

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Keputusan investasi dalam pasar modal berkaitan erat dengan informasi. Hasil keputusan investasi sangat ditentukan oleh informasi yang dimiliki oleh pengambil keputusan. Peranan informasi dalam pasar modal sangat penting, hal ini dapat dipahami karena dalam pasar modal barang yang diperdagangkan adalah bersifat abstrak. Informasi memiliki arti penting karena dapat mengurangi tingkat ketidakpastian dalam pengambilan keputusan dan dalam informasi mengandung nilai manfaat. Dalam hal ini nilai manfaat lebih besar daripada biaya untuk memperoleh informasi tersebut.

Laporan keuangan merupakan salah satu informasi penting dan dapat dipercaya oleh pihak manajemen perusahaan maupun pihak – pihak eksternal seperti investor, kreditor, pemerintah, dan pihak – pihak lain yang berkepentingan dengan perusahaan, karena laporan keuangan merupakan sumber data yang dapat dipakai untuk memperoleh informasi tentang perkembangan usaha perusahaan pada periode tertentu. Menurut SFAC no.1 *Objective of Financial Reporting by Business Enterprises (1978)* menjelaskan bahwa tujuan pelaporan keuangan adalah menyediakan informasi yang bermanfaat kepada investor, kreditor dan pemakai lainnya baik sekarang maupun dalam pembuatan keputusan investasi, kredit atau

keputusan sejenis yang rasional. Standar Akuntansi Keuangan (SAK, 1996) menjelaskan bahwa laporan keuangan merupakan sumber informasi yang menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja dan perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi. Pagalung (1993) menyatakan bahwa sumber informasi dalam laporan keuangan menduduki peringkat pertama sebagai acuan utama dalam pengambilan keputusan investasi. Tetapi dalam praktek, penggunaan informasi laporan keuangan relatif sedikit, ini disebabkan karena *enforcement* yang lemah dari pihak – pihak yang berwenang dalam pasar modal (BEJ dan Bapepam), selain itu untuk memahami laporan keuangan bukanlah hal yang mudah, membutuhkan banyak waktu dan pengetahuan, sehingga dalam menganalisis harga saham sering mengabaikan data keuangan (fundamental) perusahaan. Untuk kondisi pasar modal di Indonesia, pertimbangan investasi dalam prakteknya masih didasarkan pada informasi non akuntansi seperti peringkat saham.

Data yang disajikan dalam laporan keuangan lebih bermanfaat bagi pemakai bila dilakukan analisis lebih lanjut terhadap laporan keuangan, karena salah satu tahap penting dalam proses akuntansi adalah tahap analisis yang dilakukan terhadap laporan keuangan yang tersedia. Dari analisis ini akan merubah data akuntansi menjadi informasi akuntansi yang dapat dipakai sebagai dasar kebijakan pengambilan keputusan.

Mengandalkan interpretasi atau analisis terhadap laporan keuangan suatu perusahaan akan sangat bermanfaat bagi pemakai untuk mengetahui keadaan dan perkembangan finansial dari perusahaan yang bersangkutan. Selain itu untuk mengetahui informasi tentang keberhasilan perusahaan dan faktor – faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan. Selain pihak manajemen yang berkepentingan dengan laporan keuangan, penanam modal (investor) juga perlu mengetahui informasi laporan keuangan yang diperoleh melalui analisa terhadap laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan sebagai dasar pengambilan keputusan terhadap investasinya, apakah investasi tersebut tetap akan dipertahankan, dijual atau membeli investasi baru yang ditawarkan perusahaan. Analisis terhadap laporan keuangan dapat untuk menaksir nilai intrinsik yang tercermin dalam harga saham. Nilai intrinsik menunjukkan *present value* arus kas yang diharapkan dari saham tersebut. Nilai intrinsik saham kemudian dibandingkan dengan harga pasar saat ini untuk mengidentifikasi adanya saham yang *overpriced/underpriced*. Dalam pengambilan keputusan investasi terdapat dua pendekatan yaitu sebagai berikut ini :

1. Analisis Teknikal : meramalkan harga saham berdasarkan informasi harga masa lalu dan data pasar (volume perdagangan dan IHSG) dan tidak mempertimbangkan faktor selain harga, sehingga dalam analisis ini laporan keuangan tidak relevan. Analisis ini menyatakan bahwa nilai saham merupakan fungsi dari permintaan dan penawaran, sehingga lebih

menekankan pada perilaku harga saham masa lalu untuk meramalkan harga saham yang akan datang.

2. Analisis Fundamental : menganalisis secara lebih mendalam faktor – faktor fundamental (keuangan) yang terdapat dalam perusahaan yang mencerminkan nilai saham yang sebenarnya. Asumsi yang mendasari analisis ini adalah bahwa setiap saham memiliki nilai intrinsik yang tergantung pada kemampuan memperoleh laba.

Dalam praktek sering terjadi perbedaan antara nilai intrinsik dengan harga pasar saat ini, sehingga ada tiga kemungkinan yaitu : (1) $NI > current\ market\ price$, berarti saham *undervalued* sehingga harus beli atau ditahan, (2) $NI < current\ market\ price$, berarti saham *overvalued* sehingga harus dijual, dan (3) $NI = current\ market\ price$, berarti saham memiliki nilai yang wajar dan berada dalam kondisi keseimbangan.

Secara tradisional analisis fundamental telah mendapat perhatian yang cukup besar dari para analis sekuritas dan perkembangan penelitian tentang konsep pasar modal yang efisien telah mempengaruhi analisis saham. Masalah yang dihadapi dalam analisis fundamental adalah menentukan variabel yang relevan menggambarkan nilai saham yang sebenarnya, kemudian menerapkan hubungan variabel dengan metode tertentu untuk memperoleh taksiran nilai intrinsik saham.

Ada beberapa penelitian yang mencoba mencari variabel yang dapat menggambarkan nilai saham yang sebenarnya. Lev dan Thiagarajan (1993) menyatakan bahwa variabel yang relevan dalam analisis fundamental

adalah variabel yang memiliki kekuatan untuk menjelaskan adanya return saham (*explanatory power of stock market*). Hasil yang diperoleh adalah menemukan 12 signal fundamental selain laba memiliki kekuatan yang secara signifikan mampu menambahkan kekuatan penjelas adanya kelebihan *return* saham. Sebagian besar signal menunjukkan adanya *incremental value relevan* bahkan pada tahun 1980-an signal tersebut menambahkan rata – rata 70 % terhadap kekuatan laba untuk menjelaskan kelebihan *return*. Abarbanell dan Bushee (1997) menyatakan bahwa pusat perhatian dalam analisis fundamental adalah prediksi laba, sehingga variabel yang relevan adalah variabel yang memiliki kekuatan prediksi laba. Hasil yang diperoleh adalah hubungan langsung antara *earning* yang akan datang dan revisi *forecast* analisis terhadap *earning* dengan beberapa signal fundamental pada periode pengamatan.

Abarbanell dan Bushee (1998) memberi kerangka pemikiran bahwa signal fundamental menyediakan informasi tentang *return* saham dan berhubungan dengan berita *earning* yang akan datang. Penelitian ini juga membuktikan bahwa penerapan strategi analisis fundamental dapat meningkatkan *abnormal return* secara signifikan, dimana *abnormal return* diperoleh di seputar pengumuman laba. Temuan bahwa strategi analisis fundamental berhubungan dengan *earning* satu tahu ke depan adalah konsisten dengan penelitian Ou dan Penman (1989), Holthausen dan Larcker (1992) serta Anthony C. Greigh (1992). Penman (1992) menyatakan bahwa laporan keuangan menyediakan informasi yang relevan untuk

mengevaluasi pertumbuhan laba. Multiplier pertumbuhan laba berhubungan dengan informasi laporan keuangan yang dipublikasikan setahun sebelumnya.

Salah satu cara memprediksi laba perusahaan adalah dengan menggunakan rasio keuangan. Ou dan Penman dalam Greigh (1992) menguji manfaat rasio keuangan untuk memprediksi tingkat keuntungan saham. Hasil yang diperoleh adalah informasi akuntansi (rasio keuangan) mengandung informasi fundamental yang tidak tercermin dalam harga saham. Penelitian ini kemudian direplikasi oleh Holthausen dan Larcker (1992), Anthony C. Greigh (1992) dan memperoleh hasil yang konsisten dengan penelitian sebelumnya. Penelitian serupa telah dilakukan di Indonesia oleh Mas'ud Machfoedz (1994). Hasil yang diperoleh adalah bahwa rasio keuangan saat ini bermanfaat untuk memprediksi perubahan laba satu tahun ke depan, tapi tidak bermanfaat untuk periode lebih dari satu tahun.

Selain memakai rasio keuangan, prediksi terhadap laba dapat dibentuk dengan informasi lain yang terdapat dalam laporan keuangan. Finger (1994) memakai laba dan arus kas masa lalu untuk memprediksi laba dan arus kas masa depan. Hasil yang diperoleh adalah bahwa laba masa lalu merupakan prediktor yang signifikan terhadap laba masa depan, selain itu laba yang digunakan sendiri atau bersama dengan arus kas merupakan prediktor arus kas. Penelitian yang sama telah dilakukan di Indonesia oleh

Parawiyati (1998, 2000) dan menunjukkan hasil yang konsisten dengan penelitian sebelumnya.

Beberapa penelitian di atas menunjukkan bukti empiris bahwa laporan keuangan memiliki informasi yang relevan dalam pengambilan keputusan investasi. Dengan semakin berkualitaskannya laporan keuangan yang dipublikasikan oleh emiten, maka diharapkan dapat memberi informasi akuntansi yang menggambarkan nilai saham yang bermanfaat dalam pengambilan keputusan.

Penelitian ini mengacu pada penelitian Lev dan Thiagarajan (1993) serta Abarbanell dan Bushee (1997) yang menguji apakah signal fundamental secara signifikan memiliki kemampuan memprediksi perubahan *earning* yang akan datang. Faktor yang membedakan dengan penelitian sebelumnya adalah (1) Penelitian ini lebih memfokuskan pada variabel atau signal yang sedikit, yang diharapkan berpengaruh terhadap perubahan laba, (2) Mempertimbangkan ukuran perusahaan (*firm size*) yang mungkin mempengaruhi kemampuan signal fundamental untuk memprediksi laba. Sampel dikelompokkan berdasarkan nilai total aktiva yang dimiliki perusahaan. Pengelompokan ukuran perusahaan dibagi menjadi tiga yaitu kecil, sedang dan besar. Banz dalam Heni (2000) menyatakan bahwa ada hubungan antara *firm size* dengan *abnormal return*. *Abnormal return* yang diperoleh perusahaan kecil lebih besar daripada yang diperoleh perusahaan besar dengan perbedaan 19,8% per tahun. Reinganum dalam Hidayat dan Hekinus (2000) mengamati pengaruh ukuran perusahaan

terhadap harga (*return*) saham. Hasil yang diperoleh adalah terdapat perbedaan tingkat *return* portofolio ukuran terkecil dengan ukuran terbesar sebesar 12,86%. Machfoedz (1994) menyatakan bahwa terdapat perbedaan dalam memprediksi kekuatan rasio keuangan dalam memprediksi perubahan laba satu tahun ke depan di antara perusahaan kecil, sedang dan besar, (3) penelitian ini menambahkan variabel rasio laba kotor terhadap penjualan (*gross profit to sales*) yang telah dibuktikan oleh Machfoedz (1994) dan Parawiyati (1998, 2000) secara signifikan berpengaruh dalam memprediksi laba yang akan datang. (4) Serta adanya pengaruh arus kas terhadap laba yang dihasilkan oleh perusahaan yang telah dibuktikan oleh penelitian sebelumnya bahwa arus kas merupakan prediktor laba yang akurat.

