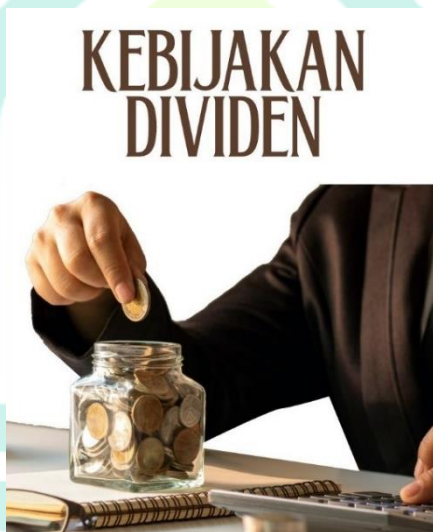




**PENGARUH *CORPORATE*
GOVERNANCE DAN KEBIJAKAN
DIVIDEN TERHADAP PERILAKU
*TUNNELING***



SUSI EKA APRILIANI
NIM. 40322121

2025

**PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* DAN
KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP PERILAKU
*TUNNELING***

SKRIPSI

Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat memperoleh gelar
Sarjana Akuntansi Syariah (S. Akun.)



Oleh:

SUSI EKA APRILIANI
NIM. 40322121

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
K.H. ABDURRAHMAN WAHID PEKALONGAN
2025**

**PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* DAN
KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP PERILAKU
*TUNNELING***

SKRIPSI

Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat memperoleh gelar
Sarjana Akuntansi Syariah (S. Akun.)



Oleh:

SUSI EKA APRILIANI
NIM. 40322121

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
K.H. ABDURRAHMAN WAHID PEKALONGAN
2025**

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN KARYA

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : **Susi Eka Apriliani**

NIM : **40322121**

Judul Skripsi : **Pengaruh *Corporate Governance* dan
Kebijakan Dividen Terhadap Perilaku
*Tunneling***

Menyatakakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi ini adalah benar-benar hasil karya penulis, kecuali dalam bentuk kutipan yang telah penulis sebutkan sumbernya. Demikian pernyataan ini penulis buat dengan sebenar-benarnya.

Pekalongan, 21 November 2025

Yang Menyatakan



Susi Eka Apriliani

NOTA PEMBIMBING

Lamp : 2 (dua) eksemplar

Hal : Naskah Skripsi Sdri. Susi Eka Apriliani

Kepada Yth.

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

c.q. Ketua Program Studi Akuntansi Syariah

PEKALONGAN

Assalamu'alaikum Wr. Wb

Setelah diadakan penelitian dan perbaikan seperlunya, maka bersama ini saya kirimkan naskah skripsi Saudari:

Nama : **Susi Eka Apriliani**

NIM : **40322121**

Judul Skripsi : **Pengaruh *Corporate Governance* dan Kebijakan Dividen Terhadap Perilaku *Tunneling***

Naskah tersebut sudah memenuhi persyaratan untuk dapat segera dimunaqosahkan. Demikian nota pembimbing ini dibuat untuk digunakan sebagaimana mestinya. Atas perhatiannya, saya sampaikan terima kasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Pekalongan, 21 November 2025

Pembimbing



Ria Anisatus Sholihah, S.E., Ak, MSA., CA.

NIP. 198706302018012001



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
K.H. ABDURRAHMAN WAHID PEKALONGAN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Alamat: Jl. Pahlawan No. 52 Kajen Pekalongan www.febi.uingusdur.ac.id

PENGESAHAN

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri K.H.
Abdurrahman Wahid Pekalongan mengesahkan skripsi saudara:

Nama : Susi Eka Aprillani

NIM : 40322121

Judul : Pengaruh *Corporate Governance* dan Kebijakan
Dividen Terhadap Perilaku *Tunneling*

Dosen Pembimbing : Ria Anisatus Sholihah, S.E., Ak, MSA., CA.

Telah diujikan pada hari Selasa tanggal 16 Desember 2025 dan dinyatakan
LULUS, serta diterima sebagai sebagian syarat guna memperoleh gelar Sarjana
Akuntansi (S.Akun.).

Dewan Penguji,

Penguji I

Penguji II

Dr. H. Tamamudin, S.E., M.M.
NIP. 197910302006041018

Pratomo Cahyo Kurniawan, M.Ak.
NIP. 198907082020121010

Pekalongan, 23 Desember 2025
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam



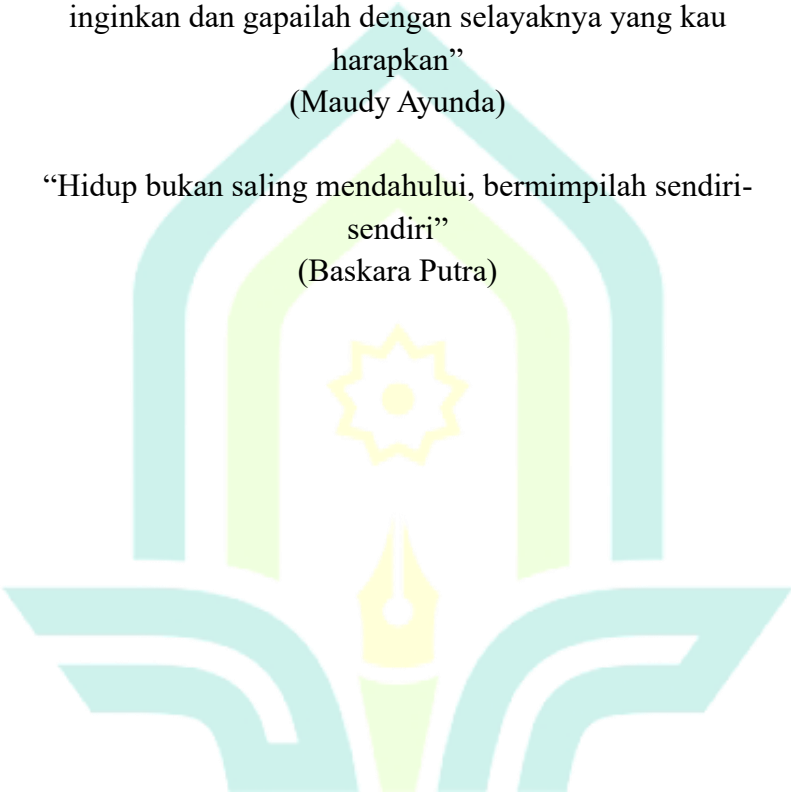
Dr. H. AM. Mun. Khafidz Ma'shum, M.Ag.
NIP. 197806162003121003

MOTTO

“Sesungguhnya beserta kesulitan ada kemudahan”
(Q.S. Al-Insyirah:6)

“Tidak ada mimpi yang terlalu tinggi dan tidak ada mimpi yang patut diremehkan. Lambungkan setinggi yang kau inginkan dan gapailah dengan selayaknya yang kau harapkan”
(Maudy Ayunda)

“Hidup bukan saling mendahului, bermimpilah sendiri-sendiri”
(Baskara Putra)



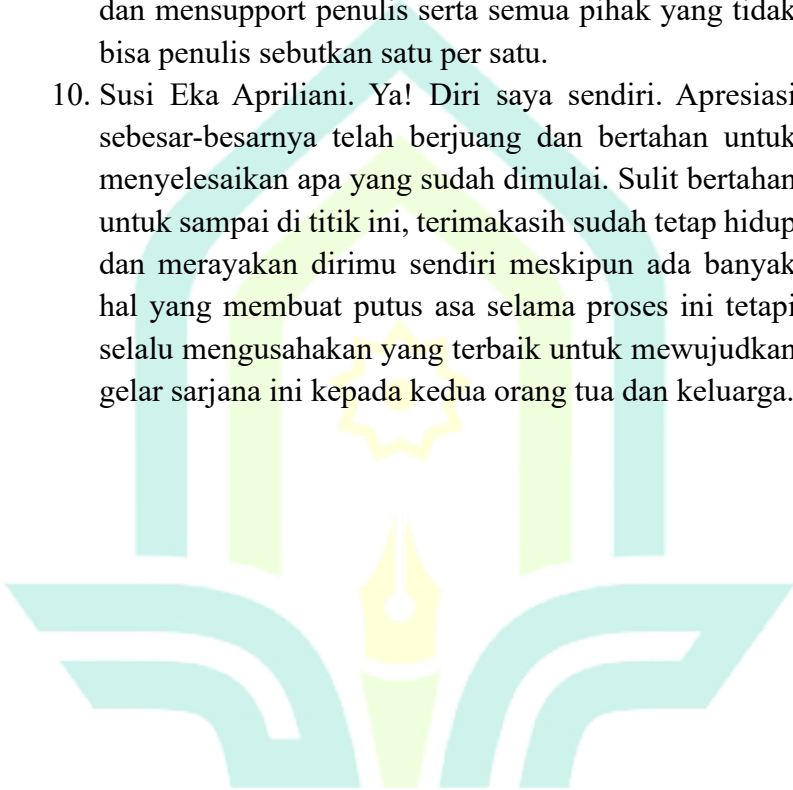
PERSEMBAHAN

Puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah memberikan limpahan nikmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Skripsi ini disusun untuk memenuhi persyaratan dalam memperoleh gelar Sarjana Akuntansi Syariah di Universitas Islam Negeri K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan. Penulis menyadari sepenuhnya atas segala keterbatasan dan banyaknya kekurangan-kekurangan yang harus diperbaiki dalam penulisan Skripsi ini. Semoga hasil penelitian ini dapat memberikan informasi dan manfaat bagi setiap orang yang membacanya, khususnya bagi dunia pendidikan. Dalam pembuatan Skripsi ini penulis banyak mendapatkan berbagai dukungan serta bantuan materil maupun non materil dari berbagai pihak. Berikut ini beberapa persembahan sebagai ucapan terima kasih dari penulis kepada pihak-pihak yang telah berperan dalam membantu terlaksananya penulis Skripsi ini:

1. Kedua orang tua dan adik penulis yang selalu memberikan dukungan serta telah berkorban banyak waktu, tenaga dan materi demi kelancaran proses perkuliahan penulis. Terimakasih atas doa-doa yang senantiasa dipanjatkan untuk penulis ditengah-tengah banyaknya ujian hidup terimakasih sudah berjuang untuk mewujudkan gelar sarjana pertama di keluarga. Tanpa jasa dan doa kedua orang tua penulis tidak dapat sampai pada titik ini, terimakasih untuk segalanya.
2. Keluarga besar mbah tuminah, terimakasih atas doa dan dukungannya yang diberikan selama ini sehingga penulis dapat bersemangat mengerjakan skripsi ini sampai selesai.

