

# ANALISIS FUNDAMENTAL DAN PREDIKSI EARNING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK JAKARTA (BEJ)

Mas'ud Machfoedz<sup>\*)</sup>

## Abstract

This paper examines the association between fundamental signals used by Lev and Thiagarajan (1993) and future earnings using 52 samples of manufacturing firms listed in the Jakarta Stock Exchange (JSX). Results of the study indicate that from the aggregate score of the nine fundamental signals, three of the signals were significantly associated with the change in one-year-ahead earnings per share (EPS), but not with mean change in two-year ahead EPS. This study also founds that the change in one-year-ahead EPS was also associated with the year(s) as control variable(s).

Keywords: Fundamental signals; Future earnings; Earnings per share

## PENDAHULUAN

---

Beberapa penelitian mengenai *future earnings* telah dilakukan dengan berbagai variasi variabel yang digunakan dalam kaitannya dengan *future earnings* tersebut. Sloan (1996) misalnya, meneliti apakah ada pengaruh besaran komponen akrual dan komponen arus kas dalam *earning* sekarang pada *earnings* di masa yang akan datang. Sloan menemukan adanya perbedaan besarnya persistensi *earnings* di masa yang akan datang yang disebabkan oleh perbedaan besarnya komponen arus kas dari *earnings* sekarang. Hasil penelitian Sloan ini selanjutnya menunjukkan bahwa informasi ini ternyata tidak sepenuhnya diserap oleh pasar.

Ou dan Penman (1989) menggunakan deskriptor-deskriptor akuntansi yang kemudian diformulasikan menjadi suatu *summary value measure*, Pr, untuk memprediksi laba meningkat atau laba menurun. Hasil pengujian mereka menunjukkan bahwa prediksi laba satu tahun ke depan 60% benar untuk Pr cut off 0,5; 0,5 dan 66% benar untuk Pr cut off 0,6; 0,4.

Lev dan Thiagarajan (1993) mengidentifikasi seperangkat '*fundamentals*' dari berbagai publikasi, yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan dan mengestimasi *earnings* di masa yang akan datang. Pengkajian terhadap berbagai publikasi tersebut menghasilkan 12

---

<sup>\*)</sup> Mas'ud Machfoedz adalah Pengajar pada Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada Yogyakarta

*fundamental signals* ini masih jarang, kalau ada, studi dengan menggunakan pendekatan yang berbeda ini penting dilakukan untuk menemukan variabel-variabel yang secara signifikan dapat digunakan untuk memprediksi laba di masa yang akan datang. Variabel-variabel tersebut tidak terbatas pada variabel-variabel yang diidentifikasi dari laporan keuangan, misalnya tenaga kerja. Dalam penelitian ini digunakan variabel ukuran perusahaan dan tahun sebagai *control variables* untuk meningkatkan *robustness* dari hasil analisis.

## TUJUAN PENELITIAN

---

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan di atas, maka pertanyaan penelitian ini dirumuskan sebagai berikut: Seberapa jauh pengaruh *fundamental signals*, baik secara individual maupun secara agregat, pada *earnings* di masa yang akan datang (yaitu satu tahun, rata-rata dua tahun, dan rata-rata tiga tahun ke depan) berdasarkan analisis terhadap perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ.

### Penelitian Mengenai *Future Earning*

---

Beberapa studi empiris telah dilakukan dengan menggunakan variabel prediktor dan rentang waktu prediksi yang berbeda-beda. Studi Ou dan Penman (1989) menggunakan 16 deskriptor akuntansi untuk periode estimasi 1965-1972 dan 18 deskriptor untuk periode estimasi 1973-1977. Variabel-variabel deskriptor tersebut dipilih dari 68 deskriptor yang sebelumnya telah diidentifikasi. Untuk setiap tahun fiskal dari 1973-1983, *summary value measure*, Pr, dihitung dari laporan keuangan untuk setiap perusahaan dengan menggunakan deskriptor yang telah dipilih. Untuk tahun 1973-1977, digunakan estimasi parameter dari 1965-1972, dan tahun 1978-1983, digunakan estimasi dari 1973-1977. Nilai Pr 0,5 dan 0,6 dipilih sebagai *cut off* untuk prediksi laba meningkat dan prediksi laba menurun. Hasil pengujian menunjukkan bahwa prediksi laba satu tahun ke depan 60% benar untuk Pr *cut off* 0,5;0,5, dan 66% benar untuk Pr *cut off* 0,6;0,4.

