

## Peran Moderasi Kepemilikan Asing terhadap Hubungan Penjualan kepada Pihak Berelasi dengan Nilai Perusahaan

Nadiya<sup>1,\*</sup>, Ermad M J<sup>2</sup>, Syiva Gebrina Ridzqy<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Fakultas Ekonomi, Prodi Manajemen, Universitas Muhammadiyah Aceh, Banda Aceh  
Jl. Muhammadiyah No.91, Batoh, Kec. Lueng Bata, Kota Banda Aceh, Aceh, Indonesia

<sup>2</sup>Fakultas Ekonomi, Prodi Akuntansi, Universitas Muhammadiyah Aceh, Banda Aceh  
Jl. Muhammadiyah No.91, Batoh, Kec. Lueng Bata, Kota Banda Aceh, Aceh, Indonesia

Email: <sup>1,\*</sup>nadiya@unmuha.ac.id, <sup>2</sup>ermad.mj@unmuha.ac.id, <sup>3</sup>syiva.gebrina@gmail.com

Email Penulis Korespondensi: nadiya@unmuha.ac.id

**Abstrak**—Penelitian ini bertujuan untuk menguji peran kepemilikan asing terhadap hubungan penjualan kepada pihak berelasi dengan nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor barang baku yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021 s.d 2022 yang berjumlah 192 perusahaan. Sampel dalam penelitian ini dipilih dengan kriteria tertentu. Kriterianya adalah perusahaan yang memiliki kepemilikan asing, melakukan transaksi penjualan kepada pihak berelasi, dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut selama periode pengamatan. Sampel akhir berjumlah 21 perusahaan dan dengan 42 observasi. Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah secara dokumentasi. Teknik tersebut yaitu mengumpulkan data laporan keuangan perusahaan dan laporan publikasi idx berupa idx statistic yearly untuk mengetahui nilai perusahaan. Metode analisis yang dipakai dalam penelitian ini adalah moderated analysis regression dengan metode panel EGLS (cross-section random effects) dengan bantuan aplikasi Eviews. Hasil penelitian ini menemukan bahwa penjualan kepada pihak berelasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini terlihat dari nilai signifikan lebih besar tingkat signifikan ( $0,8374 > 0,05$ ). Kepemilikan asing hanya berpotensi memoderasi (homologizer moderated) hubungan penjualan kepada pihak berelasi dengan nilai perusahaan. Hal ini dapat terlihat dari nilai nilai signifikan variabel interaksi juga lebih besar dari tingkat signifikan ( $0,7052 > 0,05$ ).

**Kata Kunci:** Kepemilikan Asing; Penjualan Kepada Pihak Berelasi; Nilai Perusahaan; Perusahaan Publik; Tobin's Q.

**Abstract**—This study aims to examine the role of foreign ownership in the relationship between sales to related parties and firm value. The population in this study are raw goods sector companies listed on the Indonesian Stock Exchange from 2021 to 2022, totaling 192 companies. The sample in this study was selected with certain criteria. The criteria are companies that have foreign ownership, make sales transactions to related parties, and are listed on the Indonesian Stock Exchange consecutively during the observation period. The final sample is 21 companies and with 42 observations. The data collection technique used in this research is documentation. The technique is to collect company financial report data and idx publication reports in the form of idx statistics yearly to find out the value of the company. The analytical method used in this study is moderated regression analysis with the EGLS (cross-section random effects) panel method with the help of the Eviews application. The results of this study found that sales to related parties had no significant effect on firm value. This can be seen from the significant value, which has a higher significant level ( $0.8374 > 0.05$ ). Foreign ownership only has the potential to moderate (homologizer moderated) the relationship between sales to related parties and company value. This can be seen from the significant values of the interaction variables which are also greater than the significant level ( $0.7052 > 0.05$ ).

**Keywords:** Foreign Ownership; Related Parties Sales; Firm Value; Public Company; Tobin's Q

### 1. PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. Suatu perusahaan dikatakan mempunyai nilai yang jika kinerja perusahaan juga baik. Nilai perusahaan dapat tercermin dari nilai sahamnya. Jika nilai sahamnya tinggi bisa dikatakan bahwa nilai perusahaannya juga baik, karena tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham.

Tobin's Q merupakan salah satu indikator pengukuran nilai perusahaan. Nilai Tobin's Q diperoleh dari penjumlahan nilai pasar saham dengan utang, kemudian dibandingkan dengan total aset perusahaan. Penandingan tersebut akan menghasilkan rasio Tobin's Q. Semakin besar rasio Tobin's Q berarti investor menilai perusahaan lebih tinggi dari nilai buku perusahaan. Begitu juga sebaliknya, semakin kecil dari 1 rasio Tobin's Q berarti investor menilai perusahaan lebih rendah dari nilai buku perusahaan. Survei awal nilai Tobin's Q beberapa perusahaan sektor barang baku yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 menemukan nilai Tobin's Q lebih kecil dari 1. Secara ringkasi nilai Tobin's Q dapat dilihat pada Tabel 1.

