

ANALISIS GOOD CORPORATE GOVERNANCE, FREE CASH FLOW, LEVERAGE TERHADAP EARNING MANAGEMENT, DAN SHAREHOLDER WEALTH PADA PERUSAHAAN SEKTOR JASA YANG TERCATAT DI BURSA EFEK INDONESIA

Buntar P. Aditama, Slamet Riyadi, Ibrahim Ingga

Alumni Fakultas Ekonomi Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya¹

Dosen Fakultas Ekonomi Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya^{2,3}

Buntar.perwira@gmail.com¹, slametriyadi10@untag-sby.ac.id², ibrahimingga@untag-sby.ac.id³

ABSTRACT

The phenomenon of the "megadolar" case that occurred in Enron Corporation and the profits stated over stated at PT. Kimia Farma caused by earnings management. Earning management results in reporting on financial statements asymmetry with the actual situation. This can bring huge losses to shareholders because financial statements are the main basis for shareholders in conducting business transactions. Utami (2005) in his research stated that Indonesia is the country with the most rice earning management. Thus it is important for investors and shareholders in Indonesia to look at things that can trigger earnings management and what can prevent earnings management. In this study the researchers tested the effect of good corporate governance, free cash flow, and leverage on wealth earning management and shareholders. The researcher examines the effect of good corporate governance as a variable that can prevent earnings management and test free cash flow and leverage as triggers for earnings management. In this study using a sample of 178 service sector companies taken through the Yamane method with a sampling method namely purposive sampling in the 2014-2016 period. Data analysis and hypothesis testing in this study using the Partial Least Square Path Modeling (PLS-SEM) method. The results showed that good corporate governance proved to have a significant negative effect on earnings management while shareholders in wealth had a significant positive influence. Free cash flow proved to be insignificant to earning management while shareholder wealth had a significant positive effect. The leverage variable proved to have a significant negative relationship to earnings management as well as wealth shareholders.

Keyword: *good corporate governance, free cash flow, leverage earning management, shareholder wealth.*

1. PENDAHULUAN

Laporan keuangan merupakan cerminan dari suatu kondisi perusahaan. Dalam laporan keuangan terdapat informasi-informasi yang dibutuhkan oleh pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan. Pihak-pihak yang berkepentingan dalam laporan keuangan dapat dibedakan menjadi dua kelompok besar yaitu pihak internal

dan pihak eksternal. Pihak internal dalam hal ini adalah manajemen perusahaan yang berkewajiban menyusun laporan keuangan. Pihak eksternal adalah pemegang saham, pemerintah, kreditur maupun para calon investor. Para pihak eksternal memerlukan informasi keuangan dalam mengambil keputusan untuk menanamkan modal, memberikan pinjaman maupun untuk

memperoleh dana pembangunan dalam bentuk pajak oleh pemerintah.

Earning management merupakan tindakan manajemen dalam proses menyusun pelaporan keuangan sehingga dapat menaikkan atau menurunkan laba akuntansi sesuai dengan kepentingannya (Scott, 2015). Keberadaan manajemen laba dapat mengakibatkan laporan keuangan yang dihasilkan menjadi bias; laporan tersebut dimanipulasi menggunakan metode-metode akuntansi tertentu sehingga menghasilkan laporan keuangan yang sesuai dengan kebutuhan atau keinginan manajer.

Dalam kasus misleading financial statement akibat adanya earning management ini jika dipandang melalui konsep good corporate governance, akan melanggar prinsip yang dianut pada good corporate governance yakni pengungkapan yang akurat (accurate disclosure) dan transparansi (transparency). Penerapan good corporate governance merupakan sebuah control pada perusahaan sehingga perusahaan berjalan sebagai mestinya sehingga dapat menghilangkan segala penyimpangan dengan penerapannya yang baik. Good corporate governance menurut sudut pandang shareholding theory menekankan bahwa perusahaan didirikan dan dijalankan dengan tujuan

memaksimalkan nilai perusahaan dan kesejahteraan pemilik atau pemegang saham sebagai timbalbalik dari investasi yang dilakukan. Pelaporan keuangan (financial reporting) yang telah di manipulasi tersebut dapat menyesatkan para investor maupun pemegang saham karena laporan keuangan merupakan dasar transaksi yang digunakan para investor atau pemegang saham untuk berbisnis.

Berpijak pada pernyataan Scott (2015) yang menyatakan bahwa earning management merupakan tindakan manajemen dalam proses menyusun pelaporan keuangan sehingga dapat menaikkan atau menurunkan laba akuntansi, berkemungkinan bahwa peluang manajemen dalam melakukan earning management karena adanya ketersediaan free cash flow. Chung, dkk. (dalam Bukit dan Iskandar, 2009) menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki surplus arus kas bebas yang lebih besar menghadapi masalah keagenan yang lebih besar, khususnya pada saat free cash flow perusahaan besar dengan investmen opportunity set rendah.

White et al (2003), mendefinisikan free cash flow sebagai aliran kas yang tercipta dari aktivitas operasi dikurangi biaya operasional dan juga capital expenditure untuk pengembangan usaha.

Lebih lanjut Rosdini (2009) memaparkan bahwa, Free cash flow merupakan sebagai kas perusahaan yang dapat didistribusi kepada investor atau pemegang saham dan kreditur yang tidak digunakan untuk modal kerja (working capital) atau investasi pada aset tetap. Berdasarkan pemaparan White et al (2003) dan Rosdini (2009) ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi nilai free cash flow perusahaan akan semakin besar pula nilai yang dibagikan kepada investor sehingga hal tersebut dapat meningkatkan shareholder wealth.

Semakin tinggi leverage perusahaan maka perusahaan cenderung akan menghasilkan kas yang lebih sedikit, hal ini berkemungkinan akan mempengaruhi semakin menekan terjadinya earning management. Perusahaan dengan hutang atau rasio leverage yang tinggi cenderung akan menahan labanya dan memprioritaskan pemenuhan kewajiban hutang terlebih dahulu. Menurut Brigham dan Ehrhardt (2013) semakin besar leverage perusahaan maka cenderung untuk membayar dividennya lebih rendah dengan tujuan untuk mengurangi ketergantungan pada pendanaan secara eksternal. Sehingga semakin besar proporsi hutang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka akan makin besar pula

jumlah kewajiban yang berkemungkinan akan mempengaruhi shareholder wealth karena hal tersebut mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan.

Dalam beberapa penelitian erdahulu yang terkait menguji pengaruh good corporate governance, free cash flow, leverage terhadap earning management menunjukkan hasil yang berbeda. Luthan (2016) menguji pengaruh good corporate corporate terhadap earning management pada perusahaan manufaktur yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2013. Hasil penelitian menunjukkan bahwa good corporate governance yang di proksikan dengan kepemilikan institutional, dewan direksi independek, komite audit, memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap earning management. Penelitian Luthan (2016) tersebut tidak sejalan dengan penelitian Agustia (2013), Yogi dan Damayanthi (2016), Riadiani dan Wahyudin (2015) dan penelitian Guna dan Herawaty (2010) yang dalam hasil penelitiannya menyatakan bahwa good corporate governance tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap earning management. Dewi (2016), dan Rusmin (2014) yang menguji mengenai pengaruh free cash flow terhadap earning management pada 45 perusahaan sektor jasa yang tercatat di Bursa

Efek Indonesia selama periode 2010-2014. Hasil Penelitian ini menunjukkan bahwa free cash flow memiliki pengaruh positif terhadap earning management. Hasil penelitian tersebut tidak sejalan dengan penelitian Agustia (2013), Yogi dan Damayanthi (2016) yang dalam hasil penelitiannya membuktikan bahwa free cash flow berpengaruh negatif terhadap earning management.

Pada Penelitian Zamri (2013) dan Agustia (2013) menguji mengenai pengaruh leverage terhadap earning management. Hasil penelitian menunjukkan pengaruh yang signifikan dengan arah negatif terhadap earning management. Hasil penelitian tersebut tidak sejalan dengan hasil penelitian Juniarta dan Sujana (2015) yang menyatakan bahwa leverage tidak memiliki pengaruh terhadap earning management.

Investor bersedia menyalurkan dananya melalui pasar modal disebabkan karena ingin mendapatkan keuntungan dan perasaan aman ketika berinvestasi. Tingkat return yang diharapkan para investor dihitung melalui financial statement yang dikeluarkan oleh perusahaan sebagai dasar acuan dalam bertransaksi bisnis bagi para investor. Dengan kemungkinan-kemungkinan yang telah dipaparkan sebelumnya, hal tersebut tentu saja menjadi

sebuah ancaman bagi para investor dalam menanamkan modal dengan pembelian saham.

Utami (2005), melakukan studi komparatif internasional tentang manajemen laba (earning management) di beberapa negara dan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa Indonesia merupakan negara yang paling besar tingkat terjadinya earning management. Dengan demikian, menjadi penting bagi para investor di Indonesia untuk mencermati hal-hal yang dapat menjadi pemicu terjadinya earning management dan apa yang dapat mencegah terjadinya earning management yang akan diteliti pada penelitian ini untuk menghindari kerugian pada penanaman modal dengan pembelian saham pada perusahaan.

Penelitian ini menganalisis dan menguji hubungan antara good corporate governance, free cash flow, dan leverage, terhadap earning management dan shareholder wealth. Adanya latar belakang yang telah dipaparkan dan adanya perbedaan dalam hasil penelitian sebelumnya peneliti ingin melakukan pengkajian kembali mengenai variabel good corporate governance, earning management, leverage terhadap earning management dan shareholder wealth untuk memperoleh bukti empiris yang lebih

mendalam mengenai hubungan antara variabel tersebut.

2. TINJAUAN PUSTAKA

Agency Theory

Agency Theory mendasarkan hubungan kontrak antar anggota- anggota dalam perusahaan, dimana principal dan agen sebagai pelaku utama. Principal merupakan pihak yang memberikan mandat kepada agen untuk bertindak atas nama principal, sedangkan agen merupakan pihak yang diberi amanat oleh principal untuk menjalankan perusahaan. Agen berkewajiban untuk mempertanggungjawabkan apa yang telah diamanahkan oleh principal kepadanya.