Studi Machfoedz (1995) meneliti manfaat rasio keuangan dalam memprediksi perubahan laba. Secara spesifik, tujuan penelitian Machfoedz adalah untuk mengetahui: (1) apakah rasio keuangan yang mempunyai hubungan dengan perubahan laba dalam studi di U.S. juga mempunyai hubungan dengan perubahan laba di Indonesia, (2) apakah ada perbedaan hubungan rasio keuangan dengan perubahan laba antara perusahaan besar dan kecil, (3) apakah dengan menggunakan periode dua tahun, kekuatan hubungan antara rasio keuangan dan perubahan laba meningkat, dan (4) apakah rasio keuangan yang digunakan oleh pemerintah Indonesia untuk mengukur kinerja perusahaan milik negara

demikian, hasil analisis tersebut menolak hipotesis nol ketiga. Hal ini mengindikasikan bahwa perubahan rasio keuangan hanya berhubungan dengan perubahan laba jangka pendek, tidak dengan perubahan laba jangka panjang.

Pengujian hipotesis 4, yaitu hubungan antara rasio keuangan yang digunakan untuk perusahaan negara dengan perubahan laba juga dilakukan dengan analisis regresi. Hasil analisis menunjukkan bahwa satu rasio yang signifikan yaitu *operating income to sales*, dan nilai *r-square* hanya 10%. Hal ini mengindikasikan bahwa rasio yang digunakan oleh pemerintah Indonesia hanya mempunyai manfaat yang marginal.

Hwihanus dan Indriantoro (1997) menguji hubungan antara informasi laporan keuangan dalam memprediksi perubahan *earnings* di masa yang akan datang. Penelitian ini mengacu pada penelitian Penman (1992). Sampel yang digunakan dalam penelitian Hwihanus dan Indriantoro ini adalah 122 perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta, dengan periode pengamatan 2 tahun, yaitu 1994 dan 1995.

Hasil pengujian dengan analisis regresi dan model logit mengindikasikan bahwa informasi laporan keuangan khususnya dividen per lembar saham, laba per lembar saham, dan harga saham tidak bermanfaat dalam memprediksi *earnings* lebih dari satu tahun ke depan. Penelitian Hwihanus dan Indriantoro ini menggunakan periode pengamatan yang terlalu singkat (2 tahun) dibandingkan dengan studi Penman yang meliputi periode 11 tahun. Hal ini mungkin sangat mempengaruhi hasil penelitian.

Studi Parawiyati dan Baridwan (1998) menguji kemampuan laba dan arus kas dalam memprediksi laba dan arus kas perusahaan *go-public* di Indonesia. Data yang digunakan meliputi periode 6 tahun dari 1989-1994. Studi ini memprediksi laba tahun 1990 – 1994 dengan prediktor laba tahun 1989-1993 dan arus 1992-1993, dan memprediksi arus kas tahun 1992-1994 dengan prediktor laba tahun 1991-1993 dan arus kas 1992-1993. Di samping itu, studi ini juga menguji kemampuan prediksi inkremental laba terhadap arus dengan menggunakan variabel dependen arus tahun 1993 dan 1994 serta variabel independen laba dan arus kas tahun 1992 dan 1993.

Hasil analisis regresi mengindikasikan bahwa laba dan arus kas pada tahun  $t_0$  mempunyai hubungan yang signifikan dengan laba tahun  $t_1$  dan arus kas tahun  $t_1$ , dengan koefisien regresi dan koefisien korelasi untuk prediktor laba lebih tinggi dibandingkan arus kas. Di samping itu, hasil analisis juga menunjukkan bahwa prediktor laba memiliki kemampuan prediksi inkremental dalam memprediksi arus kas.

kotor tersebut bisa disebabkan oleh faktor-faktor yang menyebabkan penurunan penjualan maupun faktor-faktor menyebabkan kenaikan *cost*. *Fundamental signal* dari laba kotor ini dihitung dengan mengurangkan perubahan laba kotor pada perubahan penjualan. Oleh sebab itu, *signal* laba kotor ini diharapkan mempunyai korelasi negatif dengan laba masa yang akan datang.

