

**PENGARUH MARKET POWER DAN CORPORATE GOVERNANCE
TERHADAP FUTURE EARNINGS RESPONSE COEFFICIENT
PADA PERUSAHAAN DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Ellisa Putri Mita Pradhana
Etty Murwaningsari**

Abstract

This research aimed to analyze the influence of Market Power and Corporate Governance to the FERC with Leverage as an intervening variable.

The samples in this study were 203 manufacturing companies listed on the IDX. This research used Structure Equation Modeling (SEM) to analyze the influence of independent variables to dependent variable with intervening variable.

The results are, market power has a negative significant influence to the FERC, corporate governance measured by board of commissioner and board size have an insignificant influence to the FERC, and corporate governance measured by internal auditor has a positive significant influence to the FERC.

Keywords: *market power, corporate governance, leverage, future earnings response coefficient (FERC).*

A. PENDAHULUAN

1. Latar Belakang

Going concern akan menjadi hal yang sangat krusial bagi para investor dalam pertimbangannya untuk menanamkan modalnya pada suatu perusahaan. Maka dari itu para investor seharusnya mengetahui perkiraan keberlangsungan usaha dari suatu perusahaan di masa yang akan datang, untuk itu diperlukan suatu upaya untuk memprediksi laba suatu perusahaan di masa yang akan datang. Untuk prediksi laba masa depan ini bisa digunakan sebuah model yang dikembangkan oleh the Collins et al. (1994) yaitu *future earnings response coefficient* (FERC). Beberapa hal yang dapat *mempengaruhi future earnings response coefficient (FERC)* antara lain *market power* (Lee 2007) dan *corporate governance* (Ferreira & Laux 2007). *Market power* dapat dilihat dari kemampuan perusahaan untuk meningkatkan kapasitas produksi dan ekspansi sebagai salah satu strategi untuk bisa mempengaruhi pasar. *Market power* juga dapat dilihat dari konsentrasi industri dan struktur pasar. Pasar dengan konsentrasi yang tinggi cenderung bersifat monopoli sehingga dapat memimpin harga dan mendapatkan laba yang

lebih besar (Lee 2007) Sedangkan *good corporate governance* dapat menambah nilai perusahaan di mata masyarakat, dan secara tidak langsung berkontribusi untuk meningkatkan laba perusahaan (Tjager et al., 2003) Selain itu, *leverage* merupakan faktor yang berpengaruh terhadap *future earnings response coefficient* (Mulyani et al 2007). Dasar pemikirannya karena *leverage* ini mempunyai risiko yang besar bahkan kemungkinan untuk bangkrut. Dalam kondisi seperti ini perusahaan akan mengutamakan pelunasan hutang lebih dulu dari pada membagikan dividen kepada pemegang saham. Hal ini akan mempengaruhi respon pasar.

Faktor lain yang berpengaruh terhadap *future earnings response coefficient* (FERC) adalah *disclosure* seperti dalam penelitian Hussainey and Walker (2011) yang menyatakan bahwa *voluntary disclosure* mampu menjelaskan laba masa depan yang direfleksikan dengan *share price informativeness* (keinformatifan harga saham). Kualitas audit juga merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi *future earnings response coefficient* (FERC) Hussainey (2011). Laporan keuangan yang telah diaudit lebih bisa mencerminkan kondisi keuangan maupun kondisi perusahaan secara keseluruhan. Maka investor sering menjadikan laporan keuangan yang telah diaudit (*audited*) untuk menjadi dasar mereka dalam pengambilan keputusan berkaitan dengan investasi yang akan mereka lakukan. Sedemikian pentingnya perusahaan dan investor melakukan prediksi atas laba di masa yang akan datang, namun demikian penelitian mengenai *future earnings response coefficient* (FERC) ini belum banyak dilakukan di dalam negeri, maka dari itu penulis mengangkat tema ini.

2. Rumusan Masalah

- a. Apakah *market power* berpengaruh terhadap *leverage*?
- b. Apakah *corporate governance* (*board of commissioner, board size, internal auditor*) berpengaruh terhadap *leverage*?
- c. Apakah *market power* berpengaruh terhadap *future earnings response coefficient* (FERC)?
- d. Apakah *corporate governance* (*board of commissioner, board size, internal auditor*) berpengaruh terhadap *future earnings response coefficient* (FERC)?;
- e. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap *future earnings response coefficient* (FERC)?

3. Manfaat Penelitian

- a. Manfaat teoritis (untuk kalangan akademisi)
Penelitian ini dapat dijadikan sebagai sarana informasi untuk meningkatkan wawasan dan pengetahuan para akademisi tentang pengaruh *market power* dan *corporate governance* terhadap *future earnings response coefficient* (FERC) secara langsung dan tidak langsung (melalui *leverage*). Selain itu, memberikan kontribusi sebagai bahan referensi untuk penelitian sejenis.

b. Manfaat praktis (untuk masyarakat khususnya praktisi)

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat dan kegunaan bagi para investor untuk membantu proses pengambilan keputusan dalam melakukan investasi pada industri manufaktur sehingga para investor dapat memilih dimana mereka akan menanamkan modal dengan *current return* yang bagus dan *future earning* yang diprediksi bagus juga.

B. LANDASAN TEORI, KERANGKA PEMIKIRAN DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

1. Landasan Teori

Sebelum melakukan penelitian, terlebih dahulu akan dijelaskan definisi dari variabel-variabel dan segala sesuatu yang berhubungan dengan penelitian ini.

1. *Future Earnings Response Coefficient* (FERC)

FERC adalah hubungan antara *return* tahun ini dengan *earnings* tahun depan yang menunjukkan *stock price informativeness* (Fitriyani & Aulia, 2012). *Future earnings response coefficient* (FERC) sering digunakan sebagai ukuran untuk memprediksi laba di masa yang akan datang. Istilah CKSS (Collins Kothari Shanken Sloan, 1994), sebuah pendekatan yang dikembangkan oleh Collins *et al.* (1994) untuk menguji banyaknya informasi tentang *future earnings* yang tercermin dalam perubahan *current earnings*. Pendekatan ini digunakan untuk mengestimasi hubungan langsung antara *future earnings* dan *current earnings* serta *past earnings*.