3. Almamater saya Program Studi Akuntansi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan
4. Ibu Ria Anisatus Sholihah, S.E., Ak, MSA., CA. selaku dosen pembimbing yang dengan penuh kesabaran dan ketulusan telah membimbing penulis dalam penyusunan skripsi ini. Terimakasih atas segala arahan, masukan, kritikan, dukungan, ilmu, dan doa yang telah diberikan kepada penulis serta telah meluangkan waktu untuk membantu penulis menyelesaikan skripsi ini. Semoga ibu selalu diberi kelancaran berkarir, kemudahan dan kesuksesan dalam setiap langkah kedepannya.
5. Ibu Zulaikhah Fitri Nur Ngaisah, M. Ag. selaku Dosen Penasehat Akademik (DPA), terimakasih sudah memberikan motivasi, saran dan arahan selama masa perkuliahan kepada penulis. Semoga ibu selalu diberi kesehatan dan kemudahan dalam setiap langkah kedepannya.
6. Teman - teman cab girls, terimakasih sudah memberi motivasi kepada penulis. Meskipun jarang bertemu tetapi penulis mengucapkan banyak terimakasih atas dukungan dan supportnya kepada penulis selama penulis kuliah. Semoga silaturahmi tetap terjalin meskipun terhalang jarak dan waktu.
7. Teman - teman MEGA JAYA, terimakasih sudah kebersamai penulis dari awal perkuliahan hingga sekarang baik dalam suka maupun duka. Semoga diberi kesehatan, kemudahan, dan kelancaran dalam segala hal. Semoga silaturahmi kita tetap terjalin dan dapat dipertemukan kembali dengan kesuksesan masing-masing.

8. Teman – teman penghuni setia kost puja, terimakasih sudah menghibur dan memberi dukungan kepada penulis. Semoga silaturahmi kita tetap terjalin dan dapat dipertemukan kembali dengan kesuksesan masing-masing. Semoga diberi kesehatan, kemudahan, dan kelancaran dalam segalanya.
9. Teman - teman seperjuangan yang selalu membantu dan mensupport penulis serta semua pihak yang tidak bisa penulis sebutkan satu per satu.
10. Susi Eka Apriliani. Ya! Diri saya sendiri. Apresiasi sebesar-besarnya telah berjuang dan bertahan untuk menyelesaikan apa yang sudah dimulai. Sulit bertahan untuk sampai di titik ini, terimakasih sudah tetap hidup dan merayakan dirimu sendiri meskipun ada banyak hal yang membuat putus asa selama proses ini tetapi selalu mengusahakan yang terbaik untuk mewujudkan gelar sarjana ini kepada kedua orang tua dan keluarga.



ABSTRAK

SUSI EKA APRILIANI. Pengaruh *Corporate Governance* Dan Kebijakan Dividen Terhadap Perilaku *Tunneling*

Perilaku *Tunneling* merupakan praktik pengalihan sumber daya perusahaan yang dilakukan oleh pemegang saham mayoritas sehingga merugikan pemegang saham minoritas. Praktik tersebut merupakan isu krusial dalam *corporate governance* terutama pada perusahaan sektor infrastruktur dan transportasi yang terdaftar di ISSI. Mekanisme *corporate governance* dan kebijakan dividen dipandang dapat menekan terjadinya perilaku *Tunneling* dengan meningkatkan pengawasan dan transparansi dana yang rentan disalahgunakan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *corporate governance* dan kebijakan dividen terhadap perilaku *Tunneling* pada perusahaan sektor infrastruktur dan transportasi selama periode 2020-2024.

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif, dengan metode pengumpulan data yaitu teknik dokumentasi. Populasi penelitian ini sebanyak 81 perusahaan sektor infrastruktur dan transportasi yang terdaftar di ISSI tahun 2020-2024. Sampel penelitian ini diperoleh dengan menggunakan teknik purposive sampling dan sampel yang diperoleh sesuai kriteria sebanyak 9 perusahaan dengan periode pengamatan 5 tahun, sehingga total sampelnya adalah 45. Data yang diperoleh dianalisis menggunakan bantuan aplikasi E views versi 13.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial mempengaruhi secara positif perilaku *Tunneling* dan kebijakan dividen mempengaruhi secara negatif perilaku *Tunneling*. Sedangkan kepemilikan institusional dan dewan komisaris independen tidak mempengaruhi secara negatif perilaku *Tunneling*. Temuan ini menunjukkan bahwa mekanisme *corporate governance* yang efektif dan kebijakan dividen yang tepat dapat meminimalkan risiko terjadinya praktik *Tunneling* pada perusahaan.

Kata Kunci: *Corporate governance*, Kebijakan Dividen, dan *Tunneling*

ABSTRACT

SUSI EKA APRILIANI. *The Influence of Corporate Governance and Dividend Policy on Tunneling Behavior*

Behaviour Tunneling It is the practice of transferring company resources carried out by majority shareholders to the detriment of minority shareholders. This practice is a crucial issue in *corporate governance* especially in infrastructure and transportation sector companies listed on ISSI. Mechanism *corporate governance* and dividend policies are seen as suppressing the occurrence of behavior *Tunneling* by increasing supervision and transparency of funds that are vulnerable to misuse. This study aims to analyze the influence of *corporate governance* and dividend policy on behavior *Tunneling* in infrastructure and transportation sector companies during the 2020-2024 period.

This research is a type of quantitative research, with a data collection method, namely a documentation technique. The population of this study is 81 companies in the infrastructure and transportation sector registered with ISSI in 2020-2024. The sample of this study was obtained using purposive sampling techniques and samples were obtained according to the criteria of 9 companies with a 5-year observation period, resulting in a total sample of 45. The data obtained was analyzed using the help of the E views version 13 application.

The results of the study indicate that managerial ownership positively influences *Tunneling* behavior, and dividend policy negatively influences it. Meanwhile, institutional ownership and an independent board of commissioners do not negatively influence *Tunneling* behavior. These findings suggest that effective corporate governance mechanisms and appropriate dividend policies can minimize the risk of *Tunneling* practices in companies.

Keywords: *Corporate governance, Dividend Policy, and Tunneling*

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis sampaikan kepada Allah SWT, karena atas berkat dan rahmat Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Penulisan skripsi ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Akuntansi Program Studi Akuntansi Syariah pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan. Penulis menyadari bahwa tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, dari masa perkuliahan sampai pada penyusunan skripsi ini, sangatlah sulit bagi penulis untuk menyelesaikan skripsi ini. Oleh karena itu, penulis sampaikan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. H. Zaenal Mustakim, M.Ag. selaku Rektor UIN K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan.
2. Dr. H. A.M. Khafidz Ma'shum, M.Ag. selaku Dekan FEBI UIN K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan.
3. Dr. Kuat Ismanto, M.Ag. selaku Wakil Dekan bidang Akademik dan Kelembagaan FEBI UIN K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan.
4. Bapak Ade Gunawan, M.M. selaku Ketua Program Studi Akuntansi Syariah Syariah FEBI UIN K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan.
5. Ibu Ria Anisatus Sholihah, S.E., Ak, MSA., CA. Selaku dosen pembimbing yang telah menyediakan waktu, tenaga, dan pikiran untuk mengarahkan penulis dalam penyusunan skripsi ini.
6. Ibu Zulaikhah Fitri Nur Ngaisah, M. Ag. selaku Dosen Penasehat Akademik (DPA).
7. Bapak Dr. H. Tamamudin S.E., M.M. dan Bapak Pratomo Cahyo Kurniawan M.Ak., selaku dosen penguji.
8. Orang tua dan keluarga saya yang telah memberikan bantuan dukungan material dan moral.

9. Sahabat yang telah banyak membantu saya dalam menyelesaikan skripsi ini.

Akhir kata, saya berharap Allah SWT berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu. Semoga skripsi ini membawa manfaat bagi pengembangan ilmu.