#### 5. Biaya Administrasi & Umum (BAU)

Biaya administrasi dan umum relatif bersifat tetap. Oleh sebab itu, peningkatan biaya administrasi dan umum secara tidak proporsional terhadap penjualan merupakan *signal* negatif. Hal ini bisa disebabkan oleh kurangnya usaha penjualan atau kurangnya pengendalian biaya administrasi dan umum tersebut. *Signal* ini dihitung dengan mengurangkan persentase penjualan pada persentase perubahan biaya administrasi dan umum. *Signal* ini diharapkan mempunyai korelasi negatif dengan laba yang akan datang.

#### 6. Tingkat Pajak Efektif (TPE)

Perubahan tingkat pajak efektif yang signifikan yang tidak disebabkan oleh perubahan tarif pajak yang ditetapkan oleh pemerintah biasanya dianggap sebagai transitori. Oleh sebab itu, penurunan tingkat pajak efektif dianggap sebagai *signal* negatif. Jadi, diharapkan bahwa *signal* tingkat pajak efektif ini, dengan pengukuran sebagaimana ditulis di bawah, mempunyai korelasi negatif dengan laba yang akan datang.

#### 7. Kualitas Earning (KE)

Penggunaan metode FIFO atau LIFO dianggap mempunyai perbedaan dalam kualitas *earnings*. Pada waktu harga-harga naik, *earnings* dengan menggunakan metode LIFO untuk persediaan dianggap lebih mendekati "*economic earnings*", karena *cost* produk yang dijual dengan menggunakan metode LIFO merupakan proksi *current (replacement) cost* yang lebih tepat dari pada *cost* produk yang dijual dengan menggunakan FIFO. Karena perbedaan sifat dari kedua metode persediaan tersebut, maka penggunaan metode LIFO dianggap mempunyai *signal* positif.

#### 8. Kualifikasi Audit (KA)

Pendapat wajar dengan pengecualian, pendapat tidak wajar dan pendapat menolak memberikan pendapat atas laporan keuangan merupakan *signal* negatif bagi pemakai laporan keuangan. Sebaliknya, pendapat wajar tanpa pengecualian merupakan *signal* positif. Oleh sebab itu, kualifikasi audit ini diharapkan mempunyai korelasi negatif dengan laba yang akan datang, dengan penggunaan variabel *dummy* 0 untuk pendapat wajar tanpa pengecualian dan 1 untuk pendapat yang lain.

### Sampel

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta. Periode pengamatan adalah dari tahun 1990-1998. Perusahaan yang tidak mempunyai data lengkap untuk perhitungan "*fundamental signals*" tidak dimasukkan ke dalam sampel. Jumlah perusahaan berdasarkan *Indonesian Capital Market Directory* 1998 adalah 150. Dari jumlah tersebut, jumlah perusahaan yang mempunyai data lengkap atau tidak secara berturut-turut terdaftar dalam *Indonesian Capital Market Directory* adalah 98. Dengan demikian, jumlah perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini adalah 52. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Indonesian Capital Market Directory*, laporan keuangan tahunan perusahaan, *Fact Book*, dan *Monthly JSX Statistics*.

### Pengukuran Variabel

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah perubahan *earnings* satu tahun ke depan, perubahan *earnings* rata-rata dua tahun ke depan, dan perubahan *earnings* rata-rata dua tahun ke depan. Variabel independen meliputi *fundamental signals* dalam bentuk agregat (*aggregate fundamental score*) dan sembilan *fundamental signals*. Pengukuran variabel dependen dan variabel independen tersebut disajikan pada tabel 1a dan tabel 1b berikut.