**Tabel 1.** Nilai Tobin's Q Beberapa Perusahaan Sektor Barang Baku Tahun 2019

No.	Nama Perusahaan	Kode	Nilai Tobin's Q
1.	PT. Asahimas Flat Glass Tbk	AMFG	0,7802
2.	PT. Lionmesh Prima Tbk	LMSH	0,5374
3.	PT. Lotte Chemical Titan Tbk	FPNI	0,6880
4.	PT. Indopoly Swakarsa Industry Tbk	IPOL	0,5661
5.	PT. Astra Otoparts Tbk	AUTO	0,6457
6.	PT. Kabelindo Murni Tbk	KBLM	0,6044

Berdasarkan Tabel 1 terlihat nilai Tobin's Q beberapa perusahaan sektor barang baku tahun 2019 berada lebih kecil dari 1. Nilai Tobin Q yang lebih kecil dari 1 menunjukkan suatu persepsi tidak bagus pasar terhadap perusahaan. Nilai ini tentunya tidak diinginkan oleh perusahaan, hal ini karena mencerminkan penilaian tidak bagus oleh pasar terhadap perusahaan. Apalagi nilai ini akan berada pada jangka panjang, tentunya akan tidak diinginkan oleh perusahaan.

Nilai perusahaan yang lebih kecil dari 1, tidak terlepas dari faktor yang mempengaruhinya. Berdasarkan survei literatur yang dilakukan, salah satu faktor yang menurunkan nilai perusahaan adalah penjualan kepada pihak berelasi (Bona-Sánchez et al., 2017; Kang et al., 2014; Kim & Yoo, 2017; Lee, 2019; Wong et al., 2015). Penjualan kepada pihak berelasi merupakan transaksi yang dilakukan oleh perusahaan untuk menjual produk atau jasa kepada pihak yang menjalin hubungan relasi dengannya. Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) 7 menyebutkan bahwa, suatu individu dikatakan memiliki hubungan berelasi dengan perusahaan lain, yaitu ketika orang atau anggota keluarga dekat mempunyai relasi dengan perusahaan berupa pengendalian bersama, memiliki pengaruh signifikan, dan personel manajemen kunci perusahaan atau entitas induk dari entitas perusahaan. Selanjutnya, suatu perusahaan dikatakan memiliki hubungan berelasi dengan perusahaan lain, jika entitas merupakan anggota atau kelompok usaha yang sama, entitas asosiasi ventura bersama, atau entitas bersama dari pihak ketiga, atau perusahaan itu dikendalikan bersama oleh anggota keluarga tertentu.

Teori agensi tipe I memandang bahwa penjualan kepada pihak berelasi sarat akan kepentingan. Harga penjualan produk kepada pihak berelasi bisa saja lebih rendah harganya dari pada perusahaan menjual kepada pihak ketiga. Penjualan kepada pihak berelasi ke luar negeri, juga bisa saja untuk menghindari pajak dalam negeri perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa penjualan kepada pihak berelasi mendiskriminasi sumber daya minoritas, sehingga menurunkan nilai perusahaan (Ermad, Umar, et al., 2022; Ermad, Umar, Tarmizi, et al., 2020; Lee, 2019; Umar et al., 2022).

Namun sebaliknya, teori kontrak efisien mengungkapkan bahwa perusahaan mengatur diri mereka sendiri dengan cara yang paling efisien, sehingga dapat memaksimalkan prospek mereka untuk bertahan hidup (Bansal & Thenmozhi, 2020). Kontrak yang efisien adalah komponen penting dari tata kelola perusahaan yang efisien. Pada umumnya suatu perusahaan sebagian besar dapat didefinisikan oleh kontrak yang dimilikinya. Untuk meningkatkan tata kelola perusahaan, kontrak ini harus efisien. Artinya, mereka harus secara optimal menyeimbangkan manfaat dan biaya kontrak. Pada akhirnya, tujuan dari teori ini adalah untuk memahami dan memprediksi pilihan kebijakan akuntansi manajerial dalam keadaan yang berbeda dan di berbagai perusahaan, dan bagaimana akuntansi keuangan dapat berkontribusi pada efisiensi kontrak (Ermad et al., 2021; Rusnaldi et al., 2022; Syamsidar et al., 2022).

Penjualan kepada pihak berelasi mencerminkan salah satu kontrak yang efisien, transaksi ini memiliki biaya yang lebih rendah (Ermad, Umar, Supriyanto, et al., 2020). Penjualan kepada pihak berelasi juga dapat digunakan dengan cara yang dapat diterima untuk mengurangi biaya, sebagai bagian dari integrasi vertikal atau horizontal dalam kelompok perusahaan; perusahaan yang terdaftar dapat menggunakan jenis transaksi pihak terkait "strategis" ini untuk mencapai tujuan kinerja dengan mengurangi biaya transaksi (Bansal & Thenmozhi, 2020; Ermad, Khaira, et al., 2022). Tindakan manajemen yang melakukan penjualan kepada pihak berelasi tidak terlepas dari adanya kepemilikan asing dalam komposisi kepemilikan perusahaan. Kepemilikan asing berperan sebagai kontrol dalam manajemen untuk bertindak seperti keinginan para pemegang saham asing. Dengan adanya kepemilikan asing, manajemen akan diawasi, sehingga tidak menyimpang dari keinginan para pemegang saham (Abigail & Dharmastuti, 2022; Agnihotri & Bhattacharya, 2019; Shan, 2019).

Hasil penelitian sebelumnya (Diab et al., 2019), mereka mengungkapkan bahwa tidak menemukan bukti adanya pengaruh transaksi dengan pihak berelasi terhadap nilai perusahaan. Menggunakan data perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Mesir dengan pengamatan tahun 2012 s.d 2017, mereka mengungkapkan bahwa pada ruang lingkup perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Mesir, transaksi dengan pihak berelasi tidak menyebabkan perubahan pada nilai perusahaan. Hasil penelitian sebelumnya yang lain (Abigail & Dharmastuti, 2022). Mereka mengungkapkan bahwa tidak terdapat pengaruh transaksi dengan pihak berelasi dengan nilai perusahaan. Menggunakan data pada perusahaan LQ45 pada Bursa Efek Indonesia tahun 2016 s.d 2020, mereka menemukan bahwa transaksi dengan pihak berelasi tidak berpengaruh signifikan pada perusahaan yang menjadi pengamatannya.

