

ANALISIS KEMAMPUAN LABA, ARUS KAS, ASET, DAN *DER*
UNTUK MEMPREDIKSI LABA MASA DEPAN
(STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR GO PUBLIK DI
INDONESIA)

TESIS

Diajukan sebagai salah satu syarat
memperoleh derajat S-2 Magister Akuntansi



Diajukan oleh:

Nama : Ferry Kurniawan
NIM : C4C099179

PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI
PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
TAHUN 2001

HALAMAN PENGESAHAN

**ANALISIS KEMAMPUAN LABA, ARUS KAS, ASET, DAN DER
UNTUK MEMPREDIKSI LABA MASA DEPAN
(STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR GO PUBLIK DI
INDONESIA)**

yang dipersiapkan dan disusun oleh
Ferry Kurniawan

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 19 September 2001
Dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing Utama/Ketua

Dr. HM. Chabachib SE, MSi, Akt

Pembimbing/Anggota

Drs. Daljono MSi, Akt

Semarang, 19 September 2001
Universitas Diponegoro
Program Pascasarjana
Program Studi Magister Akuntansi
Ketua Program



Dr. Mohammad Nasir, MSi, Akt

*Untuk Papa Riswan, Mama Dahriani, dan Dekyu yang cinta dan
dukungnya menjadikan
semuanya mungkin bagi Abang.*

ABSTRACT

The objective of financial statement is to provide information that is useful to a wide range of users in making economic decisions. Earnings are most commonly used for decision-making purposes. Earnings do not perform as indicator of company performance only, but also have predictive ability that is useful in making decisions for the future. Other financial information such as cash flows, assets, and debt-to-equity ratio (DER) also have ability to predict future earnings.

The objective of the study is to examine the ability of earnings, cash flows, assets, and DER to predict future earnings. The predictive ability of variables will be examined to predict future earnings. Hypotheses of the study are: (1) earning is predictor of future earnings, (2) cash flow is predictor of future earnings, (3) asset is predictor of future earnings, (4) DER is predictor of future earnings, and (5) earnings, cash flows, assets, and DER simultaneously are predictors of future earnings.

The sample of the study is 69 manufacturing firms that are listed in Jakarta Stock Exchange. Data consist of earnings, cash flows, assets, and DER from 1993 – 1996. Hypotheses are tested by using t-test to assess the predictive ability of each independent variables and F-test to assess the predictive ability of independent variables simultaneously. Before hypotheses test, assumption of classical linear regression model is tested to sample data. The results show that there are no multicollinearity, heteroscedasticity, and autocorrelation.

The result of hypotheses test show that earnings, cash flows, and assets are statistically significant predictors of future earnings, but DER is not statistically significant predictor of future earnings. The reason for insignificant result is that capital structure of Indonesian firms is not directly related with earnings, cash flows, and assets. Firms that have large assets generally also have large earnings and cash flows, no matter how much their DER are. Nevertheless, the result of F-test show that earnings, cash flows, assets, and DER simultaneously are predictors of future earnings. So, earnings with selected financial information could be useful as predictors of future earnings as well as performance evaluation.

ABSTRAKSI

Laporan keuangan bertujuan untuk menyediakan informasi yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi. Informasi laba merupakan salah satu informasi yang paling sering digunakan untuk tujuan pengambilan keputusan. Laba sebenarnya tidak hanya sebagai indikator kinerja perusahaan di masa lalu, tetapi laba juga memiliki kemampuan prediksi yang bermanfaat di dalam pengambilan keputusan untuk masa depan. Informasi keuangan lain seperti arus kas, aset, dan *Debt-to-equity ratio* (DER) juga memiliki kemampuan untuk memprediksi laba masa depan.

Tujuan penelitian ini adalah menganalisis kemampuan laba, arus kas, aset, dan DER di dalam memprediksi laba masa depan. Masing-masing akan diuji kemampuannya untuk menjadi prediktor terhadap laba masa depan. Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah: (1) laba merupakan prediktor terhadap laba masa depan, (2) arus kas merupakan prediktor terhadap laba masa depan, (3) aset merupakan prediktor terhadap laba masa depan, (4) DER merupakan prediktor terhadap laba masa depan, dan (5) laba, arus kas, aset, dan DER secara bersama-sama merupakan prediktor terhadap laba masa depan.

Sampel penelitian ini adalah 69 perusahaan manufaktur Go Publik di Indonesia. Data penelitian terdiri dari informasi laba, arus kas, aset, dan DER mulai tahun 1993 – 1996. Hipotesis diuji dengan menggunakan uji t untuk menilai kemampuan prediksi masing-masing variabel bebas dan uji F untuk menilai kemampuan prediksi variabel bebas secara bersama-sama. Sebelum uji hipotesis, uji asumsi klasik dilakukan terhadap data penelitian. Hasilnya menunjukkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi dalam data penelitian.

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa laba, arus kas, dan aset merupakan prediktor terhadap laba masa depan, tetapi DER bukan merupakan prediktor terhadap laba masa depan. Hal ini disebabkan struktur modal perusahaan di Indonesia tidak terkait secara langsung dengan laba, arus kas, dan aset. Perusahaan beraset besar biasanya memiliki laba dan arus kas yang besar pula, berapa pun DER-nya. Namun demikian, hasil uji F menunjukkan bahwa laba, arus kas, aset, dan DER secara bersama-sama merupakan prediktor terhadap laba masa depan. Jadi laba masa lalu bersama-sama dengan informasi keuangan lain tidak saja bermanfaat untuk penilaian kinerja tetapi bermanfaat juga untuk prediksi laba masa depan.

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini sebagai syarat untuk menyelesaikan pendidikan pada Program Pasca Sarjana Magister Akuntansi Universitas Diponegoro Semarang.