Pekalongan, 18 November 2025



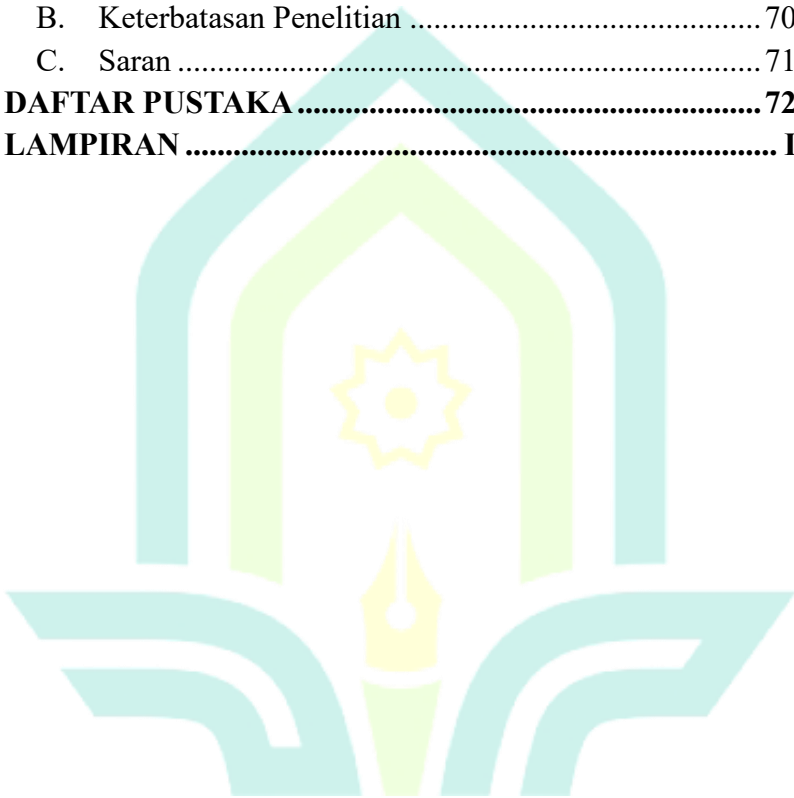
Susi Eka Apriliani
NIM. 40322121



DAFTAR ISI

JUDUL	i
SURAT PERNYATAAN KEASLIAN KARYA.....	ii
NOTA PEMBIMBING	iii
PENGESAHAN	iv
MOTTO.....	v
PERSEMBAHAN	vi
ABSTRAK.....	ix
ABSTRACT.....	x
KATA PENGANTAR	xi
DAFTAR ISI	xiii
PEDOMAN TRANSLITERASI.....	xv
DAFTAR TABEL.....	xxiii
DAFTAR GAMBAR.....	xxiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xxv
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Rumusan Masalah.....	11
C. Tujuan dan Manfaat Penelitian	11
D. Sistematika Pembahasan.....	13
BAB II LANDASAN TEORI.....	15
A. Landasan Teori.....	15
B. Telaah Pustaka	24
C. Kerangka Berfikir	30
D. Hipotesis	31
BAB III METODE PENELITIAN.....	36
A. Jenis Penelitian	36
B. Pendekatan Penelitian	36
C. Setting Penelitian	37
D. Populasi dan Sampel.....	37
E. Variabel Penelitian	39
F. Sumber Data	43

G. Teknik Pengumpulan Data.....	43
H. Metode Analisis Data.....	44
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	49
A. Analisis Data.....	49
B. Pembahasan	61
BAB V PENUTUP	69
A. Kesimpulan	69
B. Keterbatasan Penelitian	70
C. Saran	71
DAFTAR PUSTAKA	72
LAMPIRAN	I



PEDOMAN TRANSLITERASI

Transliterasi dimaksudkan sebagai pengalih huruf dari abjad yang satu ke abjad yang lain. Transliterasi Arab-Latin di sini ialah huruf-huruf Arab dengan huruf-huruf Latin beserta perangkatnya.

A. Konsonan

Fonem konsonan Bahasa Arab yang dalam system tulisan Arab di lambangkan dengan huruf, dalam transliterasi ini sebagian dilambangkan dengan huruf dan sebagian di lambangkan dengan tanda ,dan sebagian lagi dengan huruf dan tanda sekaligus. Dibawah ini daftar huruf arab dan transliterasinya dengan huruf Latin dan tanda sekaligus.

Dibawah ini daftar huruf arab dan transliterasinya dengan huruf Latin :

Tabel 0. 1 Transliterasi Konsonan

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
ا	Alif	tidak dilambangkan	tidak dilambangkan
ب	Ba	b	be
ت	Ta	t	te
ث	Ša	š	es (dengan titik di atas)
ج	Jim	j	Je
ح	Ḥa	ḥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	Kha	kh	ka dan ha
د	Dal	d	de
ذ	Ẓal	z	zet (dengan titik di atas)

ر	Ra	r	er
ز	Zai	z	zet
س	Sin	s	es
ش	Syin	sy	esdan ye
ص	Ṣad	ṣ	es (dengan titik di bawah)
ض	Ḍad	ḍ	de (dengan titik di bawah)
ط	Ṭa	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	Ẓa	ẓ	zet (dengan titik di bawah)
ع	‘ain	‘	koma terbalik (di atas)
غ	Gain	g	ge
ف	Fa	f	ef
ق	Qaf	q	ki
ك	Kaf	k	ka
ل	Lam	l	el
م	Mim	m	em
ن	Nun	n	en
و	Wau	w	we
ه	Ha	h	ha
ء	Hamzah	‘	apostrof
ي	Ya	y	ye

B. Vokal

Vokal bahasa Arab, seperti vokal bahasa Indonesia yang terdiri dari vokal tunggal atau monoftong dan vokal rangkap atau diftong.

1. Vokal Tunggal

Vokal tunggal bahasa Arab yang lambangnya berupa tanda atau harkat, transliterasinya sebagai berikut:

Tabel 0. 2 Transliterasi Vokal Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
َ	Fathah	a	a
ِ	Kasrah	i	i
ُ	Dhammah	u	u

2. Vokal Rangkap

Vokal rangkap dalam bahasa Arab yang lambangnya berupa gabungan antara harkat dan huruf, yaitu:

Tabel 0. 3 Transliterasi Vokal Rangkap

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
يَ	Fathah dan ya	Ai	a dan i
وَاوْ	Fathah dan wau	Au	a dan u

Contoh :

ذِكْرٌ - zukira

كَيْفَ - kaifa

حَوْلَ - haula

بُيُوتٌ - buyūtun

C. Maddah

Maddah atau vokal panjang yang lambangnya berupa harkat dan huruf, transliterasinya berupa huruf

dan tanda, yaitu:

Tabel 0. 4 Transliterasi Maddah

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
...اَ...	Fathah dan alif atau ya	a	a dan garis di atas
...يَ.	Kasrah dan ya	i	i dan garis di atas
...وْ.	Hammah dan wau	u	u dan garis di atas

Contoh:

نَارًا - nārā

قَالَ - qāla

قَاضِي - qāḍī

نَادِي - nādī

D. Ta'marbutah

1. Ta'marbutah hidup

Ta'marbutah yang hidup atau mendapat harakat fathah, kasrah dan dammah, transliterasinya adalah "t".

2. Ta'marbutah mati

Ta'marbutah yang mati atau mendapat harakat sukun, transliterasinya adalah "h".

3. Kalau pada kata terakhir dengan ta'marbutah diikuti oleh kata yang menggunakan kata sandang al serta bacaan kedua kata itu terpisah maka ta'marbutah itu ditransliterasikan dengan ha(h).

E. Syaddah

Syaddah atau tasydid yang dalam tulisan Arab dilambangkan dengan sebuah tanda, tanda syaddah atau tasydid, dalam transliterasi ini tanda syaddah

tersebut dilambangkan dengan huruf, yaitu huruf yang sama dengan huruf yang diberi tanda syaddah itu.

Contoh:

الْب - al-birr

الْحَجَّ - al-ḥajj

F. Kata Sandang

Kata sandang dalam tulisan Arab dilambangkan dengan huruf, yaitu ال namun dalam transliterasi ini kata sandang itu di bedakan atas kata sandang yang diikuti oleh huruf syamsiyah dan kata sandang yang diikuti huruf qamariyah.

1. Kata sandang yang diikuti oleh huruf syamsiyah

Kata sandang yang diikuti oleh huruf syamsiyah ditransliterasikan dengan bunyinya, yaitu huruf /l/ diganti dengan huruf yang sama dengan huruf yang langsung mengikuti kata sandang itu.

2. Kata sandang yang diikuti oleh huruf qamariyah

Kata sandang yang diikuti oleh huruf qamariyah ditransliterasikan sesuai aturan yang digariskan di depan dan sesuai dengan bunyinya.

3. Baik diikuti huruf syamsiyah maupun huruf qamariyah, kata sandang ditulis terpisah dari kata yang mengikuti dan dihubungkan dengan tanda sempang.

Contoh:

الرَّجُل - ar-rajulu

السَّيِّد - as-sayyidu

الشَّمْسُ - as-syamsu

القَلَمُ - al-qalamu

البَدِيعُ - al-badī'u

الْجَلَالُ - al-jalālu

G. Hamzah

Dinyatakan di depan bahwa ditransliterasikan dengan apostrof. Namun, itu hanya berlaku bagi hamzah yang terletak di tengah dan diakhir kata. Bila hamzah itu terletak diawal kata, isi dilambangkan, karena dalam tulisan Arab berupa alif.

H. Penulisan Kata

Pada dasarnya setiap kata, baik fi'il, isim maupun harf ditulis terpisah. Hanya kata-kata tertentu yang penulisannya dengan huruf Arab sudah lazim dirangkaikan dengan kata lain karena ada huruf atau harakat yang dihilangkan maka transliterasi ini, penulisan kata tersebut dirangkaikan juga dengan kata lain yang mengikutinya.