Aplikasi agency theory dapat terwujud dalam kontrak kerja yang akan mengatur proporsi hak dan kewajiban masing-masing pihak dengan tetap memperhitungkan kemanfaatan secara keseluruhan. Kontrak kerja merupakan seperangkat aturan yang mengatur mengenai mekanisme bagi hasil, baik yang berupa keuntungan, return maupun risiko-risiko yang disetujui oleh principal dan agen. Kontrak kerja akan menjadi optimal bila kontrak dapat fairness yaitu mampu menyeimbangkan antara principal dan agen yang secara matematis memperlihatkan

pelaksanaan kewajiban yang optimal oleh agen dan pemberian insetif atau imbalan khusus yang memuaskan dari principal ke agen. Inti dari agency theory pendesainan kontrak yang tepat untuk menyelaraskan kepentingan principal dan agen dalam hal terjadi konflik kepentingan (Scott, 2015)

Menurut Eisenhard (1989), teori keagenan dilandasi oleh 3 (tiga) buah asumsi yaitu: (a) asumsi tentang sifat manusia, (b) asumsi tentang keorganisasian, dan (c) asumsi tentang informasi. Asumsi tentang sifat manusia menekankan bahwa manusia memiliki sifat untuk mementingkan diri sendiri (self interest), memiliki keterbatasan rasionalitas (bounded rationality), dan tidak menyukai risiko (risk aversion). Asumsi keorganisasian adalah adanya konflik antara anggota organisasi, efisiensi sebagai kriteria produktivitas, dan adanya asymmetric information (AI) antara principal dan agen. Sedangkan asumsi tentang informasi adalah bahwa informasi dipandang sebagai barang komoditi yang bisa diperjual belikan.

Baik principal maupun agen, keduanya mempunyai bargaining position. Principal sebagai pemilik modal mempunyai hak akses pada informasi internal perusahaan, sedangkan agen yang menjalankan operasional perusahaan mempunyai informasi tentang operasi dan

kinerja perusahaan secara riil dan menyeluruh, namun agen tidak mempunyai wewenang mutlak dalam pengambilan keputusan, apalagi keputusan yang bersifat strategis, jangka panjang, dan global. Hal ini disebabkan untuk keputusan-keputusan tersebut tetap menjadi wewenang dari principal selaku pemilik perusahaan.

Adanya posisi, fungsi, kepentingan, dan latar belakang principal dan agen yang berbeda dan saling bertolak belakang namun saling membutuhkan ini, mau tidak mau dalam praktiknya akan menimbulkan pertentangan dengan saling tarik menarik kepentingan dan pengaruh antara satu sama lain. Apabila agen (yang berperang sebagai penyedia informasi bagi principal dalam pengambilan keputusan) melakukan upaya sistematis yang dapat menghambat principal dalam pengambilan keputusan strategis melalui penyediaan informasi yang tidak transparan, sedang di lain pihak principal selaku pemilik modal bertindak semauanya ataupun sewenang-wenang karena ia merasa sebagai pihak yang paling berkuasa dan penentu keputusan dengan wewenang yang tak terbatas, maka kemudian yang terjadi adalah pertentangan yang semakin tajam yang akan menyebabkan konflik yang berkepanjangan yang pada akhirnya merugikan semua pihak.

Baik principal maupun agen diasumsikan sebagai orang ekonomik (*homo economicus*) yang berperilaku ingin memaksimalkan kepentingannya masing-masing. Dalam konsep *agency theory*, manajemen sebagai agen semestinya on behalf of the best interest of the shareholders, akan tetapi tidak tertutup kemungkinan manajemen hanya mementingkan kepentingan sendiri untuk memaksimalkan utilitas. Manajemen bisa melakukan tindakan-tindakan yang tidak menguntungkan perusahaan secara keseluruhan yang dalam jangka panjang bisa merugikan kepentingan perusahaan. Bahkan untuk mencapai kepentingannya sendiri, manajemen bisa bertindak menggunakan akutansi sebagai alat untuk melakukan rekayasa.

Earning Management

Laba merupakan bagian dari laporan keuangan yang menjadi perhatian utama para pengguna laporan keuangan seperti investor ataupun pemegang saham. Tingkat laba yang diperoleh serta perubahannya merupakan informasi relevan yang dapat digunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan nilai ekonomis saat ini dan dimanasa yang akan datang. Agar laporan laba dapat memenuhi

ekspektasi para pengguna laporan keuangan, maka manajemen sering melakukan pengelolaan laba yang muncul akibat dari fleksibilitas standar keuangan yang dikenal sebagai manajemen laba.

Scott (2015), mengemukakan manajemen laba sebagai tindakan yang dilakukan oleh manajer untuk menentukan atau memilih kebijakan akuntansi yang akan digunakan dalam menyusun laporan keuangan untuk mencapai suatu tujuan tertentu. Tindakan yang dilakukan oleh pihak manajemen adalah dengan menaikkan atau menurunkan laba yang dilaporkan atau pertimbangan dalam pelaporan keuangan, dan membentuk transaksi untuk mengubah laporan keuangan dengan tujuan memanipulasi besaran laba kepada stakeholders tentang kinerja ekonomi yang mendasari perusahaan, atau mempengaruhi hasil perjanjian yang tergantung pada angka-angka akuntansi yang dilaporkan.

Tujuan dari manajemen laba dapat dilihat dari berbagai sudut pandang. Manajer mungkin menggunakan manajemen laba untuk memenuhi prediksi analisis laba, dengan demikian dapat menghindari reputasi yang buruk dan reaksi negatif terhadap harga saham untuk memenuhi ekspektasi investor. Menurut Scott (2015), terdapat dua

cara untuk memahami manajemen laba yaitu:

1) Memahami manajemen laba sebagai perilaku oportunistik manajer untuk memaksimalkan utilitasnya dalam menghadapi kontrak kompensasi, hutang dan political cost.

2) Memandang manajemen laba dari perspektif efficient contracting, dimana manajemen laba memberi manajer suatu fleksibilitas untuk melindungi diri mereka dan perusahaan dalam mengantisipasi kejadian-kejadian yang tak terduga untuk keuntungan pihak-pihak yang terlibat dalam kontrak. Dengan demikian, manajer mungkin dapat mempengaruhi nilai pasar saham perusahaan melalui manajemen laba, misalnya membuat perataan laba dan pertumbuhan laba sepanjang waktu.

Lebih lanjut Scott (2015) menyatakan bahwa terdapat beberapa motivasi manajer untuk melakukan manajemen laba, yaitu:

1) Rencana Bonus (Bonus Scheme)

Manajer yang bekerja di perusahaan dengan rencana bonus akan berusaha mengatur laba yang dilaporkan agar dapat memaksimalkan bonus yang akan diterimanya.

2) Debt Covenant

Motivasi ini dilakukan para manajer ketika suatu perusahaan berada pada posisi dekat

dengan pelanggaran perjanjian hutang. Keadaan tersebut membuat manajer bertidak dengan memakai metode akuntansi yang dapat “memindahkan” laba periode berjalan sehingga dapat mengurangi kemungkinan perusahaan mengalami pelanggaran kontrak.

3) Motivasi Politik (Political Motivation)

Perusahaan-perusahaan besar dan industri strategis cenderung menurunkan laba untuk mengurangi visibilitasnya, khususnya selama periode kemakmuran tinggi. Tindakan ini dilakukan untuk memperoleh kemudahan dan fasilitas dari pemerintah misalnya subsidi.

4) Motivasi Perpajakan (Taxation Motivation)

Perpajakan merupakan salah satu alasan utama mengapa perusahaan mengurangi laba yang dilaporkan. Dengan mengurangi laba yang dilaporkan maka perusahaan dapat meminimalkan besar pajak yang harus dibayarkan kepada pemerintah.

5) Pergantian Manajer

Pergantian manajer merupakan salah satu motivasi dilakukannya manajemen laba. Ketika manajemen akan habis masa penugasannya atau pensiun, maka ia akan melakukan strategi untuk memaksimalkan laba sehingga dapat meningkatkan bonus yang akan diterimanya. Demikian pula dengan manajer yang kinerjanya kurang

baik, ia akan cenderung memaksimalkan laba untuk mencegah atau membatalkan pemecatannya

6) Penawaran Perdana Saham

Saat perusahaan go public, informasi keuangan yang ada dalam prospektus merupakan sumber informasi yang penting. Informasi ini dapat dipakai sebagai sinyal kepada calon investor tentang nilai perusahaan maka manajer berusaha menaikkan laba yang dilaporkan untuk mempengaruhi keputusan calon investor.

Scott (2015), juga mengungkapkan bentuk bentuk manajemen laba yang dilakukan oleh manajer, antara lain:

1) Taking a Bath

Pola ini dilakukan oleh perusahaan ketika keadaan buruk yang tidak menguntungkan tidak bias dihindari pada periode berjalan, pola ini dilakukan dengan cara mengakui biaya-biaya pada periode-periode yang akan datang untuk menutupi kerugian periode berjalan.

2) Penurunan Laba

Penurunan laba dilakukan saat perusahaan memperoleh profitabilitas yang tinggi dengan tujuan agar tidak mendapatkan perhatian secara politis pada perusahaan. Kebijakan yang diambil perusahaan bisa berupa pembebanan pengeluaran iklan, riset

dan pengembangan yang cepat dan sebagainya.

3) Peningkatan Laba

Peningkatan laba dilakukan perusahaan agar memperoleh bonus yang lebih besar. Hal ini juga dilakukan oleh perusahaan yang mendekati pelanggaran kontrak hutang jangka panjang.

4) Perataan Laba (Income Smoothing)

Perataan laba merupakan tindakan yang dilakukan dengan sengaja untuk mengurangi variabilitas laba yang dilaporkan sehingga dapat mengurangi risiko pasar atas saham perusahaan, yang pada akhirnya dapat meningkatkan harga pasar perusahaan.

Irfan (2002), mengungkapkan bahwa terdapat tiga teknik-teknik yang dapat digunakan manajer dalam melakukan manajemen laba, yaitu:

1) Perubahan Metode Akutansi

Dilakukan dengan mengubah metode akutansi yang berbeda dengan metode sebelumnya sehingga dapat menaikkan atau menurunkan angka laba. Misalnya, dengan mengubah metode deoresiasi, metode penilaian persediaan, mengubah taksiran umur asset, dan sebagainya.

2) Memainkan Kebijakan Perkiraan Akutansi

Dilakukan dengan cara memainkan kebijakan akutansinya. Misalnya, mengubah

kebijakan taksiran piutang tak tertagih, kebijakan perkiraan biaya garansi, maupun kebijakan perkiraan terhadap proses pengadilan yang belum diputuskan.

3) Menggeser Periode Biaya atau Pendapatan

Kebijakan ini juga dikatakan sebagai manipulasi keputusan operasional. Misalnya mempercepat atau menunda pengeluaran promosi sampai periode akutansi berikutnya, kerjasam adengan vendor untuk mempercepat atau menunda pengiriman tagihan sampai periode akutansi berikutnya, menjual investasi sekuritas untuk memanipulasi laba, dan lain sejenisnya. Berdasarkan pengertian tersebut adanya manajemen laba mengakibatkan bias pada laporan keuangan sehingga terjadi *asymmetric information* pada financial statement yang dilaporkan oleh para manajer berdasarkan motif dan metode tersebut.

