

## PENGARUH INFORMASI FUNDAMENTAL DAN KEBIJAKAN MONETER TERHADAP EARNINGS DAN PREDIKSI EARNINGS

**Sri Anik**

*Universitas Islam Sultan Agung*

*e-mail: srianieks@yahoo.co.id*

### Abstrak

*Penelitian ini bertujuan untuk menguji implikasi pengaruh informasi fundamental (informasi akuntansi dan pasar) dan kebijakan moneter terhadap prediksi earnings dan future earnings pada perusahaan manufaktur yang telah 'go public'.*

*Variabel-variabel yang diuji dalam penelitian ini adalah informasi fundamental (informasi akuntansi yang diukur dengan LINV, IAR, LGM dan informasi pasar yang diukur dengan LDY), kebijakan moneter yang diukur dengan DEC, DECO, DINF, earnings (CHGPEPS) dan prediksi earnings (FCHGPEPS). Sampel pada penelitian adalah perusahaan manufaktur yang telah go public selama tahun 1995-2004 yang berjumlah 36 perusahaan manufaktur. Metode analisis yang digunakan adalah tes regresi variabelintervening .*

*Berdasarkan hasil penelitian, tes regresi variabel intervening hanya variable DEC (yang merupakan salah satu indikator dalam kebijakan moneter) yang berpengaruh secara langsung maupun tidak langsung terhadap prediksi earnings. Nilai beta terstandar dari variabel DEC adalah sebesar 0,577 yang berarti bahwa DEC (tingkat suku bunga) berpengaruh terhadap CHGPEPS. DEC sebagai variabel dummy merupakan earnings perusahaan manufaktur jika Bank Indonesia menurunkan bunga sebelum tahun pertama earnings hingga earnings tahun lalu sebesar lebih dari 57,7 % peningkatan suku bunga sebelum earnings pada tahun pertama. Informasi fundamental merupakan informasi akuntansi dan informasi pasar yang mempengaruhi earnings namun tidak bersifat signifikan. Hasil uji statistik menunjukkan bahwa hanya H2 yang berpengaruh pada kebijakan moneter terhadap earnings yang diperoleh.*

**Kata kunci:** *earnings, prediksi earnings, informasi fundamental, kebijakan moneter*

### Abstract

*The objective of this research is to make a test of the implication of fundamental information (accounting and market information) and monetary policy effect toward earnings and future earnings forecasts in go public manufacture corporate.*

*The research variables examined in this study are: fundamental information (accounting information measured by LINV, IAR, LGM and market information measured by LDY), monetary policy measured by DEC, DECO, DINF, earnings (CHGPEPS), and earnings forecast (FCHGPEPS). The Samples in this research are go public manufacture corporate during 1995-2004 that is 36 manufacture corporate, analysis method used by intervening variable regression test.*

*Based on the research result, the intervening variables regression test shows that only DEC variable (as ones of indicator from monetary policy) impact on direct and indirect toward earnings forecasts. Standardized beta value DEC variable is 0,577, it's meant DEC (tingkat suku bunga) impact on CHGPEPS. DEC as dummy variable means earnings manufacture corporate if Central Bank of Indonesia decrease interest before earnings first year until earnings last year more than 57,7% increase interest rate before earnings first year. Fundamental information as a accounting information and market information impact on earnings but not significance. Result of statistic test show just H2 impact on monetary policy toward earnings are received.*

**Keywords:** *earnings, forecast earnings, fundamental information, monetary policy*

## PENDAHULUAN

Penman dalam Downen (2001) menyatakan bahwa prediksi *earnings* adalah salah satu tugas utama seorang analis sekuritas menurut persepsi analisis fundamental. Arti penting *earnings* akuntansi bagi investor ditunjukkan oleh Ball dan Brown dalam Downen (2001) dalam studinya yang menghubungkan pengumuman *earnings* akuntansi sebuah perusahaan dengan kinerja pasar modal saham jangka pendeknya. Sejak tahun 1968, *Earnings* (terutama unsur-unsur *earnings* yang tak terduga) dikaitkan dengan saham telah diteliti oleh Aharony dan Swary (1980), Lipe (1986), Rendleman, Jones dan Latane (1987), Easton dan Harris (1991), Alexander, Jr (1992), serta Easton, Harris dan Ohlson (1992) dalam Downen (2001). Secara keseluruhan penelitian-penelitian tersebut mengemukakan bukti yang mendukung pentingnya informasi *earnings* akuntansi bagi pasar modal.

*Earnings* sebagai alat untuk mengukur kinerja perusahaan, memberikan informasi yang berkaitan dengan kewajiban manajemen atas tanggung jawabnya dalam mengelola sumber daya yang dipercayakan kepada mereka. Informasi *earnings* memainkan peranan yang signifikan dalam proses pengambilan keputusan oleh pengguna laporan keuangan (Scott, 1997). Dalam prakteknya yang menjadi fokus perhatian pihak-pihak eksternal hanya pada laba (*earnings*) yang terdapat pada laporan rugi laba.

Lev dan Thiagarajan (1993) menemukan bahwa variabel-variabel akuntansi tertentu yang diambil dari gabungan laporan keuangan masa lalu dan sekarang akan menambah 70% penjelasan variabel *earnings* untuk *abnormal return* yang serentak dengan saat dikeluarkannya pengumuman *earnings*. Penelitian tersebut juga menghubungkan dampak informasi spesifik tertentu dari laporan keuangan dalam kinerja pasar dengan tiga variabel makroekonomi, yaitu: perubahan Indeks Harga Konsumen (IHSG) pertahun, perubahan GNP riil pertahun, dan perubahan tingkat inventori usaha perusahaan. Berdasarkan penelitian ini, Abarbanell & Bushee

(1997) menggunakan variabel-variabel akuntansi untuk memprediksi *earnings* yang akan datang. Penelitian tersebut juga menemukan bahwa variabel-variabel akuntansi yang diidentifikasi oleh Lev dan Thiagarajan (1993) dapat menyediakan informasi yang relevan untuk memprediksi *earnings* yang akan datang. Namun, Abarbanell dan Bushee (1998) menemukan tidak semua informasi yang relevan dari laporan keuangan dimasukkan dalam isu prediksi oleh analisis keuangan, dan hasil penelitiannya menunjukkan bahwa signal-signal yang berbasis akuntansi dapat digunakan untuk membentuk portofolio yang akan menghasilkan *abnormal return* selama lebih dari dua belas bulan, sehingga penelitian ini semakin membuktikan bahwa para analis fundamental telah gagal menggunakan informasi akuntansi yang signifikan dalam merumuskan prediksi-prediksinya.

Laporan keuangan merupakan sarana untuk mempertanggungjawabkan apa yang dilakukan oleh manajemen atas sumber daya pemilik (Belkaoui, 2000). Dari laporan keuangan tersebut salah satu parameter yang digunakan untuk mengukur kinerja manajemen adalah *earnings* (laba). Sebagaimana disebutkan dalam *Statement of Financial Accounting Concept* (SFAC) No. 1 bahwa informasi laba pada umumnya merupakan perhatian utama dalam menaksir kinerja atau pertanggungjawaban manajemen dan informasi laba membantu pemilik atau pihak lain dalam melakukan penaksiran atas "*earnings power*" perusahaan dimasa yang akan datang. Baridwan dan Parawiyati (1998) menunjukkan bahwa laba dan arus kas periode lalu mempunyai manfaat untuk memprediksi laba dan arus kas satu tahun ke depan dan berpengaruh terhadap *return* saham, hal ini berarti bahwa laporan keuangan memiliki kandungan informasi yang berguna bagi pengambilan keputusan.

