

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

A. Kajian Pustaka

1. Teori Keagenan (Agency Theory)

Teori keagenan (*agency theory*) pertama kali dirumuskan secara sistematis oleh (Jensen & Meckling, 1976). Dalam karyanya tersebut, hubungan keagenan didefinisikan sebagai suatu kontrak di mana satu pihak atau lebih (*principal*) menunjuk pihak lain (*agent*) untuk melaksanakan suatu tugas atas namanya, termasuk di dalamnya pendelegasian wewenang pengambilan keputusan (Jensen & Meckling, 1976). Teori ini dibangun di atas dua asumsi perilaku utama, yaitu setiap individu cenderung berperilaku rasional untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya (*self-interest*), serta terdapat asimetri informasi antara principal dan agent di mana pihak agent memiliki pemahaman yang lebih lengkap mengenai kondisi nyata perusahaan (Eisenhardt, 1989). Kondisi inilah yang menjadi benih munculnya konflik kepentingan (*conflict of interest*).

Dalam perkembangannya, literatur tata kelola perusahaan mengidentifikasi bahwa masalah keagenan tidak bersifat tunggal, melainkan bercabang menjadi beberapa tipologi berdasarkan pihak-pihak yang terlibat dalam konflik (Savio et al., 2024). Masalah keagenan Tipe I merujuk pada konflik kepentingan antara pemegang saham dan eksekutif puncak pada perusahaan publik dengan kepemilikan tersebar, sementara

Tipe II merujuk pada konflik antara pemegang saham pengendali dan minoritas yang lazim ditemukan di luar konteks Anglo-Amerika (Young et al., 2008). Adapun Tipe III mengeksplorasi ketegangan antara pemegang saham dan para pemangku kepentingan, di mana program-program yang dirancang untuk membantu kelangsungan perusahaan justru dapat menguntungkan pemegang saham dalam jangka pendek dengan mengorbankan kepentingan pemangku kepentingan lainnya (Savio et al., 2024). Perbedaan mendasar antar tipologi tersebut dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 2.1 Tipologi Masalah Keagenan dalam Tata Kelola Perusahaan

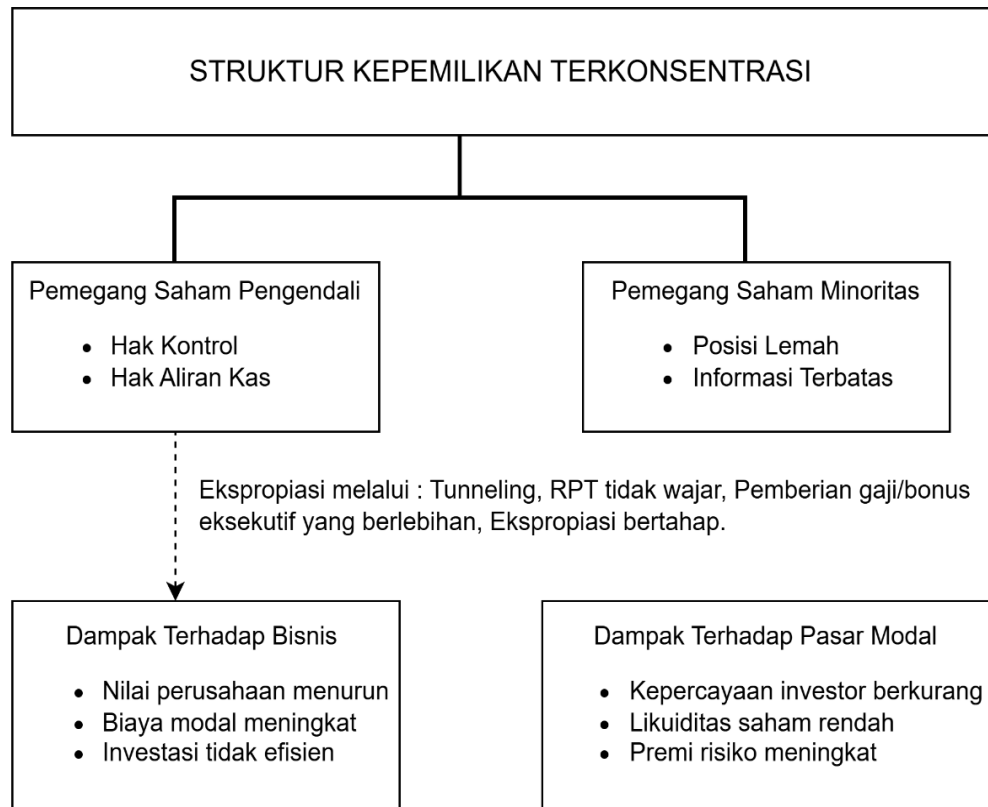
Tipe	Pihak Yang Berkonflik	Konteks Umum	Mekanisme Ekspropriasi
Tipe I	Manajer vs. Pemegang Saham	Kepemilikan tersebar, ownership control. (Bebchuk et al., 2017)	Manajemen laba, kompensasi berlebih, empire building (Boshkoska, 2014)
Tipe II	Pemegang Saham Pengendali vs. Pemegang Saham Minoritas	Kepemilikan terkonsentrasi (negara berkembang, Asia) (F. Jiang & Kim, 2020)	Tunneling, RPT, struktur piramida
Tipe III	Pemegang Saham vs. Pemangku Kepentingan (Stakeholders)	Perusahaan dengan eksternalitas tinggi	Pengabaian kepentingan karyawan, lingkungan, kreditur

Sumber: Diadaptasi dari (Jensen & Meckling, 1976), (Shleifer & Vishny, 1997), dan (Savio et al., 2024).

Dari ketiga tipologi tersebut, Agency Problem Tipe II atau yang dikenal sebagai principal-principal conflict menjadi fokus kajian utama

dalam memahami dinamika perusahaan di negara berkembang. Jatiningrum et al., (2023) menjelaskan bahwa konflik tipe ini sangat dominan terjadi pada perusahaan dengan struktur kepemilikan yang terkonsentrasi. Dalam kondisi tersebut, pemegang saham pengendali (*controlling shareholder*) memiliki posisi yang sangat kuat sehingga mampu memaksakan kehendak pada manajemen, sementara pemegang saham minoritas (*minority shareholder*) berada pada posisi yang lemah dan tidak memiliki daya tawar yang memadai untuk membatasi tindakan oportunistik.

Mekanisme Agency Problem Tipe II beroperasi ketika pemegang saham pengendali menggunakan kekuasaan pengendalian (*controlling rights*) yang jauh melebihi hak aliran kas (*cash flow rights*) yang mereka miliki secara proporsional (La Porta et al., 1999). Sugihyanty et al., (2020) menjelaskan bahwa ekspropriasi dapat terjadi dalam berbagai bentuk, mulai dari pencurian langsung aset perusahaan hingga mekanisme yang lebih halus seperti transaksi pihak berelasi yang tidak wajar, penetapan harga transfer yang menguntungkan pihak terafiliasi, maupun penempatan anggota keluarga di posisi eksekutif kunci tanpa mempertimbangkan kompetensi. Secara visual, alur mekanisme konflik hingga dampaknya yang menghantam bisnis dan pasar modal dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.1 Mekanisme Agency Problem Tipe II dan Dampaknya terhadap Bisnis.

Sumber: Diadaptasi dari (Shleifer & Vishny, 1997).

Dampak nyata dari konflik tipe II terhadap dunia bisnis bersifat destruktif dan sistematis. Dari perspektif nilai perusahaan, tindakan ekspropriasi terbukti menurunkan valuasi di pasar modal karena investor menilai risiko penyalahgunaan aset terlalu tinggi (Cheung et al., 2021). Dari sisi efisiensi operasional, sumber daya perusahaan yang seharusnya dialokasikan untuk investasi produktif justru dialihkan untuk kepentingan pribadi pemegang saham pengendali (Li et al., 2024). Lebih jauh lagi, Lebih jauh lagi, penerapan reformasi perlindungan pemegang saham minoritas meningkatkan insentif investor untuk mendanai perusahaan, karena kepentingan mereka dilindungi oleh hukum, sehingga menurunkan biaya

modal perusahaan. Namun demikian, investor tetap enggan menanamkan modal pada perusahaan dengan tingkat *leverage* (utang) tinggi, karena kekhawatiran tidak memperoleh imbal hasil akibat risiko kesulitan keuangan yang ditimbulkan oleh tingginya leverage tersebut (Burunciuc & Gonenc, 2021).

