

TRANSAKSI PIHAK BERELASI, PROFITABILITAS, DAN NILAI PASAR PERUSAHAAN KONGLOMERASI DI INDONESIA DAN NEGARA BERKEMBANG ASIA: SYSTEMATIC LITERATURE REVIEW

Fathonah Widya Pangestuti

fathonah.widya@students.paramadina.ac.id

Universitas Paramadina

Abstrak

Transaksi pihak berelasi (related party transactions/RPT) merupakan fenomena yang lazim dalam struktur konglomerasi di negara berkembang, namun pengaruhnya terhadap kinerja keuangan perusahaan masih menjadi perdebatan dalam literatur keuangan korporasi. Dua perspektif teoritis yang saling bertolak belakang internal capital market efficiency theory dan agency/tunneling theory menghasilkan prediksi yang berlawanan mengenai apakah RPT menciptakan atau menghancurkan nilai. Penelitian ini bertujuan mensintesis bukti empiris mengenai pengaruh RPT terhadap profitabilitas (ROA, ROE, ROS) dan nilai pasar (EPS, MBVR, Tobin's Q) perusahaan konglomerasi, dengan fokus pada konteks Indonesia dan negara berkembang Asia. Metode yang digunakan adalah systematic literature review (SLR) berbasis protokol PRISMA 2020, dengan pencarian pada database Scopus, Web of Science, dan SINTA menggunakan kata kunci yang telah ditetapkan. Sebanyak 22 artikel dari jurnal bereputasi internasional (Q1–Q3) dan jurnal nasional terakreditasi SINTA disertakan dalam sintesis. Hasil menunjukkan bahwa pengaruh RPT tidak bersifat tunggal: arah hubungannya ditentukan oleh kualitas tata kelola perusahaan, kondisi makroekonomi, posisi dalam struktur piramidal kepemilikan, dan keterkaitan bisnis antara pihak yang bertransaksi. Penelitian ini mengidentifikasi celah literatur signifikan, yaitu minimnya studi yang mengkaji RPT dan kinerja perusahaan secara simultan pada konglomerasi lintas sektor di Indonesia menggunakan data yang diwajibkan oleh PSAK 7 dan POJK 42/2020.

Kata Kunci: Transaksi Pihak Berelasi, Profitabilitas, Nilai Pasar, Konglomerasi, Internal Capital Market, Tunneling, Indonesia, Negara Berkembang.

PENDAHULUAN

Konglomerasi kelompok perusahaan yang terhubung secara hukum maupun kepemilikan di bawah kendali yang sama merupakan bentuk organisasi korporasi yang dominan di negara berkembang. Di Indonesia, struktur ini bukan pengecualian, melainkan norma. Grup-grup besar seperti Sinarmas, Salim, Astra, dan Lippo secara kolektif menguasai proporsi yang besar dari total kapitalisasi pasar Bursa Efek Indonesia (BEI). Sinarmas Group, sebagai salah satu konglomerasi terbesar, mencakup entitas yang bergerak di sektor agribisnis, kertas, properti, perbankan, energi, dan teknologi semuanya terdaftar sebagai perusahaan publik terpisah namun berada dalam satu ekosistem kepemilikan yang sama.

Keberadaan konglomerasi yang mendominasi ini memunculkan pertanyaan fundamental: apakah keanggotaan dalam grup besar menguntungkan atau merugikan kinerja keuangan perusahaan afiliasi? Pertanyaan ini tidak bisa dijawab dari luar. Ia harus ditelusuri dari cara perusahaan-perusahaan dalam satu grup saling bertransaksi yang dalam terminologi akuntansi dikenal sebagai related party transactions (RPT) atau transaksi pihak berelasi [1],[2].

RPT mencakup berbagai bentuk transaksi: penjualan dan pembelian barang atau jasa antar-entitas dalam satu grup, pemberian pinjaman antar-entitas, penempatan dana, penyewaan aset, hingga pemberian jaminan. Secara teori, transaksi ini bisa berfungsi sebagai mekanisme efisiensi mempermudah aliran modal dari unit yang surplus ke unit yang membutuhkan tanpa harus melalui pasar keuangan eksternal yang lebih mahal [17].

Namun di sisi lain, RPT dapat menjadi instrumen pengalihan kekayaan dari pemegang saham minoritas kepada pemegang saham pengendali sebuah praktik yang dikenal sebagai tunneling [3],[13].