Didasarkan pada penelitian Jensen dan Johnson (1995) dan Jensen, Mercer dan Johnson (1996) dalam Downen (2001) yaitu bahwa *returns* ekuitas sangat dipengaruhi oleh arah kebijakan moneter *Federal Reserve*

*Board (FEB)* seperti tingkat perubahan suku bunga yang dikenakan pada lembaga-lembaga keuangan lain. Hasil penelitian tersebut menemukan bahwa perubahan tingkat suku bunga yang ditetapkan oleh *Federal Reserve Board (FEB)* akan berpengaruh secara signifikan terhadap *returns* ekuitas, jika tingkat suku bunga yang ditetapkan oleh *Federal Reserve Board (FEB)* menurun maka *returns* ekuitas akan meningkat. Sedangkan Hasil penelitian Dowe (2001) menemukan bahwa kebijakan moneter yang diukur dengan tingkat suku hanya mempengaruhi secara signifikan terhadap *earnings* dan tidak mempengaruhi terhadap prediksi *earnings*.

Dari uraian latar belakang masalah di atas maka tertarik melakukan penelitian yang berjudul Pengaruh Informasi Fundamental dan Kebijakan Moneter Terhadap *Earnings* dan Prediksi *Earnings*.

## KAJIAN TEORI

### Peranan Pemerintah Dipasar Modal

Sebagaimana diketahui bahwa peranan pemerintah dalam suatu perekonomian pada suatu negara adalah sangat dominan. Demikian halnya, dalam setiap bentuk subsistem perekonomian, kekuasaan pemerintah sebagai institusi yang berwenang terlihat secara nyata. Kewenangannya sebagai pengatur (*legislator body*) dan sekaligus sebagai pelaksana (*executive*) dapat mempengaruhi operasi setiap bentuk perekonomian. Dengan demikian, pasar keuangan sebagai salah satu subsistem perekonomian negara tidak akan bisa terlepas dari peranan pemerintah tersebut. Masalah seberapa besar campur tangan pihak pemerintah dalam setiap sektor perekonomian tersebut, tergantung pada sistem politik yang diperlakukan pada suatu negara. Negara yang sudah mapan seperti USA, campur tangan yang begitu besar terhadap mekanisme pasar keuangan tidak begitu dikehendaki masyarakat. Sebaliknya dalam suatu perekonomian yang sedang tumbuh seperti di Indonesia, justru keterlibatan pemerintah sangat diharapkan. Dengan demikian seberapa besar campur tangan pemerintah dalam sektor keuangan pada setiap

negara tidak akan sama. Alasannya, pemerintah mempunyai kepentingan yang lebih besar terhadap kesejahteraan masyarakat secara keseluruhan dibandingkan hanya kepentingan pasar keuangan semata (Sunariyah, 1997).

Dalam rangka mengatur sistem perekonomian pada umumnya dan sektor-sektor ekonomi khususnya, pemerintah mempunyai dua kebijakan yaitu: 1). kebijakan pajak (*fiscal policy*) dan 2). kebijakan moneter (*monetary policy*). Operasi dan kewenangan dalam melaksanakan kebijakan dipegang langsung oleh Menteri Keuangan. Sedang, dalam menjalankan kebijakan moneter, kekuasaan pemerintah yang dalam hal ini diwakilkan oleh Bank Sentral (Bank Indonesia). Jadi, Bank Sentral bertugas mengawasi uang yang beredar dalam suatu perekonomian negara. Oleh karena itu, Bank Sentral mempunyai hubungan langsung dengan pasar keuangan dalam rangka menjalankan kebijakan politik negara tersebut. Sebagai suatu kebijakan politik, banyak sekali masalah yang harus dikaji dan dipertimbangkan oleh pemegang otoritas (Sukirno, 2000).

### Stabilitas Pasar Modal

Stabilitas pasar modal mempunyai peranan sangat penting dalam menunjang peran bank sentral dalam suatu perekonomian. Sebagaimana dijelaskan bahwa pasar modal adalah titik pertemuan antara penawaran dengan permintaan surat berharga, dimana individu-individu atau badan usaha yang mempunyai kelebihan dana (*surplus funds*) berinvestasi dalam perusahaan-perusahaan (*entities*) yang membutuhkan dana. Tetapi untuk merealisasi hal tersebut, masyarakat harus mempunyai kepercayaan dalam institusi keuangan, agar mereka tertarik untuk melakukan investasi. Dari sisi lain, apabila tingkat bunga terlalu berfluktuasi dan harga sekuritas mengikutinya, masyarakat akan kehilangan kepercayaan dalam institusi keuangan tersebut. Sebagai akibatnya, institusi keuangan dapat musnah dan suatu perekonomian dapat mengalami resesi struktural. Pada akhirnya sumber dana dan modal akan

hilang dan akhirnya pertumbuhan ekonomi akan menurun (Sunariyah, 1997).

Untuk menghindari masalah tersebut Bank Sentral menyediakan dana untuk para emiten sebagai pedagang, apabila mengalami kesulitan keuangan. Hal ini membantu para emiten untuk jual beli sekuritas dalam suatu pasar. Misalnya, apabila tingkat bunga meningkat atau menurun secara drastis, hal tersebut berakibat buruk dalam suatu ekonomi. Bank Sentral mempunyai intervensi (campur tangan) untuk membuat stabilitas tingkat bunga. Bank melakukan tindakan (membuat kebijakan) tersebut dengan cara merubah tingkat bunga pinjaman kepada para pedagang atau institusi peminjam. Intervensi Bank Sentral tersebut akan berakibat pasar modal menjadi stabil. Namun demikian, dalam praktik yang ditemukan adalah kondisi ekonomi yang stabil secara relatif (Sunariyah, 1997).

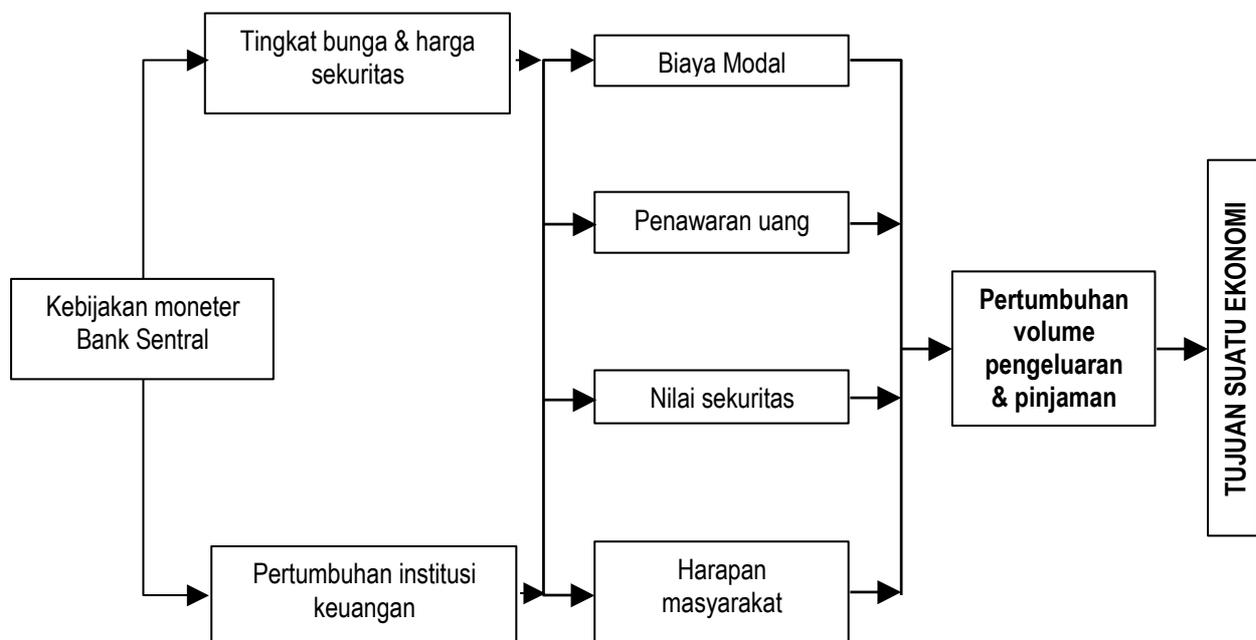
### Tujuan Bank Sentral (Pemerintah)