Teori Keagenan Tipe II telah digunakan secara luas dalam berbagai penelitian empiris. Nuraina et al., (2022) menggunakan teori ini untuk menjelaskan praktik *tunneling* pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia, dengan hasil bahwa koneksi politik terbukti memperparah intensitas ekspropriasi oleh pemegang saham pengendali terhadap pemegang saham minoritas, meskipun pengaruh tersebut dapat diperlemah oleh kehadiran *foreign institutional investors* yang tidak rentan terhadap tekanan politik. Salim et al., (2022) menganalisis pengaruh kualitas tata kelola perusahaan terhadap konflik principal-agent dan principal-principal di Indonesia, dengan hasil bahwa kualitas tata kelola yang lebih baik terbukti mengurangi konflik principal-agent, serta menemukan bahwa CSR yang lebih baik secara signifikan dapat menekan kedua jenis konflik keagenan tersebut termasuk ekspropriasi pemegang saham pengendali terhadap pemegang saham minoritas. Sementara itu, (Faisal et al., 2020) menggunakan Agency Theory Tipe II untuk mengkaji hubungan antara konsentrasi kepemilikan pemegang saham terbesar dan nilai perusahaan pada 580 perusahaan non-keuangan di Indonesia periode 2009–2018, dengan hasil yang bersifat non-monotonic pada konsentrasi kepemilikan rendah berlaku monitoring

hypothesis yang berdampak positif terhadap nilai perusahaan, namun pada konsentrasi yang berlebihan berlaku *expropriation hypothesis* yang berdampak negatif akibat perilaku ekspropriasi pemegang saham pengendali terhadap pemegang saham minoritas.

Dalam konteks penelitian ini, Agency Theory Tipe II menjadi landasan utama untuk menjelaskan mengapa praktik tunneling rentan terjadi pada perusahaan publik di Indonesia. Struktur kepemilikan yang terkonsentrasi pada keluarga atau kelompok usaha tertentu menciptakan kesenjangan antara hak kontrol dan hak aliran kas pemegang saham pengendali. Kondisi ini membuka peluang terjadinya ekspropriasi melalui piutang lain-lain yang berfungsi sebagai sarana pengalihan sumber daya. Untuk mengatasi masalah keagenan ini, diperlukan mekanisme pengawasan internal yang efektif, salah satunya melalui komposisi gender dalam dewan direksi (*gender diversity*) sebagai variabel independen dalam penelitian ini.

2. Upper Echelons Theory

Upper Echelons Theory dicetuskan D. Hambrick & Mason (1984), yang berangkat dari pertanyaan mendasar mengapa organisasi bertindak sebagaimana yang mereka lakukan. Teori ini memandang hasil organisasi, baik strategi maupun kinerjanya, sebagai cerminan dari nilai dan basis kognitif para aktor yang berkuasa di dalam organisasi tersebut (D. Hambrick & Mason, 1984).

Ide dasar Upper Echelons Theory adalah bahwa organisasi merupakan cerminan dari para pemimpin puncaknya. Karakteristik unik setiap

eksekutif, baik berupa nilai-nilai personal, pengalaman hidup, maupun basis kognitif, akan membentuk cara mereka memandang situasi strategis dan pada akhirnya memengaruhi keputusan yang mereka buat. Karena karakteristik psikologis sulit diukur secara langsung, Hambrick dan Mason (D. Hambrick & Mason, 1984) menyarankan penggunaan karakteristik demografis yang dapat diamati (*observable demographic characteristics*) sebagai proksi untuk mempresentasikan perbedaan kognitif dan nilai tersebut.

Tabel 2.2 Tujuh Variabel Demografis dalam Upper Echelons Theory

No.	Variabel Demografis	Penjelasan Singkat
1	Usia (Age)	Eksekutif muda cenderung lebih berani mengambil risiko dan mendorong perubahan strategis
2	Latar Belakang Fungsional	Pengalaman di bidang tertentu (keuangan, pemasaran, produksi) membentuk cara pandang terhadap masalah strategis
3	Pengalaman Karier	Ragam pengalaman organisasi membentuk perspektif dalam mengevaluasi alternatif keputusan
4	Pendidikan	Tingkat dan bidang pendidikan memengaruhi cara memproses informasi kompleks
5	Latar Belakang Sosioekonomi	Status sosial membentuk nilai-nilai dan selera risiko eksekutif
6	Posisi Keuangan	Kepemilikan saham dan kekayaan pribadi memengaruhi keselarasan kepentingan dengan pemegang saham
7	Gender	Perbedaan gender membawa perbedaan dalam gaya kepemimpinan, sensitivitas risiko, dan orientasi etika

Sumber: Diadaptasi dari (Abatecola & Cristofaro, 2020; D. C. Hambrick & Mason, 1984).

Mekanisme kerja Upper Echelons Theory berlangsung melalui apa yang disebut Hambrick dan Mason (D. Hambrick & Mason, 1984) sebagai layar persepsi (*perceptual screen*). Basis kognitif dan nilai-nilai yang dimiliki setiap eksekutif berfungsi sebagai penyaring situasi strategis, di mana keduanya membentuk batas antara realitas tujuan yang dihadapkan dengan persepsi subjektif yang akhirnya dipahami oleh pengambil keputusan. D. Hambrick & Mason (1984) dalam teori Upper Echelons menjelaskan bahwa cara kerja *perceptual screen* berjalan secara berurutan melalui tiga tahapan kognitif. Tahap pertama adalah *limited field of vision*, yakni pengalaman dan latar belakang eksekutif yang membatasi apa yang bisa mereka lihat misalnya, eksekutif dengan latar belakang keuangan cenderung hanya memperhatikan angka dan mengabaikan masalah sumber daya manusia. Kedua, persepsi selektif, di mana keterbatasan kapasitas pemrosesan otak menyebabkan hanya sedikit stimulus yang lolos pada tahap pertama yang benar-benar diproses lebih lanjut. Ketiga, interpretasi, yakni tahap akhir di mana eksekutif memberikan makna terhadap stimulus yang telah terseleksi tersebut berdasarkan sudut pandang pribadi mereka, yang kemudian menjadi fondasi bagi pengambilan keputusan strategis. D. C. Hambrick (2007) kemudian memperkuat konsep ini dengan menegaskan bahwa karakteristik pribadi seperti pengalaman, nilai, dan kepribadian eksekutif secara sistematis mempengaruhi tahap ketiga proses tersebut mulai dari arah perhatian, selektivitas persepsi, hingga penafsiran akhir yang menghasilkan pasangan pilihan-pilihan strategi organisasi.

Dalam konteks dampaknya terhadap praktik bisnis dan tata kelola, Upper Echelons Theory memberikan pemahaman bahwa heterogenitas (keberagaman) dalam tim manajemen puncak jauh lebih diinginkan daripada homogenitas. Keberagaman karakteristik demografis dalam dewan direksi menghasilkan variasi dalam cara memproses informasi dan mengevaluasi risiko (Janahi et al., 2023). Hal ini terbukti mampu meningkatkan ketajaman diskusi strategis dan secara signifikan mengurangi kecenderungan *groupthink* yakni kecenderungan kelompok homogen untuk menyepakati keputusan tanpa evaluasi kritis yang memadai. Dengan demikian, komposisi dewan yang beragam secara teoritis akan menghasilkan kualitas pengawasan yang jauh lebih ketat terhadap kebijakan perusahaan (Janahi et al., 2023).

Upper Echelons Theory telah diaplikasikan secara luas dalam riset tata kelola perusahaan, khususnya untuk menjelaskan bagaimana karakteristik demografis pemimpin puncak membentuk keputusan strategis perusahaan. Farooq et al., (2022) menerapkan teori ini untuk menguji hubungan antara gender CEO dan transaksi pihak berelasi (RPT), dengan hasil bahwa perusahaan yang dipimpin CEO perempuan melakukan lebih sedikit RPT dan lebih sedikit abnormal RPT, yang mengindikasikan bahwa CEO perempuan tidak hanya lebih risk-averse, tetapi juga lebih etis sehingga kecenderungan melakukan RPT oportunistik terbukti lebih rendah pada perusahaan dengan CEO perempuan. Sejalan dengan hal tersebut, Nekhili et al., (2021) menggunakan sampel perusahaan Perancis periode 2001–2017

dan menemukan bahwa keberagaman gender dewan berpengaruh negatif signifikan terhadap RPT yang bersifat merusak nilai (*value-destroying*), sehingga dewan yang lebih beragam gender terbukti memberikan perlindungan yang lebih baik bagi pemegang saham minoritas dari praktik tunneling melalui RPT. Sementara itu, Orazalin, (2020) menerapkan Upper Echelons Theory untuk menjelaskan hubungan antara keberagaman gender dewan dan manajemen laba di Kazakhstan, dengan hasil empiris yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan keberagaman gender dewan yang lebih besar lebih efektif dalam membatasi praktik manajemen laba (*earnings management*) . Ketiga studi tersebut secara konsisten mendukung argumen bahwa keberagaman gender pada level puncak organisasi, baik CEO maupun dewan direksi, berperan sebagai mekanisme tata kelola yang efektif dalam menekan perilaku oportunistik manajemen.

