



## The Role of Corporate Governance Structures and Financial Performance on Tunneling Phenomenon in Indonesia

Moh. Ubaidillah<sup>1\*</sup>,

Ahmad Nur Azis<sup>2\*</sup>,

M. Agus Sudrajat<sup>3\*</sup>,

<sup>1</sup> Department of Economics and Business, Universitas PGRI Madiun, Indonesia

<sup>2</sup> Department of Economics and Business, Universitas PGRI Madiun, Indonesia

<sup>3</sup> Department of Economics and Business, Universitas PGRI Madiun, Indonesia

---

### ARTICLE INFO

### ABSTRACT

ISSN: 2774-4256

**Keywords:**

*Struktur corporate governance, Kinerja Keuangan, Tunneling.*

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbedaan perusahaan melakukan *tunneling* dan perusahaan tidak melakukan tunneling terhadap struktur *corporate governance* dan kinerja keuangan. Pengambilan sampel dalam penelitian ini perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2019. Metode analisis data penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik dengan alat analisis SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur corporate governance dengan variabel *single shareholder* dan *multiple shareholder* terdapat perbedaan signifikan terhadap tunneling dan tidak berpengaruh terhadap perusahaan yang tidak melakukan tunneling. *Independent board, audit committee, managerial ownership, foreign institutional, domestic institutional* dan *state ownership* tidak berpengaruh terhadap perusahaan melakukan tunneling dan tidak. Terdapat perbedaan tapi tidak signifikan terhadap perusahaan melakukan tunneling dan tidak melakukan tunneling. Variabel kinerja keuangan dengan indikator ROA, PM, Size dan leverage hasil menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan pengaruh terhadap perusahaan melakukan tunneling dan tidak melakukan tunneling.

---

### Introduction

Karakteristik utama perusahaan di negara-negara Asia Timur adalah struktur kepemilikannya yang terkonsentrasi. Sebagai salah satu negara di Asia Timur, Indonesia merupakan salah satu Negara dimana struktur kepemilikan perusahaan publiknya terkonsentrasi pada segelintir orang tertentu atau keluarga tertentu. *Agency problem* dari perusahaan yang struktur kepemilikannya terkonsentrasi adalah *conflict*

*of interest* antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham non pengendali. Pemegang saham pengendali dapat mengendalikan manajemen atau bahkan merupakan bagian dari manajemen itu sendiri sehingga dapat melakukan tindakan ekspropriasi (Claessens *et al.*, 1999).

Ekspropriasi umumnya dilakukan melalui transaksi pihak berelasi (*Related Party Transaction*). Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 7 Tahun 2018, transaksi pihak berelasi adalah pengalihan sumber daya, jasa atau kewajiban antara entitas pelapor dengan pihak-pihak berelasi, terlepas adanya harga yang dibebankan. Pihak-pihak berelasi adalah orang atau entitas yang terkait dengan entitas yang menyiapkan laporan keuangan (entitas pelapor). Dengan demikian pihak berelasi merupakan orang atau entitas yang memiliki pengaruh dan pengendalian yang signifikan.

Masalah Transaksi pihak berelasi merupakan masalah krusial di negara berkembang yang memiliki karakteristik struktur kepemilikan terkonsentrasi, dimana perlindungan investor rendah dan penegakkan hukum yang rendah juga. Kurangnya pengungkapan Transaksi pihak berelasi dan perlindungan investor yang rendah telah menyulitkan pengguna laporan keuangan untuk menilai apakah transaksi tertentu dilakukan untuk tujuan ekonomi, manajemen laba, atau *tunneling*. Transaksi pihak berelasi di beberapa Negara berkembang dilakukan untuk tujuan oportunistis, yaitu berupa pemindahan sumber daya keluar dari perusahaan untuk kepentingan pemegang saham pengendali dengan mengorbankan pemegang saham minoritas atau *tunneling* (Sari, Fatimah, & Djajadikerta, 2016) (Johnson, Porta, Lopez-de-Silanes, & Shleifer, 2000).

*Tunneling* didefinisikan pula sebagai suatu praktik pencurian langsung atau penipuan dan pembagian dilutive yang mendiskriminasi pemegang saham minoritas (Bae *et al.*, 2002). Dari beberapa penelitian, menghasilkan bahwa *tunneling* merupakan tindakan yang merugikan pemegang saham minoritas. Beberapa bukti empiris perusahaan yang melakukan *tunneling* melalui transaksi pihak berelasi diantaranya Juliarto, Tower, Zahn, & Rusmin (2013), Peng, Wei, & Yang (2011), Yeh, Shu, & Su, (2012), Juliarto *et al.*, (2013). Praktik *tunneling* yang dilakukan melalui transaksi pihak berelasi disebabkan karena lemahnya mekanisme *corporate governance*.

Sampai dengan saat ini, studi tentang efektivitas *corporate governance* yang dikaitkan dengan *tunneling* masih terbatas. Beberapa diantaranya telah dilakukan oleh Juliarto *et al.* (2013) yang menemukan bahwa variabel struktur kepemilikan tidak dapat menjelaskan perilaku perusahaan dalam melakukan transaksi pihak berelasi.

Penelitian kedua dilakukan oleh Yeh et al. (2012) yang memberikan bukti empiris bahwa *corporate governance* dapat mencegah tindakan *tunneling*. Penelitian lainnya dilakukan oleh Shan (2013) yang menemukan bahwa variabel *corporate governance* secara keseluruhan tidak dapat menjelaskan perilaku perusahaan terkait dengan praktik *tunneling*.