Penelitian ini ingin menguji peran kepemilikan asing terhadap hubungan penjualan kepada pihak berelasi dengan nilai perusahaan. Penelitian ini berkontribusi memberikan tambahan bukti untuk literatur terkait dengan hubungan penjualan kepada pihak berelasi dengan nilai perusahaan. Hal ini untuk mendukung teori kontrak yang efisien, yaitu penjualan kepada pihak berelasi dapat meningkatkan nilai perusahaan (Bansal & Thenmozhi, 2020). Selain itu juga untuk memberikan tambahan bukti, bahwa kepemilikan asing berperan mendorong hubungan positif penjualan kepada pihak berelasi terhadap nilai perusahaan. Hal ini relevan dengan teori resource based view, yang menyatakan bahwa sumber daya yang berbeda yang ada dalam perusahaan akan memberikan dampak yang berbeda juga terhadap pengelolaan perusahaan, sehingga mendorong peningkatan nilai perusahaan (Bhandari et al., 2020).

Dengan kata lain, kontribusi penelitian ini adalah memberikan tambahan bukti untuk tidak mendukung teori agensi tipe I, yaitu konflik kepentingan antara manajemen perusahaan dengan pemilik. Teori ini menyatakan bahwa manajemen perusahaan akan berlaku opportunistik untuk dapat mengambil manfaat. Salah satu tindakan opportunistik tersebut yaitu melalui penjualan kepada pihak berelasi (Lee, 2019). Selanjutnya memberikan tambahan informasi untuk calon investor, bahwa penjualan kepada pihak berelasi tidak mengandung unsur opportunistik manajemen perusahaan. Hal ini karena penjualan kepada pihak berelasi dilakukan oleh manajemen dalam rangka kepastian terjualnya produk, sehingga memperoleh pendapatan yang sesuai target. Selain itu, juga akan meningkatkan kinerja perusahaan karena didorong oleh kepemilikan asing. Selanjutnya memberikan ide dan pengembangan penelitian selanjutnya agar dapat meneliti terkait dengan topik hubungan penjualan kepada pihak berelasi dengan nilai perusahaan.

Salah satu transaksi dengan pihak berelasi adalah penjualan kepada pihak berelasi. Penjualan kepada pihak berelasi merupakan penjualan barang atau jasa kepada pihak yang memiliki hubungan relasi dengan perusahaan. Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) 7 menyebutkan bahwa, suatu individu dikatakan memiliki hubungan berelasi dengan perusahaan lain, yaitu ketika orang atau anggota keluarga dekat mempunyai relasi dengan perusahaan berupa pengendalian bersama, memiliki pengaruh signifikan, dan personel manajemen kunci perusahaan atau entitas induk dari entitas perusahaan. Selanjutnya, suatu perusahaan dikatakan memiliki hubungan berelasi dengan perusahaan lain, jika entitas merupakan anggota atau kelompok usaha yang sama, entitas asosiasi ventura bersama, atau entitas bersama dari pihak ketiga, atau perusahaan itu dikendalikan bersama oleh anggota keluarga tertentu.

Hubungan penjualan kepada pihak berelasi terhadap nilai perusahaan dipaparkan oleh dua teori yang berbeda. Teori pertama adalah teori kontrak efisien. Teori ini memaparkan bahwa, perusahaan mengelolanya diri mereka sendiri dengan cara yang paling efisien, sehingga dapat meningkatkan prospek perusahaan untuk bertahan hidup (Scott, 2015:312). Kontrak yang efisien adalah indikator penting dari pengelolaan perusahaan yang efisien. Pada umumnya suatu perusahaan sebagian besar dapat didefinisikan oleh kontrak yang dimilikinya. Untuk meningkatkan tata kelola perusahaan, kontrak ini harus efisien. Artinya, mereka harus secara optimal menyeimbangkan manfaat dan biaya kontrak. Pada akhirnya, tujuan dari teori ini adalah untuk memahami dan memprediksi pilihan kebijakan akuntansi manajerial dalam keadaan yang berbeda dan di berbagai perusahaan, dan bagaimana akuntansi keuangan dapat berkontribusi pada efisiensi kontrak.

Penjualan kepada pihak yang berelasi memiliki kepastian atas terjualnya barang dan pembayarannya. Kepastian tersebut membawa dampak terhadap peningkatan kinerja keuangan perusahaan dan nilai perusahaan. Penjualan kepada pihak berelasi dapat dilakukan dengan pihak yang mempunyai afiliasi dengan perusahaan. Perusahaan melakukan kontrak penjualan jangka panjang dengan perusahaan afiliasi untuk menghindari risiko. Risiko yang dihadapi bisa saja berupa turunnya harga di masa depan ketika perusahaan akan menjual produknya. Hal ini berakibat turunnya pendapatan. Perusahaan yang telah melakukan kontrak penjualan jangka panjang akan menerima pendapatan sebesar harga yang telah disetujui didalam kontrak, sehingga perusahaan tidak mengalami rugi akibat ketidakpastian yang terjadi di masa depan. Kondisi ini akan dipandang berita bagus oleh calon investor, dan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan (H. Da Wang et al., 2019). Hal yang relevan juga ditemukan dalam literatur sebelumnya yang menyatakan bahwa penjualan kepada pihak berelasi berpengaruh meningkatkan kinerja keuangan dan nilai perusahaan (Bansal & Thenmozhi, 2020; Downs et al., 2016; Ermad, Umar, Supriyanto, et al., 2020; Supatmi et al., 2019; H. Da Wang et al., 2019; Wong et al., 2015).