Sudut pandang dan kepentingan yang tertuang dalam tujuan investor dan pemerintah

dalam kerangka operasi suatu pasar modal sangat berbeda. Investor bertujuan memaksimalkan keuntungan dan meminimalkan risiko, sebaliknya pemerintah bertujuan meningkatkan kesejahteraan masyarakat khususnya, dan meningkatkan pertumbuhan ekonomi pada umumnya (Sukirno, 2000).

Di negara berkembang, untuk memenuhi keinginan masyarakat dibutuhkan campur tangan pemerintah. Pemerintah berkepentingan agar sumber daya yang ada dapat dimanfaatkan sebesar-besarnya untuk kepentingan masyarakat. Oleh karena itu, pemerintah berkepentingan untuk mengembangkan pasar modal dan juga melakukan perlindungan bagi masyarakat agar efek negatif perekonomian kapitalistik dapat dikurangi (Sunariyah, 1997).

Untuk menjelaskan peranan Bank Sentral dengan Kebijakan moneter mempengaruhi tingkat suku bunga dan harga sekuritas pada suatu perekonomian digambarkan dalam gambar 1 sebagai berikut:



Sumber : Sunariyah (1997)

**Gambar 1:** Alur Kebijakan Moneter

## KEBIJAKAN MONETER

Kebijakan moneter merupakan kebijakan yang dimaksudkan untuk meningkatkan pendapatan nasional dengan cara mengubah jumlah uang yang beredar atau mengubah permintaan akan uang. Sebenarnya secara garis besar kebijakan moneter dibedakan menjadi dua yaitu kebijakan uang ketat (*tight money policy*) dan kebijakan uang longgar (*easy money policy*). Kebijakan uang ketat adalah kebijakan yang dimaksudkan untuk mengurangi jumlah uang yang beredar, sehingga menyangkut pemberian fasilitas kredit perbankan yang sangat selektif (*selective credit control*). Kebijakan uang longgar adalah kebijakan yang dengan mudah dapat memberikan kredit perbankan guna memperbanyak jumlah uang yang beredar. Pada umumnya dikenal tiga instrumen kebijakan moneter yaitu kebijakan pasar terbuka (*open market operation*), kebijakan tingkat bunga diskonto (*rediscount policy*), dan kebijakan deking atau cadangan Bank Sentral (*reserve requirement*) (Suparmoko dan Maria, 2000).

Kebijakan moneter dijalankan oleh Gubernur Bank Sentral (Bank Indonesia) untuk menentukan jumlah uang yang beredar. Pemerintah melakukan pengetatan terhadap uang beredar nasional, kredit serta sistem perbankan. Dengan mengubah jumlah uang yang beredar Bank Sentral dapat mempengaruhi beberapa variabel keuangan dan variabel ekonomi seperti: tingkat suku bunga, harga saham dan kurs. Dengan mengurangi jumlah uang yang beredar akan meningkatkan suku bunga serta mengurangi investasi yang berarti menurunkan GNP dan inflasi. Sifat hakiki dari kebijakan moneter adalah bagaimana Bank Sentral mengendalikan jumlah uang beredar serta kaitan antara uang, out put dan inflasi, merupakan satu hal yang sangat memukau dalam makroekonomi walaupun sering juga kontroversial. Kebijakan uang ketat di Amerika Serikat dengan menurunkan tingkat pertumbuhan jumlah uang yang telah menaikkan suku bunga, memperlambat pertumbuhan ekonomi, serta mening-

katkan pengangguran selama tahun 1979-1982 (Samuelson dan Nordhaus, 1997).

Hasil penelitian Jensen dan Johnson (1995) serta Jensen, Mercer dan Johnson (1996) dalam Downen (2001) yaitu *returns* ekuitas sangat dipengaruhi oleh arah kebijakan moneter **Federal Reserve Board** (FED) seperti adanya signal perubahan *discount rate* yang dikenakan oleh *Federal Reserve Board* atas lembaga-lembaga keuangan lainnya. Perubahan dari kenaikan *discount rate* menjadi penurunan *discount rate* memberikan signal bahwa kebijakan moneter yang ekspansif, sedangkan perubahan dari penurunan *discount rate* menjadi peningkatan *discount rate* memberikan signal terhadap kebijakan moneter restriktif. Khususnya dalam penelitian ini ditemukan bahwa *returns* ekuitas secara signifikan lebih besar apabila *Federal Reserve System* menurunkan *discount* ratenya. Selain itu juga ditemukan dalam penelitian ini bahwa variabel-variabel keuangan yang menjadi indikator *returns* pasar saham tergantung pada ketepatan kebijakan moneternya. Mengingat adanya hubungan antara perubahan *discount rate* dengan *returns*, maka kemungkinan perubahan *discount rate* tersebut juga berhubungan dengan *earnings* serta signal pasar dan akuntansi dapat memprediksi *earnings* yang akan datang.

*Federal Reserve Board* (FED) menaikkan *discount rate* guna memperlambat perekonomian yang terlalu ekspansif. Peningkatan *discount rate* tersebut akan membuat *earnings* korporat menurun, menyebabkan perubahan pada neraca keuangan perusahaan serta dan pekerjaan. Sebaliknya, FED akan menurunkan *discount rate* guna merangsang perekonomian yang lesu. Penurunan ini akan meningkatkan *earnings* korporat, menyebabkan perubahan pada neraca keuangan korporat serta pekerjaan (Downen, 2001).

**Inflasi.** Inflasi adalah kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk-produk secara keseluruhan. Tingkat inflasi yang biasanya tinggi dikaitkan dengan kondisi ekonomi yang terlalu panas (*overheated*). Artinya, kondisi ekonomi mengalami permintaan atas produk yang melebihi kapasitas penawaran

produknya, sehingga harga-harga cenderung mengalami kenaikan. Inflasi yang terlalu tinggi juga akan menyebabkan penurunan daya beli uang (*purchasing power of money*). Disamping itu, inflasi yang tinggi juga bisa mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya. Sebaliknya jika tingkat inflasi suatu negara mengalami penurunan, maka hal ini akan merupakan sinyal yang positif bagi investor seiring dengan turunnya risiko daya beli uang dan risiko penurunan pendapatan riil (Suparmoko dan Maria, 2000).

**Tingkat Bunga.** Tingkat bunga yang terlalu tinggi akan mempengaruhi nilai sekarang (*present value*) aliran kas perusahaan, sehingga kesempatan-kesempatan investasi yang ada tidak akan menarik lagi. Tingkat bunga yang tinggi juga akan meningkatkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan (Suparmoko dan Maria, 2000).