Bertitik tolak dari hal tersebut di atas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian mengenai : prediksi perubahan laba dengan analisis fundamental pada perusahaan go public di BEJ.

1.2. Perumusan Masalah

Dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal melalui analisis fundamental diperlukan adanya informasi. Laporan keuangan yang disajikan harus mampu menyediakan informasi tersebut. Data yang disajikan dalam laporan keuangan harus dianalisis lebih lanjut untuk merubah data akuntansi menjadi informasi akuntansi. Laporan keuangan dikatakan memiliki kandungan informasi jika berpengaruh pada keputusan yang dibuat oleh pelaku pasar modal. Analisis terhadap laporan keuangan diantaranya

untuk memprediksi perubahan laba yang akan datang, sehingga laporan keuangan dikatakan bermanfaat bila terdapat pengaruh yang signifikan antara analisis laporan keuangan (analisis fundamental) terhadap perubahan laba yang datang. Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dikemukakan di atas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah signal fundamental dalam laporan keuangan berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan laba ?
2. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan kekuatan signal fundamental untuk memprediksi perubahan laba di antara perusahaan *go public* di BEJ ?

1.3. Batasan Masalah.

Agar penelitian ini dapat memberikan manfaat yang diharapkan maka untuk lebih memusatkan penelitian pada pokok masalahnya maka perlu ditetapkan ruang lingkup penelitian sebagai berikut ini :

1. Laporan keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan yang berakhir 31 Desember sejak 1998 – 2001. Alasan harus berakhir per 31 Desember adalah untuk menghindari perbedaan profitabilitas perusahaan karena perbedaan kondisi ekonomi tiap periode laporan keuangan.
2. Laporan keuangannya telah memuat laporan arus kas pada tahun 1998 – 2001.

3. Perusahaan yang tidak mengalami kerugian selama periode pengamatan (1998 – 2001) dimasukkan dari sampel.
4. Perusahaan *go public* manufaktur yang telah listed di BEJ sejak tahun 1998 – 2001.
5. Sinyal – sinyal fundamental yang dipakai sebagai variabel independen seperti persediaan, piutang dagang, biaya operasi, tenaga kerja, rasio laba kotor terhadap penjualan, dan arus kas.

1.4. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan sebagai berikut ini.

- a. Menguji secara empiris apakah signal fundamental berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan laba.
- b. Menguji secara empiris apakah terdapat perbedaan yang signifikan kekuatan signal fundamental untuk memprediksi perubahan laba di antara perusahaan *go public* di Bursa Efek Jakarta.

1.5. Manfaat Penelitian

1. Investor : sebagai bahan pertimbangan sebelum melakukan keputusan investasi maupun dalam mengelola portofolio yang dimiliki.
2. Emiten : memberi informasi penting dari laporan keuangan yang dipublikasikan.
3. Analisis Laporan Keuangan : memberi informasi yang lebih baik untuk melakukan analisis dan peramalan suatu perusahaan.

4. Akademisi : memberi tambahan pengetahuan dan kontribusi terhadap pengembangan akuntansi sebagai ilmu pengetahuan.

1.6. Metode Penelitian

1.6.1. Spesifikasi Populasi dan Sampel

Penelitian ini menurut metode merupakan penelitian *ex post facto* yaitu penelitian yang dilakukan untuk meneliti peristiwa yang telah terjadi dan kemudian merunut ke belakang untuk mengetahui faktor- faktor apa yang menimbulkan kejadian tersebut. Dalam penelitian ini tidak ada manipulasi atau kemampuan mempengaruhi variabel independen data yang digunakan adalah data historis (Sugiyono, 1997:7).

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar (*listed*) di Bursa Efek Jakarta periode 1998- 2001. Alasan pemilihan periode tersebut adalah kondisi pasar modal di Indonesia tidak terkena dampak krisis moneter sehingga mengalami kestabilan dalam laporan keuangan.

1.6.2. Teknik Pemilihan Sampel

Data laporan keuangan yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari pojok BEJ. Dari 157 perusahaan go public manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada periode 1998 – 2001, yang memenuhi syarat diambil sampel laporan keuangan dari 41 perusahaan. Metode atau teknik

pemilihan sampel dilakukan secara *purposive sampling*, dengan maksud untuk memperoleh sampel representatif dengan kriteria yang telah ditentukan. Untuk memenuhi kriteria tersebut dipilih sampel perusahaan manufaktur dengan pertimbangan pada homogenitas dalam aktivitas penghasilan pendapatan utama (*revenue-producing activities*).

1.7. Hipotesis

Laporan keuangan dikatakan bermanfaat bila informasi yang disajikan dalam bentuk signal fundamental sebagai variabel independen dapat digunakan untuk memprediksi perubahan laba yang akan datang. Data akuntansi yang terdapat dalam laporan keuangan diubah menjadi signal informasi yang telah diidentifikasi dan diharapkan berpengaruh terhadap perubahan laba. Berdasarkan penelitian sebelumnya yaitu lev dan thiagarajan (1993) serta Arbabanell dan Bushe (1997) membuktikan bahwa signal fundamental berhubungan negatif dengan return saham atau perubahan laba. Arbabanell dan Bushe (1998) membuktikan bahwa signal fundamental berhubungan positif dengan return saham. Perbedaan ini dikarenakan pemakaian perhitungan yang berkebalikan dengan penelitian sebelumnya, sehingga sebenarnya hasil tersebut konsisten dengan penelitian sebelumnya. Hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

1. Hipotesis pertama

- H_{01} = Signal persediaan secara signifikan berpengaruh negatif terhadap perubahan laba.
- H_{02} = Signal piutang dagang secara signifikan berpengaruh negatif terhadap perubahan laba.
- H_{03} = Signal biaya administrasi dan penjualan (operasi) secara signifikan berpengaruh negatif terhadap perubahan laba.
- H_{04} = Signal tenaga kerja secara signifikan berpengaruh negatif terhadap perubahan laba.
- H_{05} = Signal rasio laba kotor terhadap penjualan secara signifikan berpengaruh positif terhadap perubahan laba.
- H_{06} = Signal arus kas secara signifikan berpengaruh positif terhadap perubahan laba.

2. Hipotesis kedua

- H_{07} = Terdapat perbedaan yang signifikan signal persediaan untuk memprediksi perubahan laba di antara perusahaan kecil, sedang, dan besar.
- H_{08} = Terdapat perbedaan yang signifikan signal piutang dagang untuk memprediksi perubahan laba di antara perusahaan kecil, sedang, dan besar.
- H_{09} = Terdapat perbedaan yang signifikan signal biaya operasi untuk memprediksi perubahan laba di antara perusahaan kecil, sedang, dan besar.

- H_{10} = Terdapat perbedaan yang signifikan signal tenaga kerja untuk memprediksi perubahan laba di antara perusahaan kecil, sedang, dan besar.
- H_{11} = Terdapat perbedaan yang signifikan signal rasio laba kotor untuk memprediksi perubahan laba di antara perusahaan kecil, sedang, dan besar.
- H_{12} = Terdapat perbedaan yang signifikan signal arus kas untuk memprediksi perubahan laba di antara perusahaan kecil, sedang, dan besar

1.8. Analisis Data

Analisis data dilakukan dengan menggunakan metode analisis regresi berganda atau *multiple regression analysis* dengan alasan penelitian ini ingin mengetahui apakah variabel dependen dapat diprediksi melalui variabel independen secara bersama – sama atau individu. Persamaan regresi yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$Y = a + a_1x_1 + a_2x_2 + a_3x_3 + a_4x_4 + a_5x_5 + a_6x_6 + u_i$$

Dimana :

Y = perubahan laba

X1 = signal persediaan

X2 = signal piutang dagang

X3 = signal biaya administrasi dan umum

X4 = signal tenaga kerja

X5 = signal laba kotor terhadap penjualan

X6 = signal arus kas

a.1-a5 = koefisien regresi

a = konstanta

ui = residual

Dari persamaan regresi di atas dilakukan pengujian – pengujian sebagai berikut ini.

a. Uji t

Uji t dilakukan dengan menguji koefisien regresi secara parsial atau individu dengan tujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh yang signifikan variabel independen terhadap variabel dependen. Tingkat signifikansi ditunjukkan dengan nilai t hitung di atas t tabel atau p- value dari nilai t yang lebih kecil dari 0,05.

b. Uji F

Uji F dilakukan dengan menguji koefisien regresi secara bersama – sama untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen. Tingkat signifikansi ditunjukkan dengan nilai F di atas nilai F tabel atau signifikansi F yang lebih kecil dari 0,05.

c. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi menunjukkan suatu besaran variasi dari variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi berada 0 dan 1, jika mendekati 1 maka kecocokan model dikatakan lebih baik.

Analisis selanjutnya menggunakan analisis varians satu arah, dengan alasan penelitian ini ingin mengetahui perbedaan bila menggunakan lebih dari dua sampel. Sampel penelitian dibagi menjadi tiga yaitu perusahaan kecil, perusahaan sedang dan besar. Asumsi yang harus dipenuhi bila menggunakan uji Anova adalah: (1) populasi yang akan diuji harus berdistribusi normal, (2) varians dalam populasi tersebut sama atau homogen, dan (3) sampel tidak saling berhubungan satu sama lain (Sugiyono, 1999:200). Tingkat signifikansi ditunjukkan dengan nilai F hitung di atas F tabel atau nilai p yang lebih kecil dari 0,05.

Setelah diketahui bahwa ada perbedaan yang signifikan diantara ukuran perusahaan kemudian dilanjutkan dengan signifikansi atau *post hoc test* untuk mengidentifikasi perbedaan antar kelompok secara individu yaitu dengan menguji hipotesis nol bahwa tidak ada perbedaan antara mean variabel independen pada satu level faktor dengan mean variabel level lainnya dari faktor tersebut dengan taraf signifikansi 0,05.

Pengukuran variabel :

Analisis pengolahan data dilakukan dengan pengukuran sebagai berikut :

Tabel I.1.