Penelitian mengenai aktivitas *tunneling* dan *corporate governance* di Indonesia ditemukan adanya indikasi bahwa beberapa perusahaan di Indonesia melakukan *tunneling* karena lemahnya *corporate governance* (Sari et al., 2016), (Juliarto et al., 2013). Penelitian lainnya terkait dengan konglomerasi yang melakukan transaksi pihak berelasi asset dan liabilitas menunjukkan hasil bahwa *corporate governance* tidak berpengaruh terhadap transaksi pihak berelasi (Utama, 2015). Dari beberapa hasil penelitian tersebut, menimbulkan pertanyaan tentang efektivitas *corporate governance* di Indonesia dalam mencegah *tunneling* yang cenderung mengorbankan pemegang saham non pengendali.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian Sari et. al (2016). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sari et. al (2016) adalah sample yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efeek Indonesia mulai tahun 2012-2017. Periodesasi tersebut atas dasar pertimbangan bahwa pada tahun 2011 terjadi reformasi pada sector keuangan. Pemerintah dan DPR sepakat membentuk Otoritas Jasa Keuangan (OJK) pada tanggal 22 November 2012. Oleh karena itu peneliti akan menginvestigasi peran *corporate governance* di Indonesia dalam mencegah *tunneling* dengan kondisi setelah adanya reformasi pada sector keuangan. Perbedaan lainnya dengan penelitian Sari et. al (2016) adalah penelitian ini memasukkan semua factor *corporate governance* dalam pengujian dan menambahkan variabel ukuran perusahaan dan leverage sebagai variabel kontrol, sehingga temuan penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan tentang peran *corporate governance* di Indonesia dalam mencegah terjadinya *tunneling* setelah adanya reformasi di sector keuangan serta bermanfaat bagi regulator dalam membuat kebijakan *corporate governance* dan perlindungan hukum yang berorientasi pada stakeholder khususnya pemegang saham non pengendali yang cenderung menjadi korban ekspropriasi.

## **Literature Review**

### **Agency Theory**

Menurut Jensen dan Meckling (1976) teori agensi adalah teori yang menjelaskan tentang hubungan antara prinsipal dan agen. Prinsipal berarti pemilik atau pemegang saham, sedangkan agen adalah orang yang diberi wewenang oleh prinsipal yaitu manajemen perusahaan. Pemisahan kepemilikan prinsipal dan agen dalam organisasi seringkali menimbulkan konflik keagenan (Triyuwono, 2018). Ketika satu orang atau lebih (prinsipal) dan orang lain (agen) memberikan jasa untuk kepentingan prinsipal termasuk pendelegasian wewenang pengambilan keputusan kepada agen, hal itu disebut dengan hubungan keagenan. Baik prinsipal dan agen diasumsikan hanya didorong oleh kepentingan mereka sendiri, yaitu untuk memaksimalkan utilitas subjek mereka dan mewujudkan kepentingan bersama mereka (Godfrey, 1997).

Ketika rasio kepemilikan saham agen tidak 100% (menyebarkan ke pihak luar) maka akan terjadi konflik antara prinsipal dan agen, sehingga pekerjaan tidak lagi dinikmati sepenuhnya, tetapi dibagikan kepada pihak luar. Hal ini mendorong agen untuk melakukan tindakan yang berorientasi pada pemaksimalan kepentingan pribadi yang berbeda dengan kepentingan prinsipal. Situasi ini dapat meningkatkan konflik kepentingan antara agen dan prinsipal (Rahmawati, 2016). Konflik dalam teori keagenan disebabkan oleh asimetri informasi. Manajer sebagai pihak yang berwenang untuk mengelola perusahaan dan berkewajiban memberikan laporan keuangan cenderung melaporkan hal-hal yang memaksimalkan kepentingannya sendiri dengan mengorbankan pemegang saham. Untuk meminimalisir terjadinya konflik keagenan, teori keagenan menekankan pentingnya suatu mekanisme untuk memantau perilaku manajemen perusahaan. Salah satu bentuk utama dari pemantauan adalah adanya transparansi yang dapat dilakukan dengan adanya pengungkapan sukarela (Shehata, 2014).

Mc Colgan (2001) menyebutkan empat faktor yang bisa menimbulkan masalah keagenan, yaitu:

1. *Modal Hazard*

*Modal hazard* biasanya terjadi pada perusahaan besar dengan kompleksitas yang tinggi. Agen melakukan kegiatan yang tidak sepenuhnya dipahami oleh prinsipal atau kreditur, dan kegiatan ini tidak sesuai dengan ketentuan kontrak dan tidak sesuai dengan etika atau norma.

2. *Penahanan Laba (Earnings Retention)*

Agen sering berinvestasi berlebihan untuk meningkatkan kekuasaan, gengsi atau harga diri, tetapi mereka dapat mengorbankan kesejahteraan prinsipal.

3. *Horizon Waktu (Time Horizon)*

Prinsipal seringkali peduli dengan arus kas masa depan dalam kondisi yang tidak pasti dan agen lebih memperhatikan hal-hal yang berkaitan dengan tugas agen.

#### 4. Penghindaran Risiko Manajerial (*Managerial Risk Aversion*)

Saat terdapat batasan diversifikasi portofolio yang berpengaruh terhadap bonus agen berdasarkan pencapaian kinerjanya, agen berupaya meminimalisir risiko saham perusahaan atas keputusan investasi yang berisiko.

#### **Transaksi Pihak Berelasi dan *Tunneling***

Transaksi pihak berelasi diklasifikasikan menjadi dua, yaitu transaksi berelasi yang merupakan bagian dari aktivitas utama perusahaan (*continuing transaction*) dan di luar aktivitas utama (*non-recurring transaction*) (Sari et al., 2016). Pendapat lainnya menyatakan bahwa transaksi pihak berelasi dibagi menjadi tiga kategori yaitu: transaksi yang merupakan ekspropriasi, transaksi yang menguntungkan perusahaan public dan transaksi karena alasan strategis (Y. L. Cheung, Rau, & Stouraitis, 2006).

Tiga alasan perusahaan melakukan transaksi pihak berelasi adalah : pertama transaksi pihak berelasi bertujuan untuk minimalisasi biaya transaksi (Cook, 1977),(Fisman, 2004), kedua transaksi pihak berelasi memiliki motif opportunistic yang bertujuan memanipulasi pendapatan (Aharony, Wang, & Yuan, 2010); dan alasan ketiga adalah motif opportunistic penggunaan transaksi pihak berelasi untuk tujuan *tunneling* (Y. Cheung, Jing, Lu, Rau, & Stouraitis, 2009)(Berkman, Cole, & Fu, 2009).