Dalam konteks penelitian ini, Upper Echelons Theory memberikan landasan bahwa *gender diversity* dalam dewan direksi tidak sekadar mencerminkan aspek representasi formal, melainkan juga membawa perbedaan kognitif dan orientasi nilai yang nyata dalam proses pengambilan keputusan. Kehadiran direksi perempuan dengan karakteristik demografis yang berbeda diharapkan mampu memperluas perspektif dewan dalam mengevaluasi risiko transaksi perusahaan, termasuk dalam mendeteksi potensi praktik tunneling melalui piutang lain-lain.

3. Teori Feminisme (Feminist Ethical Theory)

Feminist Ethical Theory, khususnya dalam varian Ethics of Care (etika kepedulian), dicetuskan oleh psikolog Gilligan pada tahun 1982 (Gilligan, 1982). Teori ini lahir sebagai kritik fundamental terhadap teori perkembangan moral Lawrence Kohlberg yang dinilai bersifat androsentris, yakni menjadikan perspektif dan pengalaman laki-laki sebagai ukuran standar universal perkembangan moral manusia. Gilligan (Gilligan, 1982) berargumen bahwa pendekatan moral berbasis hak dan keadilan (*ethic of justice*) bukanlah satu-satunya standar tertinggi; sebaliknya, pendekatan moral berbasis hubungan dan kepedulian (*ethic of care*) merupakan perspektif moral yang setara, di mana keduanya saling melengkapi sebagai moral yang berbeda dalam memandang persoalan etis (Gilligan, 1982).

Gilligan mengidentifikasi bahwa terdapat dua orientasi moral yang berbeda secara fundamental ketika manusia menghadapi dilema etis. Orientasi pertama lebih menekankan pada otonomi individu, hak formal, dan kepatuhan pada aturan abstrak. Sementara orientasi kedua menekankan pada pentingnya menjaga hubungan interpersonal, tanggung jawab sosial, dan sensitivitas terhadap pihak-pihak yang berada dalam posisi rentan. Perbandingan mendalam mengenai kedua orientasi moral ini dapat dilihat pada Tabel 2.3 berikut:

Tabel 2.3 Dua Orientasi Moral dalam Feminist Ethical Theory

<i>Ethic of Justice</i> (Pendekatan Keadilan)	<i>Ethic of Care</i> (Pendekatan Kepedulian)
Berorientasi pada hak dan aturan formal	Berorientasi pada hubungan & tanggung jawab

<i>Ethic of Justice</i> (Pendekatan Keadilan)	<i>Ethic of Care</i> (Pendekatan Kepedulian)
Berfokus pada otonomi individu	Berfokus pada dampak terhadap pihak yang rentan
Evaluasi berdasarkan prinsip abstrak	Evaluasi berdasarkan konteks relasional
Pertanyaan utama: “Apa yang adil/benar secara moral ?”	Pertanyaan Utama: “Siapa yang akan dirugikan atau tersakiti ?”

Sumber: Diadaptasi dari Gilligan (Gilligan, 1982)

Lebih lanjut, Gilligan (1982) mendeskripsikan bahwa orientasi moral kepedulian (*care*) tersebut tidak muncul secara instan, melainkan berkembang melalui tiga tahapan. Tahap pertama adalah fokus pada survival diri sendiri, tahap kedua melibatkan pengorbanan diri untuk orang lain (*goodness as self-sacrifice*), dan tahap ketiga adalah pencapaian keseimbangan moral di mana individu mampu mempertahankan prinsip non-kekerasan dengan mempertimbangkan kepentingan diri sendiri dan orang lain secara simultan dalam suatu jaringan keterhubungan.

Dampak dari penerapan Feminist Ethical Theory terhadap tata kelola perusahaan sangat substansial. Dalam lingkungan dewan direksi, nilai-nilai *ethics of care* mendorong evaluasi keputusan bisnis yang tidak sekadar berhenti pada aspek legalitas formal, tetapi juga menembus ke aspek keadilan substantif. Penelitian oleh Pernelet & Brennan, (2023) menemukan bahwa kualitas diskusi dewan direksi sangat dipengaruhi oleh ada tidaknya pengawasan dari luar. Ketika berada dalam sorotan publik, dewan cenderung hanya menunjukkan kepatuhan formal terhadap prosedur tata kelola, sementara pembahasan yang benar-benar mendalam dan kritis

justeru berlangsung ketika forum bersifat tertutup. Temuan ini diperkuat oleh Ghaznavi Doozandeh et al, (2021) menemukan bahwa pihak yang memiliki sensitivitas etis tinggi cenderung lebih peka terhadap pengawasan etis serta lebih menghormati hak-hak berbagai kelompok kepentingan dalam konteks pengambilan keputusan profesional.

Feminist Ethical Theory telah diaplikasikan secara luas dalam riset tata kelola perusahaan, khususnya untuk menjelaskan bagaimana orientasi etika dan sensitivitas moral yang melekat pada direksi perempuan berkontribusi dalam menekan perilaku oportunistik manajemen. Areneke et al. (2023) membuktikan bahwa meski berada di masyarakat yang didominasi laki-laki, perusahaan dengan direksi perempuan terbukti mengungkapkan praktik tata kelola perusahaan yang lebih etis dibanding perusahaan tanpa representasi perempuan, sehingga direksi perempuan berperan sebagai mekanisme substitusi yang memperkuat etika tata kelola di lingkungan dengan tekanan institusional yang lemah. Secara empiris, Briano-turrent, (2022) memperkuat temuan tersebut dengan membuktikan bahwa representasi perempuan di dewan berpengaruh positif terhadap fungsi etika dewan, transparansi konflik kepentingan, dan orientasi stakeholder pada perusahaan-perusahaan di Amerika Latin dengan efek yang semakin kuat ketika perempuan mencapai critical mass tiga orang di dewan. Sejalan dengan hal tersebut, Atif et al. (2020) menemukan bahwa pengaruh keberagaman gender dewan terhadap pengambilan keputusan strategis perusahaan baru signifikan ketika representasi perempuan

mencapai minimal dua orang dalam dewan, konsisten dengan *critical mass theory*, dan efek tersebut lebih kuat berasal dari *female independent directors* dibandingkan *female executive directors*. Berdasarkan kerangka teori ini, keberagaman gender dewan direksi diharapkan dapat menjadi mekanisme tata kelola yang efektif dalam membatasi praktik tunneling yang pada dasarnya merupakan bentuk ekspropriasi terhadap kepentingan pemegang saham minoritas.

Feminist Ethical Theory memberikan landasan normatif yang menjelaskan mengapa *gender diversity* secara substantif, bukan sekadar simbolis, dapat memengaruhi kualitas tata kelola perusahaan. Dalam konteks penelitian ini, kehadiran direksi perempuan dalam dewan direksi diharapkan membawa nilai-nilai etika kepedulian yang mendorong evaluasi lebih kritis terhadap transaksi yang berpotensi merugikan pemegang saham minoritas, termasuk praktik tunneling yang diproksikan melalui piutang lain-lain.

4. Resource Dependence Theory (RDT)

Resource Dependence Theory dikembangkan secara sistematis oleh (Pfeffer & Salancik, 1978). Teori ini melakukan pergeseran paradigma besar dalam ilmu organisasi dengan menolak anggapan bahwa perusahaan adalah entitas yang tertutup dan mandiri. Proposisi sentral Resource Dependence Theory adalah bahwa setiap organisasi sangat bergantung pada lingkungan eksternal untuk memperoleh sumber daya kritis seperti modal, informasi, legitimasi, dan akses pasar guna bertahan hidup dan mengurangi

ketidakpastian bisnis. Ketergantungan ini pada akhirnya menciptakan suatu hubungan kekuasaan (*power asymmetry*), di mana pihak eksternal yang mengendalikan sumber daya memiliki kemampuan untuk memengaruhi perilaku dan keputusan strategis organisasi (Pfeffer & Salancik, 1978).