Selama menyelesaikan tesis ini dan selama mengikuti kegiatan akademis pada Program Studi Magister Akuntansi, penulis banyak mendapat bimbingan, pengarahan, bantuan, dan dukungan dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya, semoga Allah SWT senantiasa melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya kepada:

1. Bapak Dr. HM. Chabachib SE, MSi, Akt., selaku Pembimbing Utama yang telah banyak memberikan bimbingan, pengarahan, dan petunjuk dalam menyelesaikan tesis ini.
2. Bapak Drs. Daljono, MSi, Akt., selaku Pembimbing yang juga banyak memberikan bimbingan, pengarahan, dan petunjuk dalam menyelesaikan tesis ini.
3. Bapak Drs. Mohamad Nasir, MSi, Akt. dan Bapak Dr. Imam Ghozali, MCom, Akt., selaku pengelola Program Studi Magister Akuntansi yang telah memberikan ijin penelitian dan bantuan dalam menyelesaikan tesis ini.
4. Dosen-dosen Program Studi Magister Akuntansi yang telah memberikan bantuan dan menjadi teman diskusi selama studi dan penyusunan tesis ini.
5. Mr. Nobuyuki Ishii, selaku Direktur Keuangan PT. Kubota Indonesia yang telah memberikan dukungan dan keleluasaan kepada penulis hingga dapat menyelesaikan tesis ini di sela-sela jam kerja.
6. Papa Riswan dan Mama Dahriani, yang telah memberikan segala-galanya hingga tidak dapat penulis ungkapkan dengan kata-kata atas pengorbanan beliau dari kecil hingga penulis dapat menyelesaikan studi ini.
7. Adikku Dekyu yang terus memberikan dorongan dan semangat dalam menyelesaikan tesis ini.
8. Teman-teman sebimbingan Ike, Wawan, dan Triadi serta Nuke kecilku yang telah banyak membantu dan menemani penulis selama bimbingan dan menyelesaikan tesis ini.
9. Teman-teman kelas malam yang telah menemani penulis untuk saling tukar ilmu dan belajar bersama selama studi. Teman-temanku dan pihak-pihak lain yang telah banyak membantu penulis hingga selesainya tesis ini

Penulis menyadari bahwa dalam tesis ini masih terdapat kekurangan karena kemampuan dan pengalaman penulis, oleh karena itu penulis menerima kritik dan saran yang konstruktif untuk penyempurnaan. Akhirnya penulis berharap semoga hasil penelitian ini dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan.

Semarang, 11 September 2001

Ferry Kurniawan

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
HALAMAN PERSEMBAHAN	iii
ABSTRACT	iv
ABSTRAKSI	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI	vii
DAFTAR TABEL	ix
DAFTAR GAMBAR	x
DAFTAR LAMPIRAN	xi
BAB I. PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Perumusan Masalah	6
1.3. Tujuan Penelitian	6
1.4. Manfaat Penelitian	7
BAB II. TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS	8
2.1. Telaah Pustaka	8
2.1.1. Kemampuan prediksi	8
2.1.2. Model deret waktu	12
2.1.3. Laba sebagai prediktor	15
2.1.4. Arus kas sebagai prediktor	18
2.1.5. Aset sebagai prediktor	20
2.1.6. DER sebagai prediktor	21
2.2. Penelitian Terdahulu	25
2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis	29
2.4. Perumusan Hipotesis	33
BAB III. METODE PENELITIAN	34
3.1. Jenis dan Objek Penelitian	34
3.1.1. Jenis penelitian	34
3.1.2. Objek penelitian	34
3.2. Populasi dan Teknik Penentuan Sampel	34
3.2.1. Populasi	34
3.2.2. Teknik penentuan sampel	35
3.3. Jenis dan Sumber Data	36
3.3.1. Jenis data	36
3.3.2. Sumber data	37
3.4. Definisi Operasional Variabel	37
3.5. Teknik Analisis	39
3.5.1. Pengujian hipotesis pertama – keempat	40
3.5.2. Pengujian hipotesis kelima	41
3.5.3. Uji asumsi klasik	41

BAB IV. PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN	43
4.1. Gambaran Umum Objek Penelitian	43
4.1.1. Laba operasi	43
4.1.2. Arus kas dari kegiatan operasi	45
4.1.3. Total aset	48
4.1.4. Debt to equity ratio	49
4.2. Uji Asumsi Klasik	52
4.2.1. Uji multikolinearitas	52
4.2.2. Uji heteroskedastisitas	53
4.2.3. Uji autokorelasi	54
4.3. Uji Hipotesis	56
4.3.1. Hipotesis pertama	57
4.3.2. Hipotesis kedua	57
4.3.3. Hipotesis ketiga	57
4.3.4. Hipotesis keempat	58
4.3.5. Hipotesis kelima	58
4.4. Pembahasan dan Implikasi Hasil Penelitian	59
4.4.1. Pembahasan	59
4.4.2. Implikasi hasil penelitian	63
 BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN	 65
5.1. Kesimpulan	65
5.2. Saran	66
 Daftar Pustaka	 68
Lampiran-Lampiran	70
Daftar Riwayat Hidup Penyusun	82

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1.	Ringkasan Penelitian Terdahulu	28
Tabel 3.1.	Definisi Operasional Variabel	37
Tabel 3.2.	<i>Durbin-Watson d Test</i>	42
Tabel 4.1.	Statistik Deskripsi Laba	43
Tabel 4.2.	10 Perusahaan yang Memiliki Rata-rata Laba Operasi Terbesar	45
Tabel 4.3.	Statistik Deskripsi Arus Kas	45
Tabel 4.4.	10 Perusahaan yang Memiliki Rata-rata Arus Kas dari Kegiatan Operasi Terbesar	47
Tabel 4.5.	Statistik Deskripsi Aset	48
Tabel 4.6.	10 Perusahaan yang Memiliki Rata-rata Total Aset Terbesar	49
Tabel 4.7.	Statistik Deskripsi DER	50
Tabel 4.8.	10 Perusahaan yang Memiliki Rata-rata DER Mendekati 1 (Satu)	51
Tabel 4.9.	Uji Multikolinearitas	52
Tabel 4.10.	Uji Heteroskedastisitas	53
Tabel 4.11.	Hasil Regresi Model Penelitian	56

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1.	<i>A Hierarchy of Accounting Qualities</i>	9
Gambar 2.2.	Plot Laba yang Mengikuti <i>Deterministic Model</i>	13
Gambar 2.3.	Plot Laba yang Mengikuti <i>Random Walk Model</i>	14
Gambar 2.4.	Model Hubungan antara Laba, Arus Kas, Aset, dan DER dengan Laba Masa Depan	32

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Sampel Penelitian	70
Lampiran 2	Data Penelitian	74
Lampiran 3	Statistik Deskriptif	78
Lampiran 4	Uji Heteroskedastisitas	79
Lampiran 5	Uji Hipotesis	80

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Ketidakpastian di masa depan merupakan hal yang wajar terjadi dalam dunia usaha. Ada yang menguntungkan dan ada pula yang merugikan perusahaan. Meskipun perusahaan tidak bisa mengontrol sepenuhnya apa yang akan terjadi di masa depan, namun perusahaan bisa mengurangi ketidakpastian tersebut. Salah satu cara yang lazim ditempuh untuk mengurangi ketidakpastian adalah prediksi atau peramalan.