Teori yang kedua adalah teori konflik kepentingan. Teori ini memandang bahwa penjualan kepada pihak berelasi akan menurunkan nilai perusahaan (Lee, 2019). Penjualan kepada pihak berelasi akan terdapat potensi konflik kepentingan yang menggambarkan konflik utama agensi. Penjualan kepada pihak berelasi dapat menyiratkan bahaya moral dan dapat dilakukan demi kepentingan direksi untuk mengambil alih kekayaan dari pemegang saham. Dalam konteks seperti itu, penjualan kepada pihak berelasi dapat menyiratkan penyalahgunaan sumber daya perusahaan dan kesalahan representasi informasi pribadi. Kerugian potensial transaksi kepada pihak berelasi dalam menghindari mekanisme penyalahgunaan, seperti kompensasi direktur dan komposisi dewan, semakin dirasakan. Selain itu, potensi bias dalam laporan keuangan, dengan dampak negatif pada keandalan dan relevansinya, menimbulkan ketidakpastian lebih lanjut dan melemahkan efektivitas kontrak yang bertujuan mengurangi konflik keagenan (H. Da Wang et al., 2019).

Kepemilikan asing adalah kepemilikan oleh suatu entitas atau perorangan yang berasal dari luar negara dari suatu perusahaan tujuan investasi (Shan, 2019). Kepemilikan asing akan menginvestasikan dananya bagi perusahaan untuk beroperasinya suatu perusahaan. Hal ini akan menyebabkan perusahaan yang menerima dana dapat segera menjalankan operasional perusahaannya. Kepemilikan asing bisa saja dari perorangan atau badan. Hal ini dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan pada bagian modal perusahaan. Dilaporan tersebut akan tercantum informasi terkait informasi kepemilikan perusahaan.

Teori resource based view memandang bahwa sumber daya dan kemampuan perusahaan penting bagi perusahaan, karena merupakan pokok atau dasar dari kemampuan daya saing serta kinerja perusahaan (Bhandari et al., 2020). Asumsi dari teori resource based view yaitu mengenai bagaimana suatu perusahaan dapat bersaing dengan perusahaan lain, dengan mengelola sumber daya yang dimiliki perusahaan yang bersangkutan sesuai dengan kemampuan perusahaan dalam mencapai keunggulan kompetitif perusahaan (Campbell & Kubickova, 2020).

Kepemilikan asing dapat mendorong manajemen perusahaan untuk melakukan penjualan kepada pihak berelasi dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Adanya kepemilikan asing dalam komposisi struktur modal perusahaan menjadikan perusahaan diawasi oleh kepemilikan asing tersebut. Tindakan pengawasan tersebut menjadikan manajemen perusahaan akan bertindak sesuai dengan keinginan dari pemilik perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan asing akan mendorong manajemen perusahaan untuk dapat meningkatkan kinerja perusahaan, sehingga mampu untuk meningkatkan nilai perusahaan.

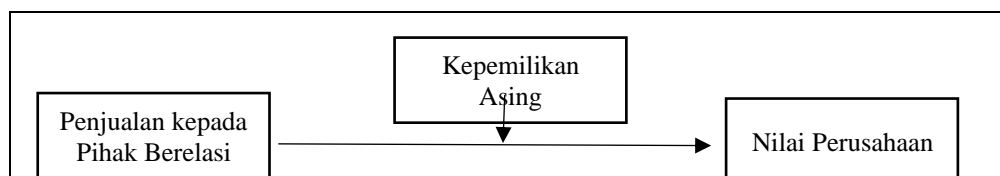
## **2. METODE PENELITIAN**

### **2.1 Kerangka Dasar Penelitian**

Penelitian ini mengacu pada rancangan penelitian yang telah dikemukakan oleh Sekaran & Bougie, (2017), dengan berpedoman pada aspek yang harus terpenuhi. Masing-masing aspek tersebut yaitu (1) Sifat studi, sifat studi dalam

penelitian ini adalah kuantitatif. Sifat studi dalam penelitian ini adalah pengujian hipotesis. Sekaran & Bougie, (2017) mengungkapkan bahwa studi yang termasuk dalam pengujian hipotesis biasanya bersifat menjelaskan hubungan tertentu, atau menentukan perbedaan antar kelompok atau kebebasan dua atau lebih faktor dalam suatu situasi. Pengujian hipotesis yang dilakukan adalah menguji efek kepemilikan asing terhadap hubungan penjualan kepada pihak berelasi dengan nilai perusahaan. (2) Jenis investigasi, penelitian ini ingin menentukan penyebab atas permasalahan yang terjadi. Jenis investigasi yang dilakukan dalam penelitian ini adalah studi kausal. Studi kausal adalah studi dimana peneliti ingin menemukan penyebab dari satu atau lebih masalah. Masalah yang terjadi dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Masalah tersebut pada perusahaan sektor barang baku berpotensi dipengaruhi oleh penjualan kepada pihak berelasi yang dimoderasi oleh kepemilikan asing. (3) Tingkat intervensi peneliti terhadap studi, tingkat intervensi peneliti dalam penelitian ini adalah intervensi minimal. Peneliti tidak ikut mempengaruhi kondisi penjualan kepada pihak berelasi yang dilakukan oleh perusahaan. Oleh karena itu, tingkat intervensi peneliti rendah. Peneliti hanya mengumpulkan data berupa laporan keuangan yang telah diaudit, dan selanjutnya menganalisis data tersebut. (4) Situasi studi, situasi studi dalam penelitian ini adalah tidak diatur. Peneliti ingin mengetahui efek penjualan kepada pihak berelasi terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh kepemilikan asing tanpa intervensi peneliti terhadap sumber data di lapangan. Oleh karena itu situasi studi berjalan dengan normal tanpa ada desakan atau pengaturan dari peneliti terhadap data-data di lapangan.