Terdapat tiga konsep inti dalam Resource Dependence Theory yang saling berkaitan. Pertama, Resource Dependence (Ketergantungan Sumber Daya) yaitu organisasi bergantung pada sumber daya eksternal yang tidak sepenuhnya dalam kendalinya, sehingga perusahaan membangun strategi untuk mengurangi ketergantungan atau mengelolanya secara efektif. Kedua, *Power Asymmetry* (Asimetri Kekuasaan) yaitu pihak yang mengendalikan sumber daya kritis memiliki kekuasaan lebih besar atas pihak yang bergantung padanya. Ketiga, *Boundary Spanning* (Jembatan Batas Organisasi) yaitu dewan direksi dan eksekutif berfungsi sebagai penghubung antara perusahaan dan lingkungan eksternal, sehingga pemilihan anggota dewan dengan latar belakang tertentu (pemerintah, militer, politik) adalah strategi boundary spanning (Pfeffer & Salancik, 1978; Aldrich & Herker, 1977) .

Dalam perspektif Resource Dependence Theory, dewan direksi bukan sekadar mekanisme pengawasan internal, melainkan merupakan instrumen strategis untuk mengelola ketergantungan sumber daya eksternal. Pfeffer & Salancik, (1978) mengidentifikasi empat manfaat utama yang dapat diberikan oleh anggota dewan direksi kepada organisasi, yaitu informasi berupa saran dan konsultasi, akses terhadap saluran komunikasi antara

perusahaan dan lingkungan eksternal, akses istimewa terhadap sumber daya strategis, serta legitimasi.

Implikasinya, perusahaan secara strategis menempatkan individu-individu yang memiliki koneksi kuat dengan lingkungan eksternal yang relevan ke dalam dewan direksi atau komisaris. Di negara berkembang seperti Indonesia, di mana peran pemerintah dalam perekonomian sangat besar, penempatan individu dengan latar belakang politik atau pemerintahan dalam dewan perusahaan menjadi strategi umum untuk memperoleh akses terhadap regulasi, kontrak pemerintah, dan perlindungan institusional.

Resource Dependence Theory telah memberikan kontribusi besar dalam menjelaskan fenomena political connection dan dampaknya terhadap kinerja serta tata kelola perusahaan. Cao et al. (2012) dalam review komprehensif mereka mencatat bahwa ketergantungan pada sumber daya politik dapat menciptakan *entrenchment effect*, yaitu kondisi di mana pemegang saham pengendali yang memiliki *backing* politik merasa kebal terhadap tekanan regulasi dan intervensi hukum. Dalam kondisi ini, mekanisme pengawasan internal perusahaan menjadi kurang efektif karena otoritas regulasi enggan atau kesulitan mengintervensi perusahaan yang terhubung secara politik.

Dalam konteks Indonesia Habib et al. (2017) menemukan bahwa perusahaan yang memiliki koneksi politik akan melakukan transaksi pihak berelasi untuk mengambil keuntungan dari pemegang saham minoritas demi kepentingan pemegang saham mayoritas karena mempunyai banyak afiliasi

yang diperburuk dengan lemahnya penegakan hukum di Indonesia. Hal ini sejalan dengan argumen *Resource Dependence Theory* bahwa ketergantungan terhadap sumber daya politik dapat mendistorsi incentive structure dalam pengambilan keputusan perusahaan.

Resource Dependence Theory telah diaplikasikan dalam berbagai penelitian tentang political connection dan tata kelola perusahaan. Habib et al., (2017) mengaplikasikan teori ini untuk menganalisis hubungan antara political connection dan transaksi pihak berelasi sebagai proksi tunneling pada perusahaan di BEI, dengan hasil bahwa perusahaan yang terkoneksi politik menggunakan pinjaman pihak berelasi sebagai sarana tunneling sumber daya, dan efek ini semakin kuat pada perusahaan dengan koneksi pemerintah. Sejalan dengan temuan tersebut, Santosa & Nugrahanti, (2022) memanfaatkan kerangka *Resource Dependence Theory* untuk menjelaskan mekanisme di mana koneksi politik mendorong perusahaan memanfaatkan transaksi pihak berelasi sebagai sarana ekspropriasi, dengan hasil bahwa menemukan bahwa koneksi politik berpengaruh positif terhadap transaksi pihak berelasi berupa utang (baik normal maupun abnormal), namun tidak berpengaruh terhadap transaksi pihak berelasi berupa piutang, pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2018–2020.

. Sementara itu, Nuraina et al., (2022) menggunakan teori ini untuk menjelaskan bagaimana koneksi politik perusahaan di Indonesia berkontribusi pada peningkatan intensitas tunneling, dengan hasil bahwa foreign institutional investors terbukti memperlemah pengaruh positif

political connection terhadap tunneling, yang secara implisit mengkonfirmasi bahwa tanpa mekanisme pengawasan eksternal, koneksi politik berpengaruh positif terhadap praktik tunneling.

Dalam konteks penelitian ini, Resource Dependence Theory memberikan landasan untuk memahami mengapa political connection dapat berperan sebagai variabel moderasi yang melemahkan efektivitas gender diversity dalam membatasi praktik tunneling. Perusahaan yang memiliki koneksi politik pada dasarnya telah membangun tameng sumber daya dari lingkungan eksternal berupa perlindungan regulasi dan jaringan kekuasaan politik. Tameng ini berpotensi mengerdilkan fungsi pengawasan internal dewan direksi, termasuk kontribusi direksi perempuan yang dalam kerangka Upper Echelons Theory dan Feminist Ethical Theory diharapkan mampu menekan praktik ekspropriasi.

5. Gender Diversity

a. Definisi Gender Diversity

Diversitas gender dalam jajaran dewan direksi memegang peranan penting dalam mendorong penguatan mekanisme tata kelola perusahaan, khususnya dalam menekan praktik ekspropriasi. Chang et al., (2024) menyatakan bahwa diversitas gender dalam struktur dewan diukur menggunakan pendekatan proporsional keterlibatan laki-laki dan perempuan, dengan tingkat diversitas tertinggi tercapai ketika komposisi kedua gender berimbang.

Keterwakilan gender yang beragam di posisi strategis mencerminkan nilai-nilai keadilan dan keterbukaan perusahaan, yang berdampak pada penguatan citra perusahaan di mata pemangku kepentingan. Selain menjadi simbol keberagaman, keberadaan pemimpin perempuan dianggap mampu memberikan perspektif yang berbeda yang dapat memperkaya proses pengambilan keputusan, karena perempuan cenderung lebih menghindari risiko dan lebih sensitif secara etis dibandingkan laki-laki (Bose et al., 2022).

Lebih lanjut, board diversity dianggap mampu meningkatkan efektivitas pengawasan manajemen dalam memenuhi kepentingan stakeholder, dengan fokus khusus pada hubungan antara diversitas dewan dan pengungkapan risiko (Olimat et al., 2025). Semakin tinggi tingkat keberagaman dewan, semakin besar potensi perusahaan memperoleh kreativitas dan pemahaman pasar yang lebih baik dalam pengambilan keputusan, sehingga turut mendukung keselarasan kepentingan antara pemegang saham pengendali dan minoritas (Pamarta & Utama, 2023). Wicker et al. (2022), menjelaskan bahwa dengan meningkatnya diversitas gender dewan, diversitas gaya kepemimpinan turut meningkat, di mana prinsip-prinsip kepemimpinan transformasional akan lebih hadir dalam interaksi antar anggota dewan, sehingga perempuan dalam dewan dapat memanfaatkan kemampuan komunikasinya untuk membangun relasi dan mengelola tim secara lebih

efektif, serta mendorong pertukaran informasi yang lebih kaya dan pengambilan keputusan yang lebih berkualitas.

b. Faktor-Faktor yang Memengaruhi Gender Diversity

Diversitas gender dalam kepemimpinan dipengaruhi oleh perbedaan karakteristik antara laki-laki dan perempuan dalam hal gaya memimpin dan cara mengambil keputusan. Laki-laki umumnya lebih percaya diri, dominan, dan tegas, sementara perempuan cenderung memiliki gaya kepemimpinan yang penuh perhatian terhadap kesejahteraan orang lain, berbicara dengan hati-hati, serta simpatik, sensitif secara interpersonal, dan penuh kasih sayang (Galsanjigmed & Sekiguchi, 2023). Perbedaan ini menjadi pertimbangan penting dalam konteks pengawasan, di mana pendekatan berimbang antara keberanian dan kehati-hatian sangat dibutuhkan untuk mencegah tindakan oportunistik pemegang saham pengendali.