Tabel 1a  
Pengukuran variabel Dependen

Variabel Dependen	Pengukuran
Perubahan <i>earnings</i> satu tahun ke Depan ( $\Delta EPS_1$ )	$(EPS_{t+1} - EPS_t) /  EPS_t $
Perubahan <i>earnings</i> rata-rata dua tahun ke depan ( $\Delta EPS_2$ )	$\{(EPS_{t+1} - EPS_t) /  EPS_t \} + \{(EPS_{t+2} - EPS_{t+1}) /  EPS_{t+1} \} / 2$

EPS = *Earning Per Share*

### Model Empiris

---

Model empiris yang digunakan untuk menguji H01, H02, H03, H04

Model untuk pengujian H01:

$$\Delta EPS1 = \alpha + \beta_0 \Delta EPS_i + LnTA + Th1 + Th2 + \beta_{ij} AFS + U_i$$

Model untuk pengujian H02:

$$\Delta EPS1 = \alpha + \beta_0 \Delta EPS_i + LnTA + Th1 + Th2 + \sum_{j=1}^9 \beta_{ij} Signals_{ij} + U_i$$

Model untuk pengujian H03:

$$\Delta EPS2 = \alpha + \beta_0 \Delta EPS_i + LnTA + Th1 + Th2 + \beta_{ij} AFS + U_i$$

Model untuk pengujian H04:

$$\Delta EPS2 = \alpha + \beta_0 \Delta EPS_i + LnTA + Th1 + Th2 + \sum_{j=1}^9 \beta_{ij} Signals_{ij} + U_i$$

Pengukuran variabel-variabel yang digunakan dalam model tersebut di atas disajikan pada tabel 1a dan tabel 1b. Koefisien regresi untuk variabel AFS dan *Signals* diharapkan bertanda negatif signifikan, karena pengukuran variabel menggunakan nilai 0 untuk *good news* dan 1 untuk *bad news*.

### HASIL EMPIRIS

---

Bagian pertama menyajikan statistik deskriptif dan pengujian distribusi normalitas data yang digunakan. Bagian kedua menyajikan pengujian hipotesis penelitian yang disertai dengan pengujian multikolinearitas dan heterokedastisitas.

#### Statistik Deskriptif dan Pengujian Normalitas Data

---

Data yang diuji meliputi: perubahan *Earning per Share* tahun ke 0 (EPS0), perubahan EPS satu tahun ke depan (EPS1), perubahan EPS rata-rata dua tahun ke depan (EPS2), *natural log* dari total aktiva (LNTA), *aggregate score* dari *fundamental signals* (AFS), dan sembilan *fundamental signals*. *Fundamental signals* ini terdiri dari: (1) Persediaan [PSD], (2) Piutang Dagang [PD], (3) Pengeluaran Modal [PM], (4) Laba Kotor

Berikut ini disajikan berturut-turut hasil pengujian hipotesis dan pengujian multikolinearitas dan heteroskedastisitas untuk hubungan antara (1) *Aggregate Fundamental Score* dan *Future Earnings* satu tahun ke depan, (2) *Fundamental Signals* dan *Future Earnings* satu tahun ke depan, (3) *Aggregate Fundamental Signals* dan Rata-rata *Future Earnings* dua tahun ke depan, (4) *Fundamental Signals* dan Rata-rata *Future Earnings* dua tahun ke depan.

#### **Aggregate Fundamental Score dan Future Earnings Satu Tahun ke depan (EPS1)**

Pengujian (AFS) dan *future earnings* satu tahun ke depan (EPS1) menggunakan model regresi sebagaimana telah disajikan di muka. Hasil regresi tersebut menunjukkan bahwa model yang digunakan adalah *fit* ( $F = 4.70143$ ,  $\text{Signif } F = .0005$ ) dan *Adjusted R Square* .10667, tetapi nilai *conditional index* sebesar 25.930 menunjukkan adanya multikolinearitas (sedang sampai tinggi)<sup>2</sup>. Oleh sebab itu, variabel yang diduga menyebabkan multikolinearitas dihilangkan dari analisis regresi. Variabel tersebut adalah LNTA yang mempunyai proporsi varians sangat tinggi, yaitu .96167. Hasil analisis regresi setelah variabel LNTA tersebut dihilangkan disajikan pada tabel 2.