Asymmetric Information (AI)

Dalam hal ini principal seharusnya memperoleh informasi yang dibutuhkan dalam mengukur tingkat hasil yang diperoleh dari usaha agen, namun ternyata informasi tentang ukuran keberhasilan yang diperoleh oleh principal tidak seluruhnya disajikan oleh agen. Akibatnya informasi yang diperoleh prinsipal kurang lengkap

sehingga tetap tidak dapat menjelaskan kinerja agen yang sesungguhnya dalam mengelola kekayaan principal yang telah dipercayakan kepadanya. Akibatnya adanya informasi yang tidak seimbang (asimetri) ini, dapat menimbulkan dua permasalahan yang disebabkan adanya kesulitan principal untuk memonitor dan melakukan kontrol terhadap tindakan-tindakan agen. Jensen dan Meckling (2003) menyatakan permasalahan tersebut adalah:

(a). Moral Hazard, yaitu permasalahan yang muncul jika agen tidak melaksanakan hal-hal yang telah disepakati bersama dalam kontrak kerja.

(b). Adverse selection, yaitu suatu keadaan dimana prinsipal tidak dapat mengetahui apakah suatu keputusan yang diambil oleh agen benar-benar didasarkan atas informasi yang telah diperolehnya, atau terjadi sebagai sebuah kelalaian dan tugas.

Adanya asymmetric information dan self serving behavior pada manajer/agen, memungkinkan mereka untuk mengambil keputusan dan kebijakan yang kurang bermanfaat bagi perusahaan. Adanya kondisi ini menimbulkan tatakelola perusahaan yang kurang sehat karena tidak adanya keterbukaan dari manajemen untuk mengungkapkan hasil kinerjanya kepada principal sebagai pemilik perusahaan.

Berdasarkan kondisi semacam ini, dibutuhkan sistem tata kelola yang baik pada perusahaan yang disebut good corporate governance (GCG).

Good Corporate Governance

Terdapat banyak definisi tentang corporate governance yang pendefinisianya dipengaruhi oleh teori yang melandasinya. Perusahaan atau korporasi dapat dipandang dari dua teori, yaitu (a) teori pemegang saha (shareholding theory), dan (b) teori stakeholder (stakeholder theory).

Shareholding theory mengatakan bahwa perusahaan didirikan dan dijalankan untuk tujuan memaksimalkan kesejahteraan pemilik atau pemegang saham sebagai akibat dari investasi yang dilakukan. Shareholding theory ini sering disebut sebagai teori korporasi klasik yang sudah diperkenalkan oleh Adam Smith pada tahun 1776. Definisi corporate governance yang berdasar pada shareholding theory diberikan oleh Monks dan Minow (2011) yaitu hubungan berbagai partisipan (pemilik/investor dan manajemen) dalam menentukan arah dan kinerja korporasi. Defini lain diajukan oleh Shleifer dan Vishn (1997) yang menyebutkan bahwa corporate governance sebagai cara atau mekanisme untuk meyakinkan para pemilik modal

dalam memperoleh hasil (return) yang sesuai dengan investasi yang ditanamkan.

Stakeholding theory, diperkenalkan oleh Freeman (2010), menyatakan bahwa perusahaan adalah organ yang berhubungan dengan pihak lain yang berkepentingan, baik yang ada di dalam maupun di luar perusahaan. Definisi stakeholder ini termasuk karyawan, pelanggan, kreditur, supplier, dan masyarakat sekitar dimana perusahaan tersebut beroperasi. Adapun definisi good corporate governance dari cadbury committee yang berdasar pada stakeholding theory adalah sebagai berikut: “seperangkat aturan yang mengatur hubungan antar para pemegang saham, manajer, kreditur, pemerintah, karyawan, dan pihak-pihak yang berkepentingan lainnya baik internal maupun eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka.”

Beberapa institusi Indonesia mengajukan definisi corporate governance, antara lain oleh FCGI (Forum for Corporate Governance in Indonesia) tahun 2000 yang mendefinisikan corporate governance sama seperti Cadbury Committee, sedangkan The Indonesia Institute for Corporate Governance atau IICG (2000) mendefinisikan corporate governance sebagai proses dan struktur yang diterapkan

adalah menjalankan perusahaan, dengan tujuan utama meningkatkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang, dengan tetap memperhatikan kepentingan stakeholder yang lain.

Pengertian lain corporate governance menurut SK Menteri Negara Kepada Badan Penanam Modal dan Pembinaan BUMN No.23/MPM/BUMN/2000 tentang Pengembangan Praktik CGC dalam Perusahaan Perseroan (PERSERO), Good Corporate Governance adalah prinsip korporasi yang sehat yang perlu diterapkan dalam pengelolaan perusahaan yang dilaksanakan semata-mata demi menjaga kepentingan perusahaan dalam rangka mencapai maksud dan tujuan perusahaan.

Berdasarkan definisi-definisi tersebut, nampak dengan jelas bahwa corporate governance merupakan upaya yang dilakukan oleh semua pihak yang berkepentingan dengan perusahaan untuk menjalankan usahanya secara baik sesuai dengan hak dan kewajibannya masing-masing.

Prinsip Dasar Good Corporate Governance

Tujuan good corporate governance pada intinya adalah menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan. Pihak-pihak tersebut adalah

pihak internal yang meliputi dewan komisaris, direksi, karyawan, dan pihak eksterlah yang meliputi investor, kreditur, pemerintah, masyarakat dan pihak-pihak lain yang berkepentingan (stakeholder). Dalam praktiknya corporate governance berbeda di setiap negara dan perusahaan karena berkaitan dengan sistem ekonomi, hukum, struktur kepemilikan, sosial dan budaya. Perbedaan praktik ini menimbulkan beberapa versi yang menyangkut prinsip-prinsip corporate governance, namun pada dasarnya mempunyai banyak kesamaan.

Menurut Cadbury Report (1992), prinsip utama good corporate governance adalah: keterbukaan integritas dan akuntabilitas. Sedangkan menurut Organization for Economic Corporation and Development atau OECD, prinsip dasar good corporate governance adalah: kewajaran (fairness), akuntabilitas (accountability), transparansi (transparency), dan reponsibilitas (responsibility). Prinsip-prinsip tersebut digunakan untuk mengukur seberapa jauh good corporate governance telah diterapkan dalam perusahaan.

Penejelasan ke empat prinsip dasar di atas adalah sebagai berikut:

1. Kewajaran (fairness).

Prinsip kewajaran menekankan pada adanya perlakuan dan jaminan hak-hak yang sama

kepada pemegang saham minoritas maupun mayoritas, termasuk hak-hak pemegang saham asing serta investor lainnya. Praktik kewajaran juga mencakup adanya sistem hukum dan peraturan serta penegakannya yang jelas dan berlaku bagi semua pihak. Hal ini penting untuk melindungi kepentingan pemegang saham dari praktik kecurangan (fraud) dan praktik-praktik insider trading yang dilakukan oleh agen/manajer. Prinsip Kewajaran ini dimaksudkan untuk mengatasi masalah yang timbul dari adanya hubungan kontrak antara pemilik dan manajer karena diantara kedua pihak tersebut memiliki kepentingan yang berbeda (conflict of interest).

2. Akuntabilitas (accountability).

Prinsip akuntabilitas berhubungan dengan adanya sistem yang mengendalikan hubungan antara unit-unit pengawasan yang ada di perusahaan, Akuntabilitas dilaksanakan dengan adanya dewan komisarin dan direksi independen, dan komite audit. Akuntabilitas diperlukan sebagai salah satu solusi mengatasi agency problem yang timbul antara pemegang saham dan direksi serta pengendaliannya oleh komisaris. Prakti-praktik yang diharapkan muncul dalam menerapkan akuntabilitas diantaranya pemberdayaan dewan komisaris untuk melakukan

monitoring, evaluasi dan pengendalian terhadap manajemen guna memberikan jaminan perlindungan kepada pemegang saham dan pembatasan kekuasaan yang jelas di jajaran direksi.

3. Transparansi (transparency).

Prinsip dasar transparansi berhubungan dengan kualitas informasi yang disajikan oleh perusahaan. Kepercayaan investor akan sangat tergantung dengan kualitas informasi yang disampaikan perusahaan. Oleh karena itu perusahaan dituntut untuk menyediakan informasi yang jelas, akurat, tepat waktu dan dapat dibandingkan dengan indikator-indikator yang sama. Prinsip ini diwujudkan antara lain dengan mengembangkan sistem akuntansi yang berbasiskan standar akuntansi dan best practices yang menjamin adanya laporan keuangan dan pengungkapan yang berkualitas, mengembangkan teknologi informasi dan sistem informasi akuntansi manajemen untuk menjamin adanya pengukuran kinerja yang memadai dan proses pengambilan keputusan yang efektif oleh dewan komisaris dan direksi, termasuk juga mengumumkan jabatan kosong secara terbuka (Tjager dkk, 2003). Dengan kata lain prinsip transparansi ini menghendaki adanya keterbukaan dalam melaksanakan proses pengambilan keputusan dan

keterbukaan dalam penyajian (disclosure) informasi yang dimiliki perusahaan.

4. Responsibilitas (responsibility).

Responsibilitas diartikan sebagai tanggung jawab perusahaan sebagai anggota masyarakat untuk mematuhi peraturan dan hukum yang berlaku serta pemenuhan terhadap kebutuhan-kebutuhan sosial. Responsibilitas menekankan pada adanya sistem yang jelas untuk mengatur mekanisme pertanggungjawaban perusahaan kepada pemegang saham dan pihak-pihak lain yang berkepentingan. Hal tersebut untuk merealisasikan tujuan yang hendak dicapai good corporate governance yaitu mengakomodasi kepentingan pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan seperti masyarakat, pemerintah, asosiasi bisnis dan pihak-pihak lainnya.

Arus Kas Bebas (Free Cash Flow)

White et al (2003), mendefinisikan free cash flow sebagai aliran kas yang tercipta dari aktivitas operasi dikurangi biaya operasional dan juga capital expenditure untuk pengembangan usaha. Free cash flow dapat digunakan untuk penggunaan diskresioner seperti akuisisi dan pembelanjaan modal dengan orientasi pertumbuhan (growth-oriented), pembayaran hutang, dan pembayaran kepada pemegang

saham dalam bentuk dividen. Semakin besar free cash flow yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang, dan dividen.

Ross et al (2000) mendefinisikan free cash flow sebagai kas perusahaan yang dapat didistribusi kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja (working capital) atau investasi pada aset tetap. Free cash flow menunjukkan gambaran bagi investor bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan tidak sekedar “strategi” menyiasati pasar dengan maksud meningkatkan nilai perusahaan. Bagi perusahaan yang melakukan pengeluaran modal, free cash flow akan mencerminkan dengan jelas mengenai perusahaan manakah yang masih mempunyai kemampuan di masa depan dan yang tidak. Free cash flow dikatakan mempunyai kandungan informasi bila free cash flow memberi sinyal bagi pemegang saham (Rosdini, 2009).