Dalam kasus memanfaatkan transaksi pihak berelasi untuk tujuan *tunneling*, beberapa penelitian menemukan cara-cara yang digunakan untuk melakukan *tunneling* diantaranya : penggunaan piutang kepada pihak berelasi sebagai *tunneling* untuk mentransfer sumber daya keluar dari perusahaan (Aharony et al., 2010), jaminan pinjaman yang dikeluarkan perusahaan untuk tujuan pengambilalihan kekayaan dari pemegang saham minoritas (Jia, Shi, & Wang, 2013),(Berkman et al., 2009), penjualan dan pembelian asset kepada pihak berelasi yang digunakan untuk melakukan *tunneling* assets (Y. Cheung et al., 2009).

*Tunneling* sulit untuk dideteksi karena seolah-olah dibuat dalam transaksi yang legal, oleh karena itu perlu adanya beberapa indikator yang relevan untuk mendeteksi *tunneling*. Penelitian sebelumnya telah membuat model deteksi *tunneling*, namun tidak memasukkan semua unsur *corporate governance* (Sari et al., 2016). Penelitian lainnya membuat model untuk mengukur *tunneling* dalam proses pembelian maupun penjualan antar pihak berelasi (Mironov & Zhuravskaya, 2016), (Chang, 2016).

Berdasarkan hal tersebut penelitian ini akan mengembangkan model deteksi *tunneling* yang telah dibuat oleh Sari et.al (2016) dengan memasukkan semua faktor *corporate governance* dan menambahkan variabel *size* dan *leverage* sebagai variabel kontrol dalam mendeteksi *tunneling* setelah adanya reformasi di sektor keuangan.

### ***Corporate Governance dan Tunneling***

*International Finance Corporation* (IFC) mendefinisikan *corporate governance* sebagai "struktur dan proses untuk arah dan kontrol perusahaan". *Organisation for Economic Co-operation and Development* (OECD) mendefinisikan *corporate governance* sebagai sarana internal dalam mengoperasikan dan mengendalikan hubungan manajemen dan perusahaan, dewan, pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya. *Corporate governance* menyediakan struktur dalam mencapai tujuan perusahaan agar tercapai efisiensi dan efektivitas (IFC Advisory Services in Indonesia, 2014). Sebagai suatu struktur, proses dan kontrol perusahaan, *Corporate governance* meliputi organ perusahaan (dewan komisaris, dewan direksi, komite audit), pemegang saham (pengendali dan minoritas) dan pemangku kepentingan lainnya seperti karyawan, mitra bisnis dan masyarakat (KNKG, 2006). Implementasi *corporate governance* akan baik jika berorientasi pada stakeholders dan dikelola secara efektif sehingga dapat berkontribusi pada peningkatan daya saing perusahaan (Bottenberg, Tuschke, & Flickinger, 2016), namun hal ini sulit dicapai oleh perusahaan-perusahaan yang memiliki struktur kepemilikan terkonsentrasi.

Salah satu organ *corporate Governance* adalah dewan direksi. Hasil penelitian telah memberikan bukti empiris bahwa proporsi dewan direksi lebih rendah untuk perusahaan yang mengalami kecurangan laporan keuangan dibandingkan dengan yang tidak mengalami kecurangan. Adanya anggota eksternal pada dewan direksi akan meningkatkan efektivitas dewan komisaris independen dalam memantau manajemen sehingga terhindar dari tindak kecurangan laporan keuangan (Beasley, 1996). Hasil penelitian Beasley (1996) menunjukkan bahwa peran dewan direksi lebih penting dibandingkan komite audit.

Hasil penelitian Beasley (1996) menunjukkan bahwa kehadiran komite audit tidak secara signifikan mempengaruhi kemungkinan penipuan laporan keuangan. Penelitian lainnya memberikan hasil bahwa komite audit yang memiliki keahlian, pengalaman, dan pemantauan lebih efektif dapat meningkatkan ketepatan waktu laporan keuangan. Hal ini menyiratkan akan pentingnya peran dan keahlian komite audit dalam mengarahkan sekelompok orang untuk tujuan pelaporan keuangan (Ghafran & Yasmin, 2017).

Terkait dengan struktur kepemilikan, perlu adanya pengembangan mekanisme tata kelola yang lebih baik. Sebagaimana yang terjadi di China, adanya reformasi struktur kepemilikan berpengaruh pada meningkatnya kualitas laba pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di China (Ji, X., Ahmed, K., & Lu, 2015). Tetapi tantangan di negara yang sedang berkembang adalah adanya struktur kepemilikan terkonsentrasi yang seringkali mengalami kendala berupa benturan kepentingan (Aguilera & Crespi-Cladera, 2016). Kepemilikan kunci dan kepemilikan manajemen dianggap sebagai factor yang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara agen dan principal (Jensen & Mecling, 1976). Namun beberapa pertentangan argument menunjukkan bahwa peningkatan kepemilikan manajemen tidak selalu dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham secara keseluruhan. Manajemen dapat meningkatkan prosentase kepemilikan sehingga dapat mendominasi dewan direksi.

Berkaitan dengan struktur pengendalian, penelitian sebelumnya telah menemukan bukti empiris bahwa dewan komisaris independen berkorelasi negative dengan manipulasi harga transfer (Shan, 2013) dan berdampak negative pada kecurangan laporan keuangan (Beasley, 1996). Temuan ini dapat diartikan bahwa dewan komisaris independen dapat berperan sebagai *counterbalance* yang memiliki pengaruh terhadap pemegang saham pengendali, sehingga mengarah pada corporate governance yang lebih baik. Berdasarkan uraian di atas, maka pengembangan hipotesis dalam penelitian ini adalah:

Hipotesis 1 : Terdapat perbedaan struktur *corporate governance* perusahaan yang melakukan *tunneling* dengan yang tidak melakukan tunneling.