Selanjutnya yang (5) Unit analisis, unit analisis merujuk pada tingkat kesatuan data yang dikumpulkan selama tahap analisis data selanjutnya (Sekaran & Bougie, 2017). Unit analisis dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan sektor barang baku yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kesatuan data yang dikumpulkan dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan perusahaan sektor barang baku yang telah diaudit. (6) Horizon waktu, horizon waktu dalam penelitian ini adalah data panel dengan periode pengamatan tahun 2020-2022. Studi yang meneliti gabungan data time series dan cross section disebut data panel. Kerangka dasar penelitian dapat dilihat pada Gambar 1.



Gambar 1. Kerangka Dasar Penelitian

2.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor barang baku yang terdaftar di Bursa Efek Indoensia tahun 2021-2022 berjumlah 189 perusahaan. Sampel dalam penelitian ini dapat dilihat secara ringkas pada Tabel 2.

Tabel 2. Sampel Penelitian

No.	Uraian	Tahun		Jumlah
		2021	2022	
1.	Perusahaan sektor barang baku yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	93	96	189
2.	Perusahaan sektor barang baku yang tidak memiliki kepemilikan asing, tidak melakukan penjualan kepada pihak berelasi, tidak terdaftar berurut-turut.	72	75	147
Jumlah sampel		21	21	42

Berdasarkan Tabel 2 terlihat jumlah sampel dalam penelitian ini berjumlah 42 perusahaan. Sampel dalam penelitian ini diambil dengan teknik pengambilan sampel purposive sampling. Kriteria yang ditetapkan adalah perusahaan yang memiliki kepemilikan asing, yang melakukan penjualan kepada pihak berelasi dan yang terdaftar berturut-turut selama tahun pengamatan. Perusahaan yang tidak memenuhi kriteria tersebut, maka dikeluarkan dari pengamatan.

2.3 Sumber dan Teknik Pengumpulan Data

Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan sektor barang baku yang telah diaudit. Data sekunder merupakan data yang diperoleh melalui sumber yang sudah ada dan tidak perlu lagi dikumpulkan dari responden langsung. Data tersebut seperti buletin statistik, publikasi pemerintah dan informasi lain yang dipublikasikan disebut data sekunder (Sekaran & Bougie, 2017:77). Data sekunder penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan sektor barang baku yang telah diaudit dan publikasi berupa data idx yearly statistic tahun 2022 dan 2021. Untuk menghitung penjualan kepada pihak berelasi digunakan laporan keuangan yaitu catatan atas laporan keuangan dan laporan laba rugi perusahaan. Untuk menghitung kepemilikan asing digunakan laporan posisi keuangan dan catatan atas laporan keuangan. Selanjutnya untuk menghitung nilai perusahaan dengan Tobin's Q digunakan Idx yearly statistic untuk mengetahui harga saham penutupan., dan laporan posisi keuangan untuk mengetahui utang dan asset perusahaan.

Teknik pengumpulan data yang dilakukan dalam penelitian ini yaitu dengan cara dokumentasi, yaitu mengumpulkan data yang telah tersedia pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Data dikumpulkan dengan cara mengunduh dari situs resmi BEI yaitu di <http://www.idx.co.id/>. Di situs tersebut masuk ke menu perusahaan tercatat, kemudian sub

menu laporan keuangan dan tahunan, kemudian langsung mengisi form untuk mengunduh laporan keuangan perusahaan yang diinginkan.

### 2.4 Operasionalisasi Variabel

Penelitian ini menggunakan tiga variabel, yaitu terdiri dari 1 variabel dependen, 1 variabel moderasi, dan 1 variabel independen. Variabel dependen adalah nilai perusahaan, sedangkan variabel moderasi adalah kepemilikan asing. Selanjutnya variabel independen adalah penjualan kepada pihak berelasi. Operasionalisasi variabel dalam penelitian ini, secara ringkas dapat dilihat pada Tabel 3.

Tabel 3. Operasionalisasi Variabel

No	Variabel	Pengukuran	Skala
1.	Penjualan kepada Pihak Berelasi	$\frac{\text{Penjualan kepada Pihak Berelasi}}{\text{Total Penjualan}}$	Rasio
2.	Nilai Perusahaan	$\text{Tobin Q} = \frac{\text{Nilai Pasar Ekuitas} + \text{Utang}}{\text{Total Aset}}$	Rasio
3.	Kepemilikan Asing	$\frac{\text{Kepemilikan Asing}}{\text{Total Kepemilikan}}$	Rasio

### 2.5 Teknik Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi data panel. Saat menganalisis data, peneliti menggunakan bantuan software Eviews. Dalam regresi data panel ada beberapa tahapan. Tahapan pertama adalah menentukan metode yang tepat, apakah akan menggunakan common effect, fixed effect atau random effect. Pada saat menganalisis, gambaran struktur dibagi ke dalam beberapa rumus, yaitu:

1) Persamaan 1:

$$Z = \alpha + b_1X + b_2Y + \varepsilon \tag{1}$$

Keterangan:

- Z = Nilai Perusahaan.
- $\alpha$  = Konstanta.
- $b_1$ & $b_2$  = Koefisien Regresi.
- X = Penjualan kepada Pihak Berelasi
- Y = Kepemilikan Asing.
- $\varepsilon$  = Epsilon (error term).