Kehadiran perempuan dalam posisi manajemen dipandang sebagai suatu keharusan, sejalan dengan nilai-nilai organisasi yang demokratis, partisipatif, dan egaliter, mengingat pertumbuhan kehadiran perempuan dalam organisasi serta efek positif yang mereka berikan melalui gaya kepemimpinannya (Mar et al., 2020). Perbedaan ini menjadikan perempuan sebagai faktor pengontrol (controlling factor) yang alami di dalam rapat dewan. Menariknya, Kaushal (2025) mengungkapkan bahwa perempuan yang terlibat dalam bidang keuangan menghadapi karakterisasi diri sebagai profesional yang menghindari risiko (risk-

averse) dan peminjam yang bertanggung jawab, di mana respons mereka terhadap karakterisasi tersebut bersifat ambivalen dan menjadi titik pengaruh sekaligus kritik terhadap agenda inklusi keuangan. Di sisi lain, tekanan eksternal seperti regulasi Otoritas Jasa Keuangan yang mendorong prinsip ESG (Environmental, Social, and Governance) serta tekanan dari investor institusional asing juga menjadi faktor kuat yang mendorong perusahaan untuk meningkatkan proporsi direksi perempuan, yang pada akhirnya berkontribusi pada peningkatan valuasi dan profitabilitas perusahaan, sebagaimana ditemukan dalam studi lintas negara yang menunjukkan bahwa investor institusional asing terutama dari negara dengan norma kesetaraan sosial tinggi berperan aktif mendorong penambahan direktur perempuan pada dewan (Fauver et al., 2024).

c. Pengukuran Gender Diversity

Indikator diversitas gender dalam penelitian umumnya diukur melalui representasi perempuan dalam struktur kepemimpinan perusahaan, khususnya pada dewan direksi. Salah satu pendekatan yang sering digunakan adalah proporsi jumlah perempuan terhadap total anggota direksi, sebagaimana diterapkan oleh (Bose et al., 2022).

$$\text{Gender Diversity} = \frac{\text{Total Direksi Perempuan}}{\text{Total Direksi}}$$

6. Tunneling

a. Definisi *Tunneling*

Tunneling merupakan bentuk ekstraksi kekayaan perusahaan yang dilakukan secara sistematis oleh pemegang saham pengendali untuk kepentingan pribadi atau kelompoknya, yang berujung pada kerugian bagi pemegang saham minoritas (Johnson et al., 2000). Tunneling lebih mudah terjadi pada perusahaan dengan struktur kepemilikan terkonsentrasi, di mana hak suara pemegang saham pengendali melebihi proporsi modal yang disetorkan melalui skema piramida dan kepemilikan silang, terutama pada perusahaan keluarga (Claessens et al., 2000). Dalam pelaksanaannya, tunneling dapat berupa transfer harga yang tidak wajar, penjualan aset perusahaan di bawah harga pasar, pemberian jaminan pinjaman berlebihan, maupun bentuk transaksi pihak berelasi (RPT) lainnya yang secara legal-formal dianggap sah, namun secara substansi ekonomi merugikan entitas perusahaan.

Pemegang saham pengendali memanfaatkan celah hukum serta kompleksitas struktur organisasi untuk mengalihkan sumber daya keluar dari perusahaan publik menuju perusahaan ventura atau entitas lain yang mereka kendalikan secara pribadi. Praktik ini tidak hanya mengikis profitabilitas perusahaan, tetapi juga menghancurkan kepercayaan investor terhadap pasar modal. Oleh karena itu, tunneling menjadi variabel dependen yang sangat krusial untuk dikaji karena dampak destruktifnya langsung terhadap keberlangsungan nilai perusahaan dan perlindungan hak minoritas.

b. Faktor-Faktor yang Memengaruhi Tunneling

Intensitas praktik tunneling dalam suatu perusahaan dipengaruhi oleh interaksi antara struktur internal dan lingkungan eksternal. Faktor utama dari dalam adalah konsentrasi kepemilikan. Semakin terkonsentrasi saham di tangan satu keluarga atau kelompok, semakin besar kekuasaan kontrol mereka, sehingga berpotensi menimbulkan risiko ekspropriasi terhadap kepentingan pemegang saham minoritas (Claessens et al., 2002). Faktor kedua adalah Kurangnya keberagaman gender dalam dewan direksi dapat melemahkan efektivitas pengawasan dewan, sebagaimana ditunjukkan oleh dewan dengan diversitas gender yang lebih tinggi mengalokasikan lebih banyak upaya pengawasan, tercermin dari sensitivitas pergantian CEO terhadap kinerja saham dan pemberian kompensasi berbasis ekuitas yang lebih besar bagi direktur (Adams & Ferreira, 2009).

Di sisi lain, faktor eksternal yang sangat berpengaruh adalah *Political Connection* (koneksi politik). Habib et al (2017) menemukan bahwa perusahaan yang memiliki koneksi politik menggunakan transaksi pihak berelasi, khususnya pinjaman pihak berelasi, untuk melakukan tunneling sumber daya perusahaan, dengan efek yang lebih kuat pada perusahaan yang memiliki koneksi dengan pemerintah. Selain itu, Nuraina et al. (Nuraina et al., 2022) menambahkan bahwa lemahnya sistem penegakan hukum di negara berkembang menjadi faktor pendorong utama, di mana biaya hukum untuk melakukan pelanggaran

ekspropriasi sangat rendah dibandingkan dengan keuntungan yang diperoleh pemegang saham pengendali.

c. Pengukuran Tunneling

Untuk mengetahui data tunneling perusahaan, peneliti menggunakan laporan keuangan sebagai objek penelitian yang didapat dari website resmi perusahaan atau www.idx.co.id. Adapun indikator yang digunakan untuk menghitung tunneling yaitu dengan membagi piutang lain-lain dengan total asset (G. Jiang et al., 2010).

$$\text{Tunneling} = (\text{Total Piutang Lain – Lain})/(\text{Total Aset})$$

7. Political Connection

a. Definisi Political Connection

(Kalbuana et al., 2022) menyatakan bahwa suatu perusahaan dapat dikatakan memiliki koneksi politik apabila terdapat pemilik, dewan komisaris, atau dewan direksi yang pernah menjabat atau sedang menjabat sebagai pejabat pemerintahan, pejabat militer, atau anggota parlemen selama periode penelitian. Koneksi semacam ini pada dasarnya merupakan sumber daya eksternal yang dapat memberikan keuntungan berupa akses terhadap kebijakan, perlindungan hukum, atau peluang bisnis yang tidak tersedia bagi perusahaan lain. Koneksi politik dalam dunia bisnis memiliki hubungan yang sangat kuat, di mana politik telah menjadi bagian tak terpisahkan dari pengambilan keputusan strategis di lingkungan bisnis, termasuk dalam mekanisme tata kelola perusahaan.

Dalam perspektif Resource Dependence Theory (RDT), pengembangan hubungan politik oleh perusahaan dilakukan dengan tujuan strategis untuk memperoleh berbagai keuntungan dan mengurangi ketidakpastian bisnis. Namun, ketergantungan pada sumber daya ini memiliki sisi gelap berupa entrenchment effect, di mana pemegang saham pengendali yang memiliki backing politik merasa kebal terhadap intervensi hukum. Kriteria yang digunakan untuk mendefinisikan political connection dalam penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh (Rustiarini & Sudiartana, 2021), yaitu:

- 1) Apabila salah satu direktur atau komisaris merangkap anggota DPR, anggota kabinet eksekutif, pejabat dalam salah satu institusi pemerintah termasuk militer atau anggota partai politik.
- 2) Apabila salah satu direktur atau komisaris merangkap mantan anggota DPR, mantan anggota kabinet eksekutif, mantan pejabat dalam salah satu institusi pemerintah termasuk militer;

Secara umum, keberadaan koneksi politik dalam struktur dewan direksi dapat mendorong perusahaan untuk mengambil keputusan yang lebih agresif, termasuk dalam praktik ekspropriasi aset. Hal ini disebabkan oleh adanya perlindungan tidak langsung dari pihak-pihak berpengaruh yang menurunkan kemungkinan perusahaan terkena sanksi hukum atas transaksi yang merugikan pemegang saham minoritas. Dengan kata lain, koneksi politik memberikan keunggulan strategis yang pada akhirnya membuka celah bagi pemegang saham pengendali

untuk menjalankan praktik tunneling melalui transaksi pihak berelasi secara lebih leluasa. Kondisi ini secara langsung menciptakan ketimpangan kekuasaan di ruang rapat, di mana keberadaan political connection berpotensi melumpuhkan fungsi pengawasan dari mekanisme tata kelola internal seperti gender diversity.