Hasil regresi dengan tidak menggunakan variabel LNTA tersebut menghasilkan *conditional index* 7.034 (lebih kecil dari 10) yang mengindikasikan tidak terdapatnya multikolinearitas. Hasil regresi tersebut juga menunjukkan variabel *aggregate fundamental score* (AFS) yang mempunyai pengaruh (dengan tanda sesuai yang diharapkan) secara signifikan pada perubahan *earnings* satu tahun ke depan (EPS1\_W), dengan nilai koefisien regresi -.927019 dan nilai  $t = -3.188$  (signifikan pada  $p < .01$ ).

Di samping menunjukkan pengaruh variabel AFS secara signifikan, hasil regresi tersebut ternyata juga menunjukkan bahwa variabel waktu/tahun (variabel kontrol), yaitu TH2, juga signifikan bertanda positif. Hasil ini konsisten dengan hasil regresi dengan variabel independen *fundamental signals* sebagaimana disajikan di atas. Hal ini menunjukkan bahwa di samping dipengaruhi oleh variabel AFS tersebut, variabel perubahan *earnings* satu tahun ke depan (EPS1\_W) juga dipengaruhi oleh tahun di mana perubahan *earnings* tersebut terjadi, yang dalam hal ini adalah tahun ke 2 (atau perubahan *earnings* dari tahun 1994 ke 1995). Hal ini didukung oleh hasil statistik

<sup>2</sup> *Conditional index* (CI) adalah  $\sqrt{\text{maximum eigenvalue/minimum eigenvalue}}$ . Jika  $CI < 10$  maka tidak terdapat multikolinearitas; jika CI terletak antara 10 dan 30, maka terdapat multikolinearitas sedang sampai tinggi; dan jika  $CI > 30$ , maka terdapat multikolinearitas yang sangat tinggi Gujarati (1995: 338)

Selanjutnya dilakukan pengujian untuk mendeteksi heteroskedastisitas yang dilakukan uji Glesjer yaitu meregres nilai absolut residual dari model yang diestimasi terhadap variabel-variabel penjelas.

Hasil regresi tersebut menunjukkan bahwa koefisien variabel AFS tidak signifikan, sedangkan variabel TH1 signifikan pada  $p < .05$ . Meskipun demikian, hasil regresi tersebut menunjukkan *Adjusted R Square* yang rendah (.01765) dan nilai  $F = 1.69626$  yang tidak signifikan. Dengan demikian, hasil regresi tersebut mengindikasikan tidak terdapatnya heteroskedastisitas.

Hasil analisis di atas memberikan kesimpulan bahwa hipotesis 1 (H01), yang menyatakan bahwa tidak terdapat hubungan antara *aggregate fundamental score* dan *future earnings* satu tahun ke depan, ditolak. Hal ini mengindikasikan bahwa *aggregate fundamental score* dapat digunakan untuk memprediksi *future earnings* atau perubahan laba satu tahun ke depan.

### Fundamental Signals dan Future Earnings Satu Tahun ke depan (EPS1)

Tujuan pengujian H02 ini adalah untuk mengetahui seberapa besar pengaruh masing-masing signals pada perubahan *future earnings* satu tahun ke depan. Pengujian ini menggunakan analisis regresi. Hasil regresi tersebut menunjukkan bahwa model yang digunakan cukup baik ( $F = 2.68665$ , Signif  $F = .0027$ ) dan *Adjusted R Square* .11550, tetapi nilai *conditional index* sebesar 24.681 menunjukkan adanya multikolinearitas (sedang sampai tinggi). Oleh sebab itu, variabel yang diduga menyebabkan multikolinearitas dihilangkan dari analisis regresi. Variabel tersebut adalah LNTA yang mempunyai proporsi varians sangat tinggi, yaitu .98524. Hasil analisis regresi setelah variabel LNTA tersebut dihilangkan disajikan pada tabel 3.