### **Informasi Akuntansi**

Informasi dapat diartikan sebagai suatu fakta, datum, persepsi atau segala sesuatu yang dapat menambah pengetahuan sehingga bermanfaat bagi pemakainya. Informasi dikelompokkan menjadi: informasi kuantitatif dan informasi nonkuantitatif. Informasi kuantitatif terdiri atas: informasi akuntansi dan informasi non akuntansi. Ada tiga macam informasi akuntansi yaitu: informasi operasi, laporan keuangan dan akuntansi manajemen. Sebagian besar informasi akuntansi berupa informasi operasi, yang juga mempunyai peranan sebagai penyedia data yang diperlukan dalam penyusunan laporan keuangan dan akuntansi manajemen. Laporan keuangan merupakan hasil dari proses akuntansi keuangan, dan disajikan untuk pihak ekstern perusahaan. Laporan tersebut pada dasarnya berisi mengenai posisi keuangan dan hasil-hasil yang diperoleh Perusahaan secara keseluruhan (Halim dan Supomo, 2000).

### **Konsep Tentang Earnings**

Sampai saat ini ada kerancuan atau kebingungan berkenaan dengan pemilihan cara penetapan *earnings* (Cheng, et al., 1993).

Ada dua aliran utama yang dapat bermacam-macam cara mendefinisikan *earnings*, yaitu pandangan yang mendasarkan pada *current operating performance* dan *all inclusive performance* (Hendriksen dan Breda, 2000). Berdasarkan pandangan pertama, hanya item-item pendapatan yang normal dan berulang yang akan mempengaruhi besarnya *earnings*, sedangkan item-item yang tidak terjadi secara berulang seperti kerugian/keuntungan tidak akan dimasukkan dalam perhitungan *earnings* perusahaan. Berdasarkan pandangan kedua, menyatakan bahwa seluruh perubahan-perubahan yang terjadi pada ekuitas para pemegang saham, kecuali investasi-investasi yang dilakukan oleh dan pembagian/distribusi kepada para pemegang saham akan mempengaruhi *earnings*.

Sesuai dengan pernyataan Standar Akuntansi Keuangan Indonesia (PSAK NO. 25, 1999), *earnings* didefinisikan sebagai *net income* yang terdiri dari tidak hanya penghasilan dan biaya-biaya dari hasil operasi, tetapi juga kerugian/keuntungan non operasi, pengeluaran-pengeluaran luar biasa (tidak terduga) dan juga pengeluaran-pengeluaran akibat penghentian operasi dan perubahan sistem akuntansi yang dijalankan. Dalam praktek sebelumnya, pendefinisian *earnings* lebih sesuai dengan pandangan berdasarkan *current operating performance*, namun belakangan ini banyak pihak atau profesi akuntansi menyarankan pandangan *all inclusive performance*. FASB telah mengajukan konsep "*comprehensive income*" dimana perhitungan *earnings* itu akan memasukkan seluruh perubahan-perubahan suatu ekuitas dalam periode tertentu, kecuali perubahan-perubahan yang disebabkan oleh investasi yang dilakukan oleh pemilik dan distribusi kepada pemegang saham, meskipun laporan laba komprehensif tidak menjadi suatu keharusan dalam laporan keuangan, namun hal ini menjadi pemikiran dalam profesi akuntansi.

### **Kerangka Pemikiran Teoritis**

Hasil penelitian Jensen dan Johnson (1995) serta Jensen, Mercer dan Johnson (1996) dalam Downen (2001) yaitu *returns*

ekuitas sangat dipengaruhi oleh arah kebijakan moneter *Federal Reserve Board* (FED) seperti adanya signal perubahan *discount rate* yang dikenakan oleh *Federal Reserve Board* atas lembaga-lembaga keuangan lainnya. Perubahan dari kenaikan *discount rate* menjadi penurunan *discount rate* memberikan signal bahwa kebijakan moneter yang ekspansif, sedangkan perubahan dari penurunan *discount rate* menjadi peningkatan *discount rate* memberikan signal terhadap kebijakan moneter restriktif. Selain itu juga ditemukan dalam penelitian ini bahwa variabel-variabel keuangan yang menjadi indikator *returns* pasar saham tergantung pada ketepatan kebijakan moneter. Mengingat adanya hubungan antara perubahan *discount rate* dengan *returns*, maka kemungkinan perubahan *discount rate* tersebut juga berhubungan dengan *earnings* serta signal pasar dan akuntansi dapat memprediksi *earnings* yang akan datang.

Hasil penelitian Downen (2001) menemukan bahwa kebijakan moneter yang diukur dengan tingkat suku bunga mempengaruhi secara signifikan terhadap *earnings* dan tidak mempengaruhi terhadap prediksi *earnings*. Jika analisis ekuitas dapat menginterpretasikan tindakan *Federal Reserve Board* (FED) dengan tepat, maka ketepatan prediksi analisis tidak akan berbeda jika prediksi-prediksi tersebut disesuaikan dengan ketepatan kebijakan moneter. Jika interpretasi analisis keliru atau jika analisis menghiraukan signal-signal *Federal Reserve Board* (FED), maka ketepatan prediksinya

akan berbeda tergantung pada kebijakan moneter. Dan ternyata ketepatan prediksi analisis memang berbeda-beda menurut kebijakan moneter yang berlaku, akan tetapi perbedaan itu tidak disebabkan oleh perbedaan interpretasi signal-signal fundamentalnya.

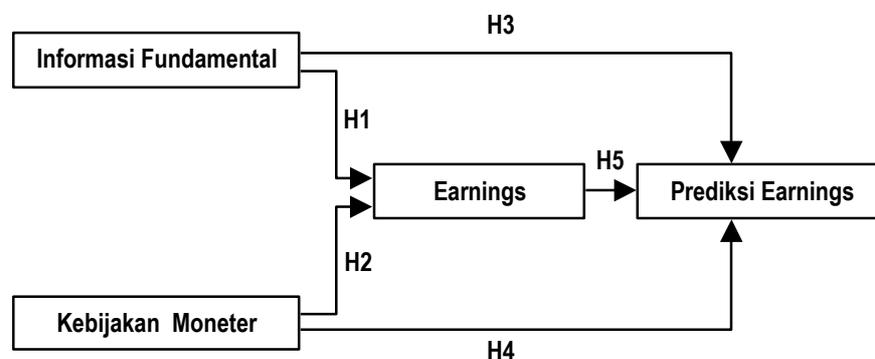
Lebih lanjut dalam penelitian Downen (2001) yang menguji tentang implikasi informasi akuntansi terhadap prediksi *earnings* dimasa yang akan datang. Diketahui bahwa perubahan *discount rate* akan mempengaruhi perubahan tingkat *earnings* sehingga akan mempengaruhi prediksi *earnings* dimasa yang akan datang.

Mendasarkan pada uraian di atas maka Kerangka pemikiran penelitiannya disajikan pada Gambar 2.

### Perumusan Hipotesis

Beberapa hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H1** : Ada Pengaruh yang signifikan antara Informasi fundamental terhadap *Earnings*.
- H2** : Ada pengaruh yang signifikan antara kebijakan moneter terhadap *earnings*.
- H3** : Ada pengaruh yang signifikan antara Informasi fundamental terhadap prediksi *earnings*.
- H4** : Ada pengaruh yang signifikan antara kebijakan moneter terhadap prediksi *earnings*.
- H5** : Ada pengaruh yang signifikan antara *earnings* terhadap prediksi *earnings*.



