

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh mekanisme corporate governance terhadap transaksi pihak berelasi dan kinerja keuangan perusahaan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024. Penelitian ini menggunakan data panel dari 50 perusahaan dengan total 250 observasi, yang dianalisis menggunakan Fixed Effect Model dengan robust standard errors. Berdasarkan analisis data menggunakan Eviews 12 dan SPSS 26, dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Mekanisme corporate governance terhadap kinerja keuangan mendapatkan hasil yang beragam. Mekanisme corporate governance berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas ROA, namun tidak berpengaruh terhadap valuasi pasar Tobin's Q.
2. Mekanisme corporate governance terhadap transaksi pihak berelasi tidak berpengaruh terhadap intensitas maupun kualitas pengungkapan transaksi pihak berelasi.
3. Transaksi pihak berelasi kinerja keuangan mendapatkan hasil yang beragam. Intensitas transaksi pihak berelasi tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan (ROA dan Tobin's Q). Sementara itu, kualitas pengungkapan transaksi pihak berelasi berpengaruh positif marginal terhadap profitabilitas (ROA) namun tidak berpengaruh terhadap valuasi pasar (Tobin's Q).
4. Transaksi pihak berelasi tidak memediasi hubungan antara corporate governance dan kinerja keuangan. Pengujian mediasi dengan pendekatan Baron dan Kenny (1986) menunjukkan Kondisi 1 (Path a) tidak terpenuhi karena corporate governance tidak berpengaruh signifikan terhadap transaksi pihak berelasi.

5.2 Implikasi Penelitian

5.2.1 Implikasi Teoritis

Temuan penelitian ini memberikan beberapa kontribusi penting bagi pengembangan teori corporate governance dan transaksi pihak berelasi. Pertama, hasil penelitian mengkonfirmasi bahwa efektivitas mekanisme corporate governance sangat bergantung pada konteks industri dan lingkungan institusional. Dalam industri real estate Indonesia yang *capital-intensive* dengan karakteristik *propping behavior* yang dominan, mekanisme governance tidak berfokus pada eliminasi transaksi pihak berelasi melainkan pada *ensuring fairness* dan transparansi. Temuan ini memperkaya pemahaman teoretis mengenai *boundary conditions* dari *governance effects*.

Kedua, penelitian ini memberikan dukungan empiris terhadap perspektif *dual nature of related party transactions*. Tidak signifikannya pengaruh intensitas RPT terhadap kinerja mengindikasikan bahwa dalam *emerging markets*, RPT dapat berfungsi sebagai *propping* dibandingkan *tunneling*. Temuan ini menantang *universalistic view* yang memandang RPT secara negatif.

Ketiga, *divergence* antara pengaruh governance terhadap profitabilitas (signifikan) dan valuasi pasar (tidak signifikan) mengindikasikan bahwa pasar modal Indonesia belum sepenuhnya efisien dalam menginternalisasi informasi *governance quality* ke dalam harga saham. Hal ini membuka peluang penelitian lebih lanjut mengenai *information processing* dan *investor behavior* di *emerging markets*.

5.2.2 Implikasi Praktis

1. Bagi Perusahaan Real Estate

Perusahaan real estate disarankan untuk memprioritaskan penguatan kualitas corporate governance mengingat pengaruh positifnya terhadap profitabilitas. Strategi konkret yang dapat dilakukan meliputi: *recruitment independent directors* dengan latar belakang industri real estate, *active engagement* dengan *institutional investors* yang memiliki *long-term investment horizon*, dan

appointment Big 4 auditors untuk meningkatkan kredibilitas pelaporan keuangan yang dapat menurunkan *cost of capital*.

Dalam mengelola transaksi pihak berelasi, perusahaan sebaiknya tidak menghindari RPT secara total mengingat fungsinya sebagai sumber pembiayaan yang *legitimate*. Namun, perusahaan perlu memastikan: (1) setiap RPT memiliki *business rationale* yang jelas; (2) *terms and conditions* setara dengan *arm's length transactions*; dan (3) *approval process* melibatkan *independent parties* untuk menjaga *fairness*.