Hasil regresi dengan tidak menggunakan variabel LNTA tersebut menghasilkan *conditional index* 4.610 yang mengindikasikan tidak terdapatnya multikolinearitas. Hasil regresi tersebut juga menunjukkan variabel-variabel *fundamental signals* yang mempunyai pengaruh (dengan tanda sesuai yang diharapkan) secara signifikan pada perubahan *earnings* satu tahun ke depan (EPS1\_W), yaitu: BAU\_W (Biaya Administrasi dan Umum), TPE\_W (Tingkat Pajak Efektif), dan KA (Kualifikasi Audit).

Penjelasan mengenai signifikansi biaya administrasi dan umum adalah bahwa biaya tersebut relatif bersifat tetap. Oleh sebab itu, peningkatan biaya administrasi dan umum secara tidak proporsional terhadap penjualan merupakan *signal* negatif. Hal ini bisa disebabkan oleh kurangnya usaha penjualan atau kurangnya pengendalian biaya

Perubahan tingkat pajak efektif yang signifikan yang tidak disebabkan oleh perubahan tarif pajak yang ditetapkan oleh pemerintah biasanya dianggap sebagai transitori. Oleh sebab itu, penurunan tingkat pajak efektif dianggap sebagai *signal* negatif. Sehingga *signal* tingkat pajak efektif ini, dengan pengukuran sebagaimana dikemukakan di muka, mempunyai korelasi negatif dengan laba yang akan datang.

Penjelasan mengenai kualifikasi audit adalah bahwa pendapat wajar dengan pengecualian, pendapat tidak wajar dan pendapat menolak memberikan pendapat atas laporan keuangan merupakan *signal* negatif bagi pemakai laporan keuangan. Sebaliknya, pendapat wajar tanpa pengecualian merupakan *signal* positif. Oleh sebab itu, kualifikasi audit ini (yang diukur dengan penggunaan variabel *dummy* 0 untuk pendapat wajar tanpa pengecualian dan 1 untuk pendapat yang lain), sebagaimana diharapkan, mempunyai korelasi negatif dengan laba yang akan datang.

Hasil regresi pada tabel 3 tersebut, di samping menunjukkan pengaruh tiga variabel *fundamental signals* secara signifikan, ternyata juga menunjukkan bahwa variabel waktu (variabel kontrol), yaitu TH2, juga signifikan bertanda positif. Hal ini menunjukkan bahwa di samping dipengaruhi oleh tiga variabel *fundamental signals* tersebut, variabel perubahan *earnings* satu tahun ke depan (EPS1\_W) juga dipengaruhi oleh tahun di mana perubahan *earnings* tersebut terjadi, yang dalam hal ini adalah tahun ke 2 (atau perubahan *earnings* dari tahun 1994 ke 1995). Dengan kata lain, rata-rata perubahan *earnings* satu tahun ke depan 1994-1995 lebih besar dari pada rata-rata perubahan *earnings* satu tahun ke depan 1993-1994 dan 1995-1996.

Pengujian selanjutnya yang dilakukan adalah pengujian heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi heteroskedastisitas ini dilakukan uji Glesjer yaitu meregres nilai absolut residual dari model yang diestimasi terhadap variabel-variabel penjelas.

Hasil regresi tersebut menunjukkan satu variabel yaitu TH1 dengan nilai  $t$  yang signifikan pada  $p < .05$ . Meskipun demikian, hasil regresi tersebut menunjukkan *Adjusted R Square* yang rendah (.02372) dan nilai  $F = 1.34234$  yang tidak signifikan. Dengan demikian, hasil regresi tersebut mengindikasikan tidak terdapatnya heteroskedastisitas.

Konsisten dengan hasil pengujian H01, hasil analisis di atas memberikan kesimpulan bahwa hipotesis 2 (H02), yang menyatakan bahwa tidak terdapat hubungan antara *fundamental signals* dan *future earnings* satu tahun ke depan, ditolak. Hal ini mengindikasikan bahwa *fundamental signals*, khususnya biaya administrasi dan umum, tingkat pajak efektif, dan kualifikasi audit, dapat digunakan untuk memprediksi *future earnings* atau perubahan laba satu tahun ke depan.