2. Faktor-faktor yang mempengaruhi *future earning response coefficient* (FERC):

a. *Leverage*

Leverage menunjuk pada hutang yang dimiliki perusahaan. Dalam arti harfiah, *leverage* berarti pengungkit/tuas. Istilah *leverage* biasanya digunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai biaya tetap (*fixed cost assets or funds*) untuk memperbesar tingkat penghasilan (*return*) bagi pemilik perusahaan.

Dalam penelitian ini juga digunakan beberapa variabel untuk mengontrol *leverage* yang juga merupakan faktor-faktor yang mempengaruhi *leverage* Aristasari (2006) serta Prasetiono dan Pujiani (2012), antara lain :

- 1) Aset tetap (*Tangibility of Fixed Assets*)
- 2) Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

b. *Market Power*

Market power adalah suatu ukuran kinerja yang menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan untuk menaikkan harga di atas biaya marjinal (Church dan Ware, 2000 dalam Lubis 2012). Jika dikaitkan dengan bentuk struktur pasar, perusahaan di pasar persaingan sempurna tidak memiliki *market power*, masing-masing penjual tidak mempunyai

kekuatan untuk saling mempengaruhi satu sama lain, sedangkan perusahaan di pasar monopoli memiliki tingkat *market power* yang paling besar.

c. *Corporate governance*

Menurut *Komite Cadbury* dalam Tjager et al., (2003), *Corporate governance* adalah sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan dengan tujuan, agar mencapai keseimbangan antara kekuatan kewenangan yang diperlukan oleh perusahaan, untuk menjamin kelangsungan eksistensinya dan pertanggung jawaban kepada *stakeholders*

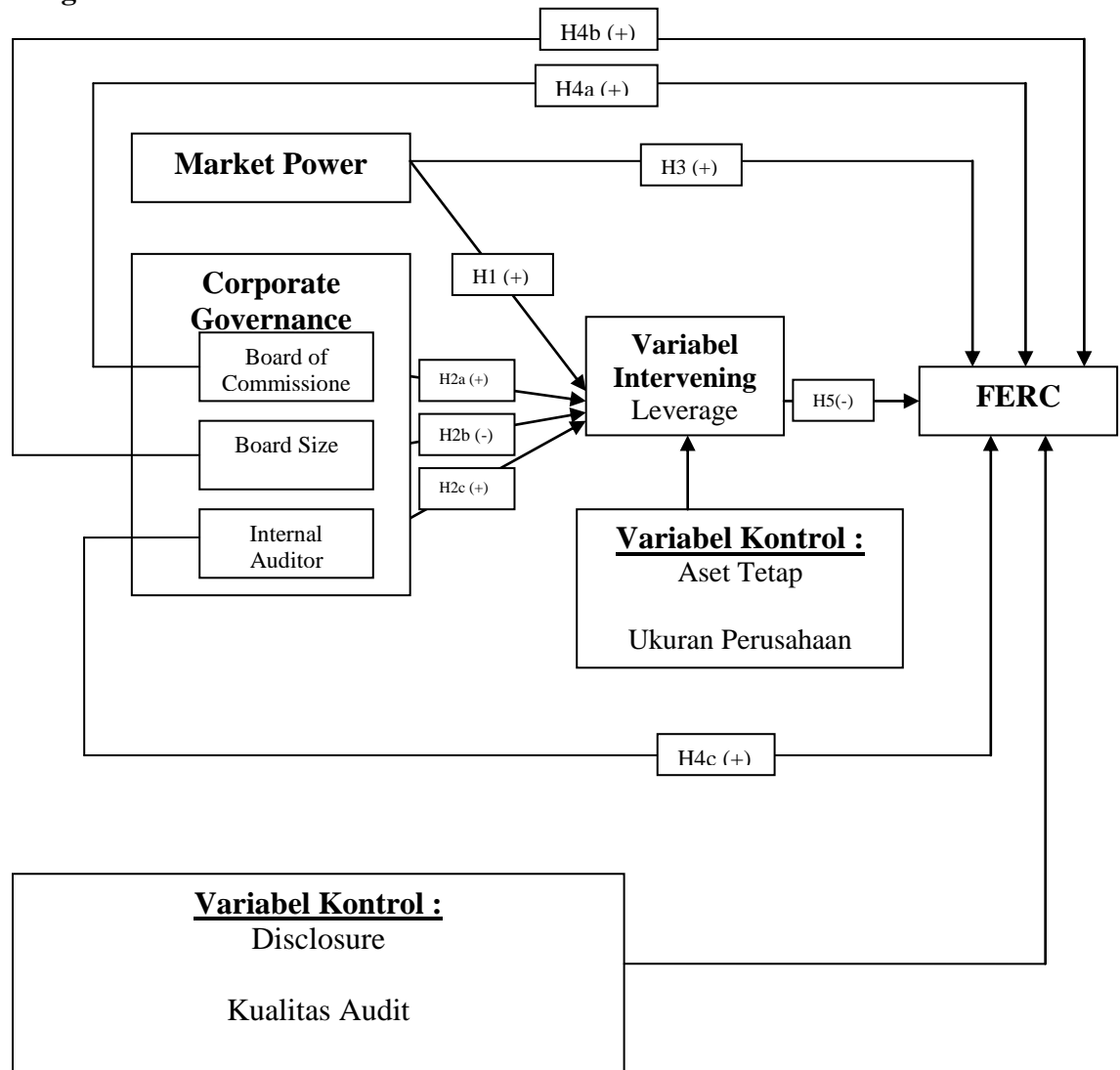
d. *Disclosure* (pengungkapan)