Prediksi atau peramalan sebenarnya merupakan studi terhadap data historis untuk menemukan hubungan, kecenderungan dan pola yang sistematis. Berdasarkan pola yang sistematis itulah perusahaan bisa memprediksi data di masa depan. Data tersebut tentunya akan digunakan untuk tujuan pengambilan keputusan. Dalam dunia bisnis, hasil prediksi bisa memberikan gambaran tentang masa depan perusahaan sehingga memungkinkan manajemen untuk membuat perencanaan, menciptakan peluang bisnis atau mengatur pola investasi mereka. Sebenarnya perusahaan bisa saja membuat perencanaan tanpa melihat gambaran perusahaan di masa depan. Tetapi manajemen perusahaan dapat mempertimbangkan alternatif-alternatif strategi yang lebih luas daripada tanpa prediksi. Sehingga berbagai rencana strategi dapat dikembangkan untuk menghadapi berbagai kemungkinan yang bisa terjadi di masa depan.

Prediksi tidak bisa terlepas dari data historis. Data historis yang sering digunakan untuk analisis adalah laporan keuangan. Laporan keuangan secara umum

menggambarkan pengaruh keuangan dari kejadian di masa lalu. Namun demikian laporan keuangan sebenarnya tidak sekedar sebagai laporan posisi keuangan, kinerja dan perubahan posisi keuangan saja, laporan keuangan bisa dimanfaatkan untuk pengambilan keputusan ekonomi, terutama keputusan yang berdampak terhadap perusahaan di masa depan. Hal ini sesuai dengan tujuan laporan keuangan, yaitu menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi (Standar Akuntansi Keuangan, 1994, h.5).

Salah satu informasi dari laporan keuangan yang sering diperhatikan adalah laba. Laba bisa menjelaskan kinerja perusahaan selama satu periode di masa lalu. Informasi ini tidak saja ingin diketahui oleh manajer tetapi juga investor dan pihak-pihak lain yang berkepentingan seperti pemerintah dan bank. Data laba periode tertentu bersama-sama dengan data keuangan lainnya kemudian dievaluasi perkembangannya untuk dibandingkan dengan data sebelumnya. Namun demikian, manajer, investor dan pemakai lain juga ingin mengetahui perkembangan perusahaan di masa depan. Mereka ingin mengetahui kinerja perusahaan di masa depan, misalnya satu atau dua tahun ke depan.

Bagi investor, informasi laba masa depan bisa mempengaruhi keputusan investasi mereka. Investor tentu mengharapkan laba perusahaan di masa depan lebih baik dibandingkan sebelumnya. Jika perusahaan tidak bisa memenuhi harapan investor, ada kemungkinan investor akan melakukan divestasi. Calon investor pun mengharapkan hal yang serupa. Sebelum menanamkan modalnya pada suatu perusahaan, mereka akan mempertimbangkan prospek perusahaan di masa depan. Jadi, selain meminta laporan keuangan perusahaan dua atau tiga tahun lalu, calon

investor biasanya juga mengharuskan perusahaan untuk menyediakan prediksi posisi keuangan dan kinerja perusahaan dua atau tiga tahun ke depan.

Bagi manajemen perusahaan, prediksi laba satu tahun ke depan merupakan bagian dari rencana bisnis tahunan perusahaan. Prediksi tersebut kemudian dibandingkan dengan laba aktual sehingga diperoleh selisih lebih atau selisih kurang. Perbedaan inilah yang nantinya menjadi perhatian manajemen di dalam evaluasi tahunan.

Informasi lain yang perlu diperhatikan berkaitan dengan prediksi laba adalah arus kas. Menurut PSAK No. 2 tentang Laporan Arus Kas (Standar Akuntansi Keuangan, 1994, h.2.2), jika digunakan dalam kaitannya dengan laporan keuangan yang lain, laporan arus kas dapat memberikan informasi yang memungkinkan para pemakai untuk mengevaluasi perubahan dalam aktiva bersih perusahaan, struktur keuangan (termasuk likuiditas dan solvabilitas) dan kemampuan untuk mempengaruhi jumlah serta waktu arus kas dalam rangka adaptasi dengan perubahan keadaan dan peluang. Informasi arus kas memungkinkan para pemakai mengembangkan model untuk menilai dan membandingkan nilai sekarang dari arus kas masa depan (*future cash flows*).

Informasi arus kas historis sering digunakan sebagai indikator dari jumlah, waktu, dan kepastian arus kas masa depan. Di samping itu, informasi arus kas juga berguna untuk meneliti kecermatan dari taksiran arus kas masa depan yang telah dibuat sebelumnya dan dalam menentukan hubungan antara profitabilitas dan arus kas bersih serta dampak perubahan harga. Hubungan antara arus kas dan laba sebagai indikator dari profitabilitas inilah yang perlu dianalisis lebih lanjut.

Selain laba dan arus kas, aset juga bisa mempengaruhi laba perusahaan di masa depan. Aset merupakan sumber daya yang dikuasai oleh perusahaan sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan dari mana manfaat ekonomi di masa depan diharapkan akan diperoleh perusahaan (Standar Akuntansi Keuangan, 1994, h.17). Manfaat ekonomi masa depan yang terwujud dalam aset adalah potensi dari aset tersebut untuk memberikan sumbangan, baik langsung maupun tidak langsung, arus kas dan setara kas kepada perusahaan. Potensi tersebut dapat berbentuk sesuatu yang produktif dan merupakan bagian dari aktivitas operasional perusahaan. Mungkin pula berbentuk sesuatu yang dapat diubah menjadi kas atau setara kas atau berbentuk kemampuan untuk mengurangi pengeluaran kas, seperti penurunan biaya akibat penggunaan proses produksi alternatif.