Leverage

Menurut Brigham dan Ehrhardt dalam Suherli dan Harahap, (2004) semakin besar leverage perusahaan maka cenderung untuk membayar dividennya lebih rendah

dengan tujuan untuk mengurangi ketergantungan pada pendanaan secara eksternal. Sehingga semakin besar proporsi hutang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula jumlah kewajiban yang akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan.

Menurut Puspita (2006) debt to equity ratio (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat leverage (penggunaan utang) terhadap total equity yang dimiliki perusahaan. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar kewajiban perusahaan dan rasio yang semakin rendah rasio ini akan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya. Semakin besar angka rasio DER maka semakin besar pula beban yang ditanggung perusahaan dan berpengaruh untuk membayar hutang yang juga mempengaruhi besaran dividen yang akan dibayarkan.

KERANGKA KONSEPTUAL

Kerangka konseptual menurut Sugiyono (2016), adalah model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah. Kerangka berpikir berkaitan dengan bagaimana

seorang peneliti menyusun teori atau menghubungkan secara logis beberapa factor yang diidentifikasi sebagai masalah yang penting, sehingga kerangka berpikir akan membahas saling keterkaitan antar variabel yang dianggap perlu untuk melengkapi dinamika situasi atau hal-hal yang diteliti.

Dalam menanamkan dananya dengan membeli saham di suatu perusahaan investor pasti bertujuan mendapatkan keuntungan. Keuntungan tersebut dapat berupa selisih harga saham (capital gain) atau melalui proporsi laba perusahaan yang dialokasikan bagi pemegang saham (dividen), (Brigham, 2013). Penting bagi investor untuk mengetahui hal-hal apa yang dapat mengancam keuntungannya dalam menanamkan modalnya pada saham karena hal tersebut berkaitannya pada shareholder wealth.

Melihat kemungkinan berdasarkan kasusnya yang terjadi pada Enron Corporation dan PT. Kimia Farma tentu saja membuat kasus misleading financial statement akibat dari adanya praktik earning management dapat berdampak pada shareholder wealth. Motif yang memicu manager untuk melakukan earning management adalah berdasarkan ada tidaknya ketersediaan laba yang dimiliki

oleh perusahaan. Free cash flow merupakan arus kas bebas yang nantinya dapat di salurkan pada beberapa hal seperti investasi, dividend, pembayaran hutang dan hasil sisanya nanti akan diakui sebagai laba.

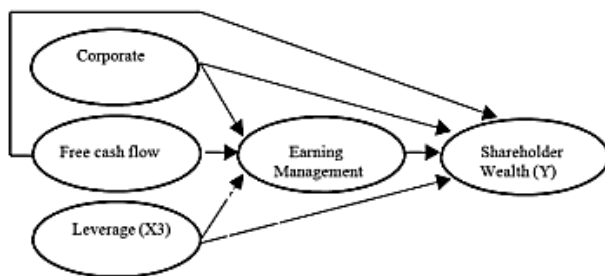
Dalam good corporate governance terdapat prinsip yang diterapkan pada good corporate governance yakni fairness, accountability, transparency dan responsibility. Adanya good corporate governance pada perusahaan dapat dijadikan sebagai haluan bagaimana seharusnya sebuah perusahaan dan struktural bekerja sebagai mana mestinya.

Shareholder wealth seorang investor dapat diukur dari jumlah dividen dan capital gain yang diperolehnya pada saham yang dimilikinya. Leverage merupakan tingkat rasio hutang yang dimiliki sebuah perusahaan. Adanya leverage yang tinggi cenderung akan menahan labanya untuk pembayaran hutang karena hutang merupakan kewajiban yang lebih dahulu harus didahulukan sebelum laba yang diperoleh perusahaan dialirkan kepada hal yang lain.

Melalui penelitian ini dapat melihat bagaimana hubungan antara beberapa variabel tersebut sehingga hasil dari penelitian ini dapat dijadikan pedoman dan bukti empiris bagi para investor dalam

melakukan penanaman modal pada saham yang berkaitan dengan shareholder wealth. Berdasarkan penjelasan diatas kerangka konseptual dalam penelitian ini digambarkan pada bagan 3.1 sebagai berikut:

Gambar 1
Kerangka Konseptual



HIPOTESIS PENELITIAN

Hipotesis yang dibangun dalam penelitian ini sehubungan dengan pengaruh good corporate governance, free cash flow, dan leverage terhadap earning management dan share-holder wealth adalah sebagai berikut.

H1: Good corporate governance berpengaruh negatif pada earning management pada perusahaan sektor jasa yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

H2: Free Cash Flow berpengaruh positif pada earning management pada perusahaan sektor jasa yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

H3: Leverage berpengaruh negatif pada earning management pada perusahaan sektor jasa yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

H4: Good corporate governance berpengaruh positif terhadap shareholder wealth pada perusahaan sektor jasa yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

H5: Free cash flow berpengaruh positif terhadap shareholder wealth pada perusahaan sector jasa yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

H6: Leverage berpengaruh negatif terhadap shareholder wealth pada perusahaan sektor jasa yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

H7: Earning management berpengaruh negatif terhadap shareholder wealth pada perusahaan sektor jasa yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

3. METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Nursalam (2013), mendefinisikan penggunaan istilah rancangan penelitian dalam dua hal: pertama, rancangan penelitian merupakan suatu strategi penelitian dalam mengidentifikasi permasalahan sebelum perencanaan akhir pengumpulan data; dan kedua, rancangan penelitian digunakan untuk mendefinisikan struktur penelitian yang akan dilaksanakan. Dalam bagian ini rancangan penelitian yang

dimaksudkan merujuk pada pengertian kedua pada rancangan penelitian yaitu struktur penelitian yang akan dilaksanakan pada penelitian.

Dalam penelitian ini, peneliti karena data penelitian berupa angka-angka dan di analisis menggunakan statistik. Analisis deskriptif juga digunakan dalam penelitian ini untuk mendeskripsikan variabel-variabel penelitian dan desain kausal untuk mencari pengaruh antar variabel penelitian (Sugiyono, 2016). Penelitian ini akan mengukur dan menganalisis pengaruh good corporate governance, free cash flow, dan leverage terhadap earning management dan return saham. Langkah selanjutnya menetapkan hipotesis yang mengacu pada kajian teoritis dan empiris.

Teknik pengumpulan data melalui observasi analisis catatan. Data yang ada akan diolah dan dianalisis dengan menggunakan metode analisis jalur dengan pengukuran Partial Least Square Path Modeling (PLS-SEM) menggunakan aplikasi SmartPLS 3.0. Hasil analisis tersebut kemudian diinterpretasikan dan dibahas sehingga dapat disimpulkan hasil penelitian dan diberikan saran terhadap permasalahan tersebut.

Populasi

Menurut Ferdinand (2014), populasi sasaran adalah fokus sasaran besar seorang peneliti yang merupakan kumpulan atau elemen yang memiliki informasi yang dicari oleh peneliti dan hasil penelitiannya akan menunjukkan sebuah kesimpulan inferensial bagi kelompok atau populasi tersebut. Sesuai dengan tujuan penelitian ini dan merujuk pada pengertian populasi sasaran yang telah dipaparkan maka populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan jasa yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016 yang berjumlah 320 perusahaan.

Sampel

Ferdinand (2014) memaparkan bahwa sampel adalah subset dari populasi, sampel merupakan beberapa anggota dari populasi. Subset ini diambil karena dalam banyak kasus tidak mungkin kita meneliti seluruh anggota populasi, oleh karena itu kita membentuk sebuah perwakilan populasi yang disebut sampel. Penentuan jumlah sampel dalam penelitian ini menggunakan metode pendekatan Yamane. Ferdinand (2014) memaparkan bahwa penentuan jumlah sampel menggunakan metode Yamane dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$n = \frac{N}{Nd^2 + 1}$$

dimana:

- n = jumlah sampel
 N = ukuran populasi
 D = presisi yang ditetapkan atau prosentasi.

Berdasarkan rumus metode Yamane yang telah dipaparkan sebelumnya, perhitungan jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- Jumlah sampel (N) = 320
 Prosentasi (D) = 5%

Identifikasi Variabel

Identifikasi variabel perlu dilakukan untuk memberikan gambaran dan acuan dalam penelitian. Berdasarkan rumusan masalah dan Ferdinand (2014) memaparkan bahwa setelah menentukan ukuran atau besaran sampel yang akan digunakan proses selanjutnya adalah proses penarikan sampel. Dalam penelitian manajemen dua pendekatan umum dalam sampling yang biasanya digunakan dalam proses penarikan sampel adalah probability sampling dan nonprobability sampling.

Dalam penelitian ini penarikan sampel dilakukan dengan nonprobability sampling dengan jenis sampling yakni purposive sampling. Purposive sampling

merupakan teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan atau kriteria tertentu (Sugiyono, 2016). Ferdinand (2014) juga menegaskan bahwa penggunaan purposive sampling ini dilakukan karena peneliti telah memahami bahwa informasi yang dibutuhkan dapat diperoleh dari suatu kelompok sasaran tertentu yang mampu memberikan informasi yang dikehendaki.

Kriteria yang dipertimbangkan dalam pengambilan sampel penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menerbitkan laporan hipotesis yang diajukan, variabel- variabel dalam penelitian ini dapat diidentifikasi sebagai berikut.

Variabel	Indikator
<i>Good Corporate Governance</i>	1. Kepemilikan Institusional 2. Proporsi Dewan Komisaris Independen 3. Ukuran Dewan Direksi 4. Komite Audit
<i>Free Cash Flow</i>	<i>Surplus Free Cash Flow</i>
<i>Leverage</i>	<i>Debt to Equity</i>
<i>Manajemen Laba</i>	<i>Discretionary Total Accrual</i>
<i>Return Saham</i>	<i>Total Return</i>

Definisi Operasional

a. Pengukuran Good Corporate Governance

1) Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh lembaga atau institusi seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dan perusahaan dana pensiun (Susanto, 2013). Kepemilikan institusional diukur menggunakan skala rasio yaitu dari persentase kepemilikan saham oleh pihak

institusi terhadap modal saham perusahaan (Ajina et al, 2013 dan Susanto 2013).

2) Proporsi Komisaris Independen

Proporsi komisaris independen dihitung dengan menggunakan skala rasio, yaitu persentase jumlah komisaris independen terhadap jumlah total dewan komisaris.

3) Ukuran Dewan Direksi

Dewan direksi adalah dewan yang dipilih oleh pemegang saham bertugas mengawasi pekerjaan yang dilakukan oleh manajemen. Ukuran dewan direksi dapat dilihat pada laporan keuangan yang diterbitkan setiap emiten.

4) Komite Audit

Merurut Kep. 29/PM/2004 merupakan komite yang dibentuk oleh dewan komisaris untuk melakukan tugas pengawasan pengelolaan perusahaan. Komite audit dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan skala rasio melalui presentase anggota komite audit yang berasal dari luar komite audit terhadap seluruh anggota komite audit (Isnanta, 2008).

b. Pengukuran Free Cash Flow

Pengukuran free cash flow di proksikan dengan free cash flow to equity (FCFE) dalam penelitian ini diperoleh dari selisih antara arus kas aktivitas operasi dan arus kas aktivitas investasi (Penman, 2010).