Transaksi pihak berelasi merupakan masalah nyata, karena seringkali melalui transaksi pihak berelasi, pemegang saham pengendali mengambil kekayaan dari perusahaan (Enriques, 2015). Transaksi pihak berelasi memicu tindakan ekspropriasi yang salah satunya berupa *tunneling*. Aktivitas *tunneling* bisa dilakukan melalui transaksi perdagangan, transaksi piutang dengan pihak berelasi, pembayaran tunai dan transaksi ekuitas dengan pihak berelasi (Y. Cheung et al., 2009), (Y. L. Cheung et al., 2006). Piutang yang diberikan kepada pihak berelasi dapat diperlakukan sebagai *put option* di mana pihak berelasi dapat menggunakan opsi tersebut dengan tidak membayar piutang dalam situasi yang buruk (Atanassov & Mandell, 2018). Pemberian dan penghapusan pinjaman pihak berelasi pada dasarnya akan menurunkan laba bersih perusahaan.

Tunneling juga dapat dilakukan melalui transaksi penetapan harga transfer yang tidak adil, di mana perusahaan menjual aset kepada pihak terkait dengan harga lebih rendah dari harga transaksi pihak independen normal atau membeli aset dari pihak terkait dengan harga lebih tinggi dibandingkan dengan transaksi independen (Y. Cheung et al., 2009). Penjualan atau pembelian barang melalui RPT memiliki hubungan negatif yang signifikan dengan nilai perusahaan. Begitu pun dengan tindakan tunneling, studi lain menemukan bahwa tunneling melalui penetapan harga transfer yang tidak adil menurunkan laba perusahaan yang ditunnel (Bertrand, Mehta, & Mullainathan, 2002). Cheung et al. (2006) dalam studi mereka menemukan bahwa perusahaan yang melakukan tunneling mengalami penurunan kinerja, sedangkan perusahaan tunneling mengalami peningkatan kinerja (Aguilera & Crespi-Cladera, 2016). Oleh karena itu, pengembangan hipotesis selanjutnya dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

Hipotesis 2: Terdapat perbedaan kinerja keuangan yang signifikan antara perusahaan yang melakukan tunneling dengan yang tidak melakukan tunneling.

## Method

Penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi perbedaan antara struktur *corporate governance* dari perusahaan yang melakukan *tunneling* dan yang tidak melakukan *tunneling* dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Oleh karena itu, sampel yang digunakan dalam penelitian ini dikumpulkan dengan menggunakan proses dua langkah untuk memungkinkan sampel yang representatif untuk perusahaan yang ditunnel dan yang tidak.

Periode pengamatan dalam penelitian ini adalah tahun 2015-2019. Periode tersebut atas dasar pertimbangan bahwa pada tahun 2011 terjadi reformasi pada sector keuangan. Pemerintah dan DPR sepakat membentuk Otoritas Jasa Keuangan (OJK) pada tanggal 22 November 2012. Oleh karena itu peneliti ingin mengevaluasi perbedaan struktur *corporate governance* perusahaan yang melakukan tunneling dan yang tidak melakukan tunneling setelah adanya reformasi sector keuangan, apakah *corporate governance* dapat mencegah terjadinya tunneling atau tidak, mengingat beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa *corporate governance* belum mampu mencegah terjadinya tunneling (Sari et al., 2016), (Shan, 2013), (Utama, 2015).

Data perusahaan tahun 2016-2019 diperoleh dari Bursa Efek Indonesia melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Terdapat sembilan klasifikasi industry perusahaan industry perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dalam studi ini perusahaan klasifikasi keuangan yang terdaftar di BEI selama 2016-2019 dikeluarkan dari sample

karena perusahaan tersebut harus taat pada peraturan sektor keuangan tertentu, dan tidak selaras dengan delapan perusahaan lainnya (Pertanian; Penambangan; Industri Dasar dan Bahan Kimia; Industri Lain-Lain; Industri Barang Konsumsi; Properti, Real Estat dan Konstruksi Bangunan; Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi; Perdagangan, layanan dan investasi).

**Pengumpulan Data: Tunneling Detection Criteria**

Langkah pengumpulan data pertama diterapkan dalam penelitian ini untuk mengumpulkan sampel perusahaan yang melakukan tunneling. Untuk tujuan ini, peneliti akan meninjau pengumuman yang dibuat oleh perusahaan yang terdaftar di situs web BEI dan atau di situs web perusahaan mereka, termasuk informasi mengenai afiliasi dan transaksi yang mengindikasikan *conflict of interest*. Untuk setiap transaksi, informasi terperinci dievaluasi, termasuk objek transaksi, nilai transaksi, tanggal transaksi, tanggal pengumuman, deskripsi hubungan dengan pihak afiliasi, dan laporan dari kantor penilai tentang kewajaran dari transaksi itu. Untuk mengidentifikasi *abnormal return* di sekitar pengumuman transaksi pihak berelasi, penelitian ini menggunakan return saham harian.

Untuk menentukan apakah transaksi pihak berelasi tertentu dapat digolongkan sebagai tunneling, peneliti mengacu pada hasil penelitian Sari et. al (2016) sebagai dasar untuk mengembangkan kriteria deteksi. Tabel 1 di bawah ini menjelaskan kriteria dan sumber literatur. Transaksi dengan pihak berelasi dapat digolongkan sebagai tunneling, jika memenuhi keempat kriteria di bawah ini.

**Table 1**  
*Tunneling Detection Criteria*

Criteria Literature background	Criteria Literature background
Terdapat abnormal return negative di sekitar pengumuman transaksi pihak berelasi	Telah ditemukan bahwa pelaku pasar bereaksi negatif terhadap pengumuman transaksi pihak berelasi yang memiliki indikasi tunneling .Studi-studi sebelumnya telah menunjukkan beberapa bukti bahwa pemegang saham minoritas mengalami kerugian besar setelah pengumuman transaksi pihak berelasi tersebut oleh perusahaan publik, yang mengarah pada saran pengambil-alihan pemegang saham minoritas (Faccio & Stolín, 2006), (Peng et al., 2011),(Y. L.