Pengungkapan informasi dalam laporan keuangan dilakukan untuk melindungi hak pemegang saham yang cenderung terabaikan akibat terpisahnya pihak manajemen yang mengelola perusahaan dan pemegang saham yang memiliki modal. Informasi yang akan diungkapkan dalam laporan keuangan tentunya harus disesuaikan dengan kepentingan pengguna laporan keuangan. Diharapkan dengan semakin transparan informasi yang disajikan oleh suatu perusahaan ditambah dengan semakin nyata penerapan tata kelola yang baik akan meningkatkan keberhasilan bisnis dalam dunia usaha secara berkesinambungan, juga dapat digunakan untuk memahami bisnis pada suatu perusahaan.

e. *Kualitas Audit*

Kualitas audit menurut De Angelo (1981) didefinisikan sebagai kemungkinan bahwa auditor akan menemukan dan melaporkan pelanggaran dalam system informasi klien. Kualitas audit yang baik akan meningkatkan kepercayaan para investor akan reliabilitas dari laporan keuangan yang telah disajikan oleh perusahaan. Hal ini yang menjadikan kualitas audit sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi *future earnings response coefficient* (FERC).

2. Kerangka Pemikiran Teoretis



3. Hipotesis

a. Pengaruh *Market Power* terhadap *Leverage*

Berbeda dengan perusahaan dalam pasar persaingan sempurna, perusahaan dalam pasar oligopoly akan menggunakan tingkat hutang yang tinggi untuk memproduksi lebih ketika kesempatan untuk mendapatkan laba yang lebih besar ada. menurut Pandey (2002) sendiri, berdasarkan penelitian yang telah

dilakukannya yang menggunakan sampel 1.456 perusahaan pada periode penelitian 1994-2000 dengan menggunakan analisis statistik *ordinary least square* menemukan hubungan yang kubikal antara *market power* dengan *leverage*. Maksud dari hubungan kubikal di sini adalah, perusahaan yang mempunyai *market power* yang kuat cenderung menggunakan hutang yang besar, begitu juga dengan perusahaan yang mempunyai *market power* yang lemah. Sedangkan perusahaan yang berada dalam *range market power* yang rata-rata atau menengah, cenderung mengurangi tingkat hutang mereka. Berdasarkan uraian tersebut, maka penulis menyusun hipotesis sebagai berikut:
H1 : *Market Power* berpengaruh positif terhadap *leverage*.

- b. Pengaruh *Corporate Governance (Board of Commissioner, Board Size, Internal Auditor)* terhadap *Leverage*.

Adanya dewan komisaris independen yang dapat member keyakinan kepada penyedia dana bahwa dana yang akan dipinjamkan ke perusahaan tersebut akan digunakan untuk proyek yang dapat memberikan *return* yang tinggi dan diharapkan dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Dengan demikian penyedia dana akan tertarik untuk member pinjaman pada perusahaan. Penelitian dari Chalevas & Tzovas (2010) pada periode 2000-2003 dengan sampel 176 perusahaan yang menggunakan analisis regresi dan penelitian dari Berger et al. (1997), pada periode penelitian 1984-1991 dengan sampel 434 perusahaan setiap tahunnya dan menggunakan analisis *ordinary least square* menunjukkan pengaruh positif signifikan dari komisaris independen (*board of commissioner*) terhadap *leverage*.

H2a : *Corporate Governance (Board of Commissioner)* berpengaruh positif terhadap *leverage*.

Berdasarkan Pfeffer and Salancick (1978) and Lipton and Lorsch (1992), terdapat hubungan yang signifikan antara jumlah direktur dengan struktur modal. Mereka berasumsi bahwa jumlah direktur yang banyak akan member pengaruh yang kuat kepada para manajer untuk menggunakan tingkat hutang yang lebih rendah sehingga meningkatkan performa perusahaan. Berger et al. (1997) pada periode penelitian 1984-1991 dengan sampel 434 perusahaan setiap tahunnya dan menggunakan analisis *ordinary least square* menunjukkan pengaruh negatif signifikan dari jumlah direktur (*board size*) terhadap *leverage*, berarti perusahaan dengan jumlah direktur yang besar mempunyai tingkat hutang atau *leverage* yang rendah.

H2b : *Corporate Governance (Board Size)* berpengaruh negatif terhadap *leverage*.

Chalevas and Tzovas (2010) menyatakan bahwa keberadaan *internal auditor* membuat pengendalian intern perusahaan menjadi lebih baik dan akan mengurangi peluang manajemen untuk menerapkan kebijakan yang menguntungkan dirinya, hal ini akan meningkatkan kepercayaan kepada kreditur untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan, sehingga *leverage*

perusahaan meningkat seiring dengan keberadaan *internal auditor* dalam perusahaan. Hasil penelitian Chalevas dan Tzovas (2010) pada periode 2000-2003 dengan sampel 176 perusahaan yang menggunakan analisis regresi tersebut menunjukkan pengaruh positif *internal auditor* terhadap *leverage*. Berdasarkan uraian tersebut, maka penulis menyusun hipotesis sebagai berikut:

H2c : *Corporate Governance (Internal Auditor)* berpengaruh positif terhadap *leverage*.

- c. Pengaruh *Market Power* terhadap *Future Earnings Response Coefficient* (FERC).

Struktur pasar mempengaruhi profitabilitas perusahaan dengan dua cara (Smirlock et al. 1984) dalam Lee(2007), perusahaan dengan pangsa pasar yang besar cenderung mempunyai kapasitas yang lebih untuk mendapatkan manfaat ekonomi karena kekuatan mereka dalam memproduksi dan memasarkan produk. Di sisi lain, perusahaan yang beroperasi dalam *concentrated industry* memperoleh keuntungan dari pasar yang berbentuk monopoli. Sedangkan untuk perusahaan dalam pasar persaingan sempurna tidak mempunyai kekuatan yang cukup untuk mengendalikan harga dan kapasitas produksinya atau dengan kata lain mempunyai *market power* yang lemah. Jadi, perusahaan dengan *market power* yang kuat lebih dimungkinkan untuk melaporkan laba akuntansi yang tinggi daripada perusahaan dengan *market power* yang lemah. Investor menghadapi ketidakpastian yang lebih kecil dalam mengantisipasi laba masa depan perusahaan dengan market pasar yang kuat daripada perusahaan yang lain (Cheng 2005a). Jadi, investor lebih cenderung menaruh harapan laba masa depan yang lebih besar pada perusahaan dengan *market power* yang kuat. Hasil penelitian dari Lee (2007) yang menggunakan analisis regresi pada periode penelitian 1975-2000 dengan menggunakan sampel 67.956 perusahaan menunjukkan bahwa *market power* yang diukur dengan *market share* mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap *future earnings response coefficient* (FERC). Dari uraian tersebut maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H3 : *Market power* berpengaruh positif terhadap *future earnings response coefficient* (FERC).