Di Indonesia, pengungkapan RPT diwajibkan melalui dua instrumen regulasi utama: PSAK 7 (diperbarui menjadi PSAK 224, efektif 2024) yang mengatur standar akuntansi pengungkapan pihak berelasi, dan POJK Nomor 42/POJK.04/2020 yang mewajibkan perusahaan terbuka mengungkapkan jenis, pihak, sifat hubungan, dan nilai transaksi afiliasi dalam laporan keuangan tahunan. Kerangka regulasi ini menjadikan data RPT tersedia secara publik dan konsisten keunggulan metodologis yang signifikan dibandingkan variabel-variabel lain yang pengungkapannya bersifat sukarela [4].

Meski data RPT tersedia, literatur akademis yang mengkaji hubungan RPT dengan kinerja keuangan perusahaan konglomerasi di Indonesia dan Asia masih menunjukkan keterbatasan penting. Pertama, sebagian besar studi berfokus pada sektor tunggal terutama manufaktur dan perbankan tanpa menangkap dinamika RPT dalam konglomerasi lintas sektor. Kedua, studi yang ada umumnya hanya menggunakan satu indikator kinerja (misalnya ROA atau Tobin's Q) tanpa memeriksa konsistensi pengaruh RPT di seluruh dimensi profitabilitas dan nilai pasar. Ketiga, belum ada sintesis sistematis yang mengintegrasikan temuan dari berbagai konteks kelembagaan Asia untuk memberikan gambaran konsolidatif mengenai kondisi efisiensi versus oportunistik RPT.

Penelitian ini hadir untuk mengisi celah tersebut. Melalui pendekatan systematic literature review (SLR), penelitian ini bertujuan: (1) mensintesis bukti empiris mengenai pengaruh RPT terhadap profitabilitas dan nilai pasar perusahaan, terutama dalam konteks konglomerasi dan pasar berkembang Asia; (2) mengidentifikasi faktor moderasi yang menentukan arah hubungan tersebut; dan (3) merumuskan celah penelitian untuk studi empiris lanjutan dengan objek konglomerasi di Indonesia.

TINJAUAN PUSTAKA

A. Internal Capital Market Efficiency Theory

Argumen paling mendasar yang mendukung keberadaan konglomerasi adalah bahwa struktur grup memungkinkan terbentuknya internal capital market (ICM) mekanisme alokasi modal secara internal yang beroperasi di luar keterbatasan pasar keuangan eksternal [17]. Dalam kondisi pasar keuangan yang tidak sempurna, ICM menawarkan keunggulan: manajemen puncak grup dapat mengalokasikan dana ke unit yang memiliki peluang investasi paling produktif dengan biaya koordinasi lebih rendah dibandingkan transaksi di pasar terbuka.

Khanna dan Palepu [1] menunjukkan bahwa afiliasi grup justru meningkatkan profitabilitas perusahaan di India karena grup mengisi kekosongan yang ditinggalkan oleh ketidakmampuan pasar modal lokal. Ini sejalan dengan temuan Kabbach-de-Castro, Kirch, dan Matta [17] bahwa ICM dapat memitigasi keterbatasan finansial melalui efek pengganda (multiplier effect), di mana transfer dana internal menghasilkan kapasitas investasi yang lebih besar dari yang dicapai melalui pendanaan eksternal semata. Chandra et al. [7] mendokumentasikan bahwa di Indonesia, perusahaan dalam struktur piramidal grup menikmati biaya pinjaman bank lebih rendah, yang mereka atribusikan pada co-insurance effect persepsi kreditur bahwa entitas induk akan memberikan dukungan implisit kepada entitas anak bila diperlukan.

B. Agency Theory dan Tunneling Hypothesis

Perspektif yang berlawanan bersumber dari teori keagenan (Jensen & Meckling, 1976) [23], yang mengidentifikasi konflik kepentingan antara pemegang saham pengendali dan minoritas. Dalam struktur kepemilikan piramidal yang khas pada konglomerasi Asia, pemegang saham pengendali seringkali memiliki control rights yang

jauh melebihi cash flow rights mereka sehingga mereka menanggung sebagian kecil kerugian namun menikmati sebagian besar keuntungan dari setiap keputusan yang menguntungkan mereka.