	Cheung et al., 2006), (Y. Cheung et al., 2009).
Terdapat indikasi bahwa transaksi pihak berelasi dilakukan untuk tujuan tunneling	Cheung, Rau dan Stouraitis (2006) dan Cheung et al. (2009) menemukan bahwa transaksi aset, pembayaran tunai, transaksi piutang, jaminan pinjaman, dan transaksi perdagangan kepada pihak berelasi memiliki kecenderungan yang tinggi terhadap kegiatan tunneling karena mereka dapat digunakan oleh perusahaan untuk menggali sumber daya ke pihak berelasi melalui harga yang tidak adil, dan sehingga menurunkan nilai perusahaan dengan mengorbankan pemegang saham minoritas.
Terdapat overlapping ownership anatar perusahaan dengan pihak berelasi	Overlapping ownership mengacu pada kesamaan controlling ownership perusahaan dan pihak berelasi. Overlapping ownership dapat menyebabkan tindakan oportunistik dalam mentransfer sumber daya dari perusahaan ke pihak berelasi. Dengan demikian, overlapping ownership antara pemegang saham pengendali perusahaan dan pihak berelasi memiliki kecenderungan yang tinggi terhadap aktivitas tunneling (Goranova, 2007)
Ada perbedaan cash flow right dari pemegang saham pengendali di perusahaan dan pihak berelasi.	Penghasilan yang mengalir dari sebuah perusahaan yang pemegang saham pengendalinya memiliki hak arus kas yang rendah, kepada pihak berelasi yang memiliki hak arus kas yang tinggi, memiliki kecenderungan tinggi terhadap kegiatan tunneling (Bertrand et al., 2002)

### Pengumpulan Data

Penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi apakah ada perbedaan yang signifikan antara struktur tata kelola perusahaan dan kinerja keuangan perusahaan yang sedang ditunnel dan yang tidak. Oleh karena itu, langkah pengumpulan data kedua diterapkan dalam penelitian ini untuk mengumpulkan sampel perusahaan yang tidak ditunnel.

Dalam langkah pengumpulan data kedua ini, selain perusahaan-perusahaan yang diklasifikasikan dalam Keuangan, perusahaan-perusahaan yang melakukan *tunneling* yang ditemukan pada langkah pengumpulan data pertama juga dikeluarkan dari daftar perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI selama 2015-2019. Selanjutnya, kriteria berikut digunakan untuk mendapatkan sampel untuk perusahaan yang tidak di *tunneled*. Suatu perusahaan dapat digolongkan tidak ditunnel jika memenuhi kriteria berikut:

1. Rasio trading dengan pihak berelasi yang dibuat oleh perusahaan kurang dari rasio rata-rata semua perdagangan pihak berelasi yang dibuat oleh semua perusahaan yang terdaftar di BEI.
2. Rasio transaksi piutang pihak berelasi yang dibuat oleh perusahaan publik kurang dari rata-rata transaksi piutang pihak berelasi yang dilakukan oleh semua perusahaan yang terdaftar di BEI.
3. Perusahaan memiliki laba bersih positif.

**Model dan Analisis Data**

Model awal yang akan diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Model pengujian penelitian ini ada dua model yaitu dipisah antara data perusahaan yang melakukan *tunneling* dengan kategori model 1 dan tidak melakukan *tunneling* dengan kategori model 2. Berikut model pengujian struktur *corporate governance*.

$$\text{Tunneling} = \beta_0 + \beta_1 \text{ single shareholder} + \beta_2 \text{ multiple shareholder} + \beta_3 \text{ Independen board} + \beta_4 \text{ Audit Committee} + \beta_5 \text{ Managerial Ownership} + \beta_6 \text{ Foreign Institutional Ownership} + \beta_7 \text{ Domestic Institutional Ownership} + \beta_8 \text{ State Ownership} + \epsilon_i \dots \dots \dots (1)$$

Selanjutnya, model pengujian kinerja keuangan sebagai berikut.

$$\text{Tunneling} = \beta_0 + \beta_1 \text{ ROA} + \beta_2 \text{ PM} + \beta_3 \text{ Size} + \beta_4 \text{ Leverage} + \epsilon_i \dots \dots \dots (1)$$

Nama Variabel, type, measurement dan deskripsi masing-masing sebagai berikut:

**Tabel 2**  
**Pengukuran Variabel**

Variabel	Type	Measurement	Deskripsi
Tunneling	Dummy	1 untuk perusahaan yang ditunnel, yang merupakan perusahaan terdaftar di BEI yang telah diidentifikasi memiliki indikasi	Sesuai kriteria perusahaan yang ditunnel dan yang tidak

		melakukan kegiatan tunneling; 0 untuk perusahaan yang tidak-ditunnel, yang merupakan perusahaan terbuka yang memiliki rasio transaksi pihak berelasi yang kurang dari rasio rata-rata transaksi pihak berelasi yang dilakukan oleh semua perusahaan yang terdaftar di BEI.	
Single Shareholder	Dummy	1 jika satu pemegang saham mengendalikan setidaknya 50% dari total ekuitas ATAU jika satu pemegang saham mengendalikan antara 40% hingga 50% dari total ekuitas dan persentase kepemilikan ini lebih tinggi dari jumlah persentase kepemilikan yang dimiliki oleh yang kedua hingga kelima. pemegang saham terbesar; 0 ditetapkan jika struktur kepemilikan berbeda dari yang untuk skala 1.	Untuk menentukan konsentrasi kepemilikan, yaitu pemegang saham tunggal atau banyak pemegang saham, penelitian ini mengikuti pendekatan (Gao & Kling, 2008)
Multiple Shareholders	Dummy	1 ditugaskan jika pemegang saham terbesar memegang antara 10 hingga 50%	