Hasil regresi tersebut ternyata juga menunjukkan bahwa variabel waktu (variabel kontrol), yaitu TH1 dan TH2, juga signifikan bertanda positif. Hal ini menunjukkan bahwa di samping dipengaruhi oleh variabel *aggregate fundamental score* tersebut, variabel perubahan *earnings* dua tahun ke depan (EPS2\_W) juga dipengaruhi oleh tahun di mana perubahan *earnings* tersebut terjadi, yang dalam hal ini adalah tahun ke 1 (rata-rata perubahan EPS 1993-1994 dan 1994-1995) dan tahun ke 2 (rata-rata perubahan EPS 1994-1995 dan 1995-1996).

Selanjutnya dilakukan pengujian untuk mendeteksi heteroskedastisitas yang dilakukan uji Glesjer yaitu meregres nilai absolut residual dari model yang diestimasi terhadap variabel-variabel penjelas.

Hasil regresi tersebut menunjukkan bahwa koefisien variabel AFS tidak signifikan pada  $p < .05$  tetapi signifikan pada  $p < .10$ , sedangkan variabel TH1 dan TH2 adalah signifikan pada  $p < .01$ . Hal ini mengindikasikan terdapatnya heteroskedastisitas.

Hasil analisis di atas mengindikasikan bahwa biasanya varians mengakibatkan tidak validnya uji signifikansi untuk pengujian H02.

### **Fundamental Signals dan Future Earnings Dua Tahun ke depan (EPS2)**

Model regresi untuk hubungan antara *fundamental signals* dan *future earnings* dua tahun ke depan (EPS2) adalah sebagai berikut.

$$\Delta \text{EPS2}_i = \alpha + \beta_0 \Delta \text{EPS}_i + \text{Th1} + \text{Th2} + \sum_{j=1}^9 \beta_{ij} \text{Signals}_{ij} + u_i$$

Hasil analisis regresi dari model tersebut di atas disajikan pada tabel 5. Hasil regresi tersebut menunjukkan bahwa model yang digunakan adalah *fit* ( $F = 2.48965$ ,  $\text{Signif } F = .0069$ ) dan *Adjusted R Square* .09561, nilai *conditional index* sebesar 4.610 menunjukkan tidak terdapatnya multikolinearitas. Hasil regresi tersebut juga menunjukkan variabel TPE\_W (Tingkat Pajak Efektif) yang signifikan pada  $p < .05$  dan variabel PM\_W (Pengeluaran Modal) yang signifikan pada  $p < .10$  dengan tanda sesuai yang diharapkan (negatif). Meskipun demikian, hasil regresi tersebut ternyata juga menunjukkan bahwa variabel waktu (variabel kontrol), yaitu TH1 dan TH2, juga signifikan bertanda positif. Hal ini menunjukkan bahwa di samping dipengaruhi oleh dua variabel *fundamental signals* tersebut, variabel perubahan *earnings* dua tahun ke depan (EPS2\_W) juga dipengaruhi oleh tahun di mana perubahan

$p < .05$ . Di samping itu, hasil regresi tersebut menunjukkan *Adjusted R Square* (.17590) yang relatif lebih tinggi dari *Adjusted R Square* sebelumnya dan nilai  $F = 4.00770$  yang signifikan pada  $p < .01$ . Dengan demikian, hasil regresi tersebut mengindikasikan terdapatnya heteroskedastisitas. Hasil analisis ini mengindikasikan bahwa biasanya varians mengakibatkan tidak validnya uji signifikansi untuk pengujian  $H_0$ .

## KESIMPULAN

---

Hasil analisis mengenai hubungan antara *fundamental signals* dan *future earnings* atau perubahan *earnings per share* (EPS) satu tahun ke depan berbeda dengan hasil analisis mengenai hubungan antara *fundamental signals* dan *future earnings* rata-rata dua tahun ke depan.