**Gambar 2:** Kerangka pemikiran “Pengaruh Informasi Fundamental dan Kebijakan Moneter Terhadap *Earnings* dan Prediksi *Earnings*”

## METODE PENELITIAN

### Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah data-data akuntansi dan pasar perusahaan manufaktur yang go publik di BEI (Bursa Efek Indonesia), sedangkan sampel yang diambil adalah data-data akuntansi dan pasar perusahaan manufaktur yang go publik di BEI (Bursa Efek Indonesia) selama sepuluh tahun yaitu dari tahun 1996 sampai dengan 2005 (khususnya perusahaan-perusahaan yang memberikan laporan dengan akhir tahun fiskal bulan Desember) sebanyak 36 perusahaan. Alasan diambilnya sepuluh tahun yang berakhir pada tahun 2005 karena untuk menghitung prediksi *earnings* memerlukan data  $T + 2$ . Dipilihnya akhir tahun Desember ini agar konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Lev dan Thiagarajan (1993) dan Abarbanell & dan Bushee (1997 dan 1998). Data kebijakan moneter yang diambil adalah Pertumbuhan ekonomi, *discount rate* dan inflasi tahun 1996-2005 (d disesuaikan dengan tahun sampel).

### Sumber Data dan Metode Pengumpulan Data

Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu baik data-data akuntansi, pasar dan kebijakan moneter diperoleh dari ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*) yang diterbitkan oleh BEI dan internet. Data tersebut diperoleh dengan cara dokumentasi.

### Definisi Operasional Variabel

Variabel independennya:

- Informasi fundamental yang terdiri dari informasi akuntansi dan informasi pasar:  
Informasi akuntansi yang diukur dengan:  
*Inventory (INV)*: =  $Inventory_{t-1} - Sales_{t-1}$ ,  
*Accounts Receivable (AR)* =  $Accounts Receivable_{t-1} - Sales_{t-1}$  dan *Gross Margin (GM)* =  $Sales_{t-1} - Gross Margin_{t-1}$ .  
Sedangkan Informasi Pasar diukur dengan *Dividend Yield (DY)* =  $Dividend Yield_{t-1}$ ,  
dimana:  $Dividend Yield = D_t / P_{t-1}$
- Kebijakan Moneter  
Kebijakan moneter diukur dari:

DEC (*Direction of Monetary Policy*) merupakan variabel dummy: DEC = 1 jika FED menurunkan *discount rate* mulai sebelum awal tahun *earnings* sampai sesudah akhir tahun *earnings*, DEC = 0 jika FED menaikkan *discount rate* mulai sebelum awal tahun *earnings* sampai sesudah akhir tahun *earnings*.

ECO (*Economic Growth*) merupakan variabel dummy. ECO = 1 untuk tahun-tahun dalam sampel yang pertumbuhan ekonominya lebih besar dari 3%, ECO = 0 untuk tahun-tahun dalam sampel yang pertumbuhan ekonominya kurang dari 3% (alasan dipilihnya 3% karena sesuai dengan target pemerintah terhadap pertumbuhan ekonomi pada periode tersebut).

INF (*Inflation*) merupakan variabel dummy. INF = 1 untuk tahun-tahun sample yang tingkat inflasinya lebih besar dari 3%, INF = 0 untuk tahun-tahun dalam sampel yang tingkat inflasinya kurang dari 3% (alasan dipilihnya 3% karena sesuai dengan rata-rata inflasi yang terjadi pada periode tersebut).

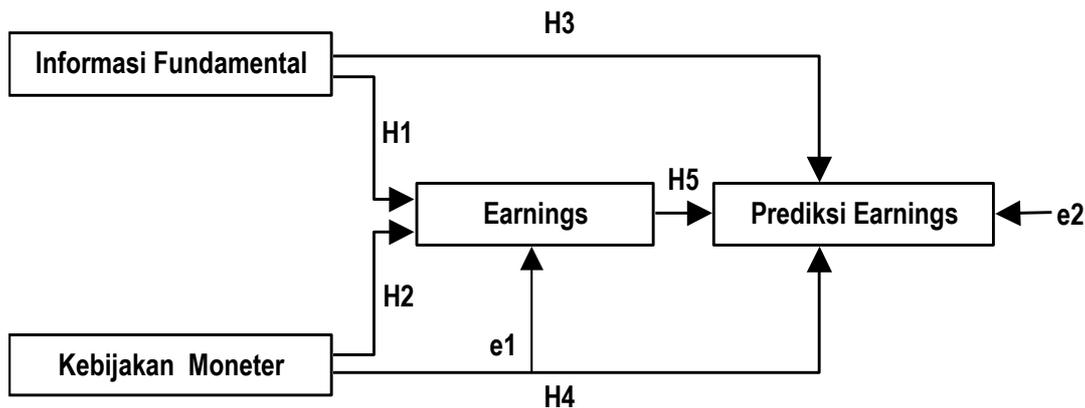
Variabel Dependennya:

- Earnings* yang diukur dari perubahan *Earnings Per Share (CHGPEPS)*  
 $CHGPEPS = (EPS_t - EPS_{t-1}) / P_{t-1}$
- Prediksi *earnings* yang diukur dari perubahan prediksi *Earnings Per Share (FCGHPEPS)*.  
 $FCGHPEPS = (Forecasted EPS_{t+1} - EPS_{t-1}) - (Forecasted EPS_{t=2}^{-1} - Forecasted EPS_t^{-1}) / P_t$

### Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan dalam penelitian ini adalah Uji Multikolinearitas, Uji ini bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas didalam regresi dengan menganalisis matrik korelasi variabel-variabel independen. Jika antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya di atas 0.90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas.

**Metode Analisis Data**



**Gambar 3:** Model Analisis jalur (*Path Analysis*) Penelitian

Metode analisis data yang digunakan adalah Uji Regresi dengan variabel intervening. Untuk menguji pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung antara informasi fundamental dan kebijakan moneter terhadap prediksi *earnings* dengan *earnings* sebagai variabel intervening digunakan metode analisis jalur (*Path Analysis*). Model analisis jalur (*Path Analysis*) adalah seperti tampak pada gambar 3.

Koefisien jalur adalah *standardized* koefisien regresi. Koefisien jalur dihitung dengan membuat dua persamaan struktural yaitu persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$CHGPEPS = b_1 INV + b_2 IAR + b_3 GM + b_4 DY + b_5 DECO + b_6 DINF + b_7 DEC + e_1$$

$$FCGHPEPS = b_8 INV + b_9 IAR + b_{10} GM + b_{11} DY + b_{12} DECO + b_{13} DINF + b_{14} DEC + b_{15} CHGPEPS + e_2$$

Keterangan:

e1: variance variabel CHGPEPS yang tidak dapat dijelaskan oleh INV, AR GM, DY, DEC, DINF dan DEC (Imam Ghozali, 2002).

e2: variance variabel FCGHPEPS yang tidak dapat dijelaskan oleh INV, AR GM, DY, DEC, DIN, DEC dan CHGPEPS (Imam Ghozali, 2002)

Besarnya nilai  $e_1 = \sqrt{1-R^2}$  dan  $e_2 = \sqrt{1-R^2}$  (Imam Ghozali, 2002).

**HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

**Hasil Penelitian**

*Uji Multikolinearitas*

Uji asumsi klasik digunakan dalam penelitian ini adalah Uji multikolinearitas, Uji ini bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Hasil uji multikolinearitas yang didasarkan pada analisis matrik korelasi variabel-variabel independen disajikan pada tabel 1.