Contoh:

وَإِنَّ اللَّهَ لَوَدُّهُ خَيْرُ الرَّاقِيْنَ
Wainnallāhalahuwakhairar-rāziqīn
Wainnallāhalahuwakhairrāziqīn

وَأَوْفُوا الْكَيْلَ وَالْمِيزَانَ
Wa auf al-kaila wa-almizān
Wa auf al-kaila wal mizān

إِبْرَاهِيمَ
الْكَالِيلَ
Ibrāhīm al-Khalīl
Ibrāhīm al-Khalīl

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ
Bismillāhimajrehāwamursahā

وَاللّٰهُ عَلَى النَّاسِ حَظُّ الْبَيْتِ مَنْ اسْتَطَاعَ اِلَيْهِ سَبِيْلًا Walillāhi ‘alan-nāsi hijju al-baiti
manistaṭā’a ilaihi sabīla
واللّٰهُ عَلَى النَّاسِ حَظُّ الْبَيْتِ مَنْ اسْتَطَاعَ اِلَيْهِ سَبِيْلًا Walillāhi ‘alan-nāsi hijjul-baiti
manistaṭā’a
ilaihi sabīlā

I. Huruf Kapital

Meskipun dalam sistem tulisan Arab huruf kapital tidak dikenal, dalam transliterasi ini huruf tersebut digunakan juga. Penggunaan huruf kapital seperti apa yang berlaku dalam EYD, di antaranya: Huruf kapital digunakan untuk menuliskan huruf awal nama diri dan permulaan kalimat. Bilamana nama diri itu didahului oleh kata sandang, maka yang ditulis dengan huruf kapital tetap huruf awal nama diri tersebut, bukan huruf awal kata sandangnya.

Contoh:

وَمَا مُحَمَّدٌ اِلَّا رَسُوْلٌ	Wa mā Muhammadun illā rasl
اِنَّ اَوَّلَ بَيْتٍ وُضِعَ لِلنَّاسِ لَلَّذِي	Inna
بَيْتُهُ مُبَارَكًا	awwalabaitinwuḍi’alinnāsilallaḥibakkatamu bārakan
شَهْرُ رَمَضَانَ الَّذِي اُنْزِلَ فِيْهِ الْقُرْاٰنُ	Syahru Ramaḍān al-laḥi unzila fih al-Qur’ānu Syahru Ramaḍān al-laḥi unzila fihil Qur’ānu
وَلَقَدْ رَاٰهُ بِاِلْفِ الْمِیْنِ	Walaqadra’āhubil-ufuq al-mubīn Walaqadra’āhubil-ufuqil-mubīn
اَلْحَمْدُ لِلّٰهِ رَبِّ الْعَالَمِیْنَ	Alhamdulillāhirabbil al-‘ālamīn Alhamdulillāhirabbilil ‘ālamīn

Penggunaan huruf awal capital hanya untuk Allah bila dalam tulisan Arabnya memang lengkap demikian dan kalau tulisan itu disatukan dengan kata lain sehingga ada huruf atau harakat yang dihilangkan, huruf capital tidak digunakan.

Contoh:

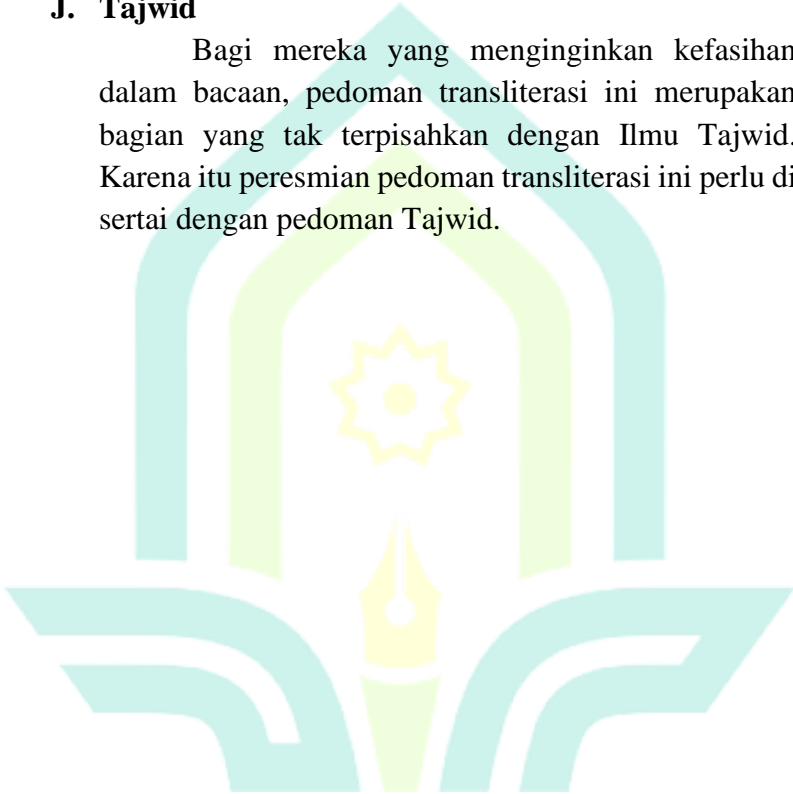
نَصْرُ رَهْمَنَ اللَّهِ وَفَتْحَ قُرْبَى ب Naṣrunminallāhiwafathunqarīb

لِلَّهِ الْأَمْرُ جَعَلًا Lillāhi al-amrujamī'an
Lillāhil-amrujamī'an

وَاللَّهُ بِكُلِّ شَيْءٍ عَلِيمٌ م Wallāhabikullisyai'in 'alīm

J. Tajwid

Bagi mereka yang menginginkan kefasihan dalam bacaan, pedoman transliterasi ini merupakan bagian yang tak terpisahkan dengan Ilmu Tajwid. Karena itu peresmian pedoman transliterasi ini perlu di sertai dengan pedoman Tajwid.



DAFTAR TABEL

Tabel 0. 1 Transliterasi Konsonan	xv
Tabel 0. 2 Transliterasi Vokal Tunggal	xvii
Tabel 0. 3 Transliterasi Vokal Rangkap	xvii
Tabel 0. 4 Transliterasi Maddah	xviii
Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu	24
Tabel 3. 1 Kriteria Pemilihan Sampel.....	38
Tabel 3. 2 Daftar Perusahaan Yang Dijadikan Sampel	38
Tabel 3. 3 Variabel Penelitian	40
Tabel 4. 1 Analisis Statistik Deskriptif	49
Tabel 4. 2 Hasil Uji CHow	51
Tabel 4. 3 Hasil Uji Hausman.....	52
Tabel 4. 4 Hasil Uji LM Test	53
Tabel 4. 5 Hasil Uji Multikolinearitas	54
Tabel 4. 6 Hasil Uji Heteroskedastisitas - Uji Glejser	55
Tabel 4. 7 Uji Regresi Data Panel.....	56
Tabel 4. 8 Hasil Uji t.....	58
Tabel 4. 9 Hasil Uji Koefisien Determinan	59
Tabel 4. 10 Hasil Uji Hipotesis.....	61

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2. 1 Kerangka Berfikir	30
Gambar 4. 1 Hasil Uji Normalitas	54



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Populasi Penelitian.....	I
Lampiran 2 Sampel Penelitian.....	V
Lampiran 3 Hasil Perhitungan Variabel Kepemilikan Manajerial.....	V
Lampiran 4 Hasil Perhitungan Variabel Kepemilikan Institusional	VIII
Lampiran 5 Hasil Perhitungan Variabel Dewan Komisaris Independen.....	XI
Lampiran 6 Hasil Perhitungan Variabel Kebijakan Dividen	XIV
Lampiran 7 Hasil Perhitungan Variabel <i>Tunneling</i>	XVII
Lampiran 8 Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	XX
Lampiran 9 Hasil Uji Common Effect Model (CEM).....	XXI
Lampiran 10 Hasil Uji Fixed Effect Model (FEM).....	XXII
Lampiran 11 Hasil Uji Random Effect Model (REM) ...	XXIII
Lampiran 12 Hasil Uji Chow.....	XXIV
Lampiran 13 Hasil Uji Hausman.....	XXV
Lampiran 14 Hasil Uji Lagrange Multiplier (LM Test) .	XXVI
Lampiran 15 Hasil Uji Normalitas	XXVII
Lampiran 16 Hasil Uji Multikolinearitas	XXVII
Lampiran 17 Hasil Uji Heteroskedastisitas	XXVIII
Lampiran 18 Hasil Uji t.....	XXVIII
Lampiran 19 Hasil Uji Koefisien Determinasi	XXVIII
Lampiran 20 Riwayat Hidup Penulis	XXIX

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perilaku *Tunneling* menjadi salah satu isu dalam dunia keuangan yang terjadi karena lemahnya *Corporate Governance*. Istilah “*Tunneling*” awalnya didefinisikan sebagai “Pengambil alihan pemegang saham minoritas di Republik Ceko seperti memindahkan sumber daya perusahaan melalui terowongan bawah tanah” (Ahmed et al., 2021). Perilaku *Tunneling* atau *self-dealing* merupakan salah satu bentuk problem agensi yang terjadi ketika pemegang saham mayoritas mentransfer sumber daya perusahaan yang bisa membuat rugi pihak lain, khususnya pemegang saham dengan proporsi kepemilikan yang rendah (W. Rahmawati & Rohman, 2024). Aktivitas *Tunneling* mencakup perpindahan sumber daya perusahaan yang bertujuan untuk memberi keuntungan bagi pemilik saham yang memiliki kontrol (Ahmed et al., 2021). Berbagai strategi digunakan untuk melakukan aktivitas *Tunneling*, seperti penggunaan struktur keuangan untuk transfer aset, manipulasi harga saham, pinjaman ke perusahaan yang terhubung, pembayaran dividen yang berlebihan, dan transfer aset dengan harga yang tidak rasional (Nuraina et al., 2022).