Variabel :	Pengukuran
Independen :	
Persediaan	Δ Persediaan - Δ Penjualan
Piutang Dagang	Δ Piutang Dagang - Δ Penjualan
B. Administrasi dan Penjualan	Δ BAP - Δ Penjualan
Tenaga Kerja	$\frac{\Delta \text{ Penjualan}}{\Delta \text{ Tenaga kerja}}$
Ratio Laba Kotor terhadap Penjualan	Δ Penjualan - Δ Laba kotor
Arus Kas	$\frac{\text{Arus Kas}_t - \text{Arus kas}_{t-1}}{\text{Arus kas}_{t-1}}$
Dependen :	
Δ Laba	$\frac{\text{Laba}_t - \text{Laba}_{t-1}}{\text{Laba}_{t-1}}$

1.9. Sistematika Penulisan

Sesuai dengan pedoman penyusunan skripsi, skripsi ini terdiri dari 5 bab dengan urutan sebagai berikut ini.

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini terdiri latar belakang masalah, perumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, metode penelitian, hipotesis, analisis data dan sistematika penulisan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi tinjauan pustaka, kerangka pemikiran dan perumusan hipotesis.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini berisi ruang lingkup penelitian, populasi, sampel dan teknik sampling, pengumpulan data (sumber data), definisi operasional dan pengukuran variabel dan metode analisis data.

BAB IV: ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Membahas hasil pengumpulan data, pengolahan data, pengujian hipotesis, interpretasi hasil analisis dan pembahasan.

BAB V : KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Bab ini berisi kesimpulan, keterbatasan dan saran.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Tujuan Dan Karakteristik Kuantitatif Laporan Keuangan

2.1.1. Tujuan Laporan Keuangan

Menurut Standar Akuntansi Keuangan (SAK, Juni, 1996) paragraf 12 menyatakan bahwa tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut tentang posisi keuangan, kinerja dan perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi. Hal ini sesuai dengan pernyataan SFAC no. 1 *Objective of Financial Reporting by Business Enterprises* (FASB, 1978) tentang tujuan akuntansi dan pelaporan keuangan, yaitu sebagai berikut :

Financial reporting should provide information that useful to present and potensial investor and creditor and other users in making rational invesment, credit and similar decisions. The information should be comprehensible to these who have reasonable a understanding of business and economic activities and are willing to study the information with reasonable diligence.

Dalam hal memahami tujuan laporan keuangan ada dua kunci yang harus dipahami yaitu laporan keuangan harus memberi informasi yang usefull dan untuk digunakan dalam pembuatan keputusan yang *rational*. Dari dua kunci *usefull* (bermanfaat) dan *rational* (logis) bisa dikemukakan bahwa laporan keuangan akan bermanfaat untuk digunakan dalam pembuatan keputusan investasi,

kredit dan sejenisnya apabila yang menggunakan informasi laporan keuangan tersebut rasional. Artinya keputusan yang dibuat berdasar informasi bukan intuisi. Informasi laporan keuangan adalah salah satu dari sekian banyak informasi yang tersedia bagi pihak yang berkepentingan dengan perusahaan yang bersangkutan. Hanafi dan Halim (1996) menyatakan ada berbagai sumber informasi keuangan yang bisa diperoleh, antara lain sebagai berikut ini :

- a. Publikasi keuangan, menyediakan sejumlah informasi keuangan baik tentang individu perusahaan industri maupun data ekonomi secara umum.
- b. Konsultan jasa keuangan, merupakan sumber jasa informasi bagi investor dan juga menyediakan forecast ekonomi industri untuk individu perusahaan maupun ekonomi makro.
- c. Arsip laporan keuangan yang berada di bursa sekuritas, merupakan sumber informasi keuangan yang bisa diperoleh dari Bursa Efek Jakarta maupun Bursa Efek Surabaya untuk perusahaan yang *go public*.
- d. Laporan keuangan tahunan, segmen maupun interim. Laporan keuangan memiliki keunggulan dibanding dengan informasi lain karena alasan antara lain sebagai berikut : (1) lebih banyak berhubungan secara langsung dengan variabel – variabel yang menjadi kepentingan pihak pemakai, (2) merupakan sumber informasi yang lebih dapat diandalkan karena keberadaan auditor

atas laporan keuangan yang disajikan, dan (3) merupakan sumber informasi dengan biaya lebih rendah karena perusahaan tidak membebani pemakai luar untuk memakai laporan keuangan.

Menurut Halim dan Hidayat (1999) menyatakan bahwa ada dua alasan pelaporan keuangan perusahaan sering digunakan untuk menilai kinerja : (1) umumnya dinilai lebih dapat dipercaya dan konsisten sehingga dapat menjadi landasan yang solid untuk pengembangan struktur pertanggungjawaban dan penghargaan, dan (2) selaras dengan tujuan utama perusahaan untuk menciptakan profit bagi pemilik sehingga memberi fokus pengukuran kinerja yang konsisten dengan tujuan perusahaan. Beberapa sifat lain dari laporan keuangan antara lain adalah sebagai berikut ini :

- a. Laporan keuangan bukan tujuan melainkan untuk menyajikan informasi yang berguna dalam proses pengambilan keputusan bisnis dan ekonomi.
- b. Tujuan laporan keuangan tidak dapat berubah sendiri, tapi dipengaruhi oleh ekonomi, politik, hukum dan lingkungan sosial dimana laporan keuangan berada.
- c. Tujuan dalam laporan keuangan adalah untuk pemakai ekstern secara umum.
- d. Tujuan laporan keuangan juga dipengaruhi oleh sifat dan keterbatasan jenis informasi dari laporan keuangan yang disajikan.

- e. Istilah investor dan kreditor diartikan secara luas bukan hanya untuk mereka yang memiliki hak terhadap perusahaan tapi juga yang mewakili atau konsultannya.
- f. Walaupun keputusan tentang investasi dan kredit menggambarkan pengharapan investor tentang prestasi perusahaan di masa datang, namun pengharapan itu umumnya didasarkan pada penilaian terhadap prestasi masa lalu.
- g. Fokus utama laporan keuangan adalah informasi laba rugi dan komponennya.
- h. Informasi tentang laba rugi perusahaan didasarkan pada *accrual basis* yang umumnya memberi indikator yang lebih baik tentang kemajuan perusahaan dan untuk menaksir arus kas.
- i. Laporan keuangan diharapkan memberi informasi tentang prestasi keuangan perusahaan selama periode tertentu dan bagaimana manajemen mempertanggungjawabkan pengelolaannya pada pemilik.
- j. Laporan keuangan tidak didesain untuk mengukur secara logis nilai perusahaan, tapi informasi yang disajikan dapat membantu untuk membuat taksiran.
- k. Investor, kreditor dan pemakai lain dapat memakai laporan keuangan rugi laba dan informasi tentang elemen – elemen laporan keuangan dalam berbagai cara untuk menilai prospek arus kas.

- i. Manajemen mengetahui lebih banyak tentang perusahaan dan masalah – masalahnya, sehingga laporan keuangan lebih bermanfaat bila kejadian dalam perusahaan diidentifikasi dan dijelaskan pengaruhnya terhadap aspek keuangan.

Para investor merupakan penanam modal yang beresiko ke perusahaan, maka ketentuan laporan keuangan yang memenuhi kebutuhan investor juga akan memenuhi sebagian besar pemakai lainnya (SAK, Juni, 1996, paragraf 10). Hal – hal yang perlu diperhatikan adalah bahwa analisis terhadap laporan keuangan memiliki beberapa keterbatasan. Menurut Prinsip Akuntansi Indonesia (PAI) sifat dan keterbatasan laporan keuangan adalah :

- a. Laporan keuangan bersifat historis, yaitu merupakan laporan atas kejadian masa lalu sedangkan pemakai memiliki atas kejadian masa depan.
- b. Bersifat umum dan bukan bersifat spesifik untuk kepentingan pihak tertentu.
- c. Proses penyusunan laporan keuangan tidak luput dari penggunaan taksiran dan berbagai pertimbangan.
- d. Akuntansi hanya mencantumkan informasi yang bersifat material, yaitu jika kelalaian untuk mencantumkan atau kesalahan dalam mencatat informasi tersebut dapat mempengaruhi keputusan pemakai.

- e. Adanya berbagai alternatif metode akuntansi yang dapat dipakai menimbulkan variasi dalam pengukuran sumber ekonomi dan tingkat keberhasilan antar perusahaan.
- f. Informasi yang bersifat kualitatif dan fakta yang tidak bisa dikuantifikasi umumnya diabaikan dan tidak dilaporkan.
- g. Lebih menekankan pada makna ekonomi suatu transaksi daripada bentuk hukumnya.
- h. Laporan keuangan bersifat konservatif dalam menghadapi ketidakpastian.

Menurut Hanafi dan Halim (1996: 91) penyebab keterbatasan laporan keuangan adalah :

- a. Data akuntansi dicatat dalam historical cost.
- b. Metode akuntansi yang dipakai bisa mengaburkan gambaran profitabilitas dan resiko.
- c. Adanya upaya pemolesan laporan keuangan oleh pihak manajemen.
- d. Bila perusahaan memiliki banyak divisi biasanya laporan per divisi yang tersedia tidak lengkap.
- e. Keadaan inflasi dan deflasi akan mempengaruhi laporan keuangan terutama untuk rekening- rekening jangka panjang.

2.1.2. Karakteristik Kualitatif Laporan Keuangan

Menurut SFAC no. 2 *Qualitative Characteristic of Accounting Information*, informasi akuntansi dikatakan bermanfaat bila memenuhi karakteristik kualitatif, yaitu sebagai berikut ini :

a. Kualitas utama (primer) meliputi :

1. Relevansi : disebut relevan bila informasi tersebut mampu dan berguna dalam mempengaruhi keputusan dengan mengubah atau menguatkan pengharapan tentang hasil dan akibat tindakan atas kejadiannya. Relevan meliputi unsur *prediktive value* (meramalkan nilai masa datang), *feedback* (menguatkan/mengoreksi pengharapan masa lalu) dan harus disampaikan tepat waktu.
2. *Reliability* (keandalan) : menyangkut kualitas yang menyebabkan pemakai data bergantung pada kepercayaan pada data yang disajikan. Keandalan tergantung pada tingkat kepercayaan dalam menyajikan tentang suatu kejadian, biasanya untuk meningkatkan keandalan maka laporan keuangan harus dapat diperiksa (*verifiability*). Keandalan meliputi bebas dari kesalahan material, netral dan penyajian jujur.
3. *Completeness* (kelengkapan) : menyajikan kelengkapan dan kesesuaian antara data akuntansi dan kebijakan yang dimaksud untuk disajikan.

b. Kualitas sekunder meliputi :

1. *Comparability* (keterbandingan) : informasi akuntansi lebih bermanfaat bila laporan keuangan dapat dibandingkan dengan periode sebelumnya dari perusahaan yang sama (*intracompany comparison*), atau dengan laporan keuangan dari perusahaan lain pada periode sama (*intercompany comparison*).
2. *Consistency* : menerapkan metode atau perlakuan akuntansi yang sama atas kejadian yang sama selama periode tertentu.

Menurut SAK (Juni, 1996, paragraf 26) agar bermanfaat, informasi laporan harus relevan untuk memenuhi kebutuhan pemakai dalam proses pengambilan keputusan ekonomi. Informasi memiliki kualitas relevan bila dapat mempengaruhi keputusan ekonomi pemakai dengan membantu mengevaluasi peristiwa masa lalu, masa kini dan masa depan, mengoreksi atau menegaskan hasil evaluasi masa lalu. Dalam SFAC no. 2 komponen karakteristik informasi yang relevan adalah *feedback* dan *predictive value*.