2) Persamaan 2:

$$Z = \alpha + b_1X + b_2Y + b_3X*Y + \varepsilon \tag{2}$$

Keterangan:

- Z = Nilai Perusahaan.
- $\alpha$  = Konstanta.
- $b_1$ - $b_3$  = Koefisien Regresi.
- X = Penjualan kepada pihak berelasi.
- Y = Kepemilikan asing.
- X\*Y = Interaksi penjualan kepada pihak berelasi dengan kepemilikan asing
- $\varepsilon$  = Epsilon (error term).

## 3. HASIL DAN PEMBAHASAN

### 3.1 Pengaruh Penjualan kepada Pihak Berelasi terhadap Nilai Perusahaan

Sebelum melakukan pengujian, penelitian ini telah memastikan bahwa data yang diuji sudah memenuhi unsur normalitas, multikolinieritas, heterokedastitas, dan auto korelasi. Sehingga data sudah layak untuk pengujian berikutnya. Langkah yang pertama adalah melakukan uji Cho untuk menentukan apakah yang dipakai common effect model (CEM) atau fixed effect model (FEM). Hasil uji Cho dapat dilihat pada Tabel 4.

Tabel 4. Hasil Uji Cho

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.

Cross-section F	19.506.694	-20,19	0.0000
Cross-section Chi-square	128.923.346	20	0.0000

Berdasarkan Tabel 4 terlihat nilai cross section chi square memiliki nilai probability sebesar 0,0000. Nilai ini lebih kecil dari tingkat signifikan 0,05. Artinya bahwa model yang terbaik FEM. Selanjutnya dilakukan Uji Hausmant untuk menentukan FEM atau REM. Hasil pengujian Hausmant dapat dilihat pada Tabel 5.

**Tabel 5.** Hasil Uji Hausmant

Correlated Random Effects - Hausman Test				
Equation: Untitled				
Test cross-section random effects				
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.	
Cross-section random	0.463102	2	0.7933	
Cross-section random effects test comparisons:				
Variable	Fixed	Random	Var (Diff.)	Prob.
X	-0.637749	-0.130420	2.356.825	0.7410
M	-15.266.360	-0.735185	594.481.565	0.5512

Berdasarkan Tabel 5 terlihat nilai cross section random memiliki nilai probability sebesar 0,7933. Karena nilai probability cross-section random > 0,05, maka akan memilih REM. Selanjutnya ke uji Lagrange Multiplier (LM) untuk menentukan REM atau CEM. Hasil pengujian Lagrange Multiplier (LM) dapat dilihat pada Tabel 6.

**Tabel 6.** Hasil Uji Lagrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects			
Null hypotheses: No effects			
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives			
	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	17.19113 (0.0000)	0.920147 (0.3374)	18.11127 (0.0000)
Honda	4.146218 (0.0000)	-0.959243 --	2.253532 (0.0121)
King-Wu	4.146218 (0.0000)	-0.959243 --	-0.031346 --
Standardized Honda	4.457880 (0.0000)	-0.647262 --	-1.371.828 --
Standardized King-Wu	4.457880 (0.0000)	-0.647262 --	-2.038.166 --
Gourieriou, et al.*	--	--	17.19113 (< 0.01)

Berdasarkan Tabel 6 terlihat nilai probability Breusch-Pagan\_ Cross Section sebesar 0,0000. Nilai ini lebih kecil dari tingkat signifikan 0,05. Karena nilai probability Breusch-Pagan\_ Cross Section < 0,05 maka yang dipilih adalah REM. Hasil pengujian REM dapat dilihat pada Tabel 7.

**Tabel 7.** Hasil Uji Random Effect Model

Dependent Variable: Y				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Cross-sections included: 21				
Total panel (balanced) observations: 42				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.822.995	0.472604	3.857.343	0.0004
X	-0.130420	0.631212	-0.206618	0.8374
M	-0.735185	0.829590	-0.886204	0.3809
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			1.026.991	0.9117
Idiosyncratic random			0.319631	0.0883
Weighted Statistics				
R-squared	0.023431	Mean dependent var		0.308005
Adjusted R-squared	-0.026650	S.D. dependent var		0.309177

Dependent Variable: Y				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Cross-sections included: 21				
Total panel (balanced) observations: 42				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
S.E. of regression	0.313269	Sum squared resid		3.827.370
F-statistic	0.467857	Durbin-Watson stat		1.982.086
Prob(F-statistic)	0.629813			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.041173	Mean dependent var		1.433.050
Sum squared resid	4.182.928	Durbin-Watson stat		0.181360

Berdasarkan Tabel 7 terlihat nilai probability x (penjualan kepada pihak berelasi) sebesar 0,8374. Nilai ini menunjukkan bahwa lebih besar tingkat signifikat ( $0,8374 > 0,05$ ). Artinya bahwa penjualan kepada pihak berelasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa selama tahun pengamatan, penjualan kepada pihak berelasi yang dilakukan oleh perusahaan barang baku tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kondisi ini mencerminkan bahwa pasar tidak merespon signifikan terhadap adanya informasi penjualan kepada pihak berelasi yang dilakukan oleh perusahaan. Oleh karena itu, kenaikan atau penurunan nilai perusahaan tidak disebabkan oleh penjualan kepada pihak berelasi.