2. Bagi Regulator

Regulator dapat mempertimbangkan untuk menyusun pedoman yang lebih spesifik mengenai praktik terbaik dalam tata kelola transaksi pihak berelasi, khususnya pada industri yang bersifat padat modal seperti sektor real estat. Selain itu, penegakan terhadap kualitas pengungkapan perlu diperkuat, tidak hanya untuk memastikan kepatuhan terhadap ketentuan minimum yang berlaku, tetapi juga untuk mendorong perusahaan menyajikan informasi yang relevan bagi pengambilan keputusan, seperti metode penetapan harga serta pendapat kewajaran independen untuk transaksi yang bersifat material.

3. Bagi Investor

Investor dapat memanfaatkan temuan penelitian ini bahwa perusahaan dengan kualitas tata kelola yang baik cenderung memiliki tingkat profitabilitas yang lebih tinggi, meskipun hal tersebut belum sepenuhnya tercermin dalam valuasi pasar. Penerapan strategi penyaringan investasi dengan memasukkan skor corporate governance sebagai salah satu kriteria seleksi dapat membantu investor mengidentifikasi perusahaan yang berpotensi mengalami undervaluasi. Dalam mengevaluasi transaksi pihak berelasi, investor sebaiknya tidak serta-merta memandang transaksi tersebut secara negatif, melainkan lebih menekankan pada tingkat transparansi dan kualitas pengungkapan sebagai indikator kewajaran transaksi.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu dipertimbangkan dalam menginterpretasikan hasil dan generalisasi temuan:

1. Cakupan waktu penelitian terbatas pada periode 2020–2024 (lima tahun). Rentang observasi ini relatif singkat untuk menangkap dinamika perkembangan praktik corporate governance serta dampaknya terhadap kinerja perusahaan dalam jangka panjang. Beberapa perbaikan tata kelola kemungkinan memerlukan waktu yang lebih lama untuk terefleksi secara nyata dalam kinerja perusahaan, sehingga penelitian dengan horizon waktu yang lebih panjang diperlukan untuk memvalidasi temuan ini.
2. Objek penelitian terbatas pada perusahaan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan jumlah sampel akhir sebanyak 50 perusahaan dari 88 perusahaan yang memenuhi kriteria awal. Karakteristik perusahaan tercatat (seperti ukuran yang lebih besar, tingkat transparansi yang lebih tinggi, serta pengawasan regulasi yang lebih ketat) berpotensi berbeda secara signifikan dibandingkan perusahaan non-terbuka atau usaha kecil dan menengah dalam industri yang sama. Oleh karena itu, generalisasi hasil penelitian ini ke seluruh populasi perusahaan real estate di Indonesia perlu dilakukan secara hati-hati.
3. Pengukuran transaksi pihak berelasi dalam penelitian ini difokuskan pada transaksi keuangan yang tercermin dalam laporan posisi keuangan, yaitu piutang dan utang pihak berelasi. Bentuk transaksi pihak berelasi lainnya, seperti penjualan kepada pihak berelasi, pengalihan aset, atau perjanjian jasa, belum sepenuhnya tercakup. Padahal, berbagai jenis transaksi pihak berelasi tersebut dapat memiliki motivasi dan implikasi yang berbeda terhadap nilai dan kinerja perusahaan.
4. Penyusunan indeks corporate governance menggunakan skema pembobotan yang sama (*equal-weighting*) untuk lima mekanisme tata kelola. Meskipun pendekatan ini bersifat objektif dan banyak digunakan dalam penelitian terdahulu, asumsi bahwa seluruh mekanisme memiliki tingkat kepentingan yang sama terhadap kualitas tata kelola secara keseluruhan mungkin tidak sepenuhnya mencerminkan kondisi yang sebenarnya. Dalam praktiknya,

tingkat kepentingan masing-masing mekanisme dapat berbeda antarindustri dan konteks kelembagaan, sehingga penggunaan skema pembobotan alternatif berpotensi menghasilkan temuan yang berbeda.

5. Desain penelitian yang menggunakan data observasional dan analisis regresi memiliki keterbatasan dalam menetapkan hubungan kausal secara definitif. Meskipun penggunaan *Fixed Effect Model* dan spesifikasi variabel lag telah dilakukan untuk meminimalkan permasalahan endogenitas, kemungkinan adanya kausalitas terbalik atau variabel perancu yang tidak teramati tetap tidak dapat sepenuhnya dihilangkan. Oleh karena itu, interpretasi kausal terhadap hasil penelitian ini perlu dilakukan dengan kehati-hatian.