Informasi memiliki nilai prediktif bukan berarti informasi tersebut merupakan prediksi. Informasi tentang kondisi keuangan perusahaan dan perubahannya dapat digunakan untuk membuat prediksi tentang keberhasilan, pertumbuhan dan kegagalan perusahaan. Pemakai dapat memilih sumber informasi dan metode analisis yang sesuai dengan tujuan pemakai. Informasi akuntansi dikatakan relevan bila memberikan input dalam model pengambilan keputusan. Model

pengambilan keputusan yang relevan adalah ekspektasi terhadap obyek atau peristiwa masa depan. Hendriksen (1992 :135) menyatakan ada empat cara menghubungkan data akuntansi sebagai input dalam model pengambilan keputusan, yaitu sebagai berikut :

1. Langsung : penyediaan peramalan oleh manajemen, misal : proyeksi arus kas, tetapi dalam kasus perkiraan tidak akurat ada potensi kesalahan yang membatasi pemakaian perkiraan.
2. Tidak langsung : penyediaan data masa lalu, misal : arus kas masa lalu untuk memprediksi arus kas masa depan, dengan asumsi ada korelasi kuat antara data akuntansi masa lalu dengan masa depan yang belum tentu benar.
3. Indikator terdahulu : penyediaan data yang pergerakannya mendahului pergerakan yang diprediksi, misal : rasio debt – equity yang meningkat mendahului kemerosotan arus kas, dengan asumsi indikator yang mendahului akan melakukan hal yang sama di masa depan.
4. Informasi yang menguatkan : penyediaan data akuntansi yang bisa dipakai untuk memprediksi data lain, misal : peningkatan ROA mencerminkan peningkatan efisiensi manajemen, dengan asumsi ada hubungan antara data akuntansi dengan data lain yang diketahui.

2.2. Harga Saham Yang Wajar

Sebelumnya mengambil keputusan investasi, investor akan lebih dulu melakukan analisis atas saham yang diperdagangkan termasuk penilaian terhadap emiten. Salah satu aspek penting yang menjadi bahan penilaian adalah kemampuan emiten dalam menghasilkan laba. Apabila laba meningkat maka secara teori harga saham akan ikut meningkat. Hal ini dibuktikan oleh Husnan (1994) jika kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham akan meningkat. Investor sangat berkepentingan dengan laporan keuangan perusahaan khususnya neraca dan rugi laba, akibatnya publikasi laporan keuangan emiten merupakan saat yang ditunggu investor karena dalam laporan keuangan investor dapat mengetahui perkembangan perusahaan dan sebagai alat pertimbangan dalam membeli atau menjual saham. Ada dua pendekatan dalam keputusan investasi di pasar modal, yaitu sebagai berikut :

1. Analisis Teknikal

Merupakan teknik yang memakai data historis untuk menaksir fluktuasi harga saham baik saham individu, kelompok maupun saham keseluruhan. Analisis ini lebih menekankan pada data masa lalu yaitu harga masa lalu, volume perdagangan saham dan IHSG (Jones, 1992: 492). Asumsi yang mendasari analisis ini adalah bahwa harga saham tergantung pada *demand* dan *supply*, jadi lebih menekankan pada perilaku harga saham dan volume perdagangan dari permintaan dan penawaran yang terjadi di masa lalu, yang akan menentukan harga

saham di masa datang. Analisis ini tidak mempertimbangkan faktor selain harga dan indikator teknikal. sehingga dalam analisis ini tidak relevan.

2. Analisis Fundamental

Merupakan analisis terhadap operasi perusahaan untuk menilai prospek ekonomi, yang dimulai dengan analisis laporan keuangan sehingga dihasilkan prospek pertumbuhan laba (Fabozzi, 1999: 174). Menurut Jones (1996: 609) menyatakan bahwa analisis fundamental merupakan analisis saham yang dilakukan dengan menganalisis variabel – variabel keuangan untuk memprediksi nilai intrinsik saham yaitu *present value* arus kas yang diharapkan dari saham tersebut. Asumsi yang mendasari analisis ini adalah bahwa setiap saham memiliki nilai intrinsik (nilai sebenarnya) yang diperkirakan oleh investor. Estimasi nilai intrinsik kemudian dibandingkan dengan harga saham saat ini (*current market price*) untuk mengidentifikasi adanya saham murah (*undervalued*) yang sebaiknya dibeli atau saham yang mahal (*overvalued*) yang sebaiknya dijual. Langkah penting dalam analisis fundamental yang diperkirakan akan mempengaruhi harga saham. Husnan (1994) menyatakan bahwa untuk melakukan analisis fundamental ada tiga tahapan yang harus dilakukan sebagai berikut ini.

a. Analisis Ekonomi Pasar

Merupakan bagian dari pendekatan fundamental yang bertujuan untuk mengetahui jenis bisnis yang memiliki prospek yang cerah.

Kondisi perekonomian yang sangat mempengaruhi kondisi pasar, sehingga pada gilirannya akan mempengaruhi investor. Sulit bagi investor untuk memperoleh hasil investasi yang berkebalikan dengan kecenderungan pasar. Selain berpengaruh terhadap tingkat keuntungan investor, kondisi pasar juga berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Foster dalam Husnan (1998) menyatakan bahwa faktor ekonomi mampu menjelaskan 17% perubahan laba perusahaan, kondisi perekonomian juga berpengaruh pada kondisi industri, sehingga analisis perekonomian perlu dilakukan sebelum analisis industri dan perusahaan, melalui cara berikut ini :

1. Memperkirakan perubahan dalam ekonomi (pasar) : investor memperkirakan perubahan di pasar keuangan untuk mengetahui kondisi pasar saat ini dan mengetahui arah perkembangan di masa depan. Informasi ini bermanfaat untuk memutuskan apakah sebaiknya investor “keluar” dulu dari pasar atau tetap bertahan, juga berguna untuk memutuskan apakah sudah saatnya untuk “masuk” kembali atau lebih baik sementara tetap berada di luar pasar.
2. Menggunakan indikator moneter untuk memperkirakan kondisi pasar. Jones dalam Husnan (1998) menyatakan bahwa ada hubungan antara perubahan jumlah uang yang beredar juga diharapkan akan mempengaruhi kegiatan ekonomi. Dalam teori

ekonomi dinyatakan bahwa ada hubungan antara jumlah uang yang beredar dengan kegiatan ekonomi yang akan datang dan hubungan tersebut akan bergantung apakah perubahan jumlah uang yang beredar akan menyebabkan perubahan dalam money demand dan money supply.

3. Kondisi ekonomi dan kondisi pasar, karena kondisi pasar merefleksikan kondisi ekonomi maka perubahan ekonomi tentunya akan tercermin dalam kondisi pasar. Kondisi pasar saat ini mencerminkan harapan investor terhadap kondisi perekonomian yang akan datang. Dengan kata lain pasar mempresentasikan kondisi masa datang. Kondisi pasar juga memperhatikan siklus perdagangan yang berarti dalam kondisi tertentu kegiatan ekonomi memiliki pola tertentu dari kondisi buruk, membaik dan mencapai puncak. Pengenalan pada pola siklus perdagangan akan membantu investor dalam melakukan peramalan terhadap kondisi pasar. Harga saham turun pada saat kondisi ekonomi mengalami resesi. Namun investor perlu memperkirakan kapan resesi berakhir dan membaik sehingga dapat memperkirakan saat harga saham membaik.

b. Analisis Industri

Investor perlu menganalisis industri dan sektor – sektor yang akan memberikan hasil investasi yang paling baik. Tidak ada satu definisi yang dapat diterima umum secara universal. Perusahaan

dapat diklasifikasikan ke dalam industri berdasar atribut – atribut :

1. kemiripan pemakaian bahan baku,
2. kemiripan proses produksi.
3. kemiripan produk jadi,
4. kemiripan kelompok konsumen akhir.

Bursa Efek Jakarta mengklasifikasikan perusahaan yang terdaftar berdasar mata dagangan menjadi sektor : (1) pertanian, (2) pertambangan, (3) industri dasar, (4) aneka industri, (5) industri barang konsumsi, (6) properti, (7) infrastruktur, (9) perdagangan dan jasa. Untuk melakukan analisis industri, langkah pertama adalah mengidentifikasi tahap kehidupan produk dengan tujuan mengenali apakah industri tempat perusahaan beroperasi merupakan industri yang berkembang cepat, stabil atau menurun. Langkah berikutnya adalah analisis industri dalam kaitannya dengan kondisi perekonomian. Langkah ketiga adalah analisis kualitatif terhadap industri tersebut untuk membantu investor menilai prospek industri di masa datang. Aspek kualitatif tersebut adalah kinerja historis, kondisi persaingan, kebijakan pemerintah terhadap industri dan perubahan struktural.

c. Analisis Perusahaan

Merupakan unsur terpenting dalam pendekatan fundamental, karena informasi yang berasal dari perusahaan yang akan

dianalisis inilah yang dapat mengungkapkan kinerja perusahaan. Analisis dituntut kemampuannya untuk memperoleh informasi yang relevan terhadap pengambilan keputusan investasi. Analisis pada tingkat ini melibatkan analisis terhadap variabel keuangan untuk menaksir nilai intrinsik saham. Hasil dari analisis ini adalah data yang dibutuhkan untuk menghitung nilai intrinsik dengan memakai salah satu model penilaian yaitu sebagai berikut ini.

1. *Dividen Discount Model*, dengan asumsi pertumbuhan laba dan dividen bersifat konstan. Model ini juga disebut model *pertumbuhan konstan*.

$$P_0 = \frac{D_1}{r - g}$$

dimana P_0 = taksiran harga saham saat ini

D_1 = dividen yang diharapkan diterima pada tahun 1

r = *discount rate* yang dipandang layak

g = pertumbuhan dividen masa datang

Ada tiga model dalam menentukan harga saham yaitu :

- a. *zero growth model* : bertitik tolak dari dividen yang stabil, dividen yang dibayarkan tetap dari waktu ke waktu,
- b. *constant growth model* : dengan asumsi bahwa pertumbuhan laba dan dividen meningkat secara konstan dari waktu ke waktu, dan

- c. *multiple growth model* : pertumbuhan laba dan deviden memakai lebih dari satu tingkat pertumbuhan.
2. Pendekatan *Price Earning Ratio* (PER), beranggapan bahwa harga saham sangat ditentukan oleh kemampuan saham yang bersangkutan dalam menghasilkan laba. Kemampuan tersebut tercermin dalam *price earning ratio*, yaitu harga saham di bagi dengan laba per lembar saham (EPS). Oleh karena itu, menurut pendekatan ini harga saham merupakan kelipatan (multiplier) dari EPS dengan PER. Model PER merupakan model yang paling banyak digunakan karena lebih praktis. Perusahaan dengan PER tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki resiko rendah dan memiliki tingkat pertumbuhan tinggi, sehingga pemodal atau investor mau membeli saham dengan harga tinggi dengan harapan akan memperoleh arus kas masuk yang lebih besar di masa depan. Meskipun model PER nampak lebih mudah dipergunakan daripada model berdasar dividen, kesederhanaan model tersebut dapat menyebabkan analis melupakan estimasi masa depan yang tidak pasti. Dengan kata lain setiap pendekatan dan model *value* memerlukan penaksiran masa depan yang tidak pasti.