- d. Pengaruh *Corporate Governance (Board of Commissioner, Board Size, Internal Auditor)* terhadap *Future Earnings Response Coefficient* (FERC).

Hasil pengujian dari penelitian yang dilakukan oleh Ferreira & Laux (2007) pada periode penelitian 1990-2001 dengan sampel per tahun 1.140 perusahaan dengan metode analisis regresi, menunjukkan bahwa *Corporate governance* yang diukur dengan *governance index* berpengaruh negatif terhadap *future earnings response coefficient* (FERC). Cremers and Nair (2005) menyatakan bahwa *corporate governance* dapat secara langsung mempengaruhi harga

saham, karena investor tidak respek pada *agency cost* yang disebabkan oleh *corporate governance* yang lemah yang mengakibatkan penurunan pada harga saham (Gompers et al., 2003). Jadi, mekanisme *corporate governance* yang bagus akan menghasilkan kepercayaan dari berbagai kalangan atas kinerja perusahaan. Mekanisme *corporate governance* akan mempengaruhi harga saham, perusahaan dengan *good corporate governance* mempunyai potensi untuk naik harga sahamnya. Penelitian lain dari Suranta & Midiastuti (2005) yang menggunakan data 77 perusahaan dengan total observasi 175 pada periode penelitian 2001-2003 menunjukkan pengaruh negative tidak signifikan dari komisaris independen terhadap return saham, selain itu penelitian tersebut juga menunjukkan pengaruh tidak signifikan board size terhadap return saham, serta pengaruh tidak signifikan internal audit terhadap return saham. Return saham dapat digunakan sebagai informasi dari suatu perusahaan kepada para investor mengenai kinerja perusahaan dan sebagai dasar penentuan return dan risiko di masa yang akan datang. Oleh karena itu return saham penting sekali untuk memprediksi laba di masa yang akan datang. Dalam hal ini penulis merancang hipotesis:

H4a : Corporate Governance (Board of Commissioner) berpengaruh positif terhadap future earnings response coefficient (FERC).

H4b : Corporate Governance (Board Size) berpengaruh positif terhadap future earnings response coefficient (FERC).

H4c : Corporate Governance (Internal Auditor) berpengaruh positif terhadap future earnings response coefficient (FERC).

- e. Pengaruh *Leverage* terhadap *Future Earnings Response Coefficient* (FERC)
Perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi lebih mempunyai risiko finansial daripada perusahaan dengan tingkat hutang yang rendah. Mulyani et al. (2007) dalam penelitiannya pada periode 2001-2005 dengan jumlah sampel 255 perusahaan yang menggunakan uji regresi berganda menyatakan bahwa perusahaan dengan *leverage* yang tinggi akan memiliki hutang yang lebih besar dari modal. Dengan demikian, jika terjadi peningkatan laba maka yang diuntungkan adalah *debtholders*, karena *debtholders* memiliki keyakinan bahwa perusahaan akan mampu melakukan pembayaran atas hutang. Namun hal ini akan direspon negatif oleh investor karena investor beranggapan bahwa perusahaan akan lebih mengutamakan pembayaran hutang daripada pembayaran dividen. Merujuk pada penelitian tersebut, maka penulis membuat hipotesis :

H5 : Leverage berpengaruh negatif terhadap Future Earnings Response Coefficient (FERC).

C. METODE PENELITIAN

1. Data dan Sampel

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data perusahaan yang tersedia di www.idx.co.id dan Indonesian Capital Market Directory (ICMD) pada tahun 2008-2009. Sedangkan untuk mendapatkan Future Earnings Response Coefficient selama dua tahun tersebut diperlukan data dari tahun 2003-2012. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 203 perusahaan manufaktur. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling yaitu yang dengan konsisten menyediakan data yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

2. Pengukuran Variabel Penelitian

a. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *future earnings response coefficient* (FERC) dengan menggunakan model Collins *et al.* (1994) yang digunakan juga oleh Tucker & Zarowin (2006) *regression model of returns-future earnings response coefficient*, sebagai berikut :

$$R_t = b_0 + b_1X_{t-1} + b_2X_t + b_3X_{t3} + b_4R_{t3} + \epsilon_t$$

Dimana :

R_t = *Stock return* tahun t

X_{t-1} = EPS untuk tahun t-1, dibagi dengan *stock price* pada awal tahun t.

X_t = EPS tahun t, dibagi dengan *stock price* pada awal tahun t.

X_{t3} = jumlah EPS tahun t+1 sampai dengan t+3, dibagi dengan *stock price* pada awal tahun t.

R_{t3} = *aggregate stock return* pada tahun t+1 sampai dengan t+3.