Dari tabel tersebut ditunjukkan bahwa hasil besaran korelasi antar variabel independen tampak hanya variabel GM yang mempunyai korelasi sangat tinggi dengan variabel INV dengan tingkat korelasi sebesar 0,990 atau sekitar 99% dan ini besarnya di atas 95%. Sedangkan ke enam variabel independen lainnya mempunyai korelasi dibawah 95%, maka dikatakan sebagian besar variabel penelitian tidak terjadi multikol yang serius.

*Uji Regresi dengan Variable Intervening*

Untuk menguji pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung antara informasi fundamental dan kebijakan moneter terhadap prediksi *earnings* dengan *earnings* sebagai variabel intervening digunakan metode analisis jalur (*Path Analysis*). Hasil uji regresi linear berganda dengan analisis jalur (*Path analysis*) disajikan dalam tabel 2 dan tabel 3.

**Tabel 1:** Korelasi Variabel Independen Penelitian

Variabel	Coefisien Korelasi						
	DEC	DY	AR	INV	DINF	DECO	GM
DEC	1.000	-.340	.314	.318	.171	.576	.332
LDY	-.340	1.000	-.726	-.912	-.297	-.478	-.899
IAR	.314	-.726	1.000	.807	.145	.339	.857
LINV	.318	-.912	.807	1.000	.228	.418	.990
DINF	.171	-.297	.145	.228	1.000	.849	.227
DECO	.576	-.478	.339	.418	.849	1.000	.427
LGM	.332	-.899	.857	.990	.227	.427	1.000

Sumber : Out put SPSS

**Tabel 2:** Hasil Uji Regresi Linear berganda Pengaruh Informasi Fundamental dan Kebijakan Moneter Terhadap *Earnings*

Variabel	Standardized Coefficients		t	Sig
	B			
INV	-.425		-.298	.768
AR	-.062		-.166	.869
GM	-.269		-.172	.864
DY	.187		.465	.645
DECO	-.088		-.152	.880
DINF	-.736		-1.587	.123
DEC	.577		1.992	.056
R <sup>2</sup>			0,252	

Dependent variable: CHGPEPS

Sumber: Out Put SPSS

Dari tabel 2 di atas maka persamaannya adalah sebagai berikut:

$$CHGPEPS = b_1 INV + b_2 AR + b_3 GM + b_4 DY + b_5 DECO + b_6 DINF + b_7 DEC + e_1$$

$$CHGPEPS = -0,425 INV - 0,062 AR - 0,269 GM + 0,187 DY - 0,088 DECO - 0,736 DINF + 0,577 DEC + e_1$$

$$e_1 = 0,748$$

Hasil out put SPSS pada tabel 2 menunjukkan hanya variabel DEC yang memberikan nilai *standardized beta* DEC pada persamaan (1) sebesar 0,577 dan signifikan, hal ini berarti bahwa DEC (Tingkat suku bunga) mempengaruhi CHGPEPS (*Earnings*). Jadi hanya variabel DEC sebagai indikator dari kebijakan moneter yang mempunyai pengaruh terhadap *earnings* yaitu pengaruhnya signifikan dan positif terhadap

*earnings*, sedangkan variabel DECO dan DINF berpengaruh terhadap *earnings* tetapi tidak signifikan. DEC sebagai variabel dummy hal ini berarti bahwa *earnings* perusahaan manufaktur yang *go public* jika Bank Indonesia (Bank Sentral) menurunkan tingkat suku bunga (*discount rate*) mulai sebelum awal tahun *earnings* sampai dengan sesudah akhir tahun *earnings* 57,7% lebih tinggi dari *earnings* perusahaan manufaktur yang *go public* jika Bank Indonesia (Bank Sentral) menaikkan tingkat suku bunga (*discount rate*) mulai sebelum awal *earnings* sampai dengan akhir tahun *earnings*. Sedangkan informasi *fundamental* baik informasi akuntansi dan informasi pasar berpengaruh terhadap *earnings* tetapi tidak signifikan. Jadi dari hasil out put SPSS di atas menunjukkan hanya H2 yang mengatakan ada pengaruh antara kebijakan moneter terhadap *earnings* adalah diterima.

**Tabel 3:** Hasil Uji Regresi Linear berganda Pengaruh Informasi Fundamental dan Kebijakan Moneter Terhadap *Earnings* dan Prediksi *Earnings*

Variabel	Standardized Coefficients		t	Sig
	B			
INV	-.023		-.015	.988
IAR	-.049		-.121	.904
GM	-.099		-.058	.954
DY	.135		.307	.761
DECO	-.932		-1.456	.156
DINF	-.687		-1.357	.185
DEC	.000		-.001	.999
CHGPEPS	-.008		-.043	.966
R <sup>2</sup>			0,167	

Dependent variable : FCHGPEPS

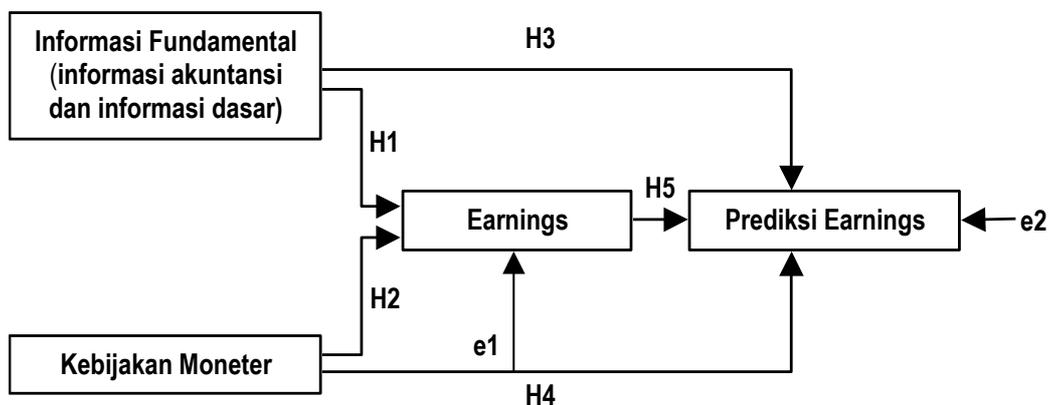
Sumber : Out Put SPSS

$$\begin{aligned}
 \text{FCGHPEPS} &= b_8 \text{ INV} + b_9 \text{ IAR} + b_{10} \text{ GM} + b_{11} \text{ DY} + b_{12} \text{ DECO} \\
 &+ b_{13} \text{ DINF} + b_{14} \text{ DEC} + b_{15} \text{ CHGPEPS} + e_2 \\
 \text{FCGHPEPS} &= -0,023 \text{ INV} - 0,049 \text{ IAR} - 0,099 \text{ GM} + 0,135 \text{ DY} \\
 &- 0,932 \text{ DECO} - 0,687 \text{ DINF} + 0,000 \text{ DEC} - 0,008 \text{ CHGPEPS} + e_2 \\
 e_2 &= 0,833
 \end{aligned}$$

DECO(-0,932), DINF (-0,687) dan DEC (0,000) dan semua tidak signifikan. Hal ini berarti bahwa baik informasi *fundamental* (informasi akuntansi dan informasi pasar) dan kebijakan moneter berpengaruh terhadap prediksi *earnings* baik positif dan negatif tetapi tidak signifikan.