Claessens, Djankov, dan Lang [2] menemukan bahwa pemisahan antara hak kendali dan hak atas arus kas sangat lazim di Asia Timur termasuk Indonesia dan berkorelasi negatif dengan nilai perusahaan. Cheung et al. [3] mendokumentasikan mekanisme tunneling melalui RPT secara lebih spesifik pada perusahaan publik China. Bona-Sánchez et al. [5] menemukan bahwa RPT oleh pemegang saham dominan berpengaruh negatif pada nilai perusahaan di Eropa, mengonfirmasi bahwa kecenderungan oportunistik ini bukan hanya fenomena Asia.

Yang membuat masalah ini semakin kompleks adalah bahwa tunneling dan efisiensi ICM tidak selalu mudah dibedakan dari luar keduanya melibatkan transaksi yang sama secara formal, hanya berbeda dalam motivasi dan syaratnya. Wang, Cho, dan Lin [8] menawarkan rekonsiliasi: RPT yang dilakukan antara perusahaan dalam industri yang berkaitan (business-related RPT) cenderung efisien, sementara RPT lintas industri yang tidak berkaitan cenderung oportunistik. Saurabh [15] memverifikasi hal ini di konteks India, menemukan bahwa beberapa RPT terbukti efisien sementara yang lain oportunistik, dengan tata kelola perusahaan sebagai penentu arahnya.

C. Profitabilitas dan Nilai Pasar sebagai Ukuran Kinerja

Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari operasinya. Indikator yang umum digunakan meliputi Return on Assets (ROA) yang mencerminkan efisiensi penggunaan aset, Return on Equity (ROE) yang mengukur produktivitas modal pemegang saham, dan Return on Sales (ROS) yang mengukur margin operasional. Ketiga indikator ini menangkap dimensi berbeda dari efisiensi operasional perusahaan.

Nilai pasar mencerminkan penilaian investor terhadap prospek masa depan perusahaan. Earnings per Share (EPS) berkaitan dengan distribusi laba per lembar saham, Market-to-Book Value Ratio (MBVR) mencerminkan premi yang diberikan pasar atas ekuitas, dan Tobin's Q [25] mengukur seberapa jauh pasar menilai aset perusahaan melampaui nilai penggantian. Menggunakan kedua kelompok indikator secara bersamaan penting karena RPT dapat memengaruhi kinerja operasional dan persepsi pasar secara berbeda dan tidak selalu searah.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode Systematic Literature Review (SLR) dengan mengacu pada protokol PRISMA (Preferred Reporting Items for Systematic Reviews and Meta-Analyses) 2020. Pendekatan SLR dipilih karena memungkinkan sintesis bukti empiris yang komprehensif, transparan, dan dapat direplikasi, berbeda dari narrative review yang bersifat selektif dan subjektif. Proses pencarian, penyaringan, dan seleksi literatur didokumentasikan secara eksplisit sehingga dapat diaudit oleh reviewer.

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Profil Literatur yang Dikaji

Tabel I menyajikan 22 artikel yang memenuhi kriteria inklusi. Secara geografis, delapan studi berbasis Indonesia, tujuh berbasis China/Taiwan/Korea, empat berbasis India/Vietnam/Eropa, dan tiga bersifat multi-negara. Dari sisi tier jurnal, tujuh artikel terbit di jurnal Q1 Scopus, empat di Q2, delapan di Q3, dan tiga di SINTA atau jurnal dengan status yang perlu diverifikasi lebih lanjut. Periode penelitian yang dikaji mencakup 2000–2024, dengan konsentrasi terbesar pada 2018–2024 (sebanyak 17 dari 22 artikel).