Perilaku *Tunneling* mencerminkan belum optimalnya penerapan *corporate governance* dalam melindungi kepentingan pemegang saham minoritas, khususnya pada perusahaan dengan struktur kepemilikan yang terkonsentrasi (Fakhriyyah & M. Cholid Mawardi, 2020). Praktik *Tunneling* tidak hanya

berdampak pada penurunan nilai perusahaan dan melemahnya kepercayaan investor, tetapi juga mengindikasikan rendahnya efektivitas mekanisme pengawasan internal, seperti peran dewan komisaris independen dalam mengendalikan perilaku oportunistik pemegang saham pengendali. Oleh karena itu, penelitian mengenai *Tunneling* menjadi krusial untuk mengevaluasi sejauh mana penerapan *corporate governance* mampu berfungsi secara substantif dalam membatasi praktik ekspropriasi dan menjaga keberlanjutan perusahaan.

Tunneling dan manajemen laba merupakan dua bentuk perilaku oportunistik yang berbeda namun sama-sama mencerminkan lemahnya mekanisme tata kelola perusahaan. *Tunneling* merujuk pada tindakan pengalihan sumber daya perusahaan oleh pemegang saham pengendali atau pihak yang memiliki kekuasaan melalui transaksi pihak berelasi atau kebijakan perusahaan yang tidak wajar, sehingga secara langsung merugikan pemegang saham minoritas karena terjadi pemindahan nilai ekonomi keluar dari perusahaan (W. Rahmawati & Rohman, 2024). Sementara itu, manajemen laba merupakan upaya manajemen dalam memanfaatkan fleksibilitas standar akuntansi untuk mengatur angka laba yang dilaporkan guna memenuhi kepentingan tertentu, seperti target kinerja atau kontrak, yang berdampak pada distorsi informasi keuangan (Subadriyah et al., 2020). Dengan demikian, perbedaan utama keduanya terletak pada mekanisme dan dampaknya, di mana *tunneling* bersifat ekspropriatif terhadap kekayaan perusahaan, sedangkan manajemen laba lebih bersifat manipulatif terhadap pelaporan kinerja, meskipun keduanya dapat

saling berkaitan dalam mencerminkan konflik keagenan dalam perusahaan.

Prosedur *Corporate Governance* yang efektif berperan sangat penting dalam lingkungan perusahaan. *Corporate governance* berperan sebagai mekanisme pengendalian utama untuk menekan perilaku *Tunneling* melalui penerapan prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* (GCG) yaitu transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, dan kewajaran yang digunakan sebagai landasan. Landasan ini digunakan untuk memastikan bahwa manajemen dalam perusahaan tidak menyalahgunakan wewenangnya dan beroperasi demi kepentingan terbaik para pemegang saham (Jusman, 2024). Pencegahan perilaku *Tunneling* dapat dilakukan melalui penguatan *corporate governance* berlandaskan prinsip *Good Corporate Governance* (GCG) secara substantif. Hal ini mencakup peningkatan transparansi transaksi pihak berelasi, penguatan akuntabilitas dalam pengambilan keputusan strategis, serta penegakan independensi dewan komisaris dan komite audit untuk membatasi dominasi pemegang saham pengendali. Selain itu, perusahaan harus memastikan kepatuhan terhadap regulasi (responsibilitas) dan menerapkan prinsip kewajaran (fairness) dalam setiap kebijakan agar kepentingan pemegang saham minoritas terlindungi. Dengan penerapan *corporate governance* yang efektif diharapkan dapat mengungari adanya indikasi perilaku *Tunneling*.

Fenomena tahun 2019, PT Adaro Energy Tbk diduga terlibat dalam aktivitas *Tunneling* dengan menjual batu bara kepada perusahaan mitranya yaitu Coltrade Service International di Singapura. Transaksi

penjualan dengan harga di bawah nilai pasar, yang menyebabkan dugaan bahwa PT Adaro Energy Tbk mencoba mengalihkan keuntungan untuk menghindari pembayaran pajak. Global Witness mencatat bahwa antara tahun 2009 sampai 2017, perusahaan tersebut membayarkan pajak sebanyak \$125 juta lebih sedikit pada pemerintah Indonesia akibat skema tersebut. Komisi penjualan yang diterima Coaltrade Service International juga meningkat, namun dikenakan pajak yang lebih rendah di Singapura (10%) dibandingkan jika dikenakan di Indonesia (50%). Sebagian besar keuntungan Coaltrade kemudian dialihkan ke anak perusahaan Adaro di Mauritius, yakni negara suaka pajak (Witness, 2019).

Fenomena tersebut merupakan contoh dari praktik *Tunneling* yang terjadi karena lemahnya *Corporate Governance*. Kasus tersebut sebagai contoh fenomena untuk mengilustrasikan praktik *tunneling* yang pernah muncul di Indonesia, bukan sebagai fokus objek penelitian. Kasus ini dimanfaatkan untuk membuktikan bahwa perilaku *tunneling* bisa terjadi di berbagai sektor, sehingga semakin menegaskan pentingnya penelitian ini yang secara empiris menargetkan perusahaan-perusahaan di sektor infrastruktur dan transportasi.

Berdasarkan fenomena tersebut menunjukkan bahwa manajemen atau pemegang saham pengendali menggunakan transaksi dengan pihak terafiliasi untuk mengalihkan aset perusahaan demi keuntungan pribadi. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan terkonsentrasi menyebabkan terjadinya perilaku *Tunneling* yang mengakibatkan kepentingan pemegang saham minoritas dan negara selaku penerima manfaat

pajak terabaikan. Fenomena tersebut menggambarkan bagaimana *Tunneling* dapat merugikan investor minoritas dan menurunkan pendapatan pajak negara.

Suatu perusahaan dikatakan memiliki kepemilikan terkonsentrasi jika pemegang saham memiliki 20% saham perusahaan (Wulandari & Setiawan, 2023). Kemungkinan bagi pemegang saham dengan proporsi kepemilikan tinggi untuk berpartisipasi aktif dalam pengelolaan perusahaan muncul sebagai akibat dari struktur kepemilikan terkonsentrasi. Dengan kepemilikan yang terkonsentrasi, pemilik saham mayoritas berkesempatan untuk menerapkan metode *Tunneling* yang mengakibatkan hak-hak pemegang saham minoritas dirugikan (Mulyani et al., 2020).

Kepemilikan manajerial maupun kepemilikan institusional dapat mempengaruhi perusahaan. Jika pemegang saham mayoritas dimiliki oleh Kepemilikan manajerial maka akan membantu manajemen dan pemegang saham dalam menyelaraskan kepentingan pribadi, hal ini juga dapat meningkatkan kemungkinan terjadinya *Tunneling*. Sedangkan disisi lain jika pemegang saham mayoritas dimiliki oleh kepemilikan institusional maka dapat mencegah terjadinya praktik *Tunneling*. Investor institusional seperti bank, perusahaan investasi, perusahaan asuransi, dan organisasi lainnya memiliki kapasitas analisis kontrol yang lebih besar. Efektivitas pengawasan pada perusahaan dipengaruhi oleh tingkat keaktifan partisipasi institusi-institusi tersebut (Ward et al., 2020). Perusahaan yang beroperasi di industri vital seperti transportasi dan infrastruktur yang mempunyai kebutuhan investasi tinggi seringkali menciptakan

peluang untuk transaksi terkait dengan pihak terkait dan jauh lebih kompleks. Perbedaan proporsi kepemilikan saham dari investor dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memberikan informasi secara menyeluruh dapat dipengaruhi oleh perbedaan proporsi kepemilikan saham investor (R. A. Sari, 2012).

Selain kepemilikan manajerial dan institusional, dewan komisaris independen termasuk ke dalam indikator *Corporate Governance* (Assrianti et al., 2021). Dewan komisaris yang independen berperan penting pada sebuah perusahaan, yaitu bertugas mengawasi serta memastikan bahwa kegiatan operasional berjalan selaras dengan aturan dan regulasi yang berlaku (Karina & Liliana, 2025). Dewan komisaris yang independen diharapkan berperan sebagai pihak netral dalam perusahaan, yang mampu memelihara keseimbangan kepentingan diantara pemilik saham mayoritas dan minoritas, sehingga dapat mengurangi kemungkinan terjadinya penyalahgunaan wewenang oleh pemegang saham pengendali. Namun, efektivitas kinerja dewan komisaris independen masih menjadi perdebatan. Peran pengawasan dari dewan komisaris independen sering kali tidak berjalan secara optimal pada Perusahaan dengan kepemilikan saham mayoritas yang dominan. Ini dikarenakan adanya potensi ketergantungan atau hubungan dekat diantara komisaris independen dengan pemegang saham pengendali yang dapat menurunkan independentsinya dalam mengambil keputusan strategis. Dengan demikian, salah satu faktor terpenting dalam

menurunkan risiko *Tunneling* adalah peran dewan komisaris independen yang efektif.