Hasil penelitian ini relevan dengan penelitian sebelumnya (Diab et al., 2019). Mereka mengungkapkan bahwa tidak menemukan bukti adanya pengaruh transaksi dengan pihak berelasi terhadap nilai perusahaan. Menggunakan data perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Mesir dengan pengamatan tahun 2012 s.d 2017, mereka mengungkapkan bahwa pada ruang lingkup perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Mesir, transaksi dengan pihak berelasi tidak menyebabkan perubahan pada nilai perusahaan. Hasil peneliti juga relevan dengan penelitian sebelumnya (Abigail & Dharmastuti, 2022). Mereka mengungkapkan bahwa tidak terdapat pengaruh transaksi dengan pihak berelasi dengan nilai perusahaan. Menggunakan data pada perusahaan LQ45 pada Bursa Efek Indoensia tahun 2016 s.d 2020, mereka menemukan bahwa transaksi dengan pihak berelasi tidak berpengaruh signifikan pada perusahaan yang menjadi pengamatannya.

Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya (Bansal & Thenmozhi, 2020; Bona-Sánchez et al., 2017; Downs et al., 2016; Ermad, Umar, Supriyanto, et al., 2020; Kang et al., 2014; Lee, 2019; W. K. Wang et al., 2020; Wong et al., 2015; Zimon et al., 2021). Mereka menyatakan bahwa transaksi dengan pihak berelasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Pasar menggunakan informasi transaksi dengan pihak berelasi untuk menilai suatu perusahaan, sehingga berdampak terhadap nilai perusahaan.

### 3.2 Peran Kepemilikan Asing terhadap Hubungan Penjualan kepada Pihak Berelasi dengan Nilai Perusahaan

Selanjutnya dilakukan pengujian dengan memasukan variabel moderasi yaitu kepemilikan asing. Hasil pengujian moderasi dapat dilihat pada Tabel 8.

**Tabel 8.** Hasil Pengujian Moderasi

Dependent Variable: Y				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Sample: 2021 2022				
Periods included: 2				
Cross-sections included: 21				
Total panel (balanced) observations: 42				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.951.397	0.590086	3.306.969	0.0021
X	-0.536301	1.245.812	-0.430483	0.6693
M	-1.033.815	1.156.344	-0.894037	0.3769
X_M	0.861394	2.259.690	0.381200	0.7052
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			1.052.967	0.9118
Idiosyncratic random			0.327546	0.0882
Weighted Statistics				
R-squared	0.027401	Mean dependent var		0.307853
Adjusted R-squared	-0.049383	S.D. dependent var		0.309102
S.E. of regression	0.316642	Sum squared resid		3.809.966
F-statistic	0.356856	Durbin-Watson stat		1.989.640
Prob(F-statistic)	0.784448			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.048207	Mean dependent var		1.433.050

---

Dependent Variable: Y				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Sample: 2021 2022				
Periods included: 2				
Cross-sections included: 21				
Total panel (balanced) observations: 42				
Swamy and Arora estimator of component variances				

---

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Sum squared resid	4.152.239	Durbin-Watson stat		0.182563

---

Berdasarkan Tabel 8, terlihat nilai probability  $X_M$ , yaitu interaksi kepemilikan asing dengan penjualan kepada pihak berelasi sebesar 0,7052. Nilai ini menunjukkan bahwa nilainya lebih besar dari tingkat signfikan ( $0,7052 > 0,05$ ). Artinya bahwa kepemilikan asing hanya mampu berpotensi untuk memoderasi (homologizer) hubungan penjualan kepada pihak berelasi dengan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan asing hanya bereaksi sebagai potensi untuk memoderasi hubungan penjualan kepada pihak berelasi terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian sebelumnya (Agnihotri & Bhattacharya, 2019). Mereka menemukan bahwa kepemilikan asing dapat memoderasi yaitu menurunkan hubungan negatif antara transaksi dengan pihak berelasi dengan nilai perusahaan. Hal ini juga seperti penelitian sebelumnya yang lainnya (Abigail & Dharmastuti, 2022). Mereka menemukan bahwa kepemilikan asing dapat memoderasi pengaruh transaksi dengan pihak berelasi terhadap nilai perusahaan.

#### 4. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian statistik yang telah diperoleh, penelitian ini menemukan bahwa penjualan kepada pihak berelasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang menjadi pengamatan. Fluktuasi nilai perusahaan yang ditentukan oleh persepsi pasar tidak disebabkan oleh adanya penjualan kepada pihak berelasi. Selanjutnya kepemilikan asing hanya mampu berperan sebagai potensial moderasi (homogolizer) terhadap hubungan penjualan kepada pihak berelasi dengan nilai perusahaan. Penelitian ini hanya mengamati perusahaan sektor material dasar. Hal ini menunjukkan keterbatasan pengamatan, karena masih ada banyak sektor lainnya seperti sektor energi, kesehatan, teknologi, dan lainnya.