Berdasarkan konsep di atas, aset digunakan oleh perusahaan untuk memberikan manfaat ekonomi masa depan. Sedangkan laba perusahaan di masa depan merupakan salah satu manfaat ekonomi yang dihasilkan dari operasional aset. Dengan demikian, aset bisa memiliki pengaruh terhadap laba masa depan. tetapi adanya pengaruh antara aset terhadap laba bukan merupakan suatu alasan yang kuat untuk mengatakan bahwa aset bisa digunakan untuk memprediksi laba masa depan. Hal ini pun masih harus diteliti lebih lanjut melalui suatu studi empiris untuk menentukan kemampuan prediksi dari aset.

Berbagai komponen dari laporan keuangan akan digunakan untuk memprediksi laba masa depan. Informasi laba merupakan bagian dari laporan laba rugi, informasi arus kas sebagai bagian dari laporan arus kas, dan aset sebagai bagian dari sisi kanan atau aktiva dari neraca. Untuk melengkapi komponen-komponen dari laporan keuangan tersebut, sisi kiri atau pasiva dari neraca akan diwakili oleh

struktur modal. Indikator struktur modal yang digunakan adalah *debt-to-equity ratio* (DER). Rasio ini merupakan perbandingan antara total kewajiban dan total modal sendiri.

Rasio keuangan seperti DER digunakan oleh banyak pihak untuk kepentingan yang beragam. Dari sudut pandang luar, rasio keuangan digunakan untuk memutuskan apakah akan membeli saham suatu perusahaan, meminjamkan uang, atau memprediksi kekuatan keuangan perusahaan di masa depan. Pemegang saham berkepentingan dengan uang yang akan diterima karena memegang atau menjual suatu saham. Uang yang diterima tersebut berkaitan dengan tingkat profitabilitas perusahaan saat ini dan masa depan. Untuk itulah pemegang saham berkepentingan dengan hubungan-hubungan yang ditunjukkan laporan keuangan yang mengindikasikan seberapa baik manajemen perusahaan memanfaatkan sumber daya yang tersedia. Hubungan antara elemen-elemen laporan keuangan dijelaskan oleh rasio keuangan. Barnes dalam Mas'ud (1994) mengatakan bahwa rasio-rasio keuangan selalu digunakan baik secara implisit dan eksplisit untuk prediksi.

Dengan demikian ada empat informasi laporan keuangan yang akan dianalisis kemampuan prediksinya, yaitu laba, arus kas, aset, dan DER. Tetapi, prediksi laba masa depan nampaknya masih menjadi pertanyaan besar, apakah data historis laba, arus kas, aset, dan *debt-to-equity ratio* (DER) yang sangat variatif bisa digunakan untuk memprediksi laba masa depan secara tepat. Hal ini bisa dijawab melalui suatu penelitian untuk menguji kemampuan analisis laba, arus kas, aset, dan DER untuk memprediksi laba masa depan.

1.2. Perumusan Masalah

Prediksi laba masa depan bermanfaat bagi banyak pihak. Namun prediksi laba masa depan membutuhkan suatu analisis data historis. Data historis yang dimaksud adalah laba, arus kas, aset, dan DER. Kemampuan data historis laba, arus kas, aset, dan DER akan dianalisis untuk memprediksi laba masa depan.

Adapun rumusan masalah yang harus dijawab oleh penelitian ini adalah:

1. Apakah laba merupakan prediktor terhadap laba masa depan.
2. Apakah arus kas merupakan prediktor terhadap laba masa depan.
3. Apakah aset merupakan prediktor terhadap laba masa depan.
4. Apakah DER merupakan prediktor terhadap laba masa depan.
5. Apakah laba, arus kas, aset, dan DER secara bersama-sama merupakan prediktor terhadap laba masa depan.

1.3. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah di atas, penelitian ini bertujuan untuk meneliti kemampuan laba, arus kas, aset, dan DER di dalam memprediksi laba masa depan. Secara spesifik, tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis laba sebagai prediktor terhadap laba masa depan.
2. Untuk menganalisis arus kas sebagai prediktor terhadap laba masa depan.
3. Untuk menganalisis aset sebagai prediktor terhadap laba masa depan.
4. Untuk menganalisis DER sebagai prediktor terhadap laba masa depan.
5. Untuk menganalisis laba, arus kas, aset, dan DER secara bersama-sama sebagai prediktor terhadap laba masa depan.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan masukan bagi perkembangan akuntansi di Indonesia, terutama yang berkaitan dengan laporan keuangan prospektif seperti yang tercantum pada Standar Profesional Akuntan Publik
2. Praktisi dapat memanfaatkan kemampuan prediksi laba, arus kas, aset, dan DER di masa mendatang untuk mendukung pengambilan keputusan ekonomi di organisasinya, terutama untuk perencanaan bisnis tahunan perusahaan
3. Akademisi dapat mengembangkan model prediksi yang jauh lebih efektif setelah melihat aplikasi model-model yang telah diuji dengan berbagai jenis data