TABEL I. RINGKASAN LITERATUR YANG DIKAJI

No	Penulis (Tahun)	Jurnal / Tier	Konteks	Temuan Utama
[1]	Khanna & Palepu (2000)	Journal of FinanceQ1	India, konglomerasi	Afiliasi grup meningkatkan kinerja di pasar berkembang karena mengisi ketidaksempurnaan pasar modal
[2]	Claessens et al. (2000)	Journal of Financial EconomicsQ1	9 negara Asia Timur termasuk Indonesia	Pemisahan hak kendali dan arus kas berkorelasi negatif dengan nilai perusahaan; risiko tunneling meningkat
[3]	Cheung et al. (2009)	Pacific-Basin Finance JournalQ2	China, perusahaan publik	RPT berkaitan dengan penghancuran nilai; dokumentasi mekanisme tunneling dan propping
[4]	Utama C. & Utama S. (2014)	Int'l Journal of Disclosure & Governance (Springer)Q3*	Indonesia, BEI 2005–2007	CG yang baik mengurangi ukuran RPT; RPT pinjaman dari pihak berelasi berpengaruh positif pada nilai perusahaan
[5]	Bona-Sánchez et al. (2017)	BRQ Business Research Quarterly (Elsevier)Q2/Q3*	Eropa, perusahaan publik	RPT oleh pemegang saham dominan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan
[6]	Tambunan et al. (2017)	Journal of Applied Finance & Banking* Cek Scopus	Indonesia, business groups BEI	Transaksi penjualan/pembelian pihak berelasi positif terhadap nilai; piutang/utang pihak berelasi negatif
[7]	Chandera et al. (2018)	Global Finance Journal (Elsevier)Q2	Indonesia, grup piramidal	Perusahaan dalam grup piramidal menikmati biaya pinjaman bank lebih rendah (co-insurance effect)
[8]	Wang, Cho & Lin (2019)	Journal of Business Research (Elsevier)Q1	Taiwan, perusahaan publik 1997–2016	RPT dalam industri berkaitan cenderung efisien; RPT lintas industri cenderung oportunistik
[9]	Agnihotri & Bhattacharya (2019)	Research in Int'l Business & Finance (Elsevier)Q2	India, pasar berkembang	Internasionalisasi perusahaan memengaruhi pola dan nilai RPT; struktur kepemilikan memoderasi hubungan ini
[10]	Supatmi et al. (2019)	Business: Theory and Practice (Vilnius Tech)Scopus*	Indonesia, sektor perbankan	Koneksi politik memperkuat efek negatif RPT terhadap kinerja perusahaan perbankan
[11]	Hendratama & Barokah (2020)	China Journal of Accounting Research (Elsevier)Q2	Indonesia, BEI	RPT berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan; pengungkapan CSR yang kuat memperlemah pengaruh negatif tsb.
[12]	Wang, Lu,	Managerial and Decision	Taiwan, pasca	Adopsi IFRS meningkatkan

No	Penulis (Tahun)	Jurnal / Tier	Konteks	Temuan Utama
	Kweh & Siao (2020)	Economics (Wiley)Q2	adopsi IFRS	relevansi nilai RPT; perusahaan dengan RPT tinggi menunjukkan kinerja lebih baik
[13]	Li, N. (2021)	Journal of Accounting ResearchQ1	AS, lintas sektor	Penguatan hak suara pemegang saham minoritas terbukti mengurangi ekspropriasi melalui RPT
[14]	Choi & Cho (2021)	Sustainability (MDPI)Q2	Korea, chaebol	Afiliasi chaebol memengaruhi nilai kas yang dipegang; RPT memoderasi hubungan antara afiliasi grup dan nilai kas
[15]	Saurabh, K. (2022)	Macroeconomics & Finance in Emerging Market Economies (Taylor & Francis)Q3*	India, business groups 2003–2016	Beberapa RPT terbukti efisien; yang lain oportunistik; CG menentukan arah
[16]	Dou et al. (2022)	International Review of Financial Analysis (Elsevier)Q1	China, pasar berkembang	RPT layanan keuangan dapat bersifat efisien atau oportunistik tergantung struktur kepemilikan dan kualitas tata kelola
[17]	Kabbach-de-Castro et al. (2022)	Journal of Banking & Finance (Elsevier)Q1	Multi-negara, business groups	ICM memitigasi keterbatasan finansial afiliasi; efek pengganda positif terhadap kapasitas investasi
[18]	Wulandari et al. (2022)	Risks (MDPI)Q3	Indonesia, manufaktur BEI	Sebelum pandemi RPT oportunistik dan menurunkan nilai; selama pandemi RPT efisien dan meningkatkan nilai
[19]	Abigail & Dharmastuti (2022)	Cogent Business & Management (Taylor & Francis)Q3	Indonesia, BEI	Kualitas tata kelola yang kuat memperlemah dampak negatif RPT terhadap nilai perusahaan
[20]	Khuong et al. (2023)	Cogent Economics & Finance (Taylor & Francis)Q3	Vietnam, pasar berkembang	RPT berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan; pengungkapan CSR memoderasi pengaruh negatif tsb.
[21]	Gamasti & Supatmi (2023)	Owner: Riset & Jurnal Akuntansi (SINTA*)SINTA*	Indonesia, manufaktur	Tunneling melalui RPT secara signifikan menurunkan kinerja akuntansi dan kinerja pasar
[22]	Li & He (2024)	PLOS ONEQ1	China, A-share market	Arah transaksi (beli vs. jual) menentukan dampak RPT; membeli dari pihak berelasi lebih merugikan daripada menjual

* Tier perlu diverifikasi secara langsung di Scopus Source List atau portal SINTA.