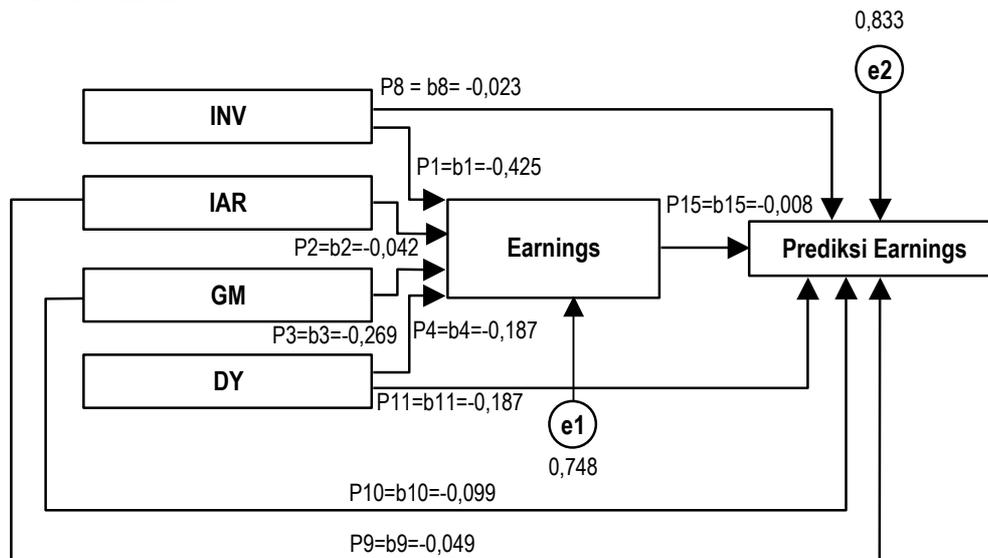
Untuk menguji pengaruh pengaruh variabel intervening digunakan metode analisis jalur (*Path Analysis*). Analisis jalur merupakan perluasan dari analisis regresi linear berganda atau analisis jalur adalah penggunaan analisis regresi untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel yang telah ditetapkan berdasarkan teori.

Hasil out put SPSS pada tabel 3 di atas menunjukkan bahwa *standardized beta* pada persamaan (2) untuk variable INV (-0,023), IAR (-0,049), GM (-0,099), DY (0,135),

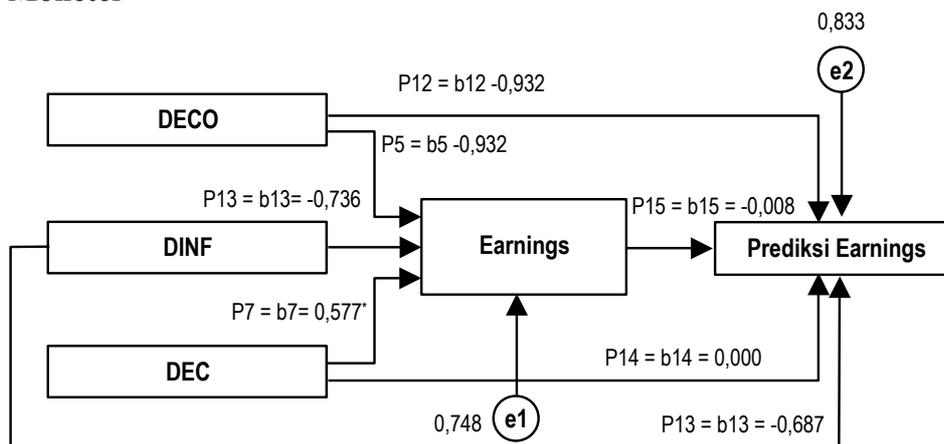


**Gambar 4:** Model Analisis jalur (*Path Analysis*) Penelitian

## Informasi Fundamental



## Kebijakan Moneter



Hasil analisis jalur menunjukkan bahwa hanya variabel DEC (tingkat suku bunga atau *discount rate*) sebagai salah satu indikator kebijakan moneter yang mempunyai pengaruh tidak langsung terhadap prediksi *earnings* yaitu dari DEC ke *Earnings* (sebagai variabel intervening) lalu keprediksi *earnings*. Besarnya pengaruh langsung adalah 0,000 sedangkan besarnya pengaruh tidak langsung adalah sebesar 0,004616 (yang merupakan interaksi nilai  $p7 \times p15$ ). Besarnya nilai  $e1$  (variance variabel CHGPEPS/*earnings* yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel INV, IAR, GM, DY, DECO, DINF dan DEC) sebesar 0,748. Dan besarnya nilai  $e2$  (variance variabel FCGHPEPS/prediksi *earnings* yang tidak dapat dijelaskan CHGPEPS, INV, IAR, GM,

DY, DECO, DINF dan DEC) sebesar 0,833. Hal ini berarti masih banyak variabel diluar indikator dari variabel informasi fundamental dan kebijakan moneter yang mempengaruhi *earnings* maupun prediksi *earnings*.

## PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

Hasil uji dengan regresi intervening, seperti yang telah diungkapkan dalam hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya variabel DEC (sebagai salah satu indikator kebijakan moneter) yang signifikan mempengaruhi *earnings* dan berpengaruh tidak langsung terhadap prediksi *earnings* yang akan datang, hal ini ditunjukkan oleh besarnya pengaruh tidak langsung lebih besar (0,004616) dibandingkan pengaruh langsungnya (0,000). Sedangkan

informasi fundamental: informasi akuntansi yang diukur dengan variabel INV (*Inventory*), IAR (*account receivable*) dan GM (*Gross Margin*) dan informasi pasar yang diukur dengan variabel DY (*devidend yield*) tidak mampu membuktikan pengaruhnya baik terhadap *earnings* maupun prediksi *earnings* yang akan datang. Penelitian ini bertentangan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Lev dan Thiagarajan (1993) yang menyimpulkan bahwa reaksi pasar dan data- data akuntansi yang terkait tergantung pada keadaan ekonomi yang diukur melalui tiga variabel makroekonomi (perubahan GNP riil pertahun, perubahan indeks harga konsumen dan perubahan tingkat *inventory*). Lev dan Thiagarajan (1993) juga menemukan, banyak variabel-variabel akuntansi yang diidentifikasi dapat menyediakan informasi yang relevan untuk memprediksi *earnings* yang akan datang. Namun Abarbanell dan Bushee (1997) menemukan bahwa tidak semua informasi yang relevan dari laporan-laporan keuangan dapat memprediksi *earnings*. Dan selanjutnya Abarbanell dan Bushee (1998) mendukung hasil penelitian ini, mereka membuktikan bahwa para analis *fundamental* telah gagal menggunakan informasi akuntansi penting dalam merumuskan prediksi *earnings*. Sedangkan penelitian Richard J. Downen (2001), menemukan kebijakan moneter berhubungan langsung dengan *earnings* namun kebijakan moneter tidak berhubungan langsung dengan prediksi *earning* yang akan datang.

## **PENUTUP**

### **Kesimpulan**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji implikasi informasi fundamental (informasi akuntansi dan informasi pasar) dan efek kebijakan moneter terhadap *earnings* dan prediksi *earnings* masa yang akan datang pada perusahaan manufaktur yang go publik.