		dari total ekuitas, pemegang saham terbesar kedua memegang setidaknya 10% dari ekuitas, dan persentase kepemilikan dari pemegang saham terbesar lebih kecil dari jumlah persentase kepemilikan yang dimiliki oleh pemegang saham terbesar kedua hingga kelima; 0 ditetapkan jika struktur kepemilikan berbeda dari yang untuk skala 1.	
Independent Board	Dummy	1 jika proporsi anggota dewan independen setidaknya 30% dari total jumlah anggota dewan; 0 jika sebaliknya.	BEI merekomendasikan bahwa proporsi anggota dewan independen setidaknya 30% dari total anggota dewan. Indonesia mengadopsi sistem two tier board system, di mana perusahaan diharuskan memiliki dewan pengawas dan dewan operasional. Studi ini menekankan pada peran pengawas dewan
Audit Committee	Dummy	1 jika komposisi komite audit sesuai dengan peraturan; 0 ditugaskan sebaliknya.	Perusahaan yang terdaftar di BEI diharuskan memiliki komite audit dengan setidaknya tiga orang,

			di mana salah satu dari mereka harus menjadi komisaris independen perusahaan dan bertindak sebagai ketua komite audit.
Managerial Ownership	Continuous	Persentase kepemilikan saham oleh semua anggota Direksi.	Kepemilikan manajerial menunjukkan bagian dari ekuitas perusahaan yang dimiliki oleh dewan manajemennya.
Foreign Institutional Ownership	Continuous	Persentase kepemilikan saham oleh investor institusi asing.	Kepemilikan institusional didefinisikan sebagai proporsi saham yang dipegang oleh investor institusi (asing dan domestik), yang meliputi perusahaan asuransi, dana pensiun, bank, reksadana, dan bank investasi (Jennings, 2005).
Domestic Institutional Ownership	Continuous	Persentase kepemilikan saham oleh investor institusi domestik.	
State Ownership	Dummy	1 jika perusahaan dimiliki oleh negara; 0 sebaliknya.	Kepemilikan negara menunjukkan kepemilikan perusahaan oleh pemerintah Indonesia.
ROA	Continuous	Net income to total Asset	Return on Assets
PM	Continuous	Net income to sales	Profit Margin
Size	Continuous	Ln Total Asset	Size
Lev	Continuous	Total Debt To Equity Ratio	Leverage

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan Analisis Regresi Logistik dan data dianalisis menggunakan paket Statistik untuk Ilmu Sosial (SPSS) perangkat lunak. Regresi logistik digunakan untuk menganalisis dataset di mana ada satu atau lebih variabel independen yang menentukan hasil. Hasilnya diukur dengan variabel

damy yang hanya dua hasil yang mungkin. Dalam regresi logistik, variabel dependen adalah damy karena hanya berisi data yang dikodekan sebagai 1 (iya) atau 0 (tidak).

Dasar pengambilan keputusan Pengujian hepotesis penelitian ini sebagai berikut:

1. Jika nilai Sig. < 0,05, maka terdapat pengaruh variable independen terhadap variable dependen
2. Jika nilai Sig. > 0,05, maka tidak terdapat pengaruh variable independen terhadap variable dependen.

## Hasil dan Pembahasan

Hasil penelitian ini adalah hasil olah dari SPSS regresi logistik untuk menguji struktur *Corporate Governance* dan Kinerja Keuangan terhadap perusahaan.yang melakukan *tunneling* dan perusahaan melakukan tunneling terhadap

### Struktur *Corporate Governance*

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Regresi Logistik**  
**Variabel Struktur *Corporate Governance***

	Model 1	Model 2
Single Shareholder	.194	.037
Multiple Shareholder	.194	.026
Independent Board	.921	.355
Audit Committee	.733	.634
Managerial Ownership	.533	.408
Foreign Institutional	.280	.818
Domestic Institutional	.194	.751
State Ownership	.194	.668

Sumber: Data sekunder yang di olah

Pada tabel 4 hasil uji regresi logistik, dapat dilihat variabel *Single Shareholder* dan *Multiple Shareholder* pada model 2 berpengaruh signifikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,037 dan 0,026 < 0,05 dan model 1 tidak berpengaruh karena lebih dari > 0.05. penjelasan rincian nilai signifikansi dari variabel yang tidak berpengaruh signifikan yaitu variabel *Independen Board* lebih tinggi nilai signifikansi dari model 1 dengan nilai sebesar 0,355 atau lebih mendekatai 0,05 dari pada 0,799. *Audit Committee* lebih tinggi nilai signifikansi dari model 1 dengan nilai sebesar 0,634 atau lebih mendekatai 0,05 dari pada 0,733. *Managerial Ownership* lebih tinggi nilai signifikansi dari model 1 dengan

nilai sebesar 0,408 atau lebih mendekati 0,05 dari pada 0,533. *Foreign Institutional* lebih tinggi nilai signifikansi dari model 2 dengan nilai sebesar 0,280 atau lebih mendekati 0,05 dari pada 0,818. *Domestic Institutional* lebih tinggi nilai signifikansi dari model 2 dengan nilai sebesar 0,194 atau lebih mendekati 0,05 dari pada 0,751. *State Ownership* lebih tinggi nilai signifikansi dari model 2 dengan nilai sebesar 0,194 atau lebih mendekati 0,05 dari pada 0,668.

## Kinerja Keuangan

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Regresi Logistik**  
**Variabel Kinerja Keuangan**

	Model 1	Model 2
ROA	.799	.679
PM	.366	.121
Size	.984	.762
Leverage	.432	.991

Sumber: Data sekunder yang di olah

Pada tabel 5 hasil uji regresi logistic dapat dilihat kinerja keuangan dengan variabel ROA, PM, Size dan leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap *tunneling*. Penjelasan rincian nilai signifikan masing-masing indikator yaitu ROA lebih tinggi nilai signifikansi dari model 1 dengan nilai sebesar 0,679 atau lebih mendekati 0,05 dari pada 0,799. Variabel PM lebih tinggi nilai signifikansi dari model 1 dengan nilai sebesar 0,121 atau lebih mendekati 0,05 dari pada 0,366. Variabel Size lebih tinggi nilai signifikansi dari model 1 dengan nilai sebesar 0,762 atau lebih mendekati 0,05 dari pada 0,432. Sedangkan variabel Leverage lebih tinggi nilai signifikansi dari model 2 dengan nilai sebesar 0,121 atau lebih mendekati 0,05 dari pada 0,991.