b. Faktor-Faktor yang Memengaruhi Political Connection

Pembentukan koneksi politik dalam suatu perusahaan dipengaruhi oleh karakteristik lingkungan institusional dan kebutuhan bisnis perusahaan. Faktor pertama adalah ekspektasi terhadap dukungan pemerintah di masa krisis. Faccio et al. (2006) menemukan bahwa pemberi pinjaman menerapkan standar kredit yang lebih longgar pada perusahaan yang berkoneksi politik, karena adanya keyakinan bahwa pemerintah akan melakukan penyelamatan apabila perusahaan tersebut mengalami kesulitan keuangan. Faktor kedua adalah perusahaan dengan koneksi politik cenderung menghadapi lebih sedikit hambatan dalam penegakan regulasi dibandingkan perusahaan tanpa koneksi politik, sehingga pemegang saham pengendali memiliki kecenderungan lebih tinggi untuk melakukan *tunneling* sembari mencari perlindungan dari pihak-pihak yang memiliki ikatan politik dengannya (Nuraina et al., 2022). Faktor ketiga adalah struktur kepemilikan keluarga. Masripah et al. (2016) menjelaskan bahwa sebagian besar perusahaan publik di Indonesia, dimiliki oleh keluarga sebagai pemegang saham pengendali utama, di mana dominasi ini berpotensi memicu konflik keagenan yang

lebih tinggi antara pemegang saham keluarga pengendali dengan pemegang saham non-keluarga . Hal ini dilakukan bukan hanya untuk mencari keuntungan eksplisit, tetapi terutama untuk mempertahankan kekuasaan (*entrenchment*) atas perusahaan mereka dari ancaman *takeover* atau intervensi pemerintah. Temuan ini menegaskan bahwa koneksi politik bukanlah fenomena acak, melainkan strategi *calculated* yang lahir dari kebutuhan untuk mempertahankan dominasi pemegang saham pengendali.

c. Pengukuran Political Connection

Pengukuran political connection dalam penelitian ini menggunakan variabel dummy, di mana perusahaan mendapat nilai 1 jika minimal satu anggota direksi, komisaris, atau pemegang saham pengendali utama tercatat sebagai mantan/aktif pejabat pemerintah eksekutif (menteri, gubernur, bupati/walikota), anggota legislatif (DPR/DPRD), atau pejabat tinggi militer/kepolisian berdasarkan informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan atau profil perusahaan. Jika tidak ditemukan afiliasi tersebut, perusahaan mendapat nilai 0 (Rustiarini & Sudiartana, 2021). Penggunaan variabel dummy dinilai sesuai dengan tujuan penelitian ini, yaitu untuk melihat pengaruh keberadaan koneksi politik terhadap dinamika pengawasan dewan direksi, bukan untuk mengukur intensitas atau volume koneksi politik yang dimiliki.

8. Variabel Kontrol

Variabel kontrol dalam penelitian ini digunakan untuk menghindari terjadinya bias dalam hasil analisis dan agar dapat mengurangi dampak faktor eksternal yang mungkin mempengaruhi tunneling. Penelitian ini mengaplikasikan leverage, kinerja perusahaan, dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol.

a. Leverage

Secara konseptual, leverage adalah ketergantungan perusahaan pada utang pihak ketiga. Dalam perspektif teori agensi, perusahaan dengan utang tinggi menghadapi tekanan likuiditas dari kreditur. Tekanan ini mendorong pemegang saham pengendali untuk melakukan tunneling sebagai cara mengekstraksi kas tunai keluar dari perusahaan sebelum aset tersebut terikat atau disita oleh kreditur. Indikator untuk menghitung leverage yaitu dengan Debt to Asset Ratio (DAR) (Elizabeth & Putra, 2023).

$$\text{Debt to Asset Ratio (DAR)} = (\text{Total Hutang}) / (\text{Total Aset})$$

b. Kinerja Perusahaan (Profitabilitas)

Kinerja perusahaan menggambarkan kemampuan manajemen menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Perusahaan dengan profitabilitas rendah memiliki insentif kuat untuk melakukan tunneling guna menutupi kerugiannya. Sebaliknya, perusahaan dengan laba tinggi rentan menjadi target ekstraksi oleh pemegang saham pengendali karena terdapat lebih banyak dana yang bisa

dialihkan. Kinerja perusahaan diukur dengan menggunakan Return on Assets (ROA) (Iswandir, 2020).

$$\text{Return on Assets (ROA)} = \frac{(\text{Laba Bersih Setelah Pajak})}{(\text{Total Aset})}$$

c. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan mencerminkan skala operasi dan kompleksitas entitas. Perusahaan besar memiliki banyak celah rantai kepemilikan (pyramid) yang mempermudah tunneling. Namun di sisi lain, perusahaan besar memiliki transparansi paksa yang lebih tinggi karena pengawasan ketat dari analis dan media. Untuk mengetahui rasio ukuran perusahaan, peneliti menggunakan indikator logaritma natural dari asset (Fajrianti & Dalimunthe, 2025).

$$\text{Size} = \text{Ln} (\text{Total Asset}).$$

9. Penelitian Terdahulu

Peneliti menyertakan beberapa hasil penelitian terdahulu sebagai referensi dan acuan sekaligus membandingkan penelitian sebelumnya untuk mengidentifikasi perbedaan dan persamaan dengan penelitian ini. Adapun hasil penelitian terdahulu dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 2.4 Penelitian Terdahulu

No	Penulis,Tahun,	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1	Peter Ifeanyichukwu et al. (2025)	Dependen: Executive Tunneling (ECI & ECB). Independen: Keragaman Gender Dewan (BGD). Kontrol: Ukuran perusahaan, leverage.	Kuantitatif. Random-Effects GLS & Fixed-Effects. Sampel: 112 perusahaan asuransi di Nigeria (2012–2022).	BGD berpengaruh negatif signifikan terhadap intensitas kompensasi eksekutif (mampu menekan tunneling), namun tidak signifikan terhadap beban kompensasi.
2	Osasere & Omorodion, (2024)	Dependen: Tunneling (Intensitas & Beban Kompensasi Dewan). Independen: Keragaman Gender Dewan. Kontrol: Ukuran perusahaan, leverage.	Kuantitatif. Regresi Linier Robust, Random-Effects GLS. Sampel: 36 perusahaan manufaktur di Nigeria (2012–2022).	Keragaman gender dewan tidak berpengaruh signifikan terhadap praktik tunneling di sektor manufaktur Nigeria.
3	Nuraina et al., (2022)	Dependen: Tunneling. Independen: Koneksi Politik. Moderasi: Investor Institusi Asing. Kontrol: Ukuran, leverage, ROA, audit.	Kuantitatif. Moderated Regression Analysis. Sampel: 1.571 observasi perusahaan BEI (2015–2019).	Koneksi politik meningkatkan tunneling. Investor institusi asing berhasil berperan sebagai moderator yang melemahkan hubungan tersebut.

No	Penulis,Tahun,	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
4	Farooq et al., (2022)	Dependen: Related Party Transactions (RPT) (Proksi Tunneling) Independen: Female CEO Kontrol: Ukuran Dewan, Kepemilikan Institusional, SOE, Ukuran Perusahaan, Leverage.	Kuantitatif. OLS Regression, 2SLS, Heckman, PSM. Sampel: 27.337 firm-year perusahaan Tiongkok (2005-2018).	Signifikan Negatif. Perusahaan dengan CEO perempuan melakukan RPT (Tunneling) lebih sedikit. CEO perempuan terbukti lebih etis dan risk-averse, sehingga mencegah penggunaan RPT untuk tindakan oportunistik. Hubungan ini sangat kuat terjadi pada BUMN (SOE). RPT yang dilakukan CEO perempuan terbukti meningkatkan kinerja perusahaan (RPT efisien, bukan tunneling).
5	Nugrahanti & William Agustinus Santosa (2022)	Dependen: RPT (Transaksi Normal & Abnormal Piutang/Utang Pihak Berelasi). Independen: Koneksi Politik. Kontrol: Ukuran perusahaan,	Kuantitatif. Regresi Data Panel (Random Effect Model GLS). Sampel: 112 perusahaan manufaktur BEI (2018–2020).	Koneksi politik berpengaruh positif signifikan terhadap transaksi normal utang pihak berelasi dan transaksi abnormal utang pihak berelasi. Menunjukkan bahwa perusahaan dengan koneksi politik