Koefisien pada laba yang telah lalu (b_1) diprediksikan negatif, ERC (b_2) diprediksikan menjadi positif, FERC (b_3) diprediksikan menjadi positif dan koefisien pada *future return* (b_4) diprediksikan negative.

b. Variabel Independen

1) *Market power*

Market power diukur dengan menggunakan *Market Share* seperti yang digunakan oleh Lee (2007), formulanya sebagai berikut:

$$\text{Market Share} = \frac{\text{net sales}}{\text{the sum of net sales of all firms in industry}}$$

2) *Good Corporate governance*

Good corporate governance diukur dengan menggunakan indikator sebagai berikut (Abdoli *et al.*, 2012) :

a) *Board of commissioner* = jumlah komisaris independen dibagi jumlah seluruh dewan komisaris

- b) Board Size atau Jumlah direktur.
 c) *Internal Auditor*, yang dinilai 1 jika perusahaan mempunyai internal auditor dan 0 jika sebaliknya.

c. Variabel Intervening

Leverage diukur dengan menggunakan *Debt to Assets Ratio* (Pandey, 2002):

$$DAR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Assets}}$$

Dalam penelitian ini digunakan juga dua variabel control untuk variabel intervening (*leverage*) seperti yang telah disebutkan oleh Prasetyono & Pujiani (2012) dan Aristasari (2006), antara lain :

- 1) Asset tetap (*tangibility of fixed assets*)

Diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Tangibility of fixed assets} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

- 2) Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Firm Size = Ln Total Aset

d. Variabel Kontrol

- 1) *Disclosure*.

Indeks pengungkapan dirumuskan secara sistematis oleh Hariyanto, E. (2010) sebagai berikut :

$$I = \frac{N}{K}$$

I = Indeks Pengungkapan

N = Total Skor Item Pengungkapan di perusahaan per tahun

K = Total Skor Item Pengungkapan yang Diharapkan (449 item)

- 2) Kualitas Audit

Skor 1 untuk perusahaan yang laporan keuangannya diaudit oleh KAP Big 4, dan skor 0 untuk sebaliknya seperti dalam Hussainey (2009).

3. Model Penelitian

Dalam penelitian ini pengujian hipotesis menggunakan path analysis Structure Equation Modeling (SEM) untuk mengetahui hubungan stimulan pada beberapa variable yang diuji (Hair et al. 1998). Model persamaan yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah sebagai berikut:

$$LEV = \alpha + \beta_1 MP + \beta_2 \text{Board of Commisioner} + \beta_3 \text{Board Size} + \beta_4 \text{INTAUD} + \beta_5 \text{FA} + \beta_6 \text{Size} + e \dots \dots \dots (1)$$

$$FERC = \alpha + \beta_1 MP + \beta_2 \text{Board of Commisioner} + \beta_3 \text{Board Size} + \beta_4 \text{INTAUD} + \beta_5 \text{DISC} + \beta_6 \text{KA} + e \dots \dots \dots (2)$$

$$FERC = \alpha + \beta_1 LEV + \beta_2 \text{DISC} + \beta_3 \text{KA} + e \dots \dots \dots (3)$$

Dimana :

LEV = *Leverage*

MP = *Market Power*

DISC = *Disclosure*

FA = *Fixed Assets/Tangibility of Fixed Assets*

KA = *Kualitas Audit*

INTAUD = *Internal Auditor*

BCOM = *Board of Commisioner*

Dalam penelitian ini sebelum dilakukan uji hipotesis terlebih dahulu dilakukan uji kesesuaian model, pengukuran dilakukan dengan beberapa kriteria :

- a. X²-Chi Square statistic
Model yang diuji akan dipandang baik atau memuaskan bila nilai chi-squarenya rendah.
- b. RMSEA (Root Mean Square Error Approximation).
Nilai RMSEA yang lebih kecil atau sama dengan 0.08 merupakan index untuk dapat diterimanya model.
- c. GFI (*Goodness of Fit Index*)
GFI adalah sebuah ukuran non statistical yang mempunyai rentang nilai antara 0 (poor fit) sampai dengan 1 (perfect fit).
- d. AGFI (*Adjusted Goodness of Fit Index*)
Tingkat penerimaan yang direkomendasikan adalah bila AGFI mempunyai nilai sama dengan atau lebih besar dari 0.90 (Hair et al., 1996).
- e. CMIN/DF
CMIN/DF tidak lain adalah statistic chi-square, X² dibagi DF-nya sehingga disebut X² relatif. Nilai X² relatif kurang dari 2 atau bahkan kurang dari 3.
- f. TLI (*Tucker Lewis Index*)
Nilai yang direkomendasikan sebagai acuan untuk diterimanya sebuah model adalah penerimaan ≥ 0.95 .
- g. CFI (*Comparative Fit Index*)
Nilai yang direkomendasikan adalah ≥ 0.95 .

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Sebelum menganalisis hipotesis yang diajukan, terlebih dahulu dilakukan pengujian kesesuaian model (goodness-of-fits). Hasil seperti table 1

Tabel 1. Goodness-of-Fits

No	Goodness of Fit Index	Cut-off Value	Nilai	Keputusan
1.	X ² - Chi-square		10.028	<i>Goodness-of-Fits</i>
2.	Significance probability	≥ 0,05	0.187	<i>Goodness-of-Fits</i>
3.	RMSEA	≤ 0,08	0.046	<i>Goodness-of-Fits</i>
4.	GFI	≥ 0,90	0.993	<i>Goodness-of-Fits</i>
5.	AGFI	≥ 0,95	0.903	<i>Marginal-of-Fits</i>
6.	CMIN/DF	≤ 2.00	1.433	<i>Goodness-of-Fits</i>
7.	TLI	≥ 0,95	0.934	<i>Marginal-of-Fits</i>
8.	CFI	≥ 0,95	0.994	<i>Goodness-of-Fits</i>

Dari table tersebut diketahui bahwa sebagian besar kriteria adalah goodness-of-fits, maka pengujian dapat dilanjutkan ke tahap pengujian hipotesis yang hasilnya disajikan dalam table di bawah ini:

Tabel 2. Hasil Pengujian Hipotesis

VARIABEL	Standardized Coefficient	P-Value
<i>Market Power</i> → <i>Leverage</i>	-0,032	0,245
<i>Corporate governance (Board of Commissioner)</i> → <i>Leverage</i>	-0,149	0,195
<i>Corporate governance (Board Size)</i> → <i>Leverage</i>	-0,027	0,005
<i>Corporate governance (Internal Auditor)</i> → <i>Leverage</i>	-0,170	0,019
<i>Market Power</i> → FERC	-4,354	0,010
<i>Corporate governance (Board of Commissioner)</i> → FERC	13,132	0,108
<i>Corporate governance (Board Size)</i> → FERC	1,232	0,055
<i>Corporate governance (Internal Auditor)</i> → FERC	15,353	0,002
<i>Leverage</i> → FERC	7,812	0,090

Setelah dilakukan uji hipotesis, maka di bawah ini akan dilakukan analisis dan pembahasan terhadap hasil dari pengujian hipotesis yang telah dilakukan.