Selanjutnya, nilai arus kas bebas dibagi dengan total aset pada periode yang sama dengan tujuan agar lebih comparabel bagi perusahaan sampel dan menjadi relatif terhadap ukuran perusahaan (Rosdini, 2009). Nilai koefisien pada perhitungan nondiscretionary accrual didapat melalui hasil uji regresi antara perubahan pendapatan dan perubahan piutang sebagai variabel independen (X) dengan aset tetap sebagai variabel dependen (Y). Pengujian regresi dalam perhitungan nilai koefisien pada nondiscretionary accrual dilakukan dengan menggunakan program IBM SPSS Statistic versi 21.

c. Pengukuran Leverage

Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sampai sejauh mana aktiva dibiayai oleh hutang. Leverage diukur dengan menggunakan skala rasio yaitu debt to equity (Savitri, 2014).

d. Pengukuran Manajemen Laba

Manajemen laba dalam penelitian ini di proksikan melalui discretionary total accruals yang merupakan modifikasi cross sectional dari model Jone, (1991), yang dapat mendeteksi manajemen laba secara konsisten (Sanjaya, 2008).

Teknik Analisis Data

Partial Least Square Path Modeling (PLS-SEM)

Analisis data penelitian ini menggunakan metode Partial Least Square Path Modeling (PLS-SEM) menggunakan aplikasi SmartPLS. PLS-SEM merupakan analisis persamaan struktural berbasis varian yang secara simultan dapat melakukan pengujian model pengukuran sekaligus pengujian model struktural. Model pengukuran digunakan untuk uji validitas dan reliabilitas, sedangkan model struktural digunakan untuk uji kausalitas (pengujian hipotesis dengan model prediksi). Tujuan dari PLS-SEM menurut Ghazali (2015:16) adalah untuk menguji hubungan prediktif antar konstruk dengan melihat apakah ada hubungan atau pengaruh antar konstruk tersebut. Ghazali (2016:10) menjelaskan bahwa PLS adalah metode analisis yang bersifat soft modeling karena tidak mendasarkan pada asumsi data harus dengan skala pengukuran, distribusi data (distribution free) dan jumlah sampel tertentu yang berarti jumlah sampel dapat kecil (dibawah 100 sampel) maupun sampel besar di atas 200.

Noor (2015:144), juga menegaskan bahwa PLS mempunyai keunggulan tersendiri diantaranya data tidak harus

berdistribusi normal multivariate (indikator dengan skala kategori, ordinal, interval sampai rasio dapat digunakan pada model yang sama) dan ukuran sampel tidak harus besar. Penggunaan PLS selain dapat digunakan untuk menkonfirmasi teori, juga dapat digunakan untuk menjelaskan ada atau tidaknya hubungan antara variabel laten. PLS dapat menganalisis sekaligus konstruk yang dibentuk dengan indikator refleksif dan indikator formatif.

Indikator variabel laten yang dibentuk dalam PLS-SEM menurut Ghazali (2014:8) dapat berbentuk refleksif maupun formatif. Indikator refleksif atau sering disebut dengan Mode A merupakan indikator yang bersifat manifestasi terhadap konstruk dan sesuai dengan classical test theory yang mengasumsikan bahwa variance di dalam pengukuran score variabel laten merupakan fungsi dari true score ditambah dengan error. Sedangkan indikator formatif atau sering disebut dengan Mode B merupakan indikator yang bersifat mendefinisikan karakteristik atau menjelaskan konstruk.

Di dalam penelitian ini mengkonstruksi 5 variabel laten, 4 variabel laten dengan 1 indikator dan 1 variabel laten dengan 3 indikator arah refleksif. Konstruk dengan indikator refleksif mengasumsikan

bahwa kovarian di antara pengukuran model jelaskan oleh varian yang merupakan manifestasi domain konstraknya.

Evaluasi model PLS-SEM dilakukan dengan menilai outer model dan inner model. Evaluasi model pengukuran atau outer model dilakukan untuk menilai validitas dan reliabilitas model. Outer model dengan indikator refleksif dievaluasi melalui validitas convergent dan discriminant dari indikator pembentuk konstruk laten dan composite reliability serta cronbach alpha untuk blok indikatornya. Berikut ini disajikan rule of thumb evaluasi outer model dalam tabel 4.1.

Sedangkan evaluasi model struktural atau inner model pada PLS- SEM bertujuan untuk memprediksi hubungan antar variabel laten. Inner model dievaluasi dengan melihat besarnya presentase variance yang dijelaskan yaitu dengan melihat nilai r-square untuk konstruk laten endogen.

Pengujian Hipotesis

Pada pengujian hipotesis melalui Partial Least Square (PLS) dengan menggunakan bantuan aplikasi SmartPLS 3.0 dapat dilihat melalui path coefficient hasil dari pengujian bootstrapping dengan rule of thumb nilai signifikansi (two-tailed) t-value di atas 1.96 (significance level=5%)

agar dapat di nyatakan signifikan pada variabel.

4. PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Data Penelitian

Deskripsi Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yakni laporan keuangan dari perusahaan jasa yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2014-2016. Setelah dilakukan data screening dengan purposive sampling didapati daftar 178 perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini. Daftar perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini disajikan pada lampiran 1.

Sebelum dilakukan pengolahan data dengan menggunakan program SmartPLS 3.0, maka sebelumnya harus dilakukan perhitungan pada nilai indikator setiap variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Sesuai dengan tujuan penelitian ini untuk mengetahui menganalisis pengaruh good corporate governance (GCG), free cash flow (FCF), leverage (LEV), terhadap earning management (EM) dan shareholder wealthy (SW) nilai indikator pada masing-masing perusahaan sampel dicatat dan dihitung berdasarkan laporan keuangan tahunan selama periode 2014-2016 yang

telah diaudit. Hasil perhitungan dan pencatatan indikator good corporate governance (GCG), free cash flow (FCF), leverage (LEV), terhadap earning management (EM) dan shareholder wealthy (SW) pada 178 perusahaan.

Analisis Data

Metode analisis data dengan menggunakan Partial Least Square (PLS) adalah model persamaan struktural (SEM) yang berbasis varian (variance). Analisis terhadap model PLS dilakukan dengan tiga tahap yaitu analisa outer model, analisa inner model, dan pengujian hipotesa.

Analisa Outer Model

Analisa outer model dilakukan untuk memastikan bahwa measurement yang digunakan layak untuk dijadikan pengukuran (valid and reliabel). Analisa outer model ini menspesifikasi hubungan antara variable laten dengan indikator- indikatornya, atau dapat dikatakan bahwa outer model mendefinisikan bagaimana setiap indikator berhubungan dengan variable latennya. Analisa outer model dapat dilihat dari beberapa indikator yakni convergent validity dan discriminant validity.

(Kepemilikan Institutional), 0.889 pada indikator PKI (PropoSWi Komisaris Independen), 0.966 pada indikator UUD

(Ukuran Dewan Direksi), pada indikator KAI (Komite Audit Independen), 1.000 pada indikator DA (Discretionary Accrual), 1.000 pada indikator FCFE (Free Cash Flow for Equity), 1.000 pada indikator DER (Debt to Equity), dan 1.000 pada indikator TR (Total Return). Dengan demikian dapat dikatakan bahwa indikator yang digunakan dalam penelitian di anggap valid.

Convergent validity pada analisa outer model (measurement model) dengan indikator reflektif dapat dilihat dari korelasi antara score item/ indikator dengan score konstruknya. Indikator individu dianggap reliable jika memiliki nilai korelasi di atas 0.70. Hasil output korelasi antara indikator dengan konstruknya dalam penelitian ini terlihat pada output outer loading yang disajikan pada tabel 1 berikut ini:

Tabel 1
Output Outer Loading

No	Variabel	Indikator	Nilai Korelasi
1	GCG	KI	0.961
		PKI	0.889
		UDD	0.966
		KAI	0.875
2	EM	DA	1.000
3	FCF	FCFFE	1.000
4	LEV	DER	1.000
5	SW	TR	1.000

Discriminant validity pada analisa outer model dapat dilihat pada cross loading antara indikator dengan konstruknya yang dapat dilihat pada output PLS Algorithm yang disajikan pada table 2 berikut ini:

Tabel 2
Output Cross loadings

No	Indikator	Nilai Indikator				
		GCG	EM	FCF	LEV	SW
1	KI	0.961	-0.054	0.279	0.207	0.043
	PKI	0.889	-0.186	0.309	0.161	0.156
	UDD	0.966	-0.224	0.176	0.260	-0.207
	KAI	0.875	0.875	-0.302	-0.034	-0.046
2	DA	-0.266	1.000	-0.297	0.008	-0.170
3	FCFFE	-0.137	0.746	1.000	-0.145	-0.088
4	DER	0.305	-0.242	0.854	1.000	-0.107
5	TR	0.189	-0.305	0.972	-0.187	1.000

Dari tabel 3 ini terlihat bahwa korelasi konstruk GCG dengan indikatornya lebih tinggi dibandingkan korelasi indikator GCG dengan konstruk lainnya (FCF, LEV, EM, SW). Hal ini juga berlaku pada konstruk lainnya yaitu korelasi konstruk pada EM, FCF, LEV, dan SW dengan indikator masing-masing konstruk memiliki korelasi yang lebih tinggi dari pada korelasi dengan konstruk lainnya. Hal ini menunjukkan bahwa konstruk laten memprediksi indikator pada blok mereka lebih baik dibandingkan dengan indikator di blok lainnya.

Uji lainnya adalah menilai validitas dari konstruk dengan melihat nilai average variance extracted (AVE), dipersyaratkan model yang baik adalah apabila AVE masing-masing konstruk memiliki nilai lebih besar dari 0.50. Tabel 3 akan menunjukkan nilai output AVE pada hasil analisis data sebagai berikut:

Tabel 3
Output Average Variance Extracted (AVE)

No	Construct Reliability Validity	Nilai Korelasi				
		GCG	EM	FCF	LEV	SW
1	AVE	0.50	0.540	0.694	0.855	0.810

Berdasarkan Tabel 3 dapat dilihat bahwa nilai average variance extracted (AVE) pada setiap konstruk memiliki nilai di atas 0.50 yakni 0,540 untuk konstruk GCG, 0,695 untuk konstruk EM, 0,855 untuk konstruk FCF, 0,810 untuk konstruk LEV, dan 0,763 untuk konstruk SW. Jadi semua konstruk dalam model yang diestimasi memenuhi kriteria discriminant validity.