No	Penulis,Tahun,	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
		leverage, kualitas audit.		memanfaatkan RPT untuk praktik ekspropriasi.
6	Orazalin, (2020)	Dependen: Earnings Management (Akrua Diskresioner) Independen: Board Gender Diversity (Keberadaan, Jumlah, Proporsi Direktur Perempuan Independen) Kontrol: Ukuran Dewan, Independensi Dewan, ROA, Leverage, Ukuran Perusahaan.	Kuantitatif. Panel Data Regression (Fixed Effect Model). Sampel: 332 firm-year perusahaan publik di Kazakhstan (2010-2016).	Signifikan Negatif. Keragaman gender di dewan direksi mampu membatasi praktik earnings management. Direktur perempuan meningkatkan efektivitas monitoring, lebih etis, konservatif, dan mengurangi asimetri informasi, sehingga manajemen tidak leluasa memanipulasi laba.
7	Fakhriyyah & Mawardi, (2020)	Dependen: Praktik Tunneling. Independen: Corporate Governance, Ukuran, Leverage, Profitabilitas. Moderasi: Kebijakan Dividen.	Kuantitatif. Moderated Regression Analysis (MRA). Sampel: Perusahaan non-BUMN di BEI (2013–2017).	Corporate governance mampu meminimalkan tunneling. Kebijakan dividen tidak memoderasi CG, melainkan berfungsi sebagai substitusi dalam mengatasi masalah keagenan.
8	Habib et al., (2017)	Dependen: Transaksi Pihak	Kuantitatif. Regresi Data Panel. Sampel:	Perusahaan dengan koneksi politik memiliki

No	Penulis, Tahun,	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
		Berelasi (RPT) sebagai proxy Tunneling. Independen: Koneksi Politik. Kontrol: Kualitas audit (Big Four).	Perusahaan terdaftar di BEI.	tingkat RPT (tunneling) yang lebih tinggi, dan cenderung menghindari auditor Big Four untuk menyembunyikan praktik tersebut.
9	Ma et al., (2013)	Dependen: Tunneling (Proksi: Other Receivables / Total Aset). Independen: Koneksi Politik Manajer (Tipe Official, Tipe CPC/PPCC, Level Pusat/Daerah, Posisi Chairman/CEO), Status Founder-Manager. Kontrol: Ukuran perusahaan, ROA, leverage, pertumbuhan, independensi dewan.	Kuantitatif. Regresi Data Panel (OLS & Variabel Instrumen). Sampel: 9.499 observasi perusahaan non-keuangan di Tiongkok (2004–2010).	Koneksi politik berpengaruh negatif terhadap tunneling di perusahaan swasta, namun justru berpengaruh positif (memperparah) tunneling di BUMN. Koneksi politik tipe "official" memfasilitasi tunneling, sementara tipe "CPC/PPCC" melindungi perusahaan dari tunneling. Koneksi politik yang dipegang oleh Chairman memiliki pengaruh lebih besar terhadap tunneling dibandingkan CEO

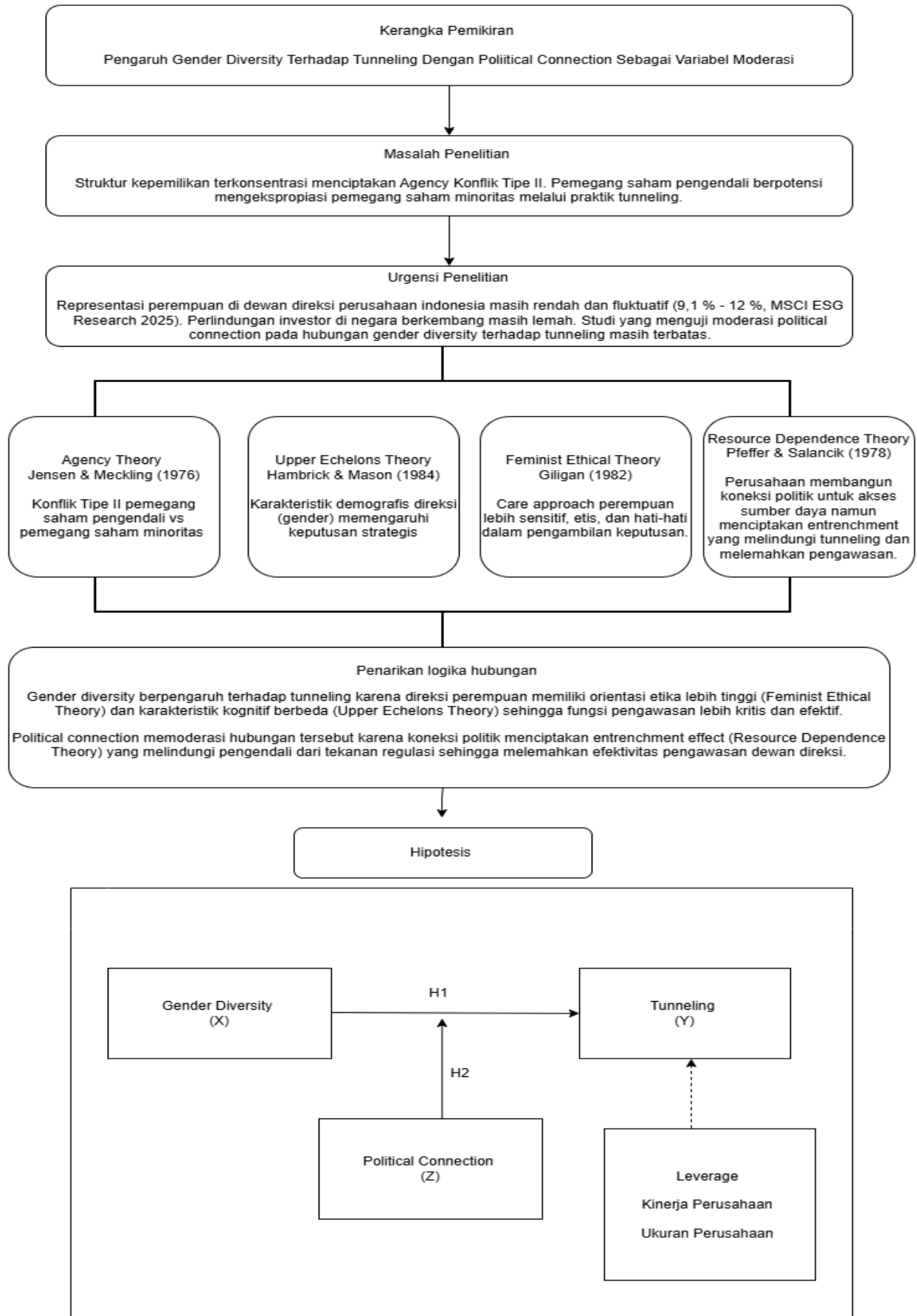
B. Kerangka Penelitian

Konflik kepentingan antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham minoritas, yang dikenal sebagai agency problem tipe II, menjadi akar permasalahan utama dalam tata kelola perusahaan di Indonesia. Struktur kepemilikan yang terkonsentrasi memberikan peluang bagi pemegang saham pengendali untuk melakukan ekspropriasi melalui praktik tunneling, seperti pengalihan aset melalui piutang lain-lain, yang secara substansial merugikan pihak minoritas. Untuk meminimalkan konflik tersebut, diperlukan mekanisme pengawasan internal yang efektif. Keberagaman gender pada dewan direksi (*gender diversity*) hadir sebagai solusi strategis. Berlandaskan pada Upper Echelons Theory dan Feminist Ethical Theory, kehadiran direksi perempuan diyakini membawa pendekatan etika kepedulian (*ethics of care*) dan kehati-hatian yang lebih tinggi. Secara teoritis, peningkatan proporsi direksi perempuan diharapkan mampu memperkuat fungsi pengawasan sehingga menekan intensitas praktik tunneling. Namun demikian, efektivitas mekanisme pengawasan internal tersebut tidak bekerja di ruang hampa.

Dalam konteks negara berkembang, keputusan strategis perusahaan sangat dipengaruhi oleh faktor eksternal, salah satunya adalah koneksi politik (*political connection*). Berdasarkan Resource Dependence Theory, koneksi politik memang memberikan akses terhadap sumber daya eksternal, tetapi di sisi lain menciptakan efek penginkaran (*entrenchment effect*). Tameng perlindungan dari kekuasaan politik ini berpotensi mendistorsi prinsip tata kelola yang baik, sehingga melemahkan kewenangan dewan termasuk kontribusi etis dari direksi

perempuan dalam memblokir transaksi oportunistik. Berdasarkan uraian tersebut, terdapat hubungan logis yang perlu diuji secara empiris. Gender diversity berpotensi memberikan pengaruh negatif terhadap tunneling, namun keberadaan political connection diduga berperan sebagai faktor pemoderasi yang melemahkan pengaruh negatif tersebut.