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS

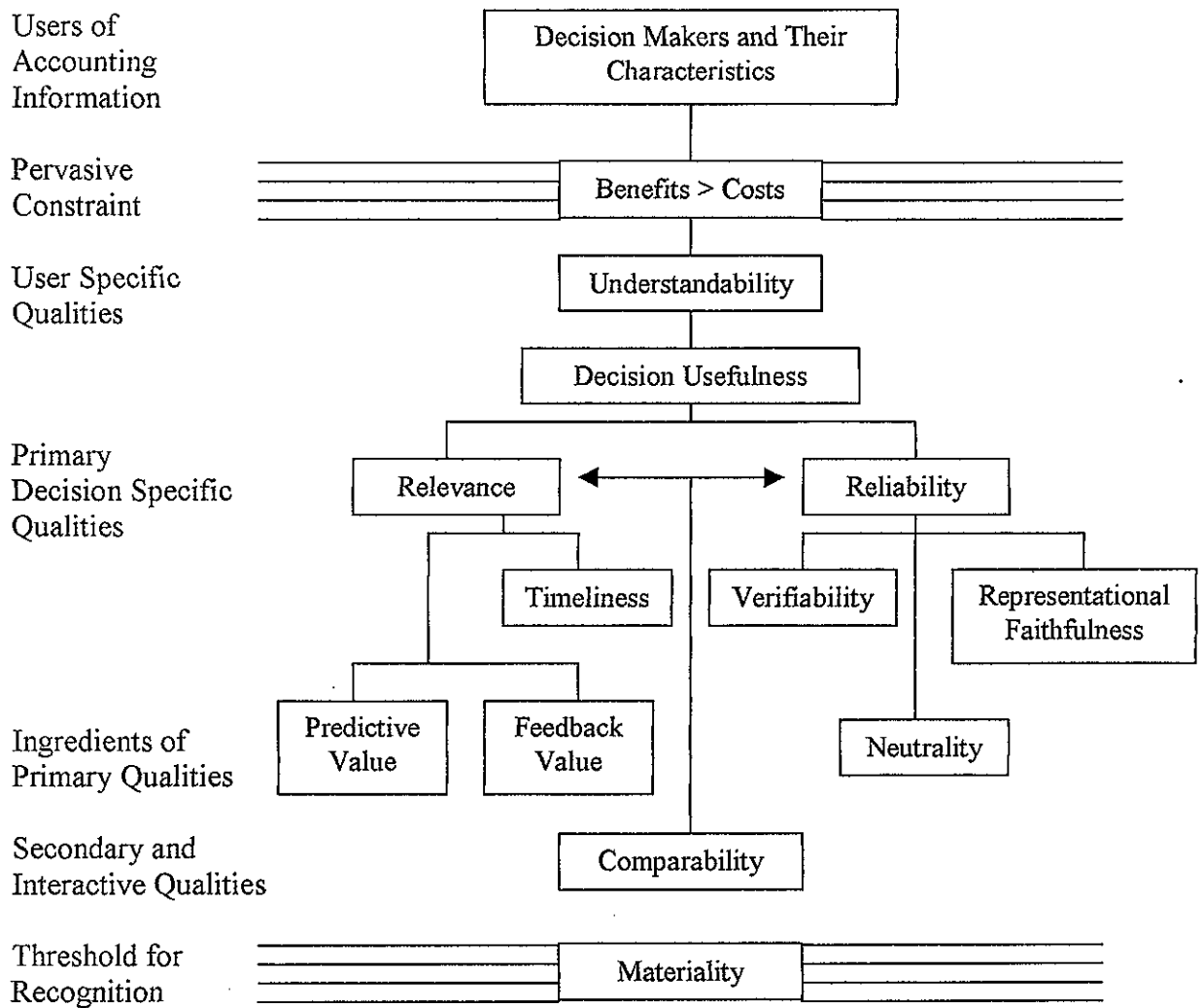
2.1. Telaah Pustaka

2.1.1. Kemampuan prediksi

Prediksi laba telah lama menjadi bahan penelitian oleh akademisi. Pendekatan prediksi bahkan dijadikan sebagai salah satu pendekatan untuk menyusun teori akuntansi. Belkaoui (2000, h.332) telah menjelaskan pendekatan ini beserta prediksi laba masa depan. Menurutnya, pendekatan prediksi muncul karena adanya kebutuhan untuk memecahkan masalah evaluasi metode alternatif dari ukuran akuntansi. Di dalam memformulasikan suatu teori akuntansi, pendekatan prediksi memanfaatkan ukuran kemampuan prediksi. Artinya, pemilihan metode akuntansi tergantung pada kemampuan metode tersebut untuk memprediksi kejadian yang menjadi kepentingan pemakai. Ukuran yang memberi daya prediksi yang paling tepat dianggap sebagai metode akuntansi yang paling baik.

Ukuran kemampuan prediksi sebenarnya merupakan salah satu komponen dari kriteria utama pelaporan keuangan, yaitu relevan. Relevan berarti berkaitan dengan informasi tentang kejadian masa depan. Dengan demikian, data yang relevan dikarakteristikan sebagai suatu kemampuan untuk memprediksi kejadian masa depan. Hubungan antara kemampuan prediksi dan relevan dapat dilihat pada gambar 2.1. di bawah ini.

GAMBAR 2.1.

A HIERARCHY OF ACCOUNTING QUALITIES

Berdasarkan hirarki konsep dasar di atas, nilai prediktif bersama-sama dengan nilai umpan balik dan tepat waktu menjadi komponen penyusun dari relevan. Sedangkan relevan bersama-sama dengan reliabilitas menjadi dua kualitas utama dari manfaat pengambilan keputusan. Hal ini mengandung arti bahwa informasi yang relevan akan membantu investor, kreditor, dan pemakai lain untuk mengevaluasi

kejadian masa lalu, sekarang, dan masa depan. Inilah yang dinamakan nilai prediktif (Belkaoui, 2000, h.139).

Selama ini banyak literatur yang mengembangkan penjelasan empiris tentang perilaku laba akuntansi selama deret waktu tertentu (*time series*) dan penggunaan pola laba tersebut untuk memprediksi laba masa depan. Di dalam menguji suatu deret waktu, peneliti berusaha menarik kesimpulan dengan cara melihat deretan angka-angka yang telah ada. Sebagai langkah pertama, peneliti akan mempelajari deret waktu dari laba suatu perusahaan di masa lalu untuk menentukan apa yang bisa dijelaskan dari deret waktu tersebut tentang laba perusahaan di masa depan. Setelah itu, jika ditemukan bahwa peningkatan laba cenderung mengikuti peningkatan laba, dan penurunan laba cenderung mengikuti penurunan laba, maka kemungkinan ada korelasi serial yang positif di antara laba tersebut (*serial dependence*). Sehingga berdasarkan pola tersebut, laba tahun depan pun bisa diprediksi. Jika tahun ini perubahan labanya positif, laba tahun depan diprediksikan lebih besar dari tahun sekarang. Sebaliknya, jika polanya merupakan korelasi serial yang negatif, maka laba tahun depan diprediksikan lebih kecil dari tahun sekarang.

Sebenarnya ada beberapa alasan mengapa peneliti tertarik dengan deret waktu laba. Salah satunya adalah penggunaan prediksi laba di dalam model penilaian. Kebanyakan dari model penilaian harga saham berkaitan dengan arus kas perusahaan di masa depan, seperti model Fisher dan *Capital Asset Pricing Model*. Model-model tersebut memerlukan estimasi dari ekspektasi arus kas masa depan, dan sayangnya estimasi tersebut belum tersedia. Untuk itu diperlukan suatu pengganti (*surrogates*) dari estimasi arus kas masa depan. Salah satu *surrogates* yang paling populer adalah prediksi laba masa depan (Watts, 1986. h.130).