1. Pengaruh *Market Power* terhadap *Leverage*

Dari hasil pengujian dengan *Structure Equation Model* (SEM) diperoleh hasil bahwa *market power* yang diukur dengan *market share* secara statistik tidak signifikan (p-value = 0,245). H1 ditolak. Hasil penelitian ini inkonsisten dengan

hasil penelitian yang dilakukan oleh I.M. Pandey (2002) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh kubikal signifikan antara market power dengan *leverage*.

2. Pengaruh *Corporate governance (Board of Commissioner, Board Size, and Internal Auditor)* terhadap *Leverage*

a. Pengaruh *Board of commissioner* terhadap *Leverage*

Dari hasil pengujian yang telah dilakukan, ditunjukkan bahwa *board of commissioner* statistic tidak signifikan ($p\text{-value} = 0,195$). Hal ini menolak hipotesis yang diajukan (H2a) dan tidak sejalan dengan penelitian dari Chalevas & Tzovas (2010) yang menunjukkan pengaruh positif signifikan *board of commissioner* (komisaris independen) terhadap *leverage*.

b. Pengaruh *Board Size* terhadap *Leverage*

Dari hasil pengujian yang dilakukan, menunjukkan pengaruh negative *Board Size* terhadap *leverage* (Standardized Coefficient = $-0,027$) dan secara statistic signifikan ($p\text{-value} = 0,005$). Hasil pengujian ini konsisten dengan penelitian dari Berger et al. (1997) yang menunjukkan pengaruh negative *board size* terhadap *leverage*. Dalam hal ini berarti hipotesis yang diajukan (H2b) diterima.

c. Pengaruh *Internal Auditor* terhadap *Leverage*.

Dari hasil pengujian yang telah dilakukan, menunjukkan pengaruh negative signifikan internal Auditor terhadap *Leverage* (Standardized Coefficient = $-0,170$ dan $p\text{-value} 0,019$). Hal ini menolak hipotesis (H2c) yang diajukan dan inkonsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Abdoli et al. (2012) yang menemukan pengaruh positif signifikan internal auditor terhadap *leverage*. Hasil penelitian ini juga tidak sejalan dengan penelitian Abdoli et al. (2012) yang menunjukkan pengaruh positif *internal auditor* terhadap *leverage*. Hal ini mungkin disebabkan *Internal auditor* yang bertugas untuk melakukan pengendalian internal untuk semua aspek kegiatan perusahaan termasuk kegiatan pembiayaan perusahaan akan memberikan masukan untuk tidak banyak menggunakan hutang demi mencapai *firm performance* yang bagus di mata para investor.

3. Pengaruh *Market Power* terhadap *Future Earnings Response Coefficient (FERC)*

Dari hasil pengujian yang telah dilakukan menunjukkan pengaruh negative yang signifikan (Standardized Coefficient = $-4,354$ dan $p\text{-value} 0,010$) dari *market power* terhadap *future earnings response coefficient (FERC)*. Hal ini berarti menolak hipotesis (H3) yang diajukan dan juga inkonsisten dengan penelitian dari Lee (2007) yang menunjukkan pengaruh positif signifikan dari *market power* terhadap *future earnings response coefficient (FERC)*. Pengaruh yang negative ini diduga disebabkan karena perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini rata-rata memiliki *market share* yang rendah.

4. Pengaruh *Corporate governance (Board of Commissioner, Board Size, and Internal Auditor)* terhadap *future earnings response coefficient (FERC)*

a. Pengaruh *board of commissioner* terhadap *future earnings response coefficient (FERC)*.

Dari hasil pengujian menunjukkan bahwa *board of commissioner* secara statistik tidak signifikan ($p\text{-value} = 0,108$). Berarti hipotesis yang diajukan (H4a) ditolak pada tingkat kepercayaan 95% meskipun arah hubungan kedua variable sesuai dengan hipotesis. Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian dari Susanti et al. (2012) bahwa *board of commissioner* (komisaris independen) berpengaruh tidak signifikan terhadap *earnings response coefficient*. Penelitian ini konsisten dengan penelitian Suranta & Midiastuti (2005) yang menunjukkan pengaruh tidak signifikan antara board of commissioner terhadap kadar keinformatifan informasi mengenai laba masa depan yang ditangkap dengan return saham.

b. Pengaruh *Board Size* terhadap *future earnings response coefficient (FERC)*.

Dari hasil pengujian ditunjukkan bahwa board size secara statistik tidak signifikan ($p\text{-value} = 0,055$). Dalam hal ini berarti hipotesis yang diajukan (H4b) ditolak pada tingkat kepercayaan 95% meskipun arah hubungan kedua variable sesuai dengan hipotesis. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian dari Annisa (2012) yang menunjukkan pengaruh positif signifikan *board size* terhadap *earnings response coefficient*, dimana *earnings response coefficient* ini dapat dilihat sebagai sinyal positif untuk *future earnings*. Namun penelitian ini konsisten dengan penelitian Suranta & Midiastuti (2005) yang menunjukkan bahwa board size berpengaruh positif tidak signifikan terhadap informasi mengenai laba masa depan yang ditangkap dengan return saham.

c. Pengaruh *Internal Auditor* terhadap *future earnings response coefficient (FERC)*.