Rangkaian alur pemikiran yang menggambarkan hubungan antara variabel independen, dependen, moderasi, serta variabel kontrol (Firm Size, Leverage, dan Profitabilitas) dapat dilihat pada bagan berikut:



Gambar 2.2 Kerangka Berpikir

C. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan landasan teori pada kajian pustaka serta alur logika permasalahan yang telah dijabarkan pada kerangka berpikir, maka penelitian ini merumuskan dua hipotesis sebagai jawaban sementara atas rumusan masalah. Adapun hipotesis tersebut dirumuskan sebagai berikut:

1. Pengaruh Gender Diversity terhadap Tunneling

Praktik tunneling yang menjadi fokus penelitian ini pada dasarnya merupakan manifestasi destruktif dari Agency Problem Tipe II, yakni konflik kepentingan antara pemegang saham pengendali dan minoritas akibat struktur kepemilikan terkonsentrasi (Jensen & Meckling, 1976). Untuk memitigasi konflik agensi tersebut, keberagaman gender dalam dewan direksi dipahami melalui dua lensa teori yang saling melengkapi. Pertama, Upper Echelons Theory yang dikemukakan oleh D. Hambrick & Mason. (1984) menegaskan bahwa karakteristik demografis anggota dewan direksi, termasuk gender, secara langsung memengaruhi basis kognitif, orientasi nilai, dan cara individu memproses informasi dalam pengambilan keputusan strategis. Upper Echelons Theory ini berargumen bahwa keberagaman demografis dalam tim manajemen puncak menghasilkan variasi perspektif yang memperluas cakupan evaluasi risiko dan mengurangi kecenderungan groupthink, yaitu kecenderungan kelompok yang homogen untuk menyepakati keputusan tanpa evaluasi kritis yang memadai. Dalam konteks pengawasan tata kelola perusahaan, heterogenitas gender diyakini menghasilkan kualitas

deliberasi yang lebih tajam dan lebih berhati-hati terhadap transaksi yang berpotensi merugikan pemegang saham minoritas.

Kedua, Feminist Ethical Theory yang dikembangkan oleh Gilligan (1982) memberikan landasan normatif yang menjelaskan mengapa keberadaan perempuan secara substantif berbeda dari sekadar penambahan jumlah anggota dewan. Gilligan berargumen bahwa perempuan membawa pendekatan moral yang berorientasi pada kepedulian (*ethic of care*), yaitu pendekatan yang menekankan tanggung jawab terhadap dampak keputusan terhadap pihak-pihak yang rentan, termasuk pemegang saham minoritas. Pendekatan ini secara fundamental berbeda dari pendekatan keadilan (*ethic of justice*) yang dominan di kalangan eksekutif laki-laki, yang lebih berorientasi pada aturan formal dan prosedur. *Ethic of care* menghasilkan sensitivitas etika yang lebih tinggi terhadap potensi konflik kepentingan, sehingga direksi perempuan diharapkan lebih proaktif dalam mengidentifikasi dan menolak transaksi yang berindikasi ekspropriasi.

Argumen teoritis di atas didukung oleh berbagai bukti empiris yang cukup kuat. Farooq et al., (2022) dalam penelitian terhadap 27.337 firm-year perusahaan di Tiongkok selama periode 2005–2018 membuktikan secara konsisten bahwa perusahaan dengan CEO perempuan melakukan transaksi pihak berelasi (RPT) yang bersifat oportunistik secara signifikan lebih sedikit dibandingkan perusahaan dengan CEO laki-laki. Temuan ini menunjukkan bahwa perempuan di posisi kepemimpinan

terbukti lebih etis dan risk-averse dalam menghadapi potensi tunneling melalui transaksi pihak berelasi. Orazalin, (2020) dalam penelitian terhadap 332 *firm-year* perusahaan publik di Kazakhstan selama periode 2010–2016 menemukan bahwa keberagaman gender dewan berpengaruh negatif signifikan terhadap praktik manajemen laba, dengan argumentasi bahwa direktur perempuan lebih konservatif dan etis dalam menyikapi pilihan akuntansi yang bersifat oportunistik. Leal & Carlos, (2024) menemukan bahwa keberagaman gender dewan berpengaruh negatif signifikan terhadap kompensasi CEO yang bersifat abnormal, dengan proporsi perempuan dalam dewan yang lebih tinggi terbukti berkontribusi pada pengurangan kompensasi eksekutif yang berlebihan (*overpayment*) pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Brasil. Berdasarkan landasan teoritis dan bukti empiris yang telah diuraikan di atas, maka hipotesis pertama dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

H1: Gender diversity berpengaruh negatif terhadap tunneling pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Peran Political Connection dalam Memoderasi Pengaruh Gender Diversity terhadap Tunneling

Meskipun gender diversity memiliki kapasitas teoritis dan empiris untuk menekan tunneling dan secara tidak langsung berperan sebagai penangkal Agency Problem Tipe II efektivitas mekanisme pengawasan

tersebut dapat terdistorsi secara signifikan oleh faktor institusional. Resource Dependence Theory yang dikemukakan oleh Pfeffer dan Salancik (1978) menjelaskan bahwa perusahaan tidak beroperasi secara independen dari lingkungan eksternalnya, melainkan secara aktif membangun hubungan dengan pihak-pihak eksternal yang mengendalikan sumber daya strategis. Di negara berkembang dengan sistem penegakan hukum yang relatif lemah seperti Indonesia, sumber daya paling berharga yang ingin diperoleh melalui koneksi eksternal adalah perlindungan politik, akses regulasi, dan imunitas dari sanksi atas tindakan yang seharusnya melanggar prinsip tata kelola yang baik.

Dalam perspektif Resource Dependence Theory, penempatan individu berkoneksi politik dalam dewan direksi atau komisaris merupakan strategi *boundary spanning* yang memberikan perusahaan akses terhadap sumber daya politik. Namun strategi ini memiliki sisi gelap karena koneksi politik menciptakan *entrenchment effect*, yaitu kondisi di mana pemegang saham pengendali merasa terlindungi dari tekanan mekanisme pengawasan, baik eksternal maupun internal, termasuk pengawasan yang seharusnya dijalankan oleh direksi perempuan. Dalam kondisi ini, nilai-nilai etika kepedulian yang dibawa oleh direksi perempuan (sebagaimana dijelaskan oleh Feminist Ethical Theory) dan perbedaan kognitif yang ditekankan oleh Upper Echelons Theory menjadi kurang efektif karena tekanan struktural dari jaringan kekuasaan politik lebih dominan. Dengan kata lain, *political connection*

berperan sebagai moderator yang mendistorsi hubungan negatif antara gender diversity dan tunneling. Kemampuan direksi perempuan untuk memberikan *dissenting voice* dalam rapat dewan menjadi terbatas secara struktural karena tidak didukung oleh lingkungan kelembagaan yang kondusif.

Bukti empiris paling relevan untuk hipotesis ini adalah penelitian (Ullah & Kamal, 2022) yang menguji 150 perusahaan non-keuangan di Pakistan. Penelitian tersebut secara empiris membuktikan bahwa political connection mampu mendistorsi dan menetralkan dampak positif board diversity (keberagaman dewan) terhadap kinerja perusahaan (Tobin's Q). Ini merupakan bukti langsung bahwa koneksi politik menciptakan entrenchment effect yang mengganggu efektivitas fungsi dewan. Jika koneksi politik saja mampu menggagalkan upaya gender diversity dalam meningkatkan kinerja perusahaan, maka sangat rasional secara teoritis jika diduga koneksi politik tersebut juga akan mengganggu fungsi pengawasan direksi perempuan terhadap tindakan oportunistik yang lebih destruktif seperti praktik tunneling. Nuraina *et al* (Nuraina *et al.*, 2022) dalam konteks Indonesia membuktikan bahwa koneksi politik secara langsung meningkatkan intensitas tunneling perusahaan di BEI periode 2015–2019. Temuan ini menunjukkan bahwa mekanisme pengawasan internal saja tidak cukup kuat untuk menangkal dampak negatif political connection. Nugrahanti & Santosa. (2022)

mengkonfirmasi bahwa koneksi politik berpengaruh positif signifikan terhadap transaksi abnormal utang pihak berelasi.

Di Indonesia, political connection bukan fenomena pinggiran, melainkan fitur struktural dari ekosistem bisnis korporat. Memasuki periode 2020–2024 yang menjadi rentang observasi penelitian ini, dinamika konsolidasi kekuasaan politik dan tingginya intensitas keterkaitan antara elite bisnis dengan kekuasaan negara semakin memperkuat argumen teoritis mengenai entrenchment effect. Kondisi ini menjadikan pengujian efek moderasi political connection terhadap hubungan gender diversity dan tunneling sangat relevan secara empiris. Jika hipotesis ini terbukti, implikasinya sangat penting bagi regulator Otoritas Jasa Keuangan dan Bursa Efek Indonesia, penguatan tata kelola berbasis keberagaman gender tidak akan efektif secara mandiri tanpa disertai reformasi struktural atas fenomena political connection yang secara sistemis mengerdilkan independensi dewan direksi perusahaan publik di Indonesia.

H2: Political connection memperlemah pengaruh negatif gender diversity terhadap tunneling pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.