Dengan memakai salah satu model penilaian, nilai intrinsik saham yang telah dihitung kemudian dibandingkan

dengan harga pasar saat ini untuk mengetahui saham yang *undervalued* atau *overvalued*. Adanya pemikiran yang berbeda atas nilai intrinsik diantara investor menyebabkan perubahan harga. Penilaian terhadap saham sangat dipengaruhi oleh tingkat optimis investor.

2.3. Estimasi Laba

Menurut Jones (1998: 397) menyatakan bahwa estimasi laba yang diperoleh oleh perusahaan di masa depan sangat penting, dan laba yang digunakan investor untuk menilai saham adalah estimasi laba masa depan. Harga saham merupakan fungsi dari estimasi laba yang akan datang dan PER, bukan masa lalu. Bila investor mengetahui berapa besar laba yang akan diperoleh perusahaan di masa depan, maka investor akan memperoleh hasil yang baik dalam pasar. Dalam melakukan analisis fundamental dengan menggunakan estimasi laba, seorang investor perlu mengetahui cara memperoleh estimasi laba, ada dua sumber estimasi laba yang bisa diperoleh investor, yaitu sebagai berikut ini.

1. Estimasi laba yang akan dilakukan oleh analis pasar modal

Salah satu fungsi analis adalah memproses informasi bagi investor, dan salah satu informasi yang disediakan analis adalah estimasi dan pertumbuhan laba. Untuk kondisi di AS informasi ini tersedia secara luas karena dimuat dalam koran, majalah keuangan seperti *Wall Street Journal*, *Investor's Business Daily*, *Value Line Investment Survey*.

2. Estimasi laba yang diperoleh secara mekanik seperti model *time series*.

Analisis *time series* memakai data historis untuk membuat estimasi laba dengan asumsi masa depan akan sama dengan masa lalu.

2.4. Penelitian Terdahulu

Ada beberapa penelitian yang mencoba mencari variabel yang relevan menggambarkan nilai saham kemudian yang terjadi di pasar modal. Lev dan Thiagarajan (1993) menyatakan bahwa variabel yang relevan dalam analisis fundamental adalah variabel yang memiliki kekuatan menjelaskan adanya *return* saham. Penelitian ini mencoba mencari variabel yang bermanfaat dalam analisis fundamental dan menguji adanya *incremental value-relevan* dalam variabel tersebut. Variabel yang digunakan adalah signal persediaan, piutang dagang, laba kotor, biaya operasi, pengeluaran modal, tarif pajak efektif, metode persediaan, order backlog, cadangan kerugian piutang, kualifikasi auditor dan tenaga kerja. Identifikasi variabel tersebut digunakan untuk mengevaluasi kinerja perusahaan dan memprediksi laba, yang datanya diperoleh dari *Wall Street Journal* dan *Baron's* untuk tahun 1984 – 1990, publikasi *value line*, komentar analisis profesional laporan keuangan dan laporan berkala perusahaan sekuritas yang mengomentari relevansi laporan keuangan. Data yang digunakan adalah EPS yang terdapat dalam *Compustat* untuk periode 1970 – 1988 dan *return* saham dari CRSP. Penelitian ini berhasil menghimpun 12 signal fundamental selain laba yang secara signifikan mampu menjelaskan adanya

kelebihan *return*. Sebagian besar signal menunjukkan *incremental value relevan* bahkan pada tahun 1980-an signal tersebut menambahkan rata – rata 70 % terhadap kekuatan penjelas adanya kelebihan *return*.

Arbarbanell dan Bushee (1997) mereplikasi penelitian Lev dan Thiagarajan (1993) dengan memakai sembilan signal yaitu : persediaan, piutang dagang, laba kotor, pengeluaran modal, biaya operasi, tarif pajak efektif, kualifikasi auditor dan tenaga kerja. Penelitian ini mencoba mencari hubungan antara signal fundamental dengan variabel terikat yaitu : laba satu tahun ke depan, pertumbuhan laba jangka panjang, revisi perkiraan analis satu tahun ke depan, revisi perkiraan analis satu tahun ke depan. Data yang digunakan untuk menghitung signal diambil dari *Compustat PST Active file* tahun 1992, *return* saham dari *CRSP monthly NSYE/AMEX* dan *forecast* analis dari *V/B/E/S Summary estimates file* tahun 1991 dengan periode penelitian 1983 – 1990. Hasil yang diperoleh adalah menemukan hubungan langsung baik *earning* yang akan datang maupun *forecast* analis dengan beberapa signal fundamental dalam beberapa periode penelitian. Ada alasan ekonomi yang mendasari pemakaian signal fundamental sebagai dasar evaluasi kinerja perusahaan. Beberapa signal tersebut mencerminkan pergantian struktural dan perubahan profitabilitas yang bersifat sementara. Selain itu perkiraan analis tidak lengkap merangkum informasi yang diharapkan oleh investor yang terkandung dalam signal. Ada dua penjelasan mengenai hasil ini yaitu :

1. signal mungkin menangkap informasi yang hanya sedikit berhubungan dengan laba jangka pendek sedangkan perkiraan analis terbatas hanya menyampaikan informasi tentang laba dalam rentang waktu yang relative singkat sehingga informasi yang relevan dengan laba jangka panjang akan di keluarkan dari estimasi. dan
2. forecast analis gagal merangkum secara lengkap informasi signal fundamental yang berhubungan dengan laba yang akan datang, sehingga investor mungkin masih mendapat keuntungan dengan memakai informasi signal meskipun telah tersedia perkiraan analis.

Penelitian ini menemukan inefisiensi analis dalam hubungan dengan informasi signal fundamental. Pengujian terhadap kesalahan analis menunjukkan bahwa analis *underreaction* terhadap laporan keuangan dan *underreaction* terhadap signal tertentu dapat menyebabkan analis kurang bereaksi terhadap informasi laba tahun lalu yang terdapat dalam perkiraan analis yang dikeluarkan awal tahun. Penemuan bahwa analis *underreaction* terhadap laporan keuangan menunjukkan kemungkinan investor secara umum tidak efisien dalam melakukan analisis fundamental. Pengujian tentang *underreaction* analis terhadap laporan keuangan telah dilakukan oleh Arbarbanell (1991) yang menguji apakah analis dalam melakukan peramalan laba mempertimbangkan informasi perubahan laba sebelumnya. Identifikasi signal terhadap perkiraan analis sangat penting karena adanya peningkatan pemakaian perkiraan untuk mewakili harapan pasar akan laba dengan perubahan laba yang dikombinasi dengan signal dalam membuat

perkiraan. Selanjutnya bila informasi perubahan laba dikeluarkan dari perkiraan, perubahan laba dapat digunakan untuk memprediksi adanya kesalahan perkiraan. Penemuan lain adalah perkiraan analisis tidak secara lengkap atau penuh merangkum perubahan laba masa lalu, hasil ini konsisten dengan pengeluaran informasi perubahan laba dalam perkiraan laba.

Arbabanell dan Bushee (1998) menguji apakah penerapan analisis fundamental dapat meningkatkan *abnormal return* secara signifikan. Signal yang digunakan adalah sama dengan penelitian 1997. Data untuk menghitung signal diambil dari Compustat PST active tahun 1995, return diperoleh dari CRSP *daily NYSE/AMEX file* tahun 1995. Sampel penelitian dibagi menjadi dua yaitu *main sample* untuk periode tahun 1974 – 1988 dan *holdout* sampel untuk tahun 1989 -1993. Hasil yang diperoleh adalah signal menyediakan informasi tentang *return* saham dan berhubungan dengan berita *earning* yang akan datang. Penelitian ini juga membuktikan bahwa penerapan strategi analisis fundamental *return* secara signifikan, di mana *abnormal return* diperoleh di sekitar pengumuman laba. Temuan bahwa *abnormal return* diperoleh dapat diperoleh dengan strategi analisis fundamental konsisten dengan penelitian Ou dan Penman (1992) dan Anthony C. Greigh (1992). Ou dan Penman dalam Anthony C. Greigh (1992) mengembangkan strategi investasi berdasarkan informasi laporan keuangan untuk menguji efisiensi pasar modal. Penelitian ini mencoba untuk menganalisis laporan keuangan untuk memprediksi *return* saham. Laporan

keuangan dianalisis dengan membentuk 68 rasio akuntansi yang diringkas menjadi indikator perubahan laba.

Hasil yang diperoleh adalah identifikasi analisis fundamental yang tidak tercermin dalam harga saham dapat menghasilkan *abnormal return* 14,53 % untuk 24 bulan, selain itu ukuran ringkas perubahan laba memiliki kemampuan untuk memprediksi *return* saham yang akan datang. Penelitian ini kemudian direplikasi oleh Holthausen dan Larcker (1992) dengan memakai 60 rasio akuntansi untuk memprediksi *return* saham. Data untuk menghitung rasio diperoleh dari *Compustat* tahun 1990 dengan memakai logit model dan periode penelitian 1978 – 1988. Hasil yang diperoleh adalah identifikasi analisis fundamental yang tidak tercermin dalam harga saham dapat menghasilkan rasio akuntansi yang digunakan dapat menghasilkan *abnormal return* sebesar 4,3 % -9,5% tergantung pada metric kelebihan *return* yang digunakan. Anthony C. Greigh (1992) menguji kembali penelitian Ou dan Penman (1992) dengan memakai 18 rasio akuntansi yang diperoleh dari *Compustat file* dan *return* saham dari CRSP dengan periode penelitian 1973 -1983.

Hasil yang diperoleh adalah rasio akuntansi yang digunakan dapat menghasilkan *abnormal return* yang berbeda dengan mempertimbangkan ukuran perusahaan. Penman (1992) menguji manfaat laporan keuangan dengan perubahan laba, periode penelitian 1973 – 1983 dengan logit model. Hasil yang diperoleh adalah laporan keuangan menyediakan informasi yang relevan untuk mengevaluasi pertumbuhan laba

(EPS), dimana multiplier pertumbuhan berhubungan dengan informasi laporan keuangan yang di publikasikan setahun sebelumnya.

Penelitian mengenai pemakaian rasio keuangan untuk memprediksi perubahan laba di Indonesia dilakukan oleh Machfoedz (1994) dengan memakai 13 rasio akuntansi, periode penelitian 1989 – 1992. Analisis yang digunakan adalah logit model, analisis regresi dan t-test. Hasil yang diperoleh adalah rasio keuangan yang digunakan bermanfaat untuk memprediksi perubahan laba satu tahun ke depan, tapi tidak bermanfaat untuk periode lebih dari satu tahun. Penelitian ini kemudian direplikasi oleh Zainuddin dan Jogiyanto (1999) dengan perbedaan jenis sampel yaitu perusahaan perbankan, periode penelitian tahun 1989 – 1996 dan memakai 19 rasio keuangan. Hasil yang diperoleh adalah *constructs* rasio keuangan yaitu : *capital*, *assets*, *earning* dan likuiditas signifikan dalam memprediksi perubahan laba perusahaan perbankan untuk periode satu tahun ke depan, tapi tidak signifikan untuk periode dua tahun.