Penggunaan laba masa depan sebagai *surrogates* dari arus kas masa depan sebenarnya kurang tepat. Hal ini disebabkan laba akuntansi memasukkan akrual (seperti depresiasi), dan mengeluarkan pembiayaan investasi (seperti pengeluaran untuk membeli pabrik) dan penerimaan investasi (seperti penerimaan dari penjualan mobil perusahaan). Sebagai konsekuensinya, laba masa depan hanya akan sama dengan arus kas masa depan jika di bawah kondisi ekstrem tertentu.

Rappaport dalam Watts (1986, h.131) bahkan membahas beberapa alasan kurangnya korespondensi antara laba dan arus kas masa depan. Namun demikian, oleh karena baik laba dan arus kas sama-sama memiliki unsur arus kas operasi, maka laba masa depan dan arus kas masa depan bisa dikatakan berkorelasi. Beberapa akuntan bahkan berpendapat bahwa proses akrual menyebabkan laba sekarang sebagai indeks atau penunjuk arus kas masa depan yang lebih baik daripada arus kas sekarang.

Informasi selain deret waktu laba juga bermanfaat di dalam memprediksi laba masa depan, misalnya informasi tentang kontrak penjualan baru. Lev dalam Watts (1986, h.133) menemukan bahwa variabel-variabel ekonomi, seperti *Gross National Product* (GNP) bermanfaat di dalam memprediksi laba perusahaan. Namun demikian, ketiadaan informasi lain menjadikan prediksi laba dengan menggunakan deret waktu lebih bermanfaat. Selain itu, analisis saham bukanlah satu-satunya pihak yang menggunakan prediksi laba dalam model penilaian. Para ekonom juga menggunakan laba akuntansi sebagai *surrogates* dari arus kas dalam model penilaian seperti yang dilakukan oleh Modigliani dan Miller di tahun 1958.

2.1.2. Model deret waktu

Menurut Watts dan Zimmerman (1986), ada dua tipe ekstrem dari model deret waktu, yaitu:

1. *Deterministic model*
2. *Random walk model*

Model yang pertama merupakan model yang menyatakan bahwa data laba tahun-tahun terakhir tidak berpengaruh terhadap laba masa depan. Atau dengan kata lain, laba masa depan tidak tergantung pada laba sekarang. Jadi prediksi laba masa depan ditentukan tanpa melihat laba sekarang. Adapun persamaan dari *deterministic model* adalah sebagai berikut:

$$A_t = \psi + \omega_t \quad (1)$$

Keterangan:

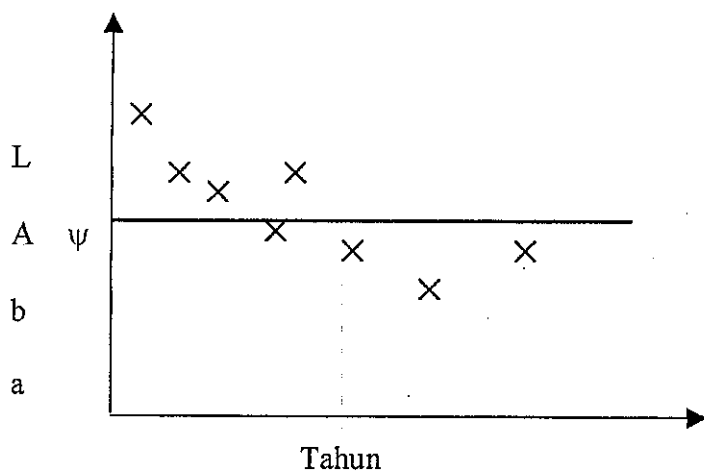
A_t = Laba untuk tahun t

ψ = konstanta

ω_t = faktor pengganggu

Model di atas merupakan model yang konstan atau tetap. Laba untuk setiap tahun diprediksikan sama dengan ψ . Sedangkan laba aktual akan berkisar pada ψ . Gambar 2.2. di bawah ini menunjukkan plot dari laba yang bervariasi sepanjang waktu jika mengikuti model konstan.

GAMBAR 2.2.

PLOT LABA YANG MENGIKUTI *DETERMINISTIC MODEL*

Model yang kedua adalah *random walk model*. Laba masa depan diprediksi dengan berdasarkan data laba tahun-tahun terakhir. Model ini juga telah digunakan untuk menjelaskan deret waktu harga saham. Persamaan *random walk model* adalah:

$$A_t = A_{t-1} + \omega_t \quad (2)$$

Keterangan:

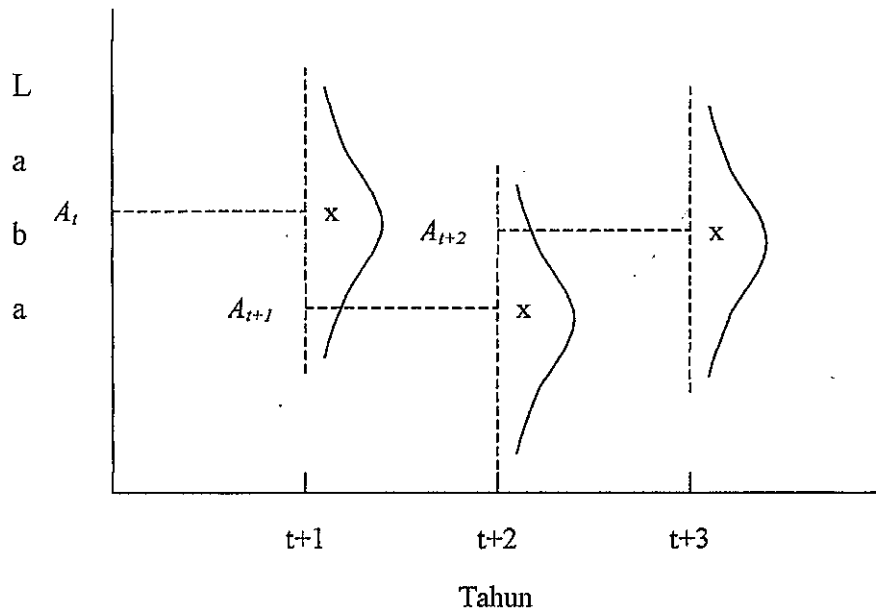
A_t = Laba untuk tahun t

A_{t-1} = Laba untuk tahun t-1

ω_t = faktor pengganggu

Gambar 2.3. di bawah ini merupakan plot dari laba perusahaan yang mengikut *random walk model*.