5.4 Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian di atas, saran yang diberikan oleh peneliti adalah sebagai berikut:

5.4.1 Saran untuk Penelitian Mendatang

1. Peneliti selanjutnya disarankan untuk memperpanjang periode observasi, misalnya menjadi sepuluh tahun atau lebih, agar dapat menangkap secara lebih baik dinamika perubahan (*dynamic effects*) serta dampak jangka panjang corporate governance terhadap kinerja perusahaan. Selain itu, studi komparatif antarperiode waktu yang berbeda dapat memberikan wawasan mengenai stabilitas atau variabilitas pengaruh corporate governance dalam kondisi ekonomi yang berbeda.
2. Peneliti selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan sampel penelitian, misalnya dengan melibatkan berbagai sektor industri atau melakukan studi perbandingan antara perusahaan yang terdaftar dan tidak terdaftar. Pendekatan ini diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai pengaruh corporate governance dan transaksi pihak berelasi terhadap kinerja perusahaan di berbagai jenis industri dan karakteristik perusahaan.
3. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas variabel penelitian, antara lain dengan menambahkan: (1) pengukuran transaksi pihak berelasi berbasis

laporan laba rugi seperti penjualan dan pembelian kepada pihak berelasi; (2) dimensi tambahan corporate governance seperti keberagaman dewan (*board diversity*) atau menggunakan indeks CG eksternal seperti *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) yang diterbitkan oleh *Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) sebagai alternatif proksi kualitas tata kelola yang lebih komprehensif dan kontekstual untuk pasar modal Indonesia; (3) indikator kinerja tambahan seperti output inovasi atau efisiensi operasional; serta (4) variabel pemoderasi potensial seperti ukuran perusahaan, konsentrasi kepemilikan, atau karakteristik industri.

4. Peneliti selanjutnya disarankan untuk menggunakan pendekatan metodologis alternatif guna memperkuat inferensi kausal, seperti metode *instrumental variables*, *regression discontinuity design*, atau *difference-in-differences* yang memanfaatkan perubahan regulasi. Pemanfaatan *natural experiments* diharapkan dapat membantu mengidentifikasi hubungan kausal secara lebih kuat dan robust.
5. Penelitian selanjutnya disarankan untuk mengeksplorasi mekanisme spesifik melalui mana corporate governance memengaruhi kinerja perusahaan, mengingat temuan penelitian ini menunjukkan bahwa transaksi pihak berelasi tidak memediasi hubungan antara corporate governance dan kinerja perusahaan. Mekanisme alternatif seperti peningkatan kualitas pengambilan keputusan strategis, peningkatan efisiensi operasional, atau pengurangan biaya keagenan dalam bentuk lain perlu diteliti lebih lanjut.

5.4.2 Saran untuk Praktisi

1. Perusahaan real estate disarankan untuk memperkuat mekanisme corporate governance melalui peningkatan independensi dewan komisaris, menarik investor institusional yang aktif dalam fungsi monitoring, serta menggunakan auditor Big 4 guna meningkatkan kredibilitas laporan keuangan dan berpotensi menurunkan biaya modal.
2. Perusahaan disarankan untuk memastikan bahwa transaksi pihak berelasi dilakukan dengan prinsip kewajaran (*arm's length*), didukung oleh mekanisme

persetujuan yang kuat, serta diungkapkan secara komprehensif dan transparan guna menjaga kepercayaan para pemangku kepentingan.

3. Regulator disarankan untuk memperkuat mekanisme penegakan dalam pengungkapan transaksi pihak berelasi, memperluas persyaratan pengungkapan agar mencakup informasi yang relevan bagi pengambilan keputusan, serta menyediakan panduan mengenai praktik terbaik dalam tata kelola transaksi pihak berelasi.
4. Investor disarankan untuk mengadopsi pandangan yang lebih bernuansa terhadap transaksi pihak berelasi dengan memahami bahwa transaksi tersebut tidak selalu berdampak negatif. Investor juga dapat memanfaatkan informasi corporate governance sebagai kriteria penyaringan dalam penyusunan portofolio, dengan kesadaran bahwa perusahaan dengan tata kelola yang baik berpotensi masih belum sepenuhnya tercermin dalam valuasi pasar.