### Fundamental Signals dan Future Earnings Satu Tahun ke Depan

Hasil penelitian ini mendukung hipotesis hubungan antara *fundamental signals* dan *future earnings* atau perubahan *earnings per share* satu tahun ke depan (EPS1). Secara spesifik, hasil analisis empiris dari penelitian ini menunjukkan bahwa *aggregate fundamental score* (AFS) dari *fundamental signals* tersebut dapat menjelaskan *earnings per share* satu tahun ke depan (EPS1). AFS yang mencerminkan *good news* diikuti oleh EPS satu tahun ke depan yang relatif tinggi; sebaliknya, AFS yang mencerminkan *bad news* diikuti oleh EPS satu tahun ke depan yang relatif rendah. Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian Lev dan Thiagarajan (1993) yang menggunakan data di Amerika Serikat. Hasil studi Zainuddin dan Hartono (1999) yang menggunakan data di Indonesia dan menggunakan prediktor rasio keuangan juga menunjukkan bahwa pada level *construct* (*aggregate*), rasio keuangan dapat menjelaskan pertumbuhan laba satu tahun ke depan, tetapi koefisien-koefisien prediktor pada level *construct* tersebut sebagian bertanda positif dan sebagian bertanda negatif (tidak konsisten).

Selanjutnya, hasil analisis terhadap masing-masing *fundamental signals* menunjukkan bahwa variabel atau *signals* yang dapat menjelaskan perubahan EPS satu tahun ke depan (EPS1) adalah variabel: (1) Biaya Administrasi dan Umum (BAU), (2) Kualitas Audit (KA), dan (3) Tarif Pajak Efektif (TPE). Pengaruh BAU yang signifikan mengindikasikan bahwa perubahan biaya administrasi dan umum secara tidak proporsional terhadap penjualan merupakan *signal* negatif yang bisa disebabkan oleh kurangnya usaha penjualan atau kurangnya pengendalian biaya administrasi dan umum tersebut. Variabel kualitas audit juga signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa pendapat yang diberikan oleh auditor, yaitu tipe pendapat wajar tanpa pengecualian versus tipe pendapat yang

variabel-variabel tersebut. Misalnya, di metode persediaan LIFO hampir tidak digunakan di Indonesia karena alasan peraturan perpajakan. Oleh sebab itu, variabel Kualitas Earnings (KE) yang diukur dengan 0 untuk LIFO dan 1 untuk selain LIFO perlu dimodifikasi. Keterbatasan lain adalah bahwa penelitian ini tidak mempertimbangkan variabel-variabel penjelas perubahan *future earnings* yang pernah dilakukan misalnya rasio-rasio berdasarkan laporan keuangan sehingga tidak diketahui seberapa besar perbedaan antara pengaruh variabel *fundamental signals* dan variabel rasio keuangan pada *future earnings*. Penelitian lebih lanjut dapat dilakukan untuk mengetahui perbedaan pengaruh tersebut. Keterbatasan selanjutnya adalah bahwa penelitian ini tidak memberikan hasil yang menjelaskan respon pasar terhadap signifikansi pengaruh *fundamental signals* pada *future earnings*. Penelitian lebih lanjut dapat dilakukan misalnya dengan memasukkan variabel perubahan harga saham atau *abnormal return*.

#### DAFTAR PUSTAKA

---

- Abarbanell, J., and B. Bushee, 1997, Fundamental analysis, future earnings, and stock prices. *Journal of Accounting Research* Vol.35 No.1 (Spring) : 1-24.
- Abarbanell, J., and B. Bushee, 1998, Abnormal returns to a fundamental analysis strategy. *The Accounting Review* Vol.73 No.1 (January) : 19-45.
- Ball, R., and P. Brown, 1968, An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research* (Autumn):159-178.
- Bernard, V., and J. Thomas, 1990, Evidence that stock prices do not fully reflect the implications of current earnings for future earnings. *Journal of Accounting and Economics* 13 (December): 305-340.
- Bowen, R., D. Burgstahler, and L. Daley, 1986, Evidence on the relationship between earnings and various measures of cash flow. *The Accounting Review* 61 (October):713-725.
- DeFond, M., and C. Park, 1997, Smoothing income in anticipation of future earnings. *Journal of Accounting and Economics* 23(July):115-139.
- Foster, G., 1986, *Financial Statement Analysis*. Second Edition. Englewood Cliffs, New Jersey: Prentice-Hall.

Zainuddin dan Jogiyanto Hartono, 1999, Manfaat rasio keuangan dalam memprediksi laba: suatu studi empiris pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* 2 No.1 (Januari): 66-90.