Disamping uji validitas konstruk, dilakukan juga uji reliabilitas konstruk yang diukur dengan dua kriteria yaitu composite reliability dan cronbach alpha dari blok indikator yang mengukur konstruk. Konstruk dinyatakan reliable jika nilai composite reliability maupun cronbach alpha di atas 0.70. Hasil output nilai composite reliability dan cronbach alpha dapat dilihat melalui data yang disajikan pada Tabel 4 dan 5 berikut ini:

Tabel 4
Output Composite Reliability

No	Construct Reliability Validity	Nilai Korelasi				
		GCG	EM	FCF	LEV	SW
1	Composite Reliability	0.764	0,870	0,947	0,927	0,906

Tabel 5
Output Cronbach Alpha

N	Construct Reliability Validity	Nilai Korelasi				
		GCG	EM	FCF	LEV	SW
1	Cronbach Alpha	0,748	0,822	0,847	0,876	0,806

Berdasarkan Tabel 5.5 dan 5.6 dapat dilihat hasil output composite reliability pada konstruk GCG bernilai 0,764, pada konstruk EM (Earning Management) bernilai 0,870, pada konstruk FCF bernilai 0,947, pada konstruk LEV bernilai 0,927 dan pada konstruk SW (Shareholder Wealth) bernilai 0,906 sedangkan hasil output cronbach alpha pada konstruk GCG bernilai 0,748, pada konstruk EM (Earning Management) bernilai 0,822, pada konstruk FCF bernilai 0,847, pada konstruk LEV bernilai 0,876 dan pada konstruk SW (Shareholder Wealth) bernilai 0,806. Hasil composite reliability maupun cronbach alpha pada konstruk GCG, EM, FCF, LEV maupun semuanya di atas 0,70. Jadi dapat disimpulkan bahwa konstruk memiliki reliabilitas yang baik.

Analisa Inner Model

Analisa inner model dilakukan untuk memastikan bahwa model struktural yang dibangun benar benar robust (stabil) dan akurat. Pengujian terhadap inner model dilakukan dengan melihat nilai R- square yang merupakan uji goodness-fit model.

Hasil output perhitungan R-square disajikan dalam Tabel 6 berikut ini:

Tabel 6
Output R-square

No	Variabel	-Square	R-Square Adjusted
1	EM	0.912	0.851
2	SW	0.889	0.843

Berdasarkan Tabel 6 dapat dilihat bahwa nilai R-square untuk EM (Earning Management) menunjukkan nilai R-square sebesar 0.912 dan R-square adjusted sebesar 0.851 sedangkan nilai R-square untuk SW (Shareholder Wealth) menunjukkan nilai R-square sebesar 0.889 dan R-square adjusted sebesar 0.843. Penelitian ini mengarah pada penelitian populasi (pengambilan melalui random dari populasi yang ditetapkan) untuk mendapatkangeneralisasi, maka dalam penelitian ini merujuk pada nilai R-square adjusted karena guna dari R-square adjusted adalah menggenaralisasikan R-square pada populasi.

Interpretasi inner model pada konstruk mengacu pada hasil R-square adjusted yang bernilai 0.851 pada EM dan 0.843 pada SW yang dapat diinterpretasikan bahwa variabel konstruk EM (Earning Management) dapat dijelaskan oleh variabel konstruk GCG, FCF, dan LEV sebesar 85,1% sedangkan sisanya 14,9% dijelaskan oleh variabel lain diluar yang diteliti begitu juga pada variabel konstruk SW

(Shareholder Wealth) dapat dijelaskan oleh variabel konstruk GCG, FCF, LEV dan EM (Earning Management) sebesar 84,3% dan sisanya 15,7% dijelaskan oleh variabel lain diluar yang diteliti.

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dengan menggunakan Partial Least Square Path Modeling (PLS-SEM) dengan bantuan program SmartPLS 3.0 dilakukan dengan perhitungan bootstrapping. Uji ini dilakukan untuk melihat signifikasin pengaruh antar variabel dengan melihat koefisien parameter dan nilai signifikansi t-statistik. Untuk melihat nilai koefisien parameter dan nilai signifikansi t-statistik dengan bootstrapping dapat dilihat melalui path coefficients report yakni original sampel (O) sebagai nilai koefisien parameter dan T-Statistics ($|O/STDEV|$) yang disajikan dalam Tabel 8 berikut ini:

Tabel 7
Path Coefficients

No	Path Coefficients	Original Sampel	T-Statistics	P Values
1	GCG-EM	-0.560	2.172	0.028
2	GCG-SW	0.852	2.408	0.017
3	EM-SW	-0.332	2.065	0.045
4	FCF-EM	0.316	1.957	0.069
5	FCF-SW	0.516	2.150	0.030
6	LEV-EM	-0.427	2.015	0.030
7	LEV-SW	-0.520	2.502	0.013

Berdasarkan output path coefficient seperti nampak pada Tabel 7 diatas interpretasi

hasil dari output tersebut adalah sebagai berikut:

- a. Hubungan antara GCG (Good Corporate Governance) dengan EM (Earning Management) adalah signifikan dengan nilai t-statistik sebesar 2,172 (>1.96) dan nilai original sampel adalah negatif yaitu -0,560 maka arah hubungan GCG (Good Corporate Governance) dengan EM (Earning Management) adalah negatif.
- b. Hubungan antara GCG (Good Corporate Governance) dengan SW (Shareholder Wealth) adalah signifikan dengan nilai t-statistik sebesar 2,408 ($>1,96$) dan nilai original sampel adalah positif yaitu 0.852 maka arah hubungan antara GCG (Good Corporate Governance) dengan SW (Shareholder Wealth) adalah positif.
- c. Hubungan antara EM (Earning Management) dengan SW (Shareholder Wealth) adalah signifikan dengan nilai t-statistik sebesar 2,064 ($>1,96$) dan nilai original sampel adalah negatif yaitu -0.332 maka arah hubungan antara EM (Earning Management) dengan SW (Shareholder Wealth) adalah negatif.
- d. Hubungan antara FCF (Free Cash Flow) dengan EM (Earning Management)

adalah tidak signifikan dengan nilai t-statistik sebesar 1,957 ($>1,96$) dan nilai P-Values 0.060 (0.050). Nilai original sampel adalah positif yakni 0,315 maka arah hubungan antara FCF (Free Cash Flow) dengan EM (Earning Management) adalah positif.

- e. Hubungan antara FCF (Free Cash Flow) dengan SW (Shareholder Wealth) adalah signifikan dengan nilai t-statistik sebesar 2,150 ($>1,96$) dan nilai original sampel adalah positif yakni 0,515 maka arah hubungan antara FCF (Free Cash Flow) dengan SW (Return Saham) adalah positif.
- f. Hubungan antara LEV (Leverage) dengan EM (Earning Management) adalah signifikan dengan nilai t-statistik sebesar 2,015 ($>1,96$) dan nilai original sampel adalah positif yakni -0,427 maka arah hubungan antara LEV (Leverage) dengan EM (Earning Management) adalah negatif.
- g. Hubungan antara LEV (Leverage) dengan SW (Return Saham) adalah signifikan dengan nilai t-statistik sebesar 2,562 ($>1,96$) dan nilai original sampel adalah positif yakni -0,520 maka arah hubungan antara LEV (Leverage) dengan SW (Return Saham) adalah negatif.

Interpretasi dari hasil statistik tersebut dirangkum dan ditabelkan dalam tabel yang disajikan dalam tabel 8 dan

9 sebagai berikut:

Dalam penelitian ini peneliti membangun tujuh hipotesis yang diujikan yakni sebagai berikut:

- a. Hipotesis 1 (H1): GCG (Good Corporate Governance) mempunyai pengaruh negatif earning management pada perusahaan jasa yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia.
- b. Hipotesis 2 (H2): GCG (Good Corporate Governance) mempunyai pengaruh positif terhadap Shareholder Wealth pada perusahaan jasa yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia.
- c. Hipotesis 3 (H3): FCF (Free Cash Flow) mempunyai pengaruh positif terhadap Earning Management pada perusahaan jasa yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia.
- d. Hipotesis 4 (H4): FCF (Free Cash Flow) mempunyai pengaruh positif terhadap Shareholder Wealth pada perusahaan jasa yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia.
- e. Hipotesis 5 (H5): LEV (Leverage) mempunyai pengaruh negatif terhadap Earning Management pada perusahaan

jasa yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia.

- f. Hipotesis 6 (H6): LEV (Leverage) mempunyai pengaruh negatif terhadap Shareholder Wealth pada perusahaan jasa yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia.
- g. Hipotesis 7 (H7): Earning Management mempunyai pengaruh negatif terhadap Shareholder Wealth pada perusahaan jasa yang tercatat pada BuSWa Efek Indonesia.

Penjabaran Tabel 7 adalah sebagai berikut:

- a. Hipotesis 1 (H1) bahwa GCG (Good Corporate Governance) berpengaruh negatif terhadap Earning Management terbukti memiliki pengaruh negatif dengan nilai koefisien -0.560, sehingga hipotesis ini diterima.
- b. Hipotesis 2 (H2) bahwa GCG (Good Corporate Governance) berpengaruh positif terhadap shareholder wealth terbukti memiliki pengaruh positif dengan nilai koefisien 0.860, sehingga hipotesis ini diterima.
- c. Hipotesis 3 (H3) bahwa FCF (Free Cash Flow) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Earning Management terbukti memiliki

pengaruh positif dengan nilai koefisien 0.342, sehingga hipotesis ini ditolak.

- d. Hipotesis 4 (H4) bahwa FCF (Free Cash Flow) berpengaruh positif terhadap shareholder wealth terbukti memiliki pengaruh positif dengan nilai koefisien 0.531, sehingga hipotesis ini diterima.
- e. Hipotesis 5 (H5) bahwa LEV (Leverage) berpengaruh negatif terhadap Earning Management terbukti memiliki pengaruh negatif dengan nilai koefisien -0.433, sehingga hipotesis ini diterima.
- f. Hipotesis 6 (H6) bahwa LEV (Leverage) berpengaruh negatif terhadap shareholder wealth terbukti memiliki pengaruh negatif dengan nilai koefisien -0.545, sehingga hipotesis ini diterima.
- g. Hipotesis 7 (H7) bahwa Earning Management berpengaruh negatif terhadap shareholder wealth terbukti memiliki pengaruh negatif dengan nilai koefisien -0.332, sehingga hipotesis ini diterima.

Kesimpulan Hasil Analisis Data

Tabel memperlihatkan hasil dari seluruh rangkaian uji hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini melalui hasil pengujian dengan menggunakan SEM

berbasis PLS dengan menggunakan program SmartPLS 3.0 sebagai berikut:

Tabel 8
Rekapitulasi Hasil Uji Hipotesis

No	Variabel	Pengaruh	Arah	Hipotesis
1	GCG-EM)	Signifikan	Negatif	H1 diterima.
2	GCG-S	Signifikan	Positif	H2 diterima.
3	FCF-EM	Tdk Signifikan	Positif	H3 ditolak.
4	FCF-SW	Signifikan	Positif	H4 diterima.
5	LEV-EM	Signifikan	Negatif	H5 diterima.
6	LEV-SW	Signifikan	Negatif	H6 diterima.
7	EM-SW	Signifikan	Negatif	H7 diterima.