Kesimpulan yang diperoleh dari penelitian ini adalah: 1) Hasil pengujian dengan regresi intervening menunjukkan bahwa hanya variabel DEC (sebagai salah satu indikator dari kebijakan moneter) mempenga-

ruhi baik langsung dan tidak langsung terhadap *earnings* dan prediksi *earnings* (Dec terbukti sebagai variabel intervening). Variabel DEC memberikan nilai *standardized beta* DEC pada persamaan (1) sebesar 0,577 dan signifikan yang berarti DEC (Tingkat suku bunga) mempengaruhi CHGPEPS (*Earnings*). DEC sebagai variabel dummy hal ini berarti bahwa *earnings* perusahaan manufaktur yang *go public* jika Bank Indonesia (Bank Sentral) menurunkan tingkat suku bunga (*interest rate*) mulai sebelum awal tahun *earnings* sampai dengan sesudah akhir tahun *earnings* 57,7% lebih tinggi dari *earnings* perusahaan manufaktur yang *go public* jika Bank Indonesia (Bank Sentral) menaikkan tingkat suku bunga (*interest rate*) mulai sebelum awal *earnings* sampai dengan akhir tahun *earnings*. Sedangkan informasi fundamental baik informasi akuntansi dan informasi pasar berpengaruh terhadap *earnings* tetapi tidak signifikan. 2) Hasil uji statistik menunjukkan hanya H<sub>2</sub> yang mengatakan ada pengaruh antara kebijakan moneter terhadap *earnings* adalah diterima.

## **SARAN**

Saran untuk penelitian lebih lanjut dapat dikembangkan dengan menggunakan sampel perusahaan selain perusahaan manufaktur misal perusahaan *food and beverage* dan lain-lain dan menggunakan indikator yang lain untuk mengukur informasi fundamental dan kebijakan moneter sehingga hasil penelitian banyak yang signifikan.

Implikasi penelitian ini dapat digunakan bagi investor, calon investor, pemegang saham dan kreditur serta analis pasar modal dalam mengambil keputusan untuk membeli atau menjual saham pada perusahaan manufaktur yang *go public* harus mempertimbangkan DEC (tingkat suku bunga) karena terbukti mempengaruhi *earnings* dan prediksi *earningsnya*.

## **REFERENSI**

Abarbanell, J.S. and Bushee, B.J. (1997). "Fundamental Analysis, Future Earnings, and Stock Prices". *Journal of Accounting Research*. Vol. 35. No. 1. pp. 1-24.

- Ashari, N. et al. (1994). "Factors Affecting Income Smoothing among Listed Companies in Singapore". *Accounting and Business Research*. Vol. 24 No. 96. 291-301.
- Baridwan, Z. dan Parawiyati. (1997). "Kemampuan Laba dan Arus Kas Dalam meprediksi Laba dan Arus Kas Perusahaan Go Publik di Indonesia," *Simposium Nasional Akuntansi I*. Yogyakarta: FE UGM.
- Beaver, W.H. (1986). "The Information Content of Annual Earnings Announcement". *Journal of Accounting Research*, (Supplemen), pp. 67-92.
- Belkaoui, A. (2000). "Accounting Theory," fourth edition : Berkshire House, 168-173 High Holborn, London.
- Bernstein, L.A. and Wild, J.J. (1997). "Financial Statement Analysis Theory, Application and Interpretation". Sixteen Edition. Singapore: Mc. Grow Hill.
- Cambell, J. and Shiller, R. (1988). "Stock Prices, Earnings and Expected Dividends". *Journal of Finance*, Vol. XLIII No. 3, July. Pp 661-676.
- Cheng, C.S., Agnes, C.K.J. and Gopalakrishnan. (1993). "On The Usefulness of Operating Income, Net Income and Comprehensive Income in explaining Security Returns". *Accounting and Business*, Vol. 23 No. 195-203.
- David, B. (1997). "Earnings Management to Avoid Earnings decreases and Losses". *Journal of Accounting and Economics* vol. 24. pp. 99-126.
- Dowen, R.J. (2001). "Fundamental Information and Monetary Policy: The Implications for Earnings and Earnings Forecasts". *Journal of Business & Accounting*. 28 (3) & (4), April/May.
- Endri. (2006). "Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Return Indeks Harga Saham di Bursa Efek Jakarta (Penelitian Empiris Periode tahun 1997-2004)". *Tazkia Islamic Finance & Business Review*, vol. 1 no. 1 Januari-Juli /Muharram-Jumadil Awwal 1427 H.
- Financial Accounting Standard Board (FASB). (1985), "Statement of Financial Accounting Concept No. 6, Elements of Financial Statements," (Norwalk, connecticut: FASB)
- \_\_\_\_\_. (1991-1992). "Statement of Financial Accounting Concept: Accounting Standards". 1991/1992 Edition. IRWIN,. Homewood. Illinois 60430.
- Ghozali, I. (2002). "Aplikasi Analisis Multivariabel dengan Program SPSS". Edisi 11. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Givoly, C. and Lakonishok, J. (1984). "The quality of Analyst Forecast of Earnings," *Financial Analysts Journal*, pp.40-47
- Gujarati, N.D. (1995). "Basic Econometrics". Third edition. New York: Mc. GrawHill. Inc.
- Halim, A. dan Supomo, B. (1990). "Akuntansi Manajemen," edisi 1. Yogyakarta: BPFE.
- Hendriksen and Van Breda M. (2000). "Accounting Theory," 5<sup>th</sup> edition. USA: Donnelly & Sons Company.
- Jensen, G.R., Mercer, J.M. and Johnson, R.R. (1996). "Business Conditions Monetary Policy, and Expected Security Returns". *Journal of Financial Economics*, vol. 40, pp.213-37.
- Jogiyanto. (1998). "Teori Portfolio dan Analisis Investasi". Edisi satu. Yogyakarta: BPFE.
- Kothari, S.P. and Sloan, G.R."Information in Prices about Future Earnings: Implications for Earnings Response Coefficients". *Journal of Accounting Research*. Vpl. 237. Supplement. Pp. 143-171. North-holland

- Lev, B. (1989). "On The Usefulness of Earnings and Earnings Research : lessons and Directions from Two Decades of Empirical research". *Journal of Accounting Research*, Vol. 27, Supplement, pp 153-192.
- Lev, B. and Thiagarajan, S.R. (1993). "Fundamental Information Analysis". *Journal of Accounting research*. Vol. 3 1. No. 2. pp. 190-215.
- Lipe, R.C. (1986). "The Information Contained in the Components of Earnings". *Journal of Accounting Research*, Vol. 24 (Supplement), pp. 37-64.
- Moris, D.R. (1987). "Signalling, Agency Theory and Accounting Policy Choice". *Accounting and Business Research*. Vol 18. No. 69. pp. 47-55.
- Perry, S. and Grinaker, R. (1994). "Earnings Expectations and Discretionary Research and Development Spending". *Accounting Horizons*. Vol. 8. No. 4. December. pp. 43-51.
- Reinganum, M.R. (1981). "Misspecification of Capital Asset Pricing: Empirical anomalies Based on Earnings Yield and Market Values". *Journal of Financial Economics*, Vol.12, pp. 27-59.
- Samuelson, P.A and Nordhaus, W.D.(1997). "Ekonomi Makro". Edisi 14. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Schroeder, R.G. and Clark, M. (1995). "Accounting Theory". Fifth Edition. John Wiley & Sons. Inc.
- Scott, W.R. (1997). "Financial Accounting Theory". Prentice Hall International Inc.
- Sukirno, S. (2000). "Makroekonomi Modern". Cetakan Pertama. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Sunariyah. (1997). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Cetakan pertama. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Suparmoko, M. and Maria R,S. (2000). "Pokok-pokok Ekonomika" Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Watts, R.L. and Zimmerman. (1986). "Positive Accounting Theory". Prentice Hall Inc.
- White Ashwinpaul, G.1, Soundhi, C. and Fried, D. (1997). "The Analysis and Use of Financial Statement". Second Edition. John Wiley & Sons Inc.
- Young, S. (1999). "Systematic Measurement Error in The Estimation of Discretionary Accruals: An Evaluation of Alternative Modelling Procedures". *Journal of Business Finance and Accounting*. 26(7) &(8). September - October. pp. 833-862.