Faktor lain yang juga memengaruhi perilaku *Tunneling* adalah kebijakan dividen perusahaan. Pembayaran dividen dapat membatasi jumlah dana yang tersedia di dalam perusahaan, sehingga mengurangi peluang bagi manajemen atau investor dalam perilaku *Tunneling*. Sebaliknya, kebijakan dividen yang konservatif atau tidak ada pembayaran dividen bisa menjadi indikasi bahwa perusahaan menyimpan dana yang berlebihan, yang dapat meningkatkan risiko penyalahgunaan dana tersebut. Namun demikian, untuk pencegahan praktik *Tunneling* tidak berarti perusahaan harus membagikan dividen dalam jumlah yang tinggi. Pembayaran dividen yang terlalu besar justru dapat mengurangi fleksibilitas keuangan perusahaan, terutama pada perusahaan sektor padat modal seperti sektor infrastruktur dan transportasi yang membutuhkan dana besar untuk investasi jangka panjang. Oleh karena itu, kebijakan dividen yang efektif dalam menekan *Tunneling* adalah dividen yang optimal dan berimbang, yaitu mampu membatasi perilaku oportunistik tanpa mengorbankan kebutuhan investasi dan keberlanjutan perusahaan. Sehingga, kebijakan dividen dapat berperan sebagai alat kontrol tidak langsung terhadap perilaku *Tunneling*.

Hingga saat ini penelitian mengenai bagaimana pengaruh *Corporate Governance*, dan kebijakan dividen mempengaruhi perilaku *Tunneling* di Indonesia belum banyak yang meneliti. Sebagian dari penelitian tersebut telah dilakukan oleh Perdana & Minanurohman (2024) dengan temuan kepemilikan

manajerial, kepemilikan pemerintah, kualitas *Corporate Governance* dan kepemilikan domestik mempengaruhi perilaku *Tunneling*. Sebaliknya, kepemilikan asing tidak mempengaruhi perilaku *Tunneling*. Bai & Wu (2024) dengan temuan Kepemilikan institusional mempengaruhi *Tunneling*. Dewi Diah Fakhriyyah & M. Cholid Mawardi (2020) dengan temuan *Corporate Governance*, kebijakan dividen, ukuran perusahaan dan profitabilitas mempengaruhi perilaku *Tunneling*, dan leverage tidak mempengaruhi *Tunneling*. Dwi Rahmanti Riadi & Farah Mita (2019) dengan temuan kepemilikan keluarga, kepemilikan pemerintah, dan kepemilikan institusional mempengaruhi perilaku *Tunneling*. Atanassov & Mandell (2018) dengan temuan *Corporate Governance* dan kebijakan dividen mempengaruhi *Tunneling*. Chen et al., (2018) dengan temuan dewan komisaris independen mempengaruhi perilaku *Tunneling*. R. C. Sari et al., (2016) dengan temuan *Corporate Governance* mempengaruhi perilaku *Tunneling*.

Merujuk pada penelitian yang telah dilakukan, terdapat perbedaan dalam temuan mengenai *Corporate Governance* dan kebijakan dividen terhadap *Tunneling*. Fenomena ini menunjukkan bahwa pengaruh *Corporate Governance* terhadap *Tunneling* belum memiliki pola yang pasti, terutama pada komponen kepemilikan manajerial, dan institusional, serta dewan komisaris independent yang menjadi bagian penting dari mekanisme pengawasan perusahaan. Selain itu juga terdapat perbedaan konteks waktu dan data penelitian yang digunakan. Hal ini menunjukkan adanya kekosongan penelitian yang

perlu diperhatikan. Dengan memasukkan kebijakan dividen sebagai Variabel *Independent*, studi ini mengembangkan dari beberapa penelitian sebelumnya.

Perkembangan tambahan adalah sampel yang dimanfaatkan yakni perusahaan sektor infrastruktur dan transportasi yang terdaftar di ISSI tahun 2020 dan 2024. Sektor infrastruktur dan transportasi dipilih karena berperan strategis dalam mendukung pembangunan ekonomi nasional, terutama melalui layanan esensial seperti jalan tol, pelabuhan, bandara, dan logistik. Kebutuhan modal yang besar menciptakan struktur kepemilikan yang kompleks bagi perusahaan di sektor ini, sehingga meningkatkan potensi konflik kepentingan antar pemegang saham. Situasi ini berisiko menciptakan praktik *Tunneling* melalui transaksi afiliasi antar perusahaan dalam satu grup usaha. Keberadaan dewan komisaris independen diharapkan dapat meminimalkan risiko tersebut meskipun efektivitasnya seringkali dipertanyakan. Selain itu, kebijakan dividen di perusahaan-perusahaan di sektor ini seringkali menimbulkan dilema, karena kebutuhan investasi jangka panjang seringkali berbenturan dengan tuntutan pemegang saham.

Sebagai salah satu komponen pasar modal syariah Indonesia, ISSI dipilih karena mewakili bisnis yang mematuhi hukum syariah melalui peraturan DSN-MUI dan OJK. Praktik *Tunneling* dapat terjadi pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) karena kepatuhan terhadap prinsip syariah lebih berfokus pada kesesuaian kegiatan usaha dan struktur keuangan, bukan secara langsung pada pengendalian perilaku pemegang saham pengendali. Meskipun perusahaan ISSI telah

memenuhi kriteria syariah, tetapi struktur kepemilikan yang terkonsentrasi, lemahnya pengawasan terhadap transaksi pihak berelasi, serta penerapan *corporate governance* yang belum efektif cenderung membuka peluang terjadinya perilaku oportunistik. Oleh karena itu, status sebagai emiten syariah tidak secara otomatis menjamin perusahaan terbebas dari praktik *Tunneling* apabila prinsip *corporate governance* belum dijalankan secara substantif.

Terdapat perbedaan pada perilaku *Tunneling* konvensional dan syariah meskipun pada konteksnya sama yaitu tindakan yang merugikan pemegang saham minoritas karena pemegang saham mayoritas mengalihkan kekayaan perusahaan untuk kepentingan pribadi, *Tunneling* konvensional melibatkan pengalihan sumber daya atau kekayaan oleh pemegang saham mayoritas melalui transaksi pihak terkait dengan harga tidak wajar, pinjaman berbunga tinggi, atau transfer laba langsung untuk kepentingan pribadi tanpa batasan etis kecuali regulasi umum. Sedangkan *Tunneling* syariah berlandaskan dengan prinsip Islam dengan menghindari riba, gharar, dan maisir melalui mekanisme terselubung seperti akad mudharabah atau murabahah yang dimanipulasi misalnya pembagian hasil tidak adil atau markup berlebih pada transaksi afiliasi yang disamarkan sebagai kepatuhan syariah sehingga tampak halal meskipun bersifat implisit dan berbasis bagi hasil atau jual beli. Perusahaan ISSI rentan terhadap bentuk syariah ini karena skrining OJK lebih menekankan rasio keuangan dan bisnis halal daripada pengawasan substantif akad afiliasi, sehingga diperlukan audit syariah independen untuk membedakannya dari praktik konvensional. Oleh

karena itu, menarik untuk diuji apakah praktik oportunistik seperti *Tunneling* masih terjadi dalam kerangka pasar syariah.

Studi ini juga dapat memberikan tinjauan umum tentang interaksi antara kebijakan dividen, dan prosedur *Corporate Governance* dalam lingkungan bisnis yang seharusnya menghormati standar moral dan keadilan. Temuan studi ini diharapkan akan menawarkan perspektif baru tentang dinamika variabel yang memengaruhi *Tunneling* serta saran yang relevan untuk meningkatkan standar *Corporate Governance* perusahaan di Indonesia.

B. Rumusan Masalah

Merujuk penjabaran dari latar belakangnya, rumusan permasalahan penelitian ini adalah:

1. Apakah kepemilikan manajerial mempengaruhi perilaku *Tunneling*?
2. Apakah kepemilikan institusional mempengaruhi perilaku *Tunneling*?
3. Apakah dewan komisaris independen mempengaruhi perilaku *Tunneling*?
4. Apakah kebijakan dividen mempengaruhi perilaku *Tunneling*?

C. Tujuan dan Manfaat Penelitian

Tujuan Penelitian

Merujuk pada rumusan masalah yang telah disusun, tujuan penelitian ini yaitu:

1. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap perilaku *Tunneling*.
2. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap perilaku *Tunneling*.
3. Untuk mengetahui pengaruh dewan komisaris independen terhadap perilaku *Tunneling*.

4. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap perilaku *Tunneling*.

Manfaat Penelitian

Merujuk tujuan penelitiannya, maka diperoleh manfaat penelitian diantaranya:

1. Manfaat Teoretis
 - a. Memperkaya literatur mengenai faktor-faktor yang memengaruhi praktik *Tunneling*.
 - b. Memberikan bukti empiris terbaru mengenai hubungan antara Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen, dan kebijakan dividen terhadap perilaku *Tunneling* di perusahaan publik Indonesia.
 - c. Memperkaya literatur keuangan syariah (Islamic finance) dengan mengkaji potensi terjadinya praktik *Tunneling* pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
2. Manfaat Praktis
 - a. Bagi peneliti, sebagai wadah empiris mengenai informasi yang relevan untuk perbandingan atau studi tambahan mengenai *Corporate Governance* dan praktik *Tunneling* di Indonesia.
 - b. Bagi investor, dapat menjadi sumber informasi untuk mengambil keputusan investasi.
 - c. Bagi perusahaan, menjadi dasar penyusunan regulasi kepemilikan saham dalam perusahaan, pengaturan dewan komisaris independen, dan strategi

pembagian dividen yang dapat mengurangi perilaku *Tunneling*.

D. Sistematika Pembahasan

BAB I : PENDAHULUAN

Memuat penjabaran latar belakang permasalahan, rumusan permasalahan yang mendasari penelitian, serta tujuan dan manfaat yang diharapkan dari pelaksanaan penelitian.

BAB II : LANDASAN TEORI

Menjabarkan berbagai landasan teori yang berkaitan dan mendukung pembahasan penelitian, memuat tinjauan penelitian terdahulu serta perumusan hipotesis.