Dari hasil pengujian ditunjukkan bahwa internal audit berpengaruh positif signifikan (Standardized Coefficient = 15,353 dan $p\text{-value} 0,002$) terhadap *future earnings response coefficient (FERC)*. Dalam hal ini berarti hipotesis (H4c) diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Suranta & Midiastuti (2005) yang menunjukkan pengaruh positif dari internal auditor terhadap return saham yang digunakan untuk menangkap informasi atas laba masa depan.

5. Pengaruh *Leverage* terhadap *Future Earnings Response Coefficient (FERC)*.

Dari hasil pengujian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa *leverage* secara statistik tidak signifikan ($p\text{-value} = 0,090$). Berarti hipotesis yang diajukan ditolak. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Hussainey (2011) yang menunjukkan hubungan tidak signifikan antara *leverage* dengan *future earnings response coefficient (FERC)*.

Tabel 3. Hasil Pengujian Variabel Kontrol

Variabel	Standardized Coefficient	p-value
<i>Disclosure</i> → FERC	14,885	0,164
Kualitas Audit → FERC	-1,427	0,583
<i>Fixed Assets</i> → <i>Leverage</i>	0,210	0,009
<i>Firm Size</i> → <i>Leverage</i>	0,158	0,000

Pada model penelitian yang diajukan, terdapat tujuh variabel kontrol yaitu *disclosure*, kualitas audit, *fixed assets*, dan ukuran perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan pengaruh positif signifikan *fixed assets* dan *firm size* terhadap *leverage*. Untuk variabel kontrol lainnya tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependennya .

E. KESIMPULAN, IMPLIKASI MANAJERIAL, KETERBATASAN, DAN SARAN

KESIMPULAN

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan dapat disimpulkan sebagai berikut :

Melalui pendekatan analisis jalur (path analysis) menunjukkan hasil tidak signifikan dari *market power* terhadap *leverage*, Hal ini tidak sejalan dengan penelitian dari Pandey (2002) yang menunjukkan pengaruh kubikal signifikan dari *market power* terhadap *leverage*. Pengaruh tidak signifikan ini diduga disebabkan karena perusahaan dengan *market power* yang tinggi cenderung menggunakan dana dari profitabilitasnya daripada menggunakan hutang.

Selanjutnya, hasil penelitian menunjukkan pengaruh tidak signifikan antara *corporate governance* yang diukur dengan *board of commissioner* terhadap *leverage*. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Chalevas & Tzovas (2010) dan Berger et al. (1997) yang menunjukkan pengaruh positif signifikan *board of commissioner* terhadap *leverage*. Berarti perusahaan yang mempunyai proporsi komisaris independen yang tinggi belum tentu mampu meyakinkan para kreditur untuk memberikan pinjaman. Pengaruh negatif signifikan ditunjukkan oleh *corporate governance* yang diukur dengan *board size* terhadap *leverage*. Hasil ini konsisten dengan penelitian Berger et al. (2007), berarti semakin banyak jumlah direktur maka semakin besar tekanan yang diberikan kepada manajer untuk menghasilkan kinerja keuangan perusahaan yang baik salah satunya dengan memangkas penggunaan hutang. Selanjutnya, penelitian ini menunjukkan pengaruh negative signifikan *internal auditor* terhadap *leverage*. Hasil ini tidak sejalan dengan hasil penelitian dari

Abdoli et al. (2012) yang menunjukkan pengaruh positif signifikan *internal auditor* terhadap *leverage*.

Penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh negatif signifikan *market power* terhadap *future earnings response coefficient* (FERC). Hal ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Lee (2007) yang menunjukkan pengaruh positif signifikan *market power* terhadap *future earnings response coefficient* (FERC). Hasil negatif ini diduga dikarenakan perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini mempunyai rata-rata market share yang sangat rendah.

Hasil lain yang dapat ditunjukkan dari penelitian ini adalah pengaruh tidak signifikan *corporate governance* yang diukur dengan *board of commissioner* dan *board size* terhadap FERC. Sedangkan *corporate governance* yang diukur dengan menggunakan *internal auditor* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *future earnings response coefficient* (FERC).

Hasil penelitian ini juga menunjukkan adanya pengaruh tidak signifikan dari *leverage* terhadap *future earnings response coefficient* (FERC) hasil ini konsisten dengan penelitian Hussainey (2011). Dengan demikian variabel *leverage* sebagai variabel intervening tidak bisa digunakan analisa menentukan adanya pengaruh langsung dan tidak langsung dari variabel dependen ke variabel independen.

IMPLIKASI MANAJERIAL

Impikasi Manajerial yang dapat ditarik dari hasil penelitian ini adalah : 1) Bagi Investor agar memperhatikan tata kelola perusahaan yang baik sebelum melakukan investasi khususnya ada atau tidaknya internal auditor pada suatu perusahaan, karena internal auditor dalam penelitian ini menunjukkan factor yang dapat mempengaruhi laba masa yang akan datang. Selain itu investor juga harus memperhatikan investasi jangka panjang perusahaan, karena ketidakpastian dari hasil investasi jangka panjang tersebut dapat mempengaruhi laba masa depan. 2) Bagi perusahaan, agar lebih memperhatikan faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi koefisien respon laba masa depan agar dapat memprediksi laba di masa yang akan datang yang pada akhirnya akan menarik para investor untuk berinvestasi di perusahaannya.

KETERBATASAN

Dalam penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan, antara lain : 1) Penelitian ini menggunakan sampel relatif sedikit apabila dibandingkan dengan penelitian sebelumnya sehingga memungkinkan dapat mempengaruhi hasil uji statistik di dalam analisis data penelitian, sehingga beberapa hasil penelitian tidak konsisten dengan penelitian acuan. 2) Banyaknya variabel yang digunakan sehingga menyebabkan data yang digunakan beragam (heterogen) sehingga memungkinkan dapat mempengaruhi hasil uji statistik di analisis dan penelitian, sehingga beberapa

hasil penelitian tidak konsisten dengan penelitian acuan. 3) FERC belum banyak diteliti oleh para peneliti terdahulu, sehingga referensi yang mendukung penelitian ini sangat terbatas.