## Pembahasan

Hasil penelitian diatas dapat dilihat bahwa variabel *single shareholder* berpengaruh signifikan terhadap *tunneling* pada model 2 hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan tunggal terkonsentrasi untuk melakukan transaksi tunneling untuk kepentingan pribadi disbanding perusahaan yang tidak melakukan tunneling. Variabel *multiple shareholder* berpengaruh signifikan terhadap *tunneling* pada model 2. Hal ini tergantung kesempatan beberapa kepemilikan sepakat terhadap pemegang saham mayoritas.

*Variabel Independent Board* dan *Audit Committee* tidak ditemukan sebagai faktor yang tidak signifikan untuk memprediksi perilaku tunneling. Temuan ini konsisten

dengan yang dilaporkan oleh Juliarto et al. (2013) dalam studi mereka tentang perilaku tunneling di negara-negara Asia Tenggara. Bisa jadi tersirat bahwa keefektifan kedua elemen tata kelola perusahaan ini dalam mencegah kegiatan tunneling di perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI dipertanyakan. Indeks klasifikasi kepemilikan, dalam penelitian ini, ditemukan menjadi faktor yang tidak signifikan untuk perilaku tunneling. Ini dapat menunjukkan bahwa secara keseluruhan tidak ada perbedaan dalam variabel *Managerial Ownership*, *Foreign Institutional*, *Domestic Institutional* dan *State Institutional* antara perusahaan-perusahaan yang tidak melakukan tunneling.

Temuan ini konsisten dengan penelitian Cheung et al (2009a) pada perusahaan publik di Hong Kong yang menunjukkan bahwa variabel struktur kepemilikan tidak dapat menjelaskan kemungkinan bagi perusahaan untuk melakukan nilai yang menghancurkan nilai Transaksi Pihak Terkait. Demikian pula, indeks tata kelola perusahaan ditemukan tidak signifikan, dan dapat menyiratkan bahwa struktur tata kelola perusahaan secara keseluruhan dalam perusahaan yang terdaftar di BEI belum efektif dalam mencegah perilaku tunneling.

Hasil pada tabel 5 menunjukkan bahwa ROA, PM, Size dan Leverage tidak berpengaruh terhadap tunneling pada model 1 dan 2. Ini konsisten dengan studi oleh Bertrand et al. (2002) dan Cheung et al. (2006), yang menemukan bahwa perusahaan mengalami penurunan profitabilitas ketika mereka melakukan transaksi tunneling.

## **Conclusion**

Dari pembahasan diatas dapat disimpulkan bahwa struktur *corporate governance* variabel *single shareholder* berpengaruh signifikan terhadap *tunneling* pada model 2 dan tidak berpengaruh pada model 1. Sedangkan variabel *Variabel Independent Board*, *Audit Committee* *Managerial Ownership*, *Foreign Institutional*, *Domestic Institutional* dan *State Institutional* tidak berpengaruh perusahaan yang melakukan tunneling tidak melakukan tunneling. Kinerja keuangan dengan variabel ROA, PM, Size dan Leverage tidak terdapat perbedaan Antara perusahaan melakukan *tunneling* dan perusahaan tidak melakukan *tunneling*.

## **Keterbatasan dan Saran Penelitian**

Keterbatasan penelitian ini adalah data penelitian masih menggunakan tahun 2016-2019 sehingga data yang digunakan bukan data terbaru yaitu tahun 2020 dan 2021. Karena tahun tersebut ada hal yang menarik untuk diteliti yaitu adanya pandemi Covid-19. Saran penelitian selanjutnya untuk uji beda sebelum dan selama pandemi Covid-19, karena perusahaan banyak mengeluarkan kebijakan untuk keberlangsungan perusahaannya yang terdampak dari pandemi Covid-19.

## References

- Aguilera, R. V., & Crespi-Cladera, R. (2016). Global corporate governance: On the relevance of firms' ownership structure. *Journal of World Business, 51*(1), 50–57. <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2015.10.003>
- Aharony, J., Wang, J., & Yuan, H. (2010). J . Account . Public Policy Tunneling as an incentive for earnings management during the IPO process in China q , qq. *Journal of Accounting and Public Policy, 29*(1), 1–26. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2009.10.003>
- Atanassov, J., & Mandell, A. J. (2018). Corporate governance and dividend policy: Evidence of tunneling from master limited partnerships. *Journal of Corporate Finance, 53*, 106–132. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2018.10.004>
- Bae, A. K., Kang, J., Kim, J., Bae, K., Kang, J., & Kim, J. (2002). Tunneling or Value Added ? Evidence from Mergers by Korean Business Groups. *American Finance Association, 57*(6), 2695–2740.
- Beasley, M. S. (1996). An Empirical Analysis of the Relation between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud Linked references are available on JSTOR for this article: An Empirical Analysis of the Relation Between the Board of Director Composition and F. *The Accounting Review, 71*(4), 443–465.
- Berkman, H., Cole, R. A., & Fu, L. J. (2009). Expropriation through loan guarantees to related parties: Evidence from China. *Journal of Banking and Finance, 33*(1), 141–156. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2007.11.001>
- Bertrand, M., Mehta, P., & Mullainathan, S. (2002). Farreting Out Tunneling : An Application to Indian Business Group. *The Quarterly Journal of Economics*.
- Bottenberg, K., Tuschke, A., & Flickinger, M. (2016). Corporate Governance Between Shareholder and Stakeholder Orientation. *Journal of Management Inquiry, 26*(2), 165–180. <https://doi.org/10.1177/1056492616672942>
- Chang, S. C. & C. I.-F. (2016). Value added or tunneling? Evidence from new product announcements by Taiwanese business groups. *Journal of Management &*

