dkelit} + \beta_2\text{CFLit} + \beta_3\text{Dkelit}*\text{CFLit} + \beta_4\text{CFRit} + \beta_5\text{CGit} + \beta_6\text{CGit} *\text{CFLit} + \beta_7\text{GROWit} + \beta_8\text{LEVit} + \beta_9\text{ROAit} + \epsilon_{it}$1.b.2									
H1b : Kepemilikan keluarga akan memperkuat pengaruh positif <i>cashflow leverage</i> pemegang saham pengendali terhadap besaran transaksi pihak berelasi.									
H1d : Tingkat efektifitas penerapan mekanisme CG memperlemah pengaruh negatif <i>cashflow leverage</i> terhadap besaran transaksi pihak berelasi									
Variabel	Prediksi	Model 1b.1				Model 1b.2			
		Koef	Prob		VIP	Koef	Prob		VIP
C		-0.060	0.067			1.250	0.000		
DKEL	+					2.617	0.000	**	4.445
CFL	+	0.047	0.006	***	1.613	1.246	0.000	*	4.977
DKEL_CFL	+					4.852	0.000	**	4.343
CFR	-	-0.001	0.005	**	1.815	-0.002	0.006	***	2.539
CG	-					-0.131	0.009	***	5.130
CG_CFL	-					-0.122	0.007	***	5.086
GROW	+	0.004	0.174		1.226	0.005	0.156		1.357
LEV	-	-0.054	0.033	**	1.287	-0.041	0.077	*	1.117
PROF	+	0.092	0.121		1.276	0.076	0.147		1.358
Adjusted R-squared		0.7232				0.7410			
Fstatistik		11.601				11.900			
Prob(F-statistic)		0.0000	***			0.0000	***		
***Signifikan pada level 1%, ** signifikan pada 5%, * signifikan pada 10%									
Keterangan Tabel:									
DKEL: Dummy kepemilikan keluarga bernilai1 jika kepemilikan oleh keluarga, 0 lainnya; CFL: perbandingan hak kontrol terhadap hak arus kas; DKEL_CFL: interaksi antara Dkel dengan CFL; CFR: hak arus kas; CG: indeks CG bernilai 1 jika nilai CG di atas median, 0 lainnya; CG_CFL: interaksi CFL dengan CFG; GROW: pertumbuhan perusahaan diukur dari nilai PBV; LEV: leverage perusahaan yang diukur dari rasio <i>debt</i> terhadap total aset; SIZE: ukuran perusahaan diukur dari logaritma nilai kapitalisasi pasar; PROF: profitabilitas perusahaan diukur dari nilai ROA									