Selain memakai rasio keuangan, prediksi perubahan terhadap laba dapat dibentuk dari informasi lain yang terdapat dalam laporan keuangan. Finger (1994) menguji relevansi earning dengan menyelidiki kemampuan laba untuk memprediksi dua tingkat keuntungan investasi (laba dan arus kas). Data diperoleh dari *Compustat* tahun 1968 -1987, dilengkapi dengan laporan keuangan tahunan 1935 – 1967, periode penelitian 1935 – 1987. Hasil yang diperoleh adalah : (1) laba yang digunakan sendirian atau bersama dengan arus kas merupakan prediktor yang signifikan terhadap arus

kas bagi sebagian besar perusahaan, (2) laba adalah prediktor yang signifikan terhadap laba masa depan, dan (3) arus kas adalah prediktor yang lebih baik daripada laba untuk prediksi arus kas jangka panjang maupun jangka pendek.

Penelitian ini kemudian direplikasi oleh Parawiyati (1998) dan memperoleh hasil yang konsisten dengan penelitian Finger (1994). Hasil yang diperoleh adalah : (1) dalam menguji kemampuan prediktor laba dibanding arus kas dalam memprediksi laba satu tahun ke depan menunjukkan bahwa kedua prediktor tersebut signifikan sebagai alat pengubah, prediktor laba memberi pengaruh yang lebih besar daripada arus kas, (2) dalam menguji kemampuan prediktor laba dibanding arus kas dalam memprediksi arus kas menunjukkan bahwa kedua prediktor signifikan sebagai alat pengubah dengan laba memberi pengaruh yang lebih besar dibanding arus kas, dan (3) pengujian kemampuan inkremental laba terhadap arus kas menunjukkan bahwa melalui koefisien korelasi dapat diketahui prediktor laba lebih besar korelasinya dibanding arus kas dalam memprediksi arus kas. Parawiyati, Hastuti dan Subiyantoro (2000) menguji kemampuan informasi keuangan dalam memprediksi tingkat keuntungan investasi yaitu laba dan arus kas.

Informasi yang digunakan adalah perubahan laba, arus kas, persediaan, piutang dagang, biaya operasi dan rasio laba kotor terhadap penjualan. Hasil yang diperoleh adalah informasi keuangan bermanfaat untuk memprediksi perubahan laba dan arus kas dengan atau tanpa

memasukkan deflator indeks harga konsumen. Selain itu juga prediksi inkremental informasi keuangan menunjukkan signifikansi untuk memprediksi satu dan dua tahun ke depan.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini menurut metodenya merupakan penelitian *ex post facto* yaitu penelitian yang dilakukan untuk meneliti peristiwa yang telah terjadi dan kemudian merunut ke belakang untuk mengetahui faktor – faktor apa yang menimbulkan kejadian tersebut. Selain itu dalam penelitian ini tidak ada manipulasi atau kemampuan mempengaruhi variabel independen dan data yang digunakan adalah data histories (sugiyono, 1999: 7). Dimensi waktu yang digunakan adalah *cross sectional* artinya penelitian dilakukan pada suatu waktu tertentu.

3.2. Populasi, Sampel dan Teknik Sampling

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *go public* manufaktur yang terdaftar (*listed*) di Bursa Efek Jakarta periode 1998 –2001. Alasan pemilihan periode tersebut adalah kondisi pasar modal di Indonesia tidak terkena dampak krisis moneter sehingga mengalami kestabilan dalam laporan keuangan perusahaan.

Metode atau teknik pemilihan sampel dilakukan secara *purposive sampling*, dengan maksud untuk memperoleh sampel representatif dengan kriteria yang telah ditentukan. Untuk memenuhi kriteria tersebut dipilih sampel perusahaan manufaktur dengan pertimbangan pada

homogenitas dalam aktivitas penghasilan pendapatan utama (*revenue – producing activities*).

3.3. Pengumpulan dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* tahun 1998, 1999, 2000, 2001, dan jenis data yang dikumpulkan adalah sebagai berikut ini.

1. Data perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta untuk menentukan perusahaan yang telah melakukan *company listing* di BEJ.
2. Laporan keuangan untuk tahun yang berakhir 31 -12 - 1998 sampai dengan 31- 12 -2001 dengan penjelasan :
 - a. laporan keuangan tahun 1998 – 2000 untuk menghitung perubahan signal fundamental, dan
 - b. laporan keuangan tahun 1998 – 2001 untuk menghitung perubahan laba relatif.

3.4. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

3.4.1. Variabel Dependen (terikat)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah perubahan laba. Pemilihan laba karena dua pertimbangan yaitu : (1) manfaat mendatang dari investasi berupa deviden yang dibayarkan berasal dari laba, dan (2) ada hubungan erat antara perubahan harga saham dengan perubahan laba. Elton, Gruber dan Gluekin dalam Jones (1996: 387) menyatakan bahwa saham yang memiliki EPS tinggi

memberikan return yang tinggi dan sebaliknya. Machfoedz (1994), Zainudin dan Jogiyanto (1998) maupun Parawiyati (1998, 2000) memakai perubahan laba sebagai variabel terikat. Informasi dalam laporan Keuangan yang dianalisis dengan rasio – rasio keuangan berhasil untuk memprediksi perubahan laba.

Perubahan laba yang digunakan adalah laba operasi sebelum pajak tidak termasuk item *extraordinary, discounted operation* dan perubahan kebijakan akuntansi. *Extraordinary item* adalah suatu yang tidak biasa atau jarang terjadi. Contoh pos luar biasa ini adalah kerugian yang tidak disengaja, perolehan atau kerugian pada piutang yang telah dihapuskan, kerugian yang disebabkan oleh bencana alam atau pengambilalihan oleh pemerintah. *Discounted operation* yaitu penjualan, pembuangan yang direncanakan dalam waktu dekat dari sebuah segmen usaha (misal : lini produk, kelas pelanggan). Hasil dari *discounted operation* dilaporkan terpisah dalam laporan rugi laba sebagai pos yang terpisah setelah pendapatan dari operasi berlanjut sebelum pos luar biasa dimasukkan. Perubahan kebijakan akuntansi mencakup tiga hal yaitu : (1) perubahan dalam metode akuntansi (misal : perubahan dalam metode pembebanan harga pokok penjualan dari metode LIFO ke FIFO atau ke rata – rata bergerak, perubahan dalam metode depresiasi aktiva tetap dari *double declining balance method* ke *straight line method*), (2) perubahan taksiran (misal : pembebanan kerugian piutang, taksiran

umur dan perhitungan depresiasi pada periode berikutnya mungkin dapat diketahui bahwa taksiran yang sudah dibuat adalah tidak benar sehingga perlu direvisi, dan (3) perubahan kesatuan usaha, ini terjadi dalam hal disusunnya laporan keuangan konsolidasi sebagai laporan keuangan masing – masing perusahaan, perubahan dalam anak perusahaan yang laporannya dikonsolidasi atau terjadi penggabungan usaha. Alasan penggunaan laba sebelum pajak adalah untuk menghindari pengaruh tarif pajak yang berbeda antar periode yang dianalisis. Alasan mengeluarkan item *extraordinary, discounted operation*, dan perubahan kebijakan akuntansi adalah untuk menghilangkan elemen – elemen yang mungkin menyebabkan perubahan laba meningkat dalam suatu periode yang tidak akan muncul dalam periode lain (Machfoedz, 1994). Perubahan laba yang akan digunakan adalah perubahan laba relatif. Machfoedz (1994) menyatakan bahwa laba relatif lebih representatif daripada perubahan laba absolut karena penggunaan laba relatif akan mengurangi pengaruh ukuran perusahaan. Perubahan laba dihitung :

$$\Delta Y = \frac{Y - Y_t}{Y_t}$$

dimana ΔY = Perubahan laba

Y = Laba tahun ini

Y_t = Laba tahun t

3.4.2. Variabel Independen

a. Signal Persediaan

Kenaikan persediaan yang lebih cepat daripada penjualan ditafsirkan negatif oleh analis karena menunjukkan adanya kesulitan dalam penjualan. Hal ini menyebabkan laba menurun, selain itu merupakan inidikasi adanya item produk produk yang kuno sehingga harus dihapus dimasa depan. Merupakan prosentase perubahan persediaan dikurangi prosentase perubahan penjualan. Dihitung dengan rumus :

$$\Delta \text{ Persediaan} - \Delta \text{ Penjualan}$$

b. Signal Piutang Dagang

Kenaikan piutang dagang yang tidak proporsional dengan penjualan ditafsirkan negatif oleh analis karena menunjukkan kesulitan dalam penjualan sehingga memicu penjualan kredit secara besar – besaran dan indikasi adanya kesulitan dalam penagihan kas dalam waktu singkat sehingga terjadi kenaikan biaya kerugian piutang yang lebih besar di masa mendatang. Selain itu merupakan indikasi belum terealisasi dicatat sebagai penjualan. Merupakan prosentase perubahan piutang dagang dikurangi prosentase perubahan penjualan yang dihitung dengan rumus :

$$\Delta \text{ Piutang Dagang} - \Delta \text{ Penjualan}$$

c. Signal Biaya Administrasi dan Penjualan (Biaya operasi)

Kenaikan biaya operasi yang tidak proporsional dengan penjualan merupakan tanda negatif karena menunjukkan hilangnya kendali manajemen atas biaya atau adanya upaya penjualan yang tidak biasa. Kenaikan biaya operasi terhadap penjualan memberi signal adanya kenaikan struktur biaya sehingga akan menurunkan laba yang akan datang. Merupakan prosentase perubahan penjualan dikurangi prosentase perubahan penjualan dihitung dengan rumus :

$$\Delta \text{BAP} - \Delta \text{Penjualan}$$

d. Signal Tenaga Kerja

Analisa laporan keuangan umumnya memberi komentar baik terhadap pengumuman restrukturisasi terutama pengurangan karyawan. Ini adalah contoh pemakaian informasi oleh analis untuk estimasi laba, karena pada tahun terjadi pengurangan karyawan yang signifikan, biaya yang berhubungan dengan upah meningkat sehingga laba tidak mencerminkan manfaat mendatang dari restrukturisasi. Merupakan prosentase perubahan penjualan per karyawan, dihitung dengan rumus :

$$\Delta \text{ Penjualan}$$

$$\Delta \text{ Tenaga Kerja}$$

e. Signal Laba Kotor terhadap Penjualan

Merupakan prosentase dari laba kotor (*sales-cost of goods sold*) dibandingkan dengan penjualan. Semakin besar *gross profit to sales*, semakin baik kondisi operasi perusahaan, karena hal ini menunjukkan bahwa *cost of good sold* relatif lebih rendah dari *sales*. Rasio ini memungkinkan untuk mengevaluasi tingkat laba dalam hubungan dengan volume penjualan. Di sini perhatian lebih ditekankan pada profitabilitas, karena untuk dapat melangsungkan hidup, perusahaan harus berada dalam kondisi menguntungkan (*profitable*), tanpa adanya profitabilitas akan sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. Rasio ini dihitung dengan rumus :

$$\Delta \text{ Penjualan} - \Delta \text{ Laba Kotor}$$

f. Signal Arus Kas

Arus kas menyediakan informasi yang relevan mengenai penerimaan dan pengeluaran kas dalam suatu entitas untuk satu periode. Informasi ini berguna untuk menghasilkan arus kas bersih masa depan dan membandingkannya dengan kewajiban – kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang. Mengingat bahwa dalam jangka panjang untuk kelangsungan hidup suatu bisnis maka harus memiliki arus kas yang positif dari aktivitas operasi sebagai ukuran likuiditas perusahaan. Dihitung dengan rumus :

$$\frac{\Delta \text{Arus kas}_t - \Delta \text{Arus kas}_{t-1}}{\Delta \text{Arus kas}_{t-1}}$$

$$\Delta \text{Arus kas}_{t-1}$$

3.5. Metode Analisis Data

3.5.1. Pengujian hipotesis pertama dilakukan dengan metode analisis regresi berganda atau *multiple regression analysis* dengan alasan penelitian ini ingin mengetahui apakah variabel dependen dapat diprediksi oleh variabel independen secara bersama – sama atau individu. Metode regresi juga dilakukan oleh Lev dan Thiagarajan (1993) maupun Abarbanell dan Bushee (1997). Persamaan regresi yang digunakan adalah sebagai berikut ini.