Pembahasan

Pada bagian ini penulis membahas hasil analisis data dengan mengaitkan hasil analisis data dengan teori-teori yang telah dijelaskan dalam bab-bab terdahulu serta mendiskusikan hasil-hasil pembahasan dengan konsep dan penelitian terdahulu, untuk menghasilkan suatu kesimpulan yang logis.

1. Pengaruh GCG (Good Corporate Governance) terhadap Earning Management pada perusahaan jasa yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia.

Hasil analisis pada variabel GCG (Good Corporate Governance) terhadap Earning Management diketahui bahwa nilai koefisien bernilai negatif sebesar -0.560 dan nilai t-statistik yang diperoleh menunjukkan nilai signifikan sebesar 2.172. Berdasarkan hasil analisis tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa GCG (Good Corporate

Governance) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Earning Management pada perusahaan jasa yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Hal ini sesuai dengan hipotesis 1 (H1) yang dikembangkan dalam penelitian ini yakni GCG (Good Corporate Governance) berpengaruh negatif terhadap Earning Management pada perusahaan jasa yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia, sehingga hipotesis 1 (H1) yang dikembangkan dalam penelitian ini dinyatakan dapat diterima.

Arah hubungan yang negatif dan signifikan antara variabel GCG (Good Corporate Governance) terhadap Earning Management tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi penerapan GCG (Good Corporate Governance) sebuah perusahaan maka semakin kecil Earning Management terjadi pada perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Iqbal dan Strong (2010), Luthan, dkk (2016) yang dalam hasil penelitiannya menyatakan bahwa good corporate governance berpengaruh negatif terhadap earning management. Sedangkan hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Agustia (2013), Guna dan Herawaty (2010), Juniarta dan Sujana (2015) yang dalam hasil penelitiannya membuktikan bahwa good corporate

governance tidak memiliki pengaruh terhadap earning management.

Dalam hal ini adanya dewan direksi independen dalam perusahaan dapat menjadi penghubung dalam mengontrol maupun memonitoring kerja management untuk memenuhi kepentingan (Principal) (Luthan, 2013). Semakin baik penerapan good corporate governance suatu perusahaan maka tingkat terjadinya earning management suatu perusahaan akan semakin kecil. Penerapan good corporate governance pada sebuah perusahaan dapat menjadi sebuah kontrol internal perusahaan dalam memantau kinerja manajer, sehingga seorang manajer akan merasa kesulitan bila ingin melakukan hal yang menyimpang dengan demikian dapat menghindarkan seorang manajer perusahaan untuk melakukan manipulasi laporan keuangan. Hal ini dapat mengurangi terjadinya asymetri information antara keadaan yang sebenarnya dan keadaan yang dilaporkan dalam laporan keuangan.

2. Pengaruh GCG (Free Cash Flow) terhadap Shareholder Wealth pada perusahaan jasa yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia.

Hasil analisis pada variable GCG (Good Corporate Governance) terhadap

shareholder wealth diketahui bahwa nilai koefisien bernilai positif sebesar 0.852 dan nilai t-statistik yang diperoleh menunjukkan nilai signifikan sebesar 2.408. Berdasarkan hasil analisis tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa GCG (Good Corporate Governance) berpengaruh positif dan signifikan terhadap shareholder wealth pada perusahaan jasa yang tercatat di BuSWa Efek Indonesia. Hal ini sesuai dengan hipotesis 1 (H1) yang dikembangkan dalam penelitian ini yakni GCG (Good Corporate Governance) berpengaruh positif terhadap shareholder wealth pada perusahaan jasa yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia, sehingga hipotesis 1 (H1) yang dikembangkan dalam penelitian ini dinyatakan dapat diterima.

Arah hubungan yang positif dan signifikan antara variabel GCG (Good Corporate Governance) terhadap shareholder wealth tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi penerapan GCG sebuah perusahaan maka semakin tinggi pula shareholder wealth. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Awan dkk. (2014) yang menguji pengaruh GCG terhadap shareholder wealth pada Karachi Stock Exchange. Dalam hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa GCG (Good Corporate

Governance) berpengaruh positif terhadap shareholder wealth.

Good corporate governance sebagai control perusahaan dapat memperkecil adanya asimetri informasi pada laporan keuangan yang dilaporkan, sehingga laporan keuangan yang dilaporkan benar-benar dapat dijadikan dasar transaksi oleh para shareholder. Dengan demikian shareholder dapat memperkirakan keputusan yang tepat dalam bertransaksi berdasarkan laporan keuangan yang dilaporkan agar tidak mengalami kerugian yang besar dalam penanaman modalnya pada perusahaan.

3. Pengaruh FCF (Free Cash Flow) terhadap Earning Management pada perusahaan jasa yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia.

Hasil analisis pada variable FCF (Free Cash Flow) terhadap Earning Management diketahui bahwa nilai koefisien bernilai positif sebesar 0.316 dan nilai t-statistik yang diperoleh menunjukkan nilai tidak signifikan sebesar 1.957. Berdasarkan hasil analisis tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa FCF (Free Cash Flow) berpengaruh tidak signifikan terhadap Earning Management pada perusahaan jasa yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis 3 (H3) yang dikembangkan dalam penelitian ini yakni

FCF (Free Cash Flow) berpengaruh positif terhadap Earning Management pada perusahaan jasa yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia, sehingga hipotesis 3 (H3) yang dikembangkan dalam penelitian ini dinyatakan tidak dapat diterima.

4. Pengaruh FCF (Free Cash Flow) terhadap Shareholder Wealth pada perusahaan jasa yang tercatat pada Management pada perusahaan jasa yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

Hasil analisis pada variable yakni LEV (Leverage) berpengaruh FCF (Free Cash Flow) terhadap negatif terhadap Earning Management shareholder wealth diketahui bahwa pada perusahaan jasa yang tercatat pada nilai koefisien bernilai positif 0.516 dan nilai t-statistik yang diperoleh 5 (H5) yang dikembangkan dalam menunjukkan nilai signifikan sebesar 2.150.

Berdasarkan hasil analisis tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa FCF (Free Cash Flow) berpengaruh positif dan signifikan terhadap shareholder wealth pada perusahaan jasa yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Hal ini sesuai dengan hipotesis 4 (H4) yang dikembangkan dalam penelitian ini yakni FCF (Free Cash Flow) berpengaruh positif terhadap shareholder wealth pada perusahaan jasa yang tercatat

pada Bursa Efek Indonesia, sehingga hipotesis 4 (H4) yang dikembangkan dalam penelitian ini dinyatakan dapat diterima.

Arah hubungan yang positif dan signifikan antara variabel FCF (Free Cash Flow) terhadap shareholder wealth tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai FCF sebuah perusahaan maka semakin tinggi pula shareholder wealth yang beredar di pasar. Hasil penelitian ini selajalan dengan penelitian Sichigea (2015) yang menyatakan bahwa FCF memiliki pengaruh terhadap shareholder wealth. Sedangkan hasil penelitian ini memiliki perbedaan dengan hasil penelitian terdahulu yakni penelitian Nakhaei (2016) yang menunjukkan bahwa FCF tidak memiliki pengaruh terhadap shareholder wealth.

5. Pengaruh LEV (Refined Value Added) terhadap Earning Management pada perusahaan jasa yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia.

Hasil analisis pada variable LEV (Leverage) terhadap Earning Management diketahui bahwa nilai koefisien bernilai negatif sebesar -0.427 dan nilai t-statistik yang diperoleh menunjukkan nilai signifikan sebesar 2.015. Berdasarkan hasil analisis tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa

LEV (Leverage) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Earning.

Arah hubungan yang negative dan signifikan antara variabel LEV (Leverage) terhadap Earning Management tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai LEV sebuah perusahaan maka semakin menekan terjadinya Earning Management. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Marsono (2013), Agustia (2013) Zamri, dkk (2013) yang menyatakan bahwa leverage memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap earning management.

Perusahaan yang mempunyai rasio leverage yang tinggi, berarti proporsi hutangnya lebih tinggi dibandingkan dengan proporsi aktivitya akan cenderung melakukan manipulasi dalam bentuk earnings management sehingga perusahaan yang leveragenya tinggi cenderung mengatur laba yang dilaporkan dengan menaikkan atau menurunkan laba periode masa datang ke perioda saat ini. Dalam teori keagenan, agen biasanya dianggap sebagai pihak yang ingin memaksimumkan dirinya tetapi ia tetap selalu berusaha memenuhi kontrak. Dalam hal kontrak utang, perusahaan merupakan agen dan kreditur sebagai prinsipal. Dengan begitu, perusahaan sebagai agen berkeinginan memaksimumkan dirinya tetapi ia tetap

selalu berusaha memenuhi kontrak. Semakin dekat perusahaan dengan pelanggaran perjanjian utang yang berbasis akuntansi, lebih memungkinkan manajer perusahaan untuk memilih prosedur akuntansi yang memindahkan laba yang dilaporkan dari periode masa datang ke periode saat ini. Debt- covenant hypothesis menyatakan bahwa jika semua hal lain tetap sama, semakin dekat perusahaan dengan pelanggaran perjanjian utang yang berbasis akuntansi, lebih mungkin manajer perusahaan untuk memilih prosedur akuntansi yang memindahkan laba yang dilaporkan dari periode masa datang ke periode saat ini. Hal tersebut dilakukan karena laba bersih yang dilaporkan naik akan mengurangi kemungkinan kegagalan membayar hutang-hutangnya pada masa mendatang. Jadi sangat dimungkinkan manajer perusahaan mempengaruhi angka-angka akuntansi pada laporan keuangan, khususnya angka laba bottom line.

6. Pengaruh LEV (Refined Value Added) terhadap Shareholder Wealth pada perusahaan jasa yang tercatat pada BuSWa Efek Indonesia.

Hasil analisis pada variable LEV (Leverage) terhadap shareholder wealth diketahui bahwa nilai koefisien bernilai

negatif sebesar -0.520 dan nilai t-statistik yang diperoleh menunjukkan nilai signifikan sebesar 2.562. Berdasarkan hasil analisis tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa LEV (Leverage) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap shareholder wealth pada perusahaan jasa yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Hal ini sesuai dengan hipotesis 6 (H6) yang dikembangkan dalam penelitian ini yakni LEV (Leverage) berpengaruh negatif terhadap shareholder wealth pada perusahaan jasa yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia, sehingga hipotesis 6 (H6) yang dikembangkan dalam penelitian ini dinyatakan dapat diterima.