GAMBAR 2.3.

PLOT LABA YANG MENGIKUTI *RANDOM WALK MODEL*

Pada gambar di atas, laba aktual ditunjukkan oleh A_t , A_{t+1} , A_{t+2} , A_{t+3} dan seterusnya. Sedangkan ekspektasi laba ditunjukkan oleh x . Jadi, begitu laba pada tahun t terealisasi (A_t), maka A_t tersebut akan menjadi ekspektasi laba untuk tahun $t+1$. Laba tahun $t+1$ diambil dari distribusi dengan *mean* A_t dan varians σ_ω^2 . Distribusi frekuensi untuk setiap tahun sama, tetapi naik turunnya tergantung dari realisasi laba tahun lalu. Misalnya, laba untuk tahun $t+1$ di bawah laba untuk tahun t , sehingga laba untuk tahun berikutnya diperkirakan berada pada level bawah tersebut. Namun ada yang perlu diperhatikan dari *random walk model* ini, yaitu model ini dapat menyimpang sepanjang waktu dan tidak ada tendensi untuk kembali ke level tertentu seperti ke level ψ (pada *deterministic model*).

Jadi, *deterministic model* dan *random walk model* merupakan model ekstrem yang saling berlawanan. Menurut *deterministic model*, observasi laba untuk tahun-

tahun terakhir tidak memiliki efek terhadap ekspektasi laba masa depan. Sedangkan menurut *random walk model*, observasi laba untuk tahun-tahun terakhir menentukan ekspektasi laba masa depan.

2.1.3. Laba sebagai prediktor

Akuntansi telah mengisyaratkan bahwa agar bermanfaat, informasi harus relevan untuk memenuhi kebutuhan pemakai dalam proses pengambilan keputusan. Informasi memiliki kualitas relevan kalau dapat mempengaruhi keputusan ekonomi pemakai dengan membantu mereka mengevaluasi peristiwa masa lalu, masa kini atau masa depan.

Hasil dari kegiatan mengevaluasi masa depan merupakan prediksi atau ramalan. Informasi posisi keuangan dan kinerja di masa lalu seringkali digunakan sebagai dasar untuk memprediksi posisi keuangan dan kinerja masa depan. Untuk memiliki nilai prediktif, informasi tidak perlu harus dalam bentuk ramalan eksplisit. Namun demikian, kemampuan laporan keuangan untuk membuat prediksi dapat ditingkatkan dengan menampilkan informasi tentang transaksi dan peristiwa masa lalu. Misalnya, nilai prediktif laporan laba rugi dapat ditingkatkan kalau pos-pos penghasilan atau beban yang tidak biasa, abnormal dan jarang terjadi diungkapkan secara terpisah (Standar Akuntansi Keuangan, 1994, h. 10).

Studi yang dilakukan oleh Ball dan Brown pada tahun 1968 merupakan studi yang banyak diacu oleh peneliti pasar modal dan akuntansi setelah itu. Merekalah yang pertama kali memberikan bukti empiris yang meyakinkan bahwa harga pasar perusahaan berkaitan dengan kandungan informasi dari laporan keuangan. Mereka menitikberatkan perhatian pada kandungan informasi *earnings*. Sebagai langkah

pertama, mereka mengukur kandungan informasi *earnings*. Secara sederhana, mereka menentukan apakah *earnings* yang dilaporkan lebih besar atau lebih kecil dari ekspektasi pasar. Untuk itu mereka membuat *proxy* dari ekspektasi pasar. Kedua *proxy* tersebut adalah:

1. *Proxy* yang berdasarkan *accounting beta*. Jika dalam tahun-tahun sebelumnya laba perusahaan berkaitan dengan laba perusahaan-perusahaan lain, maka hubungan di masa lalu tersebut, bersama dengan informasi laba sekarang perusahaan lain akan menghasilkan ekspektasi laba sekarang.
2. *Proxy* yang mengasumsikan ekspektasi pasar dari laba sekarang sama dengan laba aktual tahun lalu.

Meskipun sederhana, *proxy* yang kedua ternyata memberikan hasil yang sama dengan *proxy* yang berdasarkan *accounting beta*. (Scott, 1997, h.106). Kemudian studi Ball dan Brown menunjukkan bahwa mereka telah mulai menggunakan laba tahun lalu sebagai prediktor dari laba tahun sekarang. Atau dengan kata lain, laba sekarang bisa digunakan untuk memprediksi laba masa depan. Namun demikian, hal ini masih berupa *proxy* dari laba ekspektasi pasar sehingga masih harus dijelaskan lebih lanjut oleh peneliti-peneliti lain.

Langkah awal Ball dan Brown yang telah menyinggung masalah kemampuan prediksi laba diteruskan oleh banyak peneliti. Salah satunya adalah Revsine di tahun 1971. Menurutnya, salah satu fungsi normatif dari laporan keuangan adalah untuk menyajikan informasi yang bermanfaat bagi para pengambil keputusan di dalam menghasilkan estimasi variabel-variabel laporan keuangan di masa depan. Fungsi normatif di atas biasanya disebut sebagai ukuran kemampuan prediksi (*predictive*

ability criterion). Asersi kemampuan prediksi ini didukung oleh dua pernyataan sebagai berikut:

1. Angka aktual dari laba usaha sekarang merupakan estimasi terbaik untuk laba usaha sekarang yang akan dicapai pada tahun berikutnya
2. Estimasi laba usaha tahun berikutnya merupakan ukuran terbaik untuk arus kas tahun berikutnya (Revsine, 1971. h. 483)

Di dalam lingkungan yang harga, resiko dan proses teknologi secara konstan berubah, estimasi yang sangat akurat dari laba di masa depan jarang terjadi. Selain itu, jika tidak ada pola laba tertentu yang dapat dilihat, analisis *trend* menjadi kurang bermanfaat. Oleh karena itu, metode yang lebih baik untuk mengestimasi laba dan arus kas masa depan adalah memperhitungkan data periode terakhir, dalam hal ini laba dan arus kas tahun sebelumnya. Asumsinya, tidak ada perubahan yang terjadi. Jika tidak ada perubahan harga dan volume penjualan pun konstan, maka laba usaha tahun berikutnya akan sama dengan laba usaha tahun sebelumnya.