$$Y = a + a_1X_1 + a_2X_2 + a_3X_3 + a_4X_4 + a_5X_5 + a_6X_6 + u_i$$

Dimana :

Y = perubahan laba

X1 = signal persediaan

X2 = signal piutang dagang

X3 = signal biaya administrasi dan umum

X4 = signal tenaga kerja

X5 = signal laba kotor terhadap penjualan

X6 = signal arus kas

a. 1-a5 = koefisien regresi

a = konstanta

ui = residual

Dari persamaan regresi di atas dilakukan pengujian – pengujian sebagai berikut ini.

a. Uji t

Uji t dilakukan dengan menguji koefisien regresi secara parsial atau individu dengan tujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh yang signifikan variabel independen terhadap variabel dependen. Tingkat signifikansi ditunjukkan dengan nilai t hitung di atas t tabel atau p- value dari nilai t yang lebih kecil dari 0,05.

b. Uji F

Uji F dilakukan dengan menguji koefisien regresi secara bersama – sama untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen. Tingkat signifikansi ditunjukkan dengan nilai F di atas nilai F tabel atau signifikansi F yang lebih kecil dari 0,05.

c. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi menunjukkan suatu besaran variasi dari variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi berada 0 dan 1, jika mendekati 1 maka kecocokan model dikatakan lebih baik.

3.5.2. Pengujian hipotesis kedua dengan memakai analisis varians satu arah atau *oneway anova*, dengan alasan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan kekuatan signal fundamental untuk memprediksi perubahan laba di antara perusahaan kecil, sedang dan besar. Selain itu juga ingin

mengetahui perbedaan bila menggunakan lebih dari dua sampel. Sampel penelitian dibagi menjadi tiga yaitu perusahaan kecil, sedang dan besar. Asumsi yang digunakan bila menggunakan uji Anova adalah : (1) populasi yang akan diuji harus berdistribusi normal, (2) varians dalam populasi tersebut adalah sama atau homogen, dan (3) sampel tidak saling berhubungan satu sama lain (Sugiyono, 1999: 200). Tingkat signifikansi ditunjukkan dengan nilai F hitung di atas F table atau nilai p yang lebih kecil dari 0,05.

Setelah diketahui bahwa ada perbedaan yang signifikan di antara ukuran perusahaan kemudian dilanjutkan dengan uji signifikansi atau *post hoc test* untuk mengidentifikasi perbedaan antar kelompok secara individu yaitu dengan menguji hipotesis nol bahwa tidak ada perbedaan antara mean variabel independen pada satu level faktor dengan mean variabel level – level lainnya dari faktor tersebut. Pengujian dilakukan dengan *Tukey's HSD* pada taraf signifikansi 0,05.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini akan disajikan analisis terhadap penelitian dan pengujian hipotesis yang telah dikemukakan. Sesuai dengan perumusan masalah dan tujuan yang telah dikemukakan bahwa tujuan penelitian ini adalah memperoleh bukti empiris bahwa signal fundamental yaitu persediaan, piutang dagang, biaya operasi, tenaga kerja, rasio laba kotor terhadap penjualan dan arus kas berpengaruh terhadap perubahan laba dan bukti empiris bahwa terdapat perbedaan yang signifikan kekuatan signal fundamental untuk memprediksi perubahan laba di antara perusahaan kecil, sedang, dan besar. Dalam bab ini, dengan tabel akan dikemukakan analisis data yang telah dideskripsikan dengan menggunakan teknik – teknik analisis yang telah dipilih.

4.1. Hasil Pengumpulan Data

Berdasarkan kriteria sampel yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, maka untuk tahap 1 (sebelum pengelompokan ukuran perusahaan) diperoleh sampel penelitian yang memenuhi syarat sebanyak 41 perusahaan dimana dasar pengelompokan perusahaan berdasarkan total aktiva masing – masing perusahaan. Langkah selanjutnya dilakukan log natural terhadap rata – rata total aktiva dengan *Quick Means Cluster* dari 41 perusahaan pada tahap 1 diperoleh perusahaan sebagai kluster 1

(perusahaan kecil) sebanyak 8, kluster 2 (perusahaan sedang) sebanyak 21 dan kluster 3 (perusahaan besar) sebanyak 12 perusahaan. Keterangan tentang pembagian perusahaan pada lampiran 14 hal 80.

4.2. Pengujian Hipotesis Pertama

Pada bab sebelumnya telah dikemukakan hipotesis alternatif pertama bahwa signal fundamental yaitu persediaan, piutang dagang, biaya operasi, tenaga kerja, rasio laba kotor terhadap penjualan dan arus kas berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan laba. Untuk menganalisis, diperlukan perhitungan dengan menggunakan regresi berganda. Berdasar analisis data dengan program SPSS, maka diperoleh hasil estimasi yang ditunjukkan tabel sebagai berikut ini.

TABEL IV.1
HASIL REGRESI BERGANDA SIGNAL FUNDAMENTAL
TERHADAP PERUBAHAN LABA
Model Regresi = $\text{Laba} = a + a_1X_1 + a_2X_2 + a_3X_3 + a_4X_4 + a_5X_5 + a_6X_6 + u_i$

Variabel	Koefisien Regresi	Standar Error	t	Signifikansi
Konstanta	1,974	0,478	4,132	0,000
Persediaan	-0,030	0,044	-0,691	0,495
Piutang Dagang	-0,033	0,174	-0,192	0,849
Biaya Operasi	0,774	0,846	0,915	0,367
Tenaga Kerja	0,000	0,001	-0,135	0,893
Laba Kotor	1,121	0,889	0,137	0,892
Arus Kas	0,083	0,035	2,393	0,022

Sumber : lampiran 16, hal 82.

Dependen variabel = perubahan laba

Multiple R = 0,495

R Square = 0,245

Adjusted R = 0,112

Standar Error of Estimated = 1,9228688

Dari hasil analisis tersebut di atas, jika dimasukkan dalam persamaan regresi berganda adalah sebagai berikut ini.

$$\text{Laba} = 1,307 - 0,030\text{persediaan} - 0,033 \text{ piutang dagang} + 0,774 \text{ biaya operasi} \\ + 0,000 \text{ tenaga kerja} + 0,121 \text{ rasio laba kotor terhadap penjualan} + \\ 0,083 \text{ arus kas}$$

Dari persamaan regresi tersebut di atas, dilakukan pengujian - pengujian sebagai berikut ini.

4.2.1. Uji t

Uji t dilakukan untuk menguji koefisien regresi secara individu dari masing - masing independen variabel dependen. Tingkat signifikansi ditunjukkan bila nilai signifikansi di bawah 0,05. Hasil uji t ditunjukkan tabel sebagai berikut ini.

TABEL IV.2
HASIL UJI t

Variabel	Hipotesis	t hitung	Signifikansi	Kesimpulan
Persediaan	H ₀₁	-0,691	0,495	H ₀₁ ditolak
Piutang Dagang	H ₀₂	-0,192	0,849	H ₀₂ ditolak
Biaya Operasi	H ₀₃	0,915	0,367	H ₀₃ ditolak
Tenaga Kerja	H ₀₄	-0,135	0,893	H ₀₄ ditolak
Laba Kotor	H ₀₅	0,137	0,892	H ₀₅ ditolak
Arus Kas	H ₀₆	2,393	0,022	H ₀₆ diterima

Sumber : Lampiran 16, hal 82.

Dari tabel di atas dapat disimpulkan bahwa secara parsial atau individu terdapat pengaruh dari variabel independen (signal fundamental) terhadap variabel dependen (perubahan laba). Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi di bawah 0,05. Hanya signal arus kas saja yang

mempunyai pengaruh signifikan terhadap perubahan laba, signal lainnya seperti persediaan dan piutang dagang mempunyai signifikansi di atas 0,05, tetapi masih tetap menunjukkan koefisien regresi yang negatif serta signal laba kotor terhadap penjualan mempunyai nilai signifikansi diatas 0,05 namun masih menunjukkan koefisien regresi yang positif. Hal ini dapat disimpulkan untuk masing – masing signal fundamental berpengaruh terhadap perubahan laba walaupun belum mempunyai nilai yang signifikan.

4.2.2. Uji F

Uji F dilakukan untuk menguji koefisien regresi secara bersama – sama, dari hasil perhitungan dengan program SPSS diperoleh nilai F hitung sebesar 1,841 dan nilai signifikansinya 0,120 sehingga dapat disimpulkan bahwa secara bersama – sama signal persediaan, piutang dagang, biaya operasi, tenaga kerja, rasio laba kotor terhadap penjualan dan arus kas belum mempunyai pengaruh yang nyata terhadap perubahan laba.

4.2.3. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi adalah nilai atau besaran yang menunjukkan kemampuan variasi variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen. Dari hasil perhitungan diperoleh R^2 sebesar 0,495 yang berarti sekitar 49,5 % dari variabel perubahan laba dapat dijelaskan oleh signal fundamental, sedangkan sisanya sebesar 50,5 % dijelaskan oleh variabel atau faktor lain di luar model regresi.

4.3. Pengujian Hipotesis Kedua

Pada bab sebelumnya telah dikemukakan hipotesis alternatif dua bahwa terdapat perbedaan yang signifikan fundamental untuk memprediksi perubahan laba di antara perusahaan kecil, sedang, dan besar. Dalam penelitian ini, sampel dibagi menjadi tiga sub sampel yaitu perusahaan kecil, sedang, dan besar dengan memakai analisis terhadap log natural aktiva perusahaan. Oleh karena dalam penelitian ini ada tiga sub sampel, maka pengujian hipotesis ini digunakan Analisis varians Satu Arah atau *One Way Anova* dengan alasan penelitian ini ingin mengetahui apakah terdapat perbedaan di antara kluster atau sub sampel. Tingkat signifikansi ditunjukkan dengan nilai di bawah 0,05. Hasil uji Anova Satu Arah ditunjukkan tabel sebagai berikut ini.