SARAN

Penelitian selanjutnya sebaiknya : 1) Menggunakan perusahaan-perusahaan yang bergerak di industri selain manufaktur untuk memperbanyak sampel penelitian. 2) Memilih sampel perusahaan yang memiliki data yang tidak terlalu bervariasi agar hasil pengujiannya sesuai dengan hipotesis yang diharapkan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdoli, M., Lashkary, M., Dhehgani, M. (2012) Corporate Governance and Its Effect on Corporate Financial Leverage. *J. Basic. Appl. Sci. Res.*, 2 (9) 8552-8560.
- Annisa, Fathia. (2012). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kualitas Laba (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2011). *Skripsi*.
- Aristasari, G. (2006). "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Leverage pada Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Food & Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta)". *Skripsi*. Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.
- Berger, P.G., Ofek, E. and Yermack, D.L. (1997), "Managerial entrenchment and capital structure decisions", *Journal of Finance*, Vol. 52 No. 4, pp. 1411-38.
- Chalevas, C. & Tzovas, C. (2010). *The Effect of the Mandatory Adoption of Corporate Governance Mechanism on Earnings Manipulation, Management Effectiveness and Firm Financing*. *Managerial Finance* Vol. 36 No.3, pp. 257-277.
- Cheng, Q. (2005a). *The role of analysts' forecasts in accounting-based valuation: A critical evaluation*. *Review of Accounting Studies* 10 (1):5-31.
- Church, J., dan R. Ware. (2000). *Industrial Organization: A Strategic Approach*. Boston, Massachusetts, Irwin McGraw-Hill.
- Collins, D.W., S.P. Kothari, Shanken, J dan Sloan, R. (1994). "Lack of Timeliness and Noise as Explanations for the Low Contemporaneous Return-Earning Association". *Journal of Accounting and Economics* .18 : 289-324.

- Cremers, K. J. Martijn, and Vinay Nair, (2005), Governance mechanisms and equity prices, *Journal of Finance* 25, 2859–2894.
- De Angelo L. E. (1981). Auditor Size and Audit Quality. *Journal of Accounting and Economics* 3. North Holland Publishing Company.
- Ferreira, M.A. & Laux, P.A. (2007). *Corporate Governance, Idiosyncratic Risk, and Information Flo.* The Journal of Finance, Vol. LXII, No. 2.
- Fitriyani & Aulia, S. PSAK No. 5 (Revisi) : Faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan dan Dampaknya terhadap *Forward Earning Response Coefficient* (FERC). 2009.
- Gompers, P., J. Ishii, and A. Metrick (2003). *Corporate governance and equity prices*, Quarterly Journal of Economics 118, 107–155.
- Hair, J. F, Black, W. C, Babin, B.J, Anderson, R. E., & Tatham, R. L., (1996). *“Multivariate data Analysis”* , Sixth Edition, New Jersey: Prentice Hall.
- Hariyanto, E. (2010). Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Luas Pengungkapan Dalam Laporan Keuangan Tahunan. *Majalah Ilmiah Bidang Ekonomi, Bisnis Dan Perbankan*. Volume 1, No. 1, Juni.
- Hussainey, K. (2009). *The Impact of Audit Quality on Earnings Predictability*. Managerial Auditing Journal Vol. 24 No. 4: 340-351.
- Hussainey, K. & Walker, M. (2011). *Share price anticipation of future earnings in the presence of financial leverage, proprietary cost and institutional ownership: Evidence from MENA emerging markets*.
- Hussainey, K. & Walker, M. (2009). *The effects of voluntary disclosure and dividend propensity on prices leading earnings*. Accounting and Business Research, Vol. 39. No. 1: 37-55.
- Lee, Junghun (2007). *Cross-sectional Determinants of the Extent to Which Stock Prices Lead Earnings*. Disertasi, School of Business, Hong Kong Baptist University, Hong Kong.
- Lipton, M. and Lorsch, J.W. (1992), “A modest proposal for improved corporate governance?”, *Business Lawyer*, Vol. 48, pp. 59-77.
- Lubis, A.F. (2012). “Market Power Perbankan Indonesia”. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*. Vol. 14, No.3: 235-256.

- Mulyani, Asyik, Andayani (2007). Faktor-Faktor yang mempengaruhi Earnings Response Coefficient pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *JAAI*, Volume 11, No. 1, Hlm. 35-45
- Pandey, I.M. (2002). *Capital Market and Market Power*. Indian Institute of Management Ahmedabad Vastrapur, Ahmedabad 380015, India.
- Pfeffer, J. and Salancick, G.R. (1978), *The External Control of Organisations: A Resource-dependence Perspective*, Harper & Row, New York, NY.
- Prasetyono & Pujiani, S. (2012). Analisis Pengaruh Return On Assets, Sales Growth, Struktur Aset, Firm Size, dan Investment Opportunity terhadap Financial Leverage. *Diponegoro Journal of Management*. Vol. 1, No. 1, pp 158-171.
- Smirlock, M., T. Gilligan, and W. Marshall. (1984). Tobin's q and the structure-performance relationship. *American Economic Review* 74 (5):1051
- Suranta, E. & Midiastuty, P.P (2005). Corporate Governance, Earnings, dan Return Saham. *Simposium Riset Ekonomi II*. Surabaya.
- Susanti, A. N., Rahmawati, Aryani, Y.A. (2010). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kualitas Laba sebagai Variabel
- Tjager, I.N., Alijoyo, F.A., Djemat, H.R., dan Soembodo, B. (2003). “*Corporate Governance: Tantangan dan kesempatan Bagi Komunitas Bisnis Indonesia*.” Serial Masterign Good Corporate Governance, Prenhalindo, Jakarta.
- Tucker, W.J & Zarowin, P.A. (2009). *Does Income Smoothing Improve Earnings Informativeness?*. *THE ACCOUNTING REVIEW*, Vol. 81, No. 1pp. 251–270.