- Organization*, 22:5 (2016), Pp. 623–641, 5(2016), 623–641.  
<https://doi.org/10.1017/jmo.2015.60>
- Cheung, Y., Jing, L., Lu, T., Rau, P. R., & Stouraitis, A. (2009). Tunneling and propping up : An analysis of related party transactions by Chinese listed companies ☆. *Pacific-Basin Finance Journal*, 17(3), 372–393.  
<https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2008.10.001>
- Cheung, Y. L., Rau, P. R., & Stouraitis, A. (2006). Tunneling, propping, and expropriation: evidence from connected party transactions in Hong Kong. *Journal of Financial Economics*, 82(2), 343–386.  
<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2004.08.012>
- Cook, K. S. (1977). Exchange and Power in Networks of Interorganizational Relations \*. *The Sociological Quarterly*, 18(Winter), 62–82.
- Enriques, L. (2015). Related Party Transactions: Policy Options and Real-World Challenges (with a Critique of the European Commission Proposal). *European Business Organization Law Review*, 16(1), 1–37. <https://doi.org/10.1007/s40804-015-0001-3>
- Faccio, M., & Stolín, D. (2006). Expropriation vs. Proportional Sharing in Corporate Acquisitions Expropriation vs. Proportional Sharing in Corporate Acquisitions\*. *The Journal of Business*, 79(3), 1413–1444. <https://doi.org/10.1086/500680>
- Fisman, R. (2004). Facilitating Development: The Role of Business Groups. *World Development*, 32(4), 609–628. <https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2003.08.012>
- Gao, L., & Kling, G. (2008). Corporate governance and tunneling: Empirical evidence from China. *Pacific Basin Finance Journal*, 16(5), 591–605.  
<https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2007.09.001>
- Ghafran, C., & Yasmin, S. (2017). Audit committee chair and financial reporting timeliness: A focus on financial , experiential and monitoring expertise. *Int J Audit.*, (November 2016), 1–12. <https://doi.org/10.1111/ijau.12101>
- Claessens, S., S. Djankov, dan L. H. P. Lang. 1999. Who Controls East Asian Corporations? Dalam *Policy Research Working Paper 2054*. Washington DC: The World Bank
- Godfrey, J., Hodgson, A., and Holmes, S. (1997). *Accounting Theory*, Queensland: John Wiley & Sons.
- Goranova, M. (2007). On Both Sides of The Deal: How Does Overlapping Institutional Ownership Affect Mergers and Acquisitions. *Working Paper Disertation*.
- IFC Advisory Services in Indonesia. (2014). The Indonesia Corporate Governance Manual - First Edition. *IFC Indonesia*, 1, 1–533. <https://doi.org/10.2307/796256>

- Ikatan Akuntan Indonesia (2018). Pernyataan Standar akuntansi Keuangan. PSAK Nomor 7 Pengungkapan Transaksi Pihak Berelasi
- Jennings, W. W. (2005). Further Evidence on Institutional Ownership and Corporate Value. *Advances in Financial Economics*, 11, 167–207. [https://doi.org/10.1016/S1569-3732\(04\)11008-6](https://doi.org/10.1016/S1569-3732(04)11008-6)
- Jensen, M. C., & Mecling, W. H. (1976). Theory of the Firm : Managerial Behavior , Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360.
- Ji, X., Ahmed, K., & Lu, W. (2015). Corporate Governance and Ownership Structure Reforms and Earnings Quality in China. *International Journal of Accounting & Information Management*, 23(Iss 2 pp.).
- Jia, N., Shi, J., & Wang, Y. (2013). Coinsurance within Business Groups: Evidence from Related Party Transactions in an Emerging Market. *Management Science*, 59(10), 2295–2313. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1985174>
- Johnson, S., Porta, R. La, Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (2000). Tunneling. *American Economic Review*.
- Juliarto, A., Tower, G., Zahn, M. V. D., & Rusmin, R. (2013). Managerial Ownership Influencing Tunnelling Behaviour. *Australian Accounting, Business and Finance Journal*, 7(2), 25–46. <https://doi.org/10.14453/aabfj.v7i2.3>
- KNKG. (2006). Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia.
- Rahmawati, F. F. (2016). *Statistika, Edisi 3*. Yogyakarta: Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- McColgan, Patrick. 2001, “Agency theory and corporate governance: a review of the literature from a UK perspective”, Department of Accounting & Finance University of Strathclyde
- Mironov, M., & Zhuravskaya, E. (2016). Corruption in Procurement and the Political Cycle in Tunneling: Evidence from Financial Transactions Data. *American Economic Journal: Economic Policy* 2016, 8(2): 287–321. <Http://Dx.Doi.Org/10.1257/Pol.20140188>, 8(2), 287–321.
- Peng, W. Q., Wei, K. C. J., & Yang, Z. (2011). Tunneling or propping: Evidence from connected transactions in China. *Journal of Corporate Finance*, 17(2), 306–325. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2010.08.002>
- Sari, R., Fatimah, P. R., & Djajadikerta, H. G. (2016). Development of Tunneling Detection Model: A New Corporate Performance Improvement. *Jurnal Pengurusan* 48(2016) 33 – 46, 48(2016), 33–46.
- Shan, Y. G. (2013). Can internal governance mechanisms prevent asset appropriation? Examination of type I tunneling in China. *Corporate Governance: An International Review*, 21(3), 225–241. <https://doi.org/10.1111/corg.12022>

- Triuwono, Edwin. 2018. *Proses Kontrak, Teori Agensi, dan Corporate Governance*. Universitas Atma Jaya, Makasar.
- Utama, C. A. (2015). Penentu Besaran Transaksi Pihak Berelasi: Tata Kelola, Tingkat Pengungkapan, Dan Struktur Kepemilikan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 11(1), 37-54. <https://doi.org/10.21002/jaki.2015.03>
- 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(5), 755-776. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2012.02.003>