B. Pola Temuan: Efisiensi versus Oportunisme

Dari sintesis 22 artikel, terpetakan dua pola besar temuan yang mencerminkan ketegangan teori yang telah diuraikan di Bab II. Pola pertama: RPT sebagai mekanisme efisiensi. Khanna dan Palepu [1] membuktikan ini di India, dan Kabbach-de-Castro et al. [17] memberikan konfirmasi yang lebih baru dan formal. Wulandari et al. [18] menemukan bahwa di Indonesia sendiri, efisiensi ICM justru lebih terlihat pada saat krisis (selama pandemi COVID-19) ketika akses pendanaan eksternal menjadi terbatas seolah krisis mendorong grup memanfaatkan ICM-nya secara lebih serius.

Pola kedua: RPT sebagai instrumen oportunisme. Studi-studi yang berfokus pada kepemilikan terkonsentrasi dan lemahnya mekanisme pengawasan menemukan pengaruh negatif RPT terhadap nilai perusahaan. Claessens et al. [2], Cheung et al. [3], dan Gamasti & Supatmi [21] semuanya mendokumentasikan bagaimana ketidakseimbangan kekuatan antara pemegang saham pengendali dan minoritas membuka ruang eksploitasi. Li dan He [22] menambahkan temuan bahwa arah transaksi (membeli versus menjual kepada pihak berelasi) menentukan dampaknya membeli dari pihak berelasi terbukti lebih merugikan daripada menjual kepada mereka.

Kedua pola ini tidak saling menegasikan. Wang et al. [8] menawarkan rekonsiliasi: RPT antara perusahaan dalam industri berkaitan cenderung efisien, sementara RPT lintas industri cenderung oportunistik. Temuan ini sangat relevan untuk konteks Sinarmas Group yang justru mencakup entitas dari sektor-sektor yang berbeda jauh agribisnis, kertas, properti, perbankan, dan energi sehingga potensi RPT lintas industri sangat tinggi dan pertanyaan efisiensi versus oportunisme menjadi sangat empiris.

C. Faktor Moderasi yang Konsisten Muncul

Setidaknya tiga faktor moderasi muncul secara konsisten di seluruh literatur yang dikaji. Pertama, kualitas tata kelola perusahaan (corporate governance/CG). Abigail dan Dharmastuti [19], Hendratama dan Barokah [11], serta Khuong et al. [20] sama-sama menemukan bahwa GCG yang kuat memperlemah dampak negatif RPT. Artinya, RPT dalam perusahaan dengan governance yang baik cenderung lebih mendekati transaksi arm's length yang adil. Li, N. [13] mengonfirmasi dari perspektif kebijakan bahwa penguatan hak suara pemegang saham minoritas secara langsung mengurangi ekspropriasi melalui RPT.

Kedua, kondisi makroekonomi. Wulandari et al. [18] memberikan bukti bahwa efek RPT terhadap nilai perusahaan berubah tanda antara periode normal dan krisis di Indonesia. Ini mengimplikasikan bahwa penelitian yang hanya menggunakan data satu periode waktu mungkin menghasilkan kesimpulan yang bias. Ketiga, posisi dalam struktur piramidal dan keterkaitan bisnis. Chandra et al. [7] menunjukkan posisi entitas dalam rantai piramidal memengaruhi manfaat coinsurance yang dapat dinikmati. Agnihotri dan Bhattacharya [9] menambahkan bahwa tingkat internasionalisasi perusahaan turut mempengaruhi pola dan nilai RPT dalam pasar berkembang.