BAB III : METODE PENELITIAN

Menjabarkan rancangan penelitian yang dimanfaatkan mencakup jenis penelitian, pendekatan penelitian, populasi dan sampel, variabel, sumber data, teknik pengumpulan data, dan metode analisis datanya yang dimanfaatkan untuk menjawab rumusan masalahnya.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Menyajikan hasil analisis yang sudah didapatkan, kemudian diinterpretasikan dan dibandingkan dengan teori maupun hasil penelitian sebelumnya untuk menjelaskan temuan penelitian.

BAB V : PENUTUP

Berisikan kesimpulan dari temuan penelitian, keterbatasannya, dan saran yang bisa digunakan pihak yang berkepentingan dan penelitian berikutnya. Bagian paling akhir dari penelitian yaitu daftar pustaka yang memuat referensi dalam penelitian serta berisi lampiran-lampiran yang memuat data-data penelitian.



BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data panel mengenai perusahaan sektor infrastruktur dan transportasi yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2020–2024, studi ini menghasilkan beberapa kesimpulan penting terkait pengaruh *Corporate Governance* dan kebijakan dividen terhadap perilaku *Tunneling*.

1. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap perilaku *Tunneling*. Ini mengindikasikan bahwa meningkatnya proporsi kepemilikan saham milik manajemen, maka semakin tinggi kecenderungan manajemen untuk melakukan perilaku *Tunneling*. Kondisi ini sejalan dengan persepsi bahwa manajemen memiliki kontrol informasi yang lebih besar sehingga dapat melakukan tindakan oportunistik ketika mekanisme pengawasan tidak berjalan optimal.
2. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh negatif terhadap perilaku *Tunneling*. Artinya, keberadaan investor institusional belum mampu berperan sebagai mekanisme pengawasan pada perusahaan yang dapat menekan terjadinya perilaku *Tunneling*. Hal ini memperlihatkan bahwa adanya institusi sebagai pemilik saham tidak berfungsi sebagai mekanisme monitoring yang kuat.
3. Dewan komisaris independen tidak berpengaruh negatif terhadap perilaku *Tunneling*. Peran dewan komisaris independen dalam perusahaan

cenderung masih bersifat formalitas untuk memenuhi aturan OJK, sehingga pengawasan substansif terhadap manajemen dan pemegang saham pengendali masih belum berjalan efektif.

4. Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap perilaku *Tunneling*. Maka, makin banyak dividen yang dibagikan maka akan berkurang kecenderungan perusahaan dalam melakukan praktik *Tunneling*. Pembagian dividen yang tinggi bisa mengurangi *cash flow* yang dapat berpotensi disalahgunakan oleh manajemen, sehingga adanya pembagian dividen ini secara langsung dapat menekan tindakan yang merugikan pemegang saham minoritas.

B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini masih banyak kekurangan dan keterbatasan yang memburuhan perbaikan dan perkembangan untuk penelitian selanjutnya. Berikut keterbatasan dalam studi ini:

1. Periode penelitian ini hanya mencakup 5 tahun (2020-2024) yang belum mampu untuk menganalisis jangka panjang mengenai pengaruh *corporate governance* dan kebijakan dividen terhadap perilaku *Tunneling*.
2. Penelitian ini hanya berfokus pada sektor infrastruktur dan transportasi yang terdaftar di ISSI, sehingga hasil penelitian ini tidak bisa digeneralisasikan ke seluruh sektor di Indonesia.
3. Penelitian ini memanfaatkan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan, sehingga hasil penelitian bergantung pada kelengkapan dan keakuratan data yang disediakan oleh setiap perusahaan.

C. Saran

Merujuk hasil penelitian dan keterbatasan penelitian, penulis membagikan sejumlah saran yang diharapkan bisa dijadikan pertimbangan bagi berbagai pihak, berikut ini saran dari peneliti:

1. Bagi peneliti berikutnya, bisa menggunakan periode observasi yang lebih panjang, peneliti mendatang dapat mempertimbangkan variabel moderasi atau mediasi, dan menambah variabel eksternal seperti inflasi.
2. Bagi perusahaan, diharapkan dapat meningkatkan keterbukaan informasi dalam penetapan kebijakan dividen, serta menata proporsi kepemilikan manajerial secara optimal guna mengurangi potensi terjadinya perilaku *Tunneling*. Memperkuat mekanisme *corporate governance* yang efektif dan perluasan pengungkapan informasi, khususnya terkait transaksi pihak berelasi perlu dilakukan agar pengawasan internal semakin efektif dan perlindungan terhadap kepentingan pemegang saham minoritas dapat terjamin.
3. Bagi Dewan Pengawas ISSI, dapat memperkuat pengawasan tidak hanya pada kepatuhan syariah, tetapi juga pada efektivitas *corporate governance* emiten syariah.

DAFTAR PUSTAKA

- Adil Ridlo Fadillah. (2017). Analisis Pengaruh Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Perusahaan Yang Terdaftar Di Lq45. *Jurnal Akuntansi*, 12(1).
- Ahmed, T., Sector, C., & Determination, F. S. (2021). Family Ownership And Tunneling Effect In South Asian , Lower-Middle Income Economies. *Researchgate.Net*, 15(April), 383–399.
- Arwani, A., Ramadhan, M. N., & Restiara, V. (2020). Kepemilikan Manajerial Dalam Agency Theory. *At-Tijarah*, 7(1), 1–33.
[Http://Repository.Iainpekalongan.Ac.Id/Id/Eprint/269](http://Repository.Iainpekalongan.Ac.Id/Id/Eprint/269)
- Assrianti, A., Sinaga, B. M., & Bandonu, B. (2021). Dampak Tata Kelola Perusahaan Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan: Analisis Simulasi Kebijakan. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*, 7(2), 465–477.
[Https://Doi.Org/10.17358/Jabm.7.2.465](https://doi.org/10.17358/Jabm.7.2.465)
- Atanassov, J., & Mandell, A. J. (2018). Corporate Governance And Dividend Policy: Evidence Of Tunneling From Master Limited Partnerships. *Journal Of Corporate Finance*, 53, 106–132.
[Https://Doi.Org/10.1016/J.Jcorpfin.2018.10.004](https://doi.org/10.1016/J.Jcorpfin.2018.10.004)
- Bai, Y., & Wu, M. (2024). *Effect Of Common Institutional Ownership On Tunneling: Empirical Evidence From China*. 64(5), 1–32.
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2016). Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi Dan Bisnis. In *Pt Rajagrafindo Persada*.
- Bian, H., Kuo, J. M., Pan, H., & Zhang, Z. (2023). The Role Of Managerial Ownership In Dividend Tunneling: Evidence From China. *Corporate Governance: An*

- International Review*, 31(2), 307–333.
<https://doi.org/10.1111/Corg.12478>
- Chen, C., Wan, W. Y., & Zhang, W. (2018). Board Independence As A Panacea To Tunneling? An Empirical Study Of Related-Party Transactions In Hong Kong And Singapore. In *Journal Of Empirical Legal Studies* (Vol. 15, Issue 4). <https://doi.org/10.1111/Jels.12197>
- Cindy, M. T., & Ardini, L. (2023). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Lilis Ardini Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (Stiesia) Surabaya. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 12(2), 1–20.
- Creswell, J. W., & Creswell, J. D. (2018). *Research Design: Qualitative, Quantitative, And Mixed Methods Approaches*. Sage Publications.
- Dwi Rahmanti Riadi, A., & Farah Mita, A. (2019). *The Effect Of Ownership Structure On A Company's Tunneling Activities: Indonesian Evidence*. 89(Apbec 2018), 353–357. <https://doi.org/10.2991/Apbec-18.2019.48>
- Fakhriyyah, D. D., & M. Cholid Mawardi. (2020). Model Penerapan Good Corporate Governance Dalam Praktik Tunneling Di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Aksioma*, 19(2), 245–265.
<https://doi.org/10.29303/Aksioma.V19i2.100>
- Gamasti, M. T., & Supatmi. (2023). *Pengaruh Tunneling Terhadap Kinerja Perusahaan*. 7, 644–655.
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program Ibm Spss 26*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2017). *Analisis Multivariat Dan Ekonometrika Teori, Konsep, Dan Aplikasi Eviews 10*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gong, M., Wang, Y., & Yang, X. (2021). Do Independent

- Directors Restrain Controlling Shareholders' Tunneling? Evidence From A Natural Experiment In China. *Economic Modelling*, 94(January), 548–559. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2020.01.023>
- Hu, H. W., & Sun, P. (2019). What Determines The Severity Of Tunneling In China? *Asia Pacific Journal Of Management*, 36(1), 161–184. <https://doi.org/10.1007/S10490-018-9582-Z>
- Huang, B., Zhang, X., & Bi, Q. (2022). The Nonlinear Effect Of Shareholder Ownership Structure On A Firm's Cash Holdings: Type I And Type Ii Agency Problem Perspectives In China's Split-Share Reform. *International Review Of Economics & Finance*, 77, 493–504.
- Husnan, S., & E., P. (2012). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Ykpn.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1919). *Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure*. In *Corporate Governance*. Pp. 77-132.
- Jiang, G., Rao, P., & Yue, H. (2015). Tunneling Through Non-Operational Fund Occupancy: An Investigation Based On Officially Identified Activities. *Journal Of Corporate Finance*, 32(12), 295–311. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2014.10.011>
- Johnson, S., Porta, L., Lopez-De-Silanes, F., & Shleifer, A. (2000). *Tunneling*.
- Juliarto, A., Tower, G., Van Der Zahn, M., & Rusmin, R. (2013). Managerial Ownership Influencing Tunnelling Behaviour. *Australasian Accounting, Business And Finance Journal*, 7(2), 25–46. <https://doi.org/10.14453/Aabfj.V7i2.3>
- Jullia, M., & Finatariani, E. (2024). Pengaruh Pertumbuhan