#### REFERENCES

- Abigail, A., & Dharmastuti, C. (2022). The impact of related party transactions on firm value in Indonesia: moderating role of good corporate governance. *Cogent Business and Management*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2135208>
- Agnihotri, A., & Bhattacharya, S. (2019). Internationalization, related party transactions, and firm ownership structure: Empirical evidence from an emerging market. *Research in International Business and Finance*, 48(February), 340–352. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.02.004>
- Bansal, S., & Thenmozhi, M. (2020). Does Concentrated Founder Ownership Affect Related Party Transactions? Evidence from an Emerging Economy. *Research in International Business and Finance*, 53(December 2018), 101206. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.101206>
- Bhandari, K. R., Rana, S., Paul, J., & Salo, J. (2020). Relative exploration and firm performance: Why resource-theory alone is not sufficient? *Journal of Business Research*, 118(July), 363–377. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.07.001>
- Bona-Sánchez, C., Fernández-Senra, C. L., & Pérez-Alemán, J. (2017). Related-party transactions, dominant owners and firm value. *BRQ Business Research Quarterly*, 20(1), 4–17. <https://doi.org/10.1016/j.brq.2016.07.002>
- Campbell, J. M., & Kubickova, M. (2020). Agritourism microbusinesses within a developing country economy: A resource-based view. *Journal of Destination Marketing and Management*, 17(July), 100460. <https://doi.org/10.1016/j.jdmm.2020.100460>
- Diab, A. A., Aboud, A., & Hamdy, A. (2019). The impact of related party transactions on firm value. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 17(3), 571–588. <https://doi.org/10.1108/JFRA-08-2018-0064>
- Downs, D. H., Ooi, J. T. L., Wong, W.-C., & Ong, S. E. (2016). Related Party Transactions and Firm Value: Evidence from Property Markets in Hong Kong, Malaysia and Singapore. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 52(4), 408–427. <https://doi.org/10.1007/s11146-015-9509-0>
- Ermad, E., Khaira, F., & Suendra, D. (2022). Perang Utang pada Hubungan Kepemilikan Institusional dengan Penjualan Pihak Berelasi. *Jurnal Ekonomi Dan Manajemen Teknologi*, 6(2), 286–292.
- Ermad, E., Umar, Z., & Rusnaidi, R. (2021). Impact of Corporate Governance , Financial Leverage , and Sales Growth on Tax Avoidance of Manufacturing Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. 1(2), 6–13.
- Ermad, E., Umar, Z., & Suendra, D. A. (2022). Komisaris Independen dalam Memoderasi Kepemilikan Institusional Terhadap Penjualan Pihak Berelasi. *Jurnal Ekonomi Dan Manajemen Teknologi*, 6(1), 35–42.
- Ermad, E., Umar, Z., Supriyanto, S., Wardayani, W., & Ciamas, E. S. (2020). Kepemilikan Institusional Sebagai Pemoderasi Pengaruh Penjualan Kepada Pihak Berelasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Business and Economics Research (JBE)*, 1(2), 180–184.
- Ermad, E., Umar, Z., Tarmizi, T., & Kumala, D. (2020). Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi oleh Utang. *Jurnal Akuntansi Muhammadiyah*, 11(1), 10–16.
- Kang, M., Lee, H. Y., Lee, M. G., & Park, J. C. (2014). The association between related-party transactions and control-ownership wedge: Evidence from Korea. *Pacific Basin Finance Journal*, 29, 272–296. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2014.04.006>
- Kim, S., & Yoo, J. (2017). Does R&D expenditure with heavy related party transactions harm firm value? *Sustainability (Switzerland)*, 9(7), 1–15. <https://doi.org/10.3390/su9071216>



- Lee, J. M. (2019). Non-linear relationships among related party transactions, financial characteristics, corporate governance, and corporate value – Analysis of high-growth and low-growth food firms. *Agricultural Economics (Czech Republic)*, 65(3), 123–132. <https://doi.org/10.17221/228/2018-AGRICECON>
- Rusnaldi, R., Tarmizi, T., & Munazar, R. (2022). Efek Jumlah Dewan Direksi dan Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Manajemen Teknologi*, 6(1), 54–58.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2017). *Metode Penelitian untuk Bisnis* (2nd ed.). Salemba Empat.
- Shan, Y. G. (2019). Do corporate governance and disclosure tone drive voluntary disclosure of related-party transactions in China? *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 34, 30–48. <https://doi.org/10.1016/j.intaccudtax.2019.02.002>
- Supatmi, Sutrisno, T., Saraswati, E., & Purnomosidhi, B. (2019). The effect of related party transactions on firm performance: The moderating role of political connection in Indonesian banking. *Business: Theory and Practice*, 20(2003), 81–92. <https://doi.org/10.3846/BTP.2019.08>
- Syamsidar, S., Nasution, E. S., & Ulfa, N. (2022). Analisis Fundamental Saham Sebelum dan Selama Pandemi Covid-19 pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2020. *Ekonomi, Keuangan, Investasi Dan Syariah*, 4(1), 321–325.
- Umar, Z., Ermad, E., & Suendra, D. A. (2022). Efek Reputasi Kap dan Keterlambatan Laporan Auditor Independen Terhadap Ketepatan Waktu Penyampaian Laporan Keuangan. *Jurnal Ekonomi Dan Manajemen Teknologi*, 6(1), 14–20.
- Wang, H. Da, Cho, C. C., & Lin, C. J. (2019). Related party transactions, business relatedness, and firm performance. *Journal of Business Research*, 101(January 2018), 411–425. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.01.066>
- Wang, W. K., Lu, W. M., Kweh, Q. L., & Siao, W. Y. (2020). Related-party transactions and corporate performance following the adoption of International Financial Reporting Standards in Taiwan. *Managerial and Decision Economics*, 41(3), 371–379. <https://doi.org/10.1002/mde.3106>
- Wong, R. M. K., Kim, J. B., & Lo, A. W. Y. (2015). Are related-party sales value-adding or value-destroying? Evidence from China. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 26(1), 1–38. <https://doi.org/10.1111/jifm.12023>
- Zimon, G., Appolloni, A., Tarighi, H., Shahmohammadi, S., & Daneshpou, E. (2021). Earnings management, related party transactions and corporate performance: the moderating role of internal control. *Risks*, 9(8), 1–26. <https://doi.org/10.3390/risks9080146>