D. Celah Literatur yang Teridentifikasi

Dari sintesis di atas, terdapat tiga celah yang belum dijawab oleh literatur yang ada. Pertama, hampir seluruh studi berbasis Indonesia menggunakan sampel sektor tunggal (manufaktur atau perbankan). Belum ada studi yang secara khusus mengkaji RPT dalam konglomerasi lintas sektor di mana transaksi antara entitas dari industri berbeda merupakan hal yang struktural. Kedua, studi yang ada umumnya menggunakan satu kelompok indikator kinerja. Belum ada studi Indonesia yang secara bersamaan menguji apakah RPT konsisten mempengaruhi profitabilitas (ROA, ROE, ROS) dan nilai pasar (EPS, MBVR, Tobin's Q) dalam satu model terintegrasi. Ketiga, dengan berlakunya PSAK 224 (2024) dan POJK 42/2020, terdapat peluang menggunakan data pengungkapan yang lebih lengkap dan terstandarisasi dibandingkan studi-studi sebelumnya.

KESIMPULAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa hubungan antara RPT dan kinerja perusahaan konglomerasi bukan hitam-putih. Sintesis 22 artikel menunjukkan bahwa arah pengaruh RPT apakah meningkatkan atau menurunkan profitabilitas dan nilai pasar sangat bergantung pada konteks: kualitas tata kelola, struktur kepemilikan, kondisi makroekonomi, dan jenis keterkaitan bisnis antar-pihak yang bertransaksi.

Bagi Indonesia, yang memiliki ekosistem konglomerasi lintas sektor besar dan regulasi pengungkapan RPT yang semakin ketat, pertanyaan ini memiliki implikasi langsung: bagi investor ritel yang perlu menilai apakah RPT dalam laporan keuangan merupakan tanda kesehatan internal grup atau tanda bahaya bagi pemegang saham minoritas; bagi regulator OJK yang perlu mengetahui apakah POJK 42/2020 sudah cukup mencegah eksploitasi; dan bagi manajemen yang perlu memahami batas antara sinergi dan ekspropriation.

Berdasarkan celah yang teridentifikasi, penelitian empiris lanjutan disarankan menggunakan panel data dari entitas Sinarmas Group yang terdaftar di BEI periode 2020–2024, dengan RPT Intensity (total nilai transaksi pihak berelasi/total aset sesuai PSAK 7/PSAK 224) sebagai variabel independen utama, serta Company Size dan Company Age sebagai variabel kontrol, untuk menguji pengaruhnya secara simultan terhadap profitabilitas (ROA, ROE, ROS) dan nilai pasar (EPS, MBVR, Tobin's Q) menggunakan pendekatan panel data fixed effects.

DAFTAR PUSTAKA

- A. Abigail and C. Dharmastuti, "The impact of related party transactions on firm value in Indonesia: Moderating role of good corporate governance," *Cogent Bus. Manag.*, vol. 9, no. 1, p. 2135208, 2022. doi: 10.1080/23311975.2022.2135208.
- A. Agnihotri and S. Bhattacharya, "Internationalization, related party transactions, and firm ownership structure: Empirical evidence from an emerging market," *Res. Int. Bus. Finance*, vol. 48, pp. 340–352, 2019. doi: 10.1016/j.ribaf.2019.02.004.
- C. A. Utama and S. Utama, "Corporate governance, size and disclosure of related party transactions, and firm value: Indonesia evidence," *Int. J. Discl. Gov.*, vol. 11, no. 4, pp. 341–365, 2014. doi: 10.1057/jdg.2013.23.
- C. Bona-Sánchez, C. L. Fernández-Senra, and J. Pérez-Alemán, "Related-party transactions, dominant owners and firm value," *BRQ Bus. Res. Q.*, vol. 20, no. 1, pp. 4–17, 2017.
- H. Choi and J. Cho, "Related-party transactions, chaebol affiliations, and the value of cash holdings," *Sustainability*, vol. 13, no. 2, p. 699, 2021. doi: 10.3390/su13020699.
- H. Dou, Y. Liu, Y. Shi, and H. Xu, "Are related-party transactions beneficial or detrimental in emerging markets? New evidence of financial services agreements from China," *Int. Rev. Financ. Anal.*, vol. 81, p. 102144, 2022. doi: 10.1016/j.irfa.2022.102144.
- H.-D. Wang, C.-C. Cho, and C.-J. Lin, "Related party transactions, business relatedness, and firm performance," *J. Bus. Res.*, vol. 101, pp. 411–425, 2019. doi: 10.1016/j.jbusres.2019.01.066.
- J. C. Stein, "Internal capital markets and the competition for corporate resources," *J. Finance*, vol. 52, no. 1, pp. 111–133, 1997.
- K. H. Chung and S. W. Pruitt, "A simple approximation of Tobin's Q," *Financ. Manag.*, vol. 23, no. 3, pp. 70–74, 1994.
- K. Saurabh, "Do business group firms use related party transactions efficiently? An empirical study," *Macroecon. Finance Emerg. Market Econ.*, vol. 18, no. 1, pp. 24–46, 2022. doi: 10.1080/17520843.2022.2033442.
- L. R. Kabbach-de-Castro, G. Kirch, and R. Matta, "Do internal capital markets in business groups mitigate firms' financial constraints?" *J. Bank. Finance*, vol. 143, 2022. doi: 10.1016/j.jbankfin.2022.106587.
- M. C. Jensen and W. H. Meckling, "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure," *J. Financ. Econ.*, vol. 3, no. 4, pp. 305–360, 1976.
- M. E. Tambunan, H. Siregar, A. H. Manurung, and D. S. Priyarsono, "Related party transactions and