- Perusahaan, Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan. *Akademik: Jurnal Mahasiswa Humanis*, 4(3), 913–923. <https://doi.org/10.37481/jmh.v4i3.1024>
- Jusman, J. (2024). *The Effectiveness Of Corporate Governance In Preventing Tunneling Activities After Covid-19*. 13(03), 1751–1764. <https://doi.org/10.54209/ekonomi.v13i03>
- Karina, A., & Liliana, V. (2025). Pengaruh Dewan Komisaris Independen, Komite Audit Dan Profitabilitas Terhadap Tax Avoidance Dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Perbankan (Journal Of Economics, Management And Banking)*, 11(1), 41–68. <https://doi.org/10.35384/jemp.v11i1.722>
- Liu, H., Wang, H., & Wu, L. (2016). Removing Vacant Chairs: Does Independent Directors' Attendance At Board Meetings Matter? *Journal Of Business Ethics*, 133(2), 375–393. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2402-6>
- Melania, V. (2019). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Menggunakan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Telaah Dan Riset Akuntansi*, 7(1), 1–17.
- Mulyani, H. S., Prihartini, E., & Sudirno, D. (2020). Analisis Keputusan Transfer Pricing Berdasarkan Pajak, Tunneling Dan Exchange Rate. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 20(2), 171–181. <https://doi.org/10.29040/jap.v20i2.756>
- Nuraina, E., Nasih, M., & Agustia, D. (2022). Political Connection, Foreign Institutional Investors And Tunneling: Evidence From Indonesia. *Business: Theory*

- And Practice*, 23(2), 417–426.
<https://doi.org/10.3846/Btp.2022.16025>
- Perdana, C. M. P., & Minanurohman, A. (2024). Tunnelling Behavior: Exploring Corporate Governance And Ownership Structure. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 26(1), 1–17. <https://doi.org/10.9744/Jak.26.1.1-17>
- Pradipta, R., & Geraldina, I. (2023). Pengaruh Corporate Governance, Mekanisme Bonus Dan Tunneling Incentives Terhadap Transfer Pricing Perusahaan Manufaktur Multinasional Yang Terdaftar Dalam Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2013-2018. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 17(2), 61. <https://doi.org/10.35384/Jkp.V17i2.322>
- Prastika, A., & Widodo, S. (2020). Current Jurnal Kajian Akuntansi Dan Bisnis Terkini. *Jurnal Kajian Akuntansi Dan Bisnis Terkini*, 3(1), 438–457.
- Primadhanny, R. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Tercatat Di Bei Periode 2010-2014. *Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya, Vol 4 No 3*.
- Pristara, R. A. (2013). Determinant Of Corporate Governance Implementation Quality In Indonesia (Study Of Firms Rated By The Indonesian Institute For Corporate Governance). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Feb*, 2.
- Putr, Y. M., Barorohi, N., & Ratnani, M. R. (2024). Pengaruh Tunneling Incentive, Gcg, Dan Komisaris Independen Terhadap Transfer Pricing Dengan Multinasionalitas Sebagai Variabel Moderasi. *Book Chapter Akuntansi Perpajakan*, 153.
- Rahmawati, D. (2018). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Debt Covenant Dan Growth Opportunities Terhadap Konservatisme Akuntansi*.

- Rahmawati, W., & Rohman, A. (2024). Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Tunneling. *Owner*, 8(3), 2634–2649. <https://doi.org/10.33395/Owner.V8i3.2275>
- Rifai, B. (2009). *Boarding Independence*. 16(3), 396–412.
- Said, H. S., Khotimah, C., Ardiansyah, D., Khadrinur, H., & Putri, M. I. (2022). Teori Agensi : Teori Agensi Dalam Perspektif Akuntansi Syariah. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(5), 2434–2439. <https://doi.org/10.32670/Fairvalue.V5i5.2757>
- Saraswati, R., & Herawaty, V. (2019). Pengaruh Opini Audit, Penggantian Auditor, Profitabilitas, Solvabilitas Dan Likuiditas Terhadap Audit Report Delay Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2016 – 20. *Prosiding Seminar Nasional Cendekiawan*, 1–7. <https://doi.org/10.25105/Semnas.V0i0.5839>
- Sari, R. A. (2012). Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Corporate Social Responsibility Disclosure Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Nominal, Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 1(2). <https://doi.org/10.21831/Nominal.V1i2.1002>
- Sari, R. C., Fatimah, P. L. R., & Djajadikerta, H. G. (2016). Development Of Tunneling Detection Model: A New Corporate Performance Improvement. *Jurnal Pengurusan*, 48(2016), 33–46. <https://doi.org/10.17576/Pengurusan-2016-48-03>
- Septiana, N., Aris, M. A., Ekonomi, F., & Surakarta, U. M. (2023). Analisis Proposi Dewan Komisaris Independen , Ukuran Dewan Direksi , Komite Audit , Blockholder Ownership Terhadap Kinerja Keuangan (Analysis Of

- Independent Commissioner Board Proportion , Board Of Directors Size , Audit Committee , Blockholder Ownership. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Manajemen*, 4(2), 101–114.
- Spence, M. (1973). *Job Marketing Signaling*. 87(3), 355–374.
- Subadriyah, Sa'diyah, M., & Murniati. (2020). *Praktik Manajemen Laba : Sebuah Kajian Studi Hermeneutika*. 23(2), 225–242.
- Sugiyono. (2020). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D*. Alfabeta.
- Suparlan. (2019). Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Proporsi Dewan Komisaris Independen Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Syariah - Aliansi*, 2(1), 57–74. <https://doi.org/10.54712/Aliansi.V2i1.46>
- Syefa El-Haq, Z. N., Zulpahmi, Z., & Sumardi, S. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Growth Opportunities, Dan Profitabilitas Terhadap Konservatisme Akuntansi. *Jurnal Aset (Akuntansi Riset)*, 11(2), 315–328. <https://doi.org/10.17509/Jaset.V11i2.19940>
- Triyonowati, M., Si, D., & Maryam, S. E. (2022). *Manajemen Keuangan*. www.indomediapustaka.com
- Ubaidillah, M., Ahmad Nur Azis, & M. Agus Sudrajat. (2022). The Role Of Corporate Governance Structures And Financial Performance On Tunneling Phenomenon In Indonesia. *Accounting And Finance Studies*, 2(3), 177–197. <https://doi.org/10.47153/Afs23.4512022>
- Ward, C., Yin, C., & Zeng, Y. (2020). Motivated Monitoring By Institutional Investors And Firm Investment

- Efficiency. *European Financial Management*, 26(2), 348–385. <https://doi.org/10.1111/Eufm.12232>
- Witness, G. (2019). *Adaro Terindikasi Pindahkan Ratusan Juta Dolar As Ke Jaringan Perusahaan Luar Negeri Untuk Menekan Pajak*. Global Witness. <https://globalwitness.org/id/press-releases/adaro-terindikasi-pindahkan-ratusan-juta-dolar-as-ke-jaringan-perusahaan-luar-negeri-untuk-menekan-pajak/>
- Wulandari, T. R., & Setiawan, D. (2021). Ownership Concentration, Foreign Ownership And Tunneling In Indonesia. *Rajagiri Management Journal*, 17(1), 21–36. <https://doi.org/10.1108/Ramj-12-2020-0068>
- Yuliyanti, A., & Cahyonowati, N. (2023). Pengaruh Dewan Direksi, Dewan Komisaris, Komisarisindependen, Komite Audit, Kepemilikan Manajerial, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja keuangan. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 12, 1.
- Zeng, S., Qu, Z., & Zhou, K. (2024). *Tunneling And Dividend Payouts: Evidence From Related Party Transactions In Chinese A-Share Market*. 490–507.
- Zhang, X., Yang, X., Strange, R., & Zhang, Q. (2017). Informed Trading By Foreign Institutional Investors As A Constraint On Tunneling: Evidence From China. *Corporate Governance: An International Review*, 25(4), 222–235. <https://doi.org/10.1111/Corg.12206>

Lampiran 20 Riwayat Hidup Penulis

RIWAYAT HIDUP PENULIS

A. IDENTITAS

1. Nama : Susi Eka Apriliani
2. Tempat tanggal lahir : Pekalongan, 28 April 2005
3. Alamat rumah : Dk. Sidomulyo Kidul Ds.
Sidomulyo Kec. Lebakbarang
Kab. pekalongan
4. Nomor *handphone* : 085290723050
5. Email : susiekaapriliani01@gmail.com
6. Nama ayah : Slamet Sutrisno
7. Pekerjaan ayah : Pedagang
8. Nama ibu : Casumi
9. Pekerjaan ibu : Pedagang

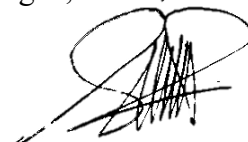
B. RIWAYAT PENDIDIKAN

1. SD : SDN 1 Sidomulyo
2. SMP : SMPN 1 Lebakbarang
3. SMK : SMKN 1 Lebakbarang

C. PENGALAMAN ORGANISASI

1. Pengurus PMII REBI periode 2023-2024
2. Pengurus PMII REBI periode 2024-2025
3. Anggota Departemen Dalam Negeri DEMA FEBI tahun 2024

Pekalongan, 18 November 2025



Susi Eka Apriliani