Arah hubungan yang positif dan signifikan antara variabel LEV (Leverage) terhadap Earning Management tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai LEV sebuah perusahaan maka akan memperkecil tingkat shareholder wealth. Proporsi jumlah dividen yang akan dibagikan pada para pemegang saham akan berkurang jika perusahaan memiliki tingkat leverage yang tinggi karena jumlah dividen yang dibagikan berasal dari aliran kas bebas yang dikurangi dengan kewajiban-kewajiban perusahaan.

7. Pengaruh Earning Management terhadap return saham pada perusahaan jasa yang tercatat pada BuSWa Efek Indonesia.

Hasil analisis hubungan antara variabel Earning Management terhadap shareholder wealth diketahui bahwa nilai koefisien bernilai negatif sebesar -0.332 dan nilai t-statistik yang diperoleh menunjukkan nilai signifikansi sebesar 2.064. Berdasarkan hasil analisis tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa Earning Management berpengaruh negatif dan signifikan terhadap shareholder wealth pada perusahaan jasa yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

Hasil analisis ini menunjukkan hasil yang sama dengan hipotesis 7 (H7) yang dikembangkan dalam penelitian ini yakni Earning Management berpengaruh negatif terhadap shareholder wealth pada perusahaan jasa yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia, sehingga hipotesis 7 (H7) yang dikembangkan dalam penelitian ini dinyatakan diterima.

Arah hubungan yang negatif dan signifikan antara variabel Earning Management terhadap Shareholder Wealth tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai Earning Management maka semakin akan menurunkan tingkat shareholder wealth. Dalam hal ini menunjukkan bahwa adanya

manipulasi dalam laporan keuangan akan mengakibatkan salahnya perhitungan para pemegang saham dalam melakukan transaksi bisnis. Hal ini dikarenakan terjadinya asymetri information dalam laporan keuangan yang merupakan patokan utama para pemegang saham dalam melakukan transaksi.

5. PENUTUP

Kesimpulan

Sebagaimana tujuan penelitian ini maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil pengujian secara Partial Least Square Path Modeling (PLS-SEM) membuktikan bahwa variabel Good Corporate Governance (GCG) mempunyai pengaruh signifikan dengan arah negative terhadap Earning Management.
2. Berdasarkan hasil pengujian secara Partial Least Square Path Modeling (PLS-SEM) membuktikan bahwa variabel Good Corporate Governance (GCG) mempunyai pengaruh signifikan dengan arah positif terhadap Shareholder Wealth.
3. Berdasarkan hasil pengujian secara Partial Least Square Path Modeling (PLS-SEM) membuktikan bahwa variabel Free Cash Flow (FCF) mempunyai pengaruh tidak signifikan Earning Management.

4. Berdasarkan hasil pengujian secara Partial Least Square Path Modeling (PLS-SEM) membuktikan bahwa variabel Free Cash Flow (FCF) mempunyai pengaruh signifikan dengan arah positif terhadap Shareholder Wealth.

5. Berdasarkan hasil pengujian secara Partial Least Square Path Modeling (PLS-SEM) membuktikan bahwa variabel Leverage (LEV) mempunyai pengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap Earning Management.

6. Berdasarkan hasil pengujian secara Partial Least Square Path Modeling (PLS-SEM) membuktikan bahwa variabel Leverage (LEV) mempunyai pengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap Shareholder Wealth .

7. Berdasarkan hasil pengujian secara Partial Least Square Path Modeling (PLS-SEM) membuktikan bahwa variabel Earning Management mempunyai pengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap Shareholder Wealth.

Saran

Bagi (calon) Investor

Dari hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan bagi (calon) investor untuk melakukan penilaian terhadap beberapa aspek yang dikaji dalam penelitian

ini yakni penerapan good corporate governance, free cash flow, dan leverage perusahaan sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan portofolio saham.

Bagi Perusahaan

1. Untuk meminimalisis terjadinya earning management yang negatif yakni terjadinya manipulasi pelaporan keuangan, disarankan perusahaan untuk lebih menerapkan good corporate governance dengan baik.
2. Dengan memperhatikan hasil penelitian ini, perusahaan dapat melakukan kebijakan-kebijakan yang tepat pada aspek controlling internal perusahaan.

Bagi Penelitian Selanjutnya

1. Penelitian selanjutnya diharapkan menambahkan maupun menguji variabel-variabel lain terhadap earning management maupun shareholder wealth seperti analisa tren, pajak, dan lain sebagainya.
2. Penelitian selanjutnya mengenai hal serupa dapat dilakukan pada perusahaan-perusahaan sektor lain dengan jumlah sampel yang lebih banyak. Hasil yang berbeda dapat saja terjadi apabila dilakukan dengan

periode, laporan keuangan dan sampel yang berbeda.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustina, Dian. 2013. Pengaruh Faktor Good Corporate Governance, Free Cash Flow, dan Leverage Terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol.15 No.1 Hlm.27-42. ISSN:1411-0288. Surabaya: Universitas Airlangga.
- Arifin. 2004. Peran Akuntan Dalam Menegakkan Prinsip Good Corporate Governance Pada Perusahaan di Indonesia (Tinjauan Prespektif Teori Keagenan). Sidang Senat Guru Besar Universitas Diponegoro. Semarang: Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Bangun, Nurainun, Priska Dwicahya Safei. 2011. Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Return Saham Pada Perusahaan yang Diaudit Oleh Kantor Akuntan Publik (KAP) Big Four dan Non Big Four. *Jurnal Akuntansi*, Vol.11 No.1 hal.397-414. Universitas Tarumanegara.
- Bukit, R. B. dan Inskandar, T.M. 2009. Surpluss Free Cash Flow, Earnings Management and Audit Comitte. *Int. Journal of Economic and Management*, Vol.3 No.1, 204-223 Brigham Eugene F. dan Joel F. Houston. 2013.
- Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Jakarta: Salemba Empat.
- Cadbury Committee. 1992. Report of The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance. London: Gee.
- Dewi, Rina Pusvita. 2016. Pengaruh Free Cash Flow, Kinerja Keuangan Terhadap Earning Management Dimoderasi Corporate governance. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol.5, No.2. ISSN: 2460-0558.
- Eisenhardt, K. M. 1989. Agency Theory: An Assessment and Review. *The Academy of Management Review* Vol.14, No.1, pp.57-74. Academy of Management.
- Freeman, R. Edward. 2010. *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Cambridge University Press.
- Ferdinan, Agusty. 2014. *Metode Penelitian Manajemen: Pedoman Penelitian Untuk Penulisan Skripsi, Tesis, dan Disertasi Ilmu Manajemen*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Guna, Wevin I., Arleen Herawaty. 2010. Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance, Independensi Auditor, Kualitas Audit dan Faktor Lainnya Terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol.12, No.1, Hlm. 53-68. Universitas Trisakti.
- Ghozali, Imam. 2015. *Partial Lest Squares: Konsep Teknik dan Aplikasi Menggunakan Program SmartPLS 3.0*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Halaoua, Sameh. 2016. *Earning Management to Exceed Threshold in Continental and Anglo Saxon Accounting Models: The Brithish and French Cases*. *Research in International Business and Finance*. <http://dx.doi.org/doi:10.1016/j.ribaf.2016.09.019>
- Irfan, Ali. 2002. Pelaporan Keuangan dan Asimetri Informasi dalam Hubungan Agensi. *Lintasan Ekonomi* Vol. XIX, No.2.
- Juniarta, Wayan Agus dan Ketut Sujana. 2015. Pengaruh Financial Leverage Pada Income Smoothing Dengan Good Corporate Governance Sebagai

- Variabel Pemoderasi. E- Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol.11
- No.3. ISSN: 2302-8556. Universitas Udayana. Jensen, M. C and Meckling, W.H. 2003. Theory of the Firm: Governance, Residual Claims, and Organizational Forms. Harvard University Press.
- Lavenia Arifin dan Nicken Destriana. 2016. Pengaruh Firm Size, Corporate Governance, dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Manajemen Laba. Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol.18, No.1, Hlm.84-93. ISSN 1410-9875. STIE Trisakti.
- Luthan, Elvira, Ileh Satria, Ilmainir. 2016. The Effect of Good Corporate Governance Mechanism to Earning Management Before and After IFRS Convergence. Procedia – Social and Behavior Sciences 219 p.465-471. ISSN: 1877-0428. Elsevier.
- Marsono, Valuandina Chivan Naftalia. 2013. Pengaruh Leverage Terhadap Manajemen Laba Dengan Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. Diponegoro Journal of Accounting Vol.2 No.3 Hlm. 1-8. ISSN: 2337-3806. Semarang: Universitas Dinopegoro. Monks, Robert A.G. dan Nell Minow. 2011. Corporate Governance 5th Edition. Wiley.
- Nainggolan, P. 2004. Cara Mudah Memahami Akuntansi. Jakarta: PPM Puspita, Fira. 2009. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio (Studi Kasus Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007). Tesis Universitas Diponegoro Semarang.
- Rosdini, Dini. 2009. Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Dividend Payout Ratio. Jurnal Akutansi dan Keuangan Vol.3 No.2, hal. 14-26
- Riadiani, Ajeng Rizka. Agus Wayudin. 2015. Pengaruh Good Coporate Governance Terhadap Manajemen Laba Dengan Financial Distress Sebagai Intervening. Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang. ISSN 2252-6765. Universitas Negeri Semarang.
- Scott, William R. 2015. Financial Accounting Theory (7th Edition). Pearson Shleifer, Andrei dan Robert W. Vishny. 1997. A Survery of Corporate Governance. The Journal of Finance Vol.LII, No.2.
- Suharli dan Harap, S.S. 2004. Studi Empiris Terhadap Faktor Penentu Kebijakan Jumlah Dividen. Media Riset Akuntansi, Auditing, dan Informasi. Jakarta: Universitas Trisakti.
- Sugiyono. 2016. Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&B. Bandung: Alfabeta. Tjager, I Nyoman et al. 2003. Corporate Governance: Tantangan dan Kesempatan bagi Komunitas Bisnis Indonesia. Jakarta: Prenhallindo.
- Utami, Wiwik. 2005. Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Biaya Modal Ekuitas (Studi Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur). Simposium Nasional Akuntansi VII. Solo.
- White, Gerald I, Ashwinpaul C. Sondhi, Dov Fried. 2002. The Analysis and Use of Financial Statements 3rd Edition. Wiley.
- Yogi, Luh Made Dwi Parama dan I Gusti Ayu Eka Damayanthi. 2016. Pengaruh Arus Kas Bebas, Capital Adequacy Ratio Dan Good Corporate Governance Pada Manajemen Laba. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana

Vol.15, No.2. ISSN:2302-8556. Bali:
Universitas Udayana.
Zamri, Norhayati, Rahayu Abdul Rahman,
Noor Saatila Mohd Isa. 2013. The

Impact of Leverage on Real Earning
Management. *Procedia Economic
and Finance* 7 p.86-95. ISSN 2212-
5671. Elsevier.