- firm value in the business groups in the Indonesia stock exchange," *J. Appl. Finance Bank.*, vol. 7, no. 3, pp. 1–20, 2017. [Scopus indexing needs verification].
- M. T. Gamasti and Supatmi, "Apakah tunneling menurunkan kinerja perusahaan? Studi pada industri manufaktur di Indonesia," *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, vol. 7, no. 1, 2023. [SINTA tier verification required].
- N. Li, "Do majority-of-minority shareholder voting rights reduce expropriation? Evidence from related party transactions," *J. Account. Res.*, vol. 59, no. 4, pp. 1385–1423, 2021. doi: 10.1111/1475-679X.12369.
- N. V. Khuong et al., "Related party transactions and firm value in an emerging market: Does corporate social responsibility matter?" *Cogent Econ. Finance*, vol. 11, no. 1, p. 2186036, 2023. doi: 10.1080/23322039.2023.2186036.
- S. Claessens, S. Djankov, and L. H. P. Lang, "The separation of ownership and control in East Asian corporations," *J. Financ. Econ.*, vol. 58, no. 1–2, pp. 81–112, 2000.
- S. Li and J. He, "Buying inferior to selling: Explore the impact of transaction direction on the effects of related-party transactions," *PLOS ONE*, 2024. doi: 10.1371/journal.pone.0310767.
- S. Supatmi, T. Sutrisno, E. Saraswati, and B. Purnomosidhi, "The effect of related party transactions on firm performance: The moderating role of political connection in Indonesian banking," *Bus. Theory Pract.*, vol. 20, pp. 81–92, 2019. doi: 10.3846/BTP.2019.08.
- T. D. Hendratama and Z. Barokah, "Related party transactions and firm value: The moderating role of corporate social responsibility reporting," *China J. Account. Res.*, vol. 13, no. 2, pp. 223–236, 2020. doi: 10.1016/j.cjar.2020.04.002.
- T. Khanna and K. Palepu, "Is group affiliation profitable in emerging markets? An analysis of diversified Indian business groups," *J. Finance*, vol. 55, no. 2, pp. 867–891, 2000.
- T. R. Wulandari, D. Setiawan, and A. K. Widagdo, "Related party transactions and firm value in Indonesia: Opportunistic vs. efficient transactions," *Risks*, vol. 10, no. 11, p. 210, 2022. doi: 10.3390/risks10110210.
- W. K. Wang, W. M. Lu, Q. L. Kweh, and W. Y. Siao, "Related-party transactions and corporate performance following the adoption of International Financial Reporting Standards in Taiwan," *Manag. Decis. Econ.*, vol. 41, no. 3, pp. 371–379, 2020. doi: 10.1002/mde.3106.
- Y. Chandra, C. A. Utama, Z. A. Husodo, and L. Setia-Atmaja, "The co-insurance effect hypothesis and the cost of bank loans: Evidence from Indonesian pyramidal business groups," *Glob. Finance J.*, vol. 37, pp. 100–122, 2018. doi: 10.1016/j.gfj.2018.03.003.
- Y. L. Cheung, L. Jing, T. Lu, P. R. Rau, and A. Stouraitis, "Tunneling and propping up: An analysis of related party transactions by Chinese listed companies," *Pac.-Basin Finance J.*, vol. 17, no. 3, pp. 372–393, 2009.