TABEL IV.3
HASIL UJI ANOVA SATU ARAH

variabel	hipotesis	F Hitung	Signifikansi	Kesimpulan
Persediaan	H_{07}	0,743	0,483	H_{07} ditolak
Piutang Dagang	H_{08}	0,089	0,915	H_{08} ditolak
Biaya Operasi	H_{09}	6,780	0,003	H_{09} diterima
Tenaga kerja	H_{10}	1,637	0,208	H_{10} ditolak
Laba Kotor	H_{11}	6,524	0,004	H_{11} diterima
Arus Kas	H_{12}	0,383	0,684	H_{12} ditolak

Sumber : Lampiran 17, hal 83.

Dari tabel di atas dapat disimpulkan bahwa nilai signifikansi untuk biaya operasi (0,003) dan rasio laba kotor terhadap penjualan (0,004) lebih kecil dari 0,05 sehingga berarti hipotesis alternatif yang diajukan didukung oleh bukti empiris. Hal ini berarti terdapat perbedaan yang signifikan signal biaya operasi dan rasio laba kotor terhadap penjualan diantara perusahaan kecil,

sedang dan besar. Nilai signifikansi signal persediaan (0,483), piutang dagang (0,915), tenaga kerja (0,208), dan arus kas (0,684) lebih besar dari 0,05 maka berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan signal – signal tersebut di antara perusahaan kecil, sedang, dan besar.

Setelah diketahui bahwa terdapat perbedaan yang signifikan di antara ukuran perusahaan (hipotesis diterima) maka kemudian dilanjutkan dengan uji signifikansi atau *post hoc test* untuk mengidentifikasi perbedaan antar kelompok secara individu yaitu dengan menguji hipotesis nol yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan antara mean variabel independen dengan level – level lainnya dari faktor tersebut. Pengujian *post hoc* menggunakan *Tukey's HSD* dengan taraf signifikansi 0,05. Hasil pengujian *Tukey's HSD* ditunjukkan tabel sebagai berikut ini.

TABEL IV.4
UJI IDENTIFIKASI PERBEDAAN INDIVIDU- KELOMPOK
METODE POST HOC

Variabel	Tot. Aktiva (I)	Tot. Aktiva (J)	Mean	Signifikansi
Persediaan	Tinggi	Rendah	-1,0234537	0,949
		Sedang	-3,0760471	0,476
	Rendah	Tinggi	1,0234537	0,949
		Sedang	-2,0525934	0,775
	Sedang	Tinggi	3,0760471	0,476
		Rendah	2,0525934	0,775
Piutang Dagang	Tinggi	Rendah	-0,1580104	0,986
		Sedang	-0,3275462	0,909
	Rendah	Tinggi	0,1580104	0,986
		Sedang	-0,1695358	0,981
	Sedang	Tinggi	0,3275462	0,909
		Rendah	0,1695358	0,981
BAP	Tinggi	Rendah	-1,4076542*	0,016
		Sedang	-1,3067894*	0,004
	Rendah	Tinggi	1,4076542*	0,016
		Sedang	0,1008648	0,971
	Sedang	Tinggi	1,3067894*	0,004
		Rendah	-0,1008648	0,971
Tenaga Kerja	Tinggi	Rendah	-72,333385	0,741

	Rendah	Sedang	81,3055552	0,550	
		Tinggi	72,333385	0,741	
	Sedang	Sedang	153,63894	0,207	
		Tinggi	-81,3055552	0,550	
		Rendah	-153,63894	0,207	
Laba Kotor	Tinggi	Rendah	1,3472367*	0,014	
		Sedang	1,1866651*	0,006	
	Rendah	Tinggi	-1,3472367*	0,014	
		Sedang	-0,1605715	0,921	
	Sedang	Tinggi	-1,1866651*	0,006	
		Rendah	0,1605715	0,921	
Arus Kas	Tinggi	Rendah	3,5811192	0,666	
		Sedang	1,8355451	0,843	
	Rendah	Tinggi	-3,5811192	0,666	
		Sedang	-1,7455451	0,889	
	Sedang	Tinggi	-1,8355740	0,843	
		Rendah	Sedang	1,7455451	0,889
			Tinggi		

Sumber : Lampiran 18, hal 84.

Tanda * menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan

Dari tabel di atas dapat disimpulkan sebagai berikut ini

1. Signal persediaan tidak terdapat perbedaan yang signifikan di antara perusahaan kecil, sedang, dan besar. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05.
2. Signal piutang dagang tidak terdapat perbedaan yang signifikan di antara perusahaan kecil, sedang, dan besar. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05.
3. Signal biaya operasi dan penjualan perusahaan besar berbeda secara signifikan dengan perusahaan kecil dan sedang. Hal ini ditunjukkan dengan signifikansi (0,016) dan (0,004) yang lebih kecil dari 0,05 atau dari *mean* yang signifikan (tanda*).

4. Signal tenaga kerja tidak terdapat perbedaan yang signifikan di antara perusahaan kecil, sedang, dan besar. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05.
5. Signal rasio laba kotor terhadap penjualan perusahaan besar berbeda secara signifikan dengan perusahaan kecil dan sedang. Hal ini ditunjukkan dengan signifikansi (0,016) dan (0,004) yang lebih kecil dari 0,05 atau dari *mean* yang signifikan (tanda*).
6. Signal arus kas tidak terdapat perbedaan yang signifikan di antara perusahaan kecil, sedang, dan besar. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05.

4.4. Pembahasan

Dari pengujian hipotesis alternatif pertama dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini di dukung oleh bukti empiris. Hal ini berarti hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yaitu Lev dan Thiagarajan (1993) maupun Abarbanel dan Bushe (1998) bahwa signal fundamental yaitu persediaan, piutang dagang, berpengaruh negatif secara signifikan terhadap perubahan laba. Sedangkan variabel rasio laba kotor terhadap penjualan dan arus kas juga mendukung hasil penelitian sebelumnya yaitu penelitian Machfoedz (1994) dan Parawiyati (1996) bahwa variabel tersebut berpengaruh positif dan signifikan dalam memprediksikan perubahan laba. Hasil yang diperoleh dalam penelitian ada beberapa signal yang berbeda dengan hipotesis yang

telah ditetapkan karena hasil ini mungkin disebabkan oleh kondisi ekonomi dan pasar modal yang berbeda. Dalam penelitian ini, pengujian hipotesis kedua terdapat dua signal yang berbeda secara signifikan di antara perusahaan besar, sedang dan kecil yaitu signal biaya administrasi dan penjualan, serta signal laba kotor terhadap penjualan.

Setelah dilanjutkan dengan *post hoc test – Tukey's HSD* diperoleh hasil bahwa signal – signal biaya administrasi dan penjualan serta laba kotor terhadap penjualan berbeda secara signifikan dari perusahaan besar ke perusahaan sedang maupun perusahaan kecil. Namun antara perusahaan sedang dengan perusahaan kecil tidak berbeda secara signifikan dalam dua signal tersebut. Tingkat rasio laba kotor terhadap penjualan berbeda secara signifikan dengan perusahaan kecil dan perusahaan sedang karena tingkat volume penjualannya perusahaan besar otomatis lebih besar untuk mendapatkan keuntungan.

Untuk signal biaya operasi, sangat berhubungan dengan operasional perusahaan secara keseluruhan sehingga adanya perbedaan secara signifikan di antara perusahaan besar dengan perusahaan kecil dan perusahaan sedang menunjukkan bahwa adanya kendali manajemen untuk mengatasi membengkaknya biaya operasi serta untuk meningkatkan laba yang diperoleh. Selain itu adanya *industry effect* yang mempengaruhi hasil, karena sampel perusahaan penelitian ini berasal dari jenis industri yang berbeda, sehingga signal tertentu tidak terdapat perbedaan yang signifikan di antara perusahaan besar, sedang dan kecil. Hal ini disebabkan oleh signal

fundamental yang dihitung dengan membandingkan pos – pos tertentu yang relatif sama akan menghasilkan perhitungan signal yang hampir sama untuk setiap kelompok perusahaan, mungkin lebih tinggi untuk satu jenis industri dibanding dengan industri lain. Dengan kata lain, *industry effect* akan mempengaruhi signal fundamental terhadap mean (rata-rata) signal fundamental yang kemungkinan bisa terjadi pada suatu kondisi perekonomian sehingga signal fundamental tidak signifikan di antara perusahaan kecil, sedang dan besar.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Hasil analisis mengenai signal fundamental terhadap perubahan laba di perusahaan *go public* manufaktur untuk satu tahun ke depan menunjukkan hasil yang berbeda dengan dengan penelitian terdahulu. Kesimpulan yang didapat adalah sebagai berikut ini :

1. Signal persediaan, piutang dagang, laba kotor tidak berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan laba dan signal – signal tersebut tetap menunjukkan koefisien regresi yang sesuai hipotesis yang dirumuskan.
2. Signal biaya operasi, tenaga kerja tidak berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan laba dan signal – signal tersebut tidak menunjukkan koefisien regresi yang sesuai hipotesis yang dirumuskan
3. Signal arus kas berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan laba dengan nilai signifikansi 0,022 dimana derajat signifikansinya 0,05 dan menunjukkan koefisien regresi yang sesuai hipotesis yang dirumuskan
4. Terdapat perbedaan yang signifikan kekuatan signal fundamental untuk memprediksi perubahan laba di antara perusahaan *go public* di BEJ yaitu hanya signal rasio laba kotor (0,003) dan signal biaya operasi (0,004) dengan derajat signifikansi 0,05 sehingga dapat dikatakan kedua signal tersebut mempunyai perbedaan yang signifikan di antara perusahaan besar, sedang dan kecil.

5.2. Saran.

Adanya keterbatasan yang dimiliki oleh peneliti dalam penelitian ini, maka diperlukan saran – saran sebagai berikut ini :

1. Untuk penelitian selanjutnya perlu memodifikasi pengukuran variable karena dalam penelitian ini pemilihan sample dilakukan dengan *purposive sampling* yang membatasi generalisasi hasil penelitian.
2. Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya memasukkan variable perubahan harga saham sehingga bisa menjelaskan respon pasar terhadap perubahan laba.
3. Sampel laporan keuangan diperbesar dari berbagai jenis industri perusahaan *go public* manufaktur
4. Signal fundamental yang dipakai dalam penelitian selanjutnya diperbanyak sehingga dapat menjelaskan perubahan laba secara akurat.
5. Bagi investor dan pelaku pasar modal lainnya hendaknya dalam melakukan pengambilan keputusan investasi mempertimbangkan analisis fundamental dalam memperkirakan perubahan laba karena analisis ini lebih relevan disamping masih menggunakan analisis teknikal yaitu mengamati pergerakan saham.