Menurut Belkaoui (2000, h.333), angka laba sebenarnya merupakan angka agregat dari dua dimensi. Dimensi yang pertama adalah sementara (*temporal*). Artinya, laba tahunan merupakan agregat dari empat laba kuartalan. Dimensi yang lain adalah komposisi (*compositional*). Hal ini berarti bahwa laba tahunan merupakan agregat dari beberapa sub seri seperti penjualan dan harga pokok penjualan. Riset-riset akuntansi yang berdasarkan pada akuntansi deret waktu mempertimbangkan kemampuan prediksi dari laba tahunan masa lalu, laba kuartalan masa lalu, dan komponen laba.

1. Berkaitan dengan penggunaan laba tahunan masa lalu untuk memprediksi laba masa depan, beberapa studi menunjukkan bahwa proses *autoregressive* (atau

moving average) yang menggunakan model Box dan Jenkins tidak lebih baik dari *random walk model*.

2. Berkaitan dengan penggunaan laba kuartalan masa lalu untuk memprediksi laba masa depan, beberapa studi menunjukkan bahwa *random walk model* memprediksi lebih baik dibandingkan dengan model Box dan Jenkins.
3. Berkaitan dengan penggunaan komponen laba untuk memprediksi laba masa depan, bukti menunjukkan bahwa komponen laba seperti penjualan memiliki kemampuan prediksi yang cukup baik. Tetapi hal ini tidak berlaku untuk model lain yang berdasarkan pada komponen seperti biaya bunga dan biaya depresiasi (Belkaoui, 2000, h.334).

2.1.4. Arus kas sebagai prediktor

Informasi tentang arus kas suatu perusahaan berguna bagi para pemakai laporan keuangan sebagai dasar untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas dan menilai kebutuhan perusahaan untuk menggunakan arus kas tersebut. Dalam proses pengambilan keputusan ekonomi, para pemakai perlu melakukan evaluasi terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas serta kepastian perolehannya.

Laporan arus kas melaporkan arus kas selama periode tertentu dan diklasifikasi menurut aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan. Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar.

Arus kas dari aktivitas operasi terutama diperoleh dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan. Oleh karena itu, arus kas tersebut pada umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih.

FASB, di dalam *Statement of Financial Accounting Concepts (SFAC) No. 2*, menyatakan bahwa relevan dan dapat dipercaya merupakan unsur utama yang membuat informasi akuntansi bermanfaat. Laporan arus kas memungkinkan penyajian informasi yang lebih bermanfaat kepada investor dan kreditor karena mereka bisa melakukan prediksi *return* masa depan dan mengevaluasi risiko investasi mereka (Schroeder, 1995, h.225).

Menurut Watts dan Zimmerman (1986, h.131), laba akuntansi memasukkan unsur-unsur akrual (seperti depresiasi) dan mengeluarkan penerimaan (seperti penjualan mobil perusahaan) dan pengeluaran investasi (seperti biaya pembelian pabrik). Sebagai konsekuensinya, laba masa depan akan sama dengan arus kas masa depan jika terdapat kondisi ekstrem tertentu.

Ilustrasi berikut akan menggambarkan hubungan antara laba dan arus kas. Sebuah perusahaan diasumsikan sebagai perusahaan statis. Perusahaan memiliki mesin yang berumur ekonomis T tahun. Pada tahun $T-1$ perusahaan akan mengganti mesin tersebut dengan mesin baru sebesar I (investasi). Asumsi lain adalah depresiasi D merupakan satu-satunya akrual dalam perusahaan tersebut. Dengan digantikannya mesin tersebut di masa depan, perusahaan akan menerima arus kas C di masa depan. Ekspektasi laba akuntansi masa depan (A) sebesar:

$$A = C + I - D \quad (3)$$

Setiap tahunnya, ekspektasi laba (A) sama dengan total arus kas (C) yang diterima karena penjualan mesin, termasuk pembelian investasi mesin baru (I) dan dikurangi biaya depresiasi (D). $C + I$ sebenarnya merupakan arus kas operasi.

Meskipun ilustrasi di atas menggunakan asumsi perusahaan statis dan depresiasi, hubungan antara arus kas dan laba masa depan seperti ilustrasi tersebut menunjukkan bahwa arus kas bisa digunakan untuk menjelaskan laba masa depan. Atau dengan kata lain, arus kas bisa menjadi salah satu prediktor laba masa depan.

2.1.5. Aset sebagai prediktor

Aset merupakan sumber daya yang dikuasai oleh perusahaan sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan dari mana manfaat ekonomi di masa depan diharapkan akan diperoleh perusahaan (Standar Akuntansi Keuangan, 1994, h.17). Manfaat ekonomi masa depan yang terwujud dalam aktiva adalah potensi dari aktiva tersebut untuk memberikan sumbangan, baik langsung maupun tidak langsung, arus kas dan setara kas kepada perusahaan. Potensi tersebut dapat berbentuk sesuatu yang produktif dan merupakan bagian dari aktivitas operasional perusahaan. Mungkin pula berbentuk sesuatu yang dapat diubah menjadi kas atau setara kas atau berbentuk kemampuan untuk mengurangi pengeluaran kas, seperti penurunan biaya akibat penggunaan proses produksi alternatif.

Perusahaan biasanya menggunakan aset untuk memproduksi barang atau jasa yang dapat memuaskan kebutuhan dan keperluan pelanggan. Oleh karena barang atau jasa ini dapat memuaskan kebutuhan dan keperluan ini, pelanggan bersedia membayar sehingga memberikan sumbangan kepada arus kas perusahaan. Manfaat

ekonomi masa depan yang terwujud dalam aset ini dapat mengalir ke dalam perusahaan dengan beberapa cara. Misalnya, aset dapat:

1. Digunakan baik sendiri maupun bersama aset lain dalam produksi barang dan jasa yang dijual oleh perusahaan
2. Dipertukarkan dengan aset lain
3. Digunakan untuk menyelesaikan kewajiban
4. Dibagikan kepada para pemilik perusahaan

Bentuk manfaat ekonomi yang lain adalah penghasilan. Penghasilan (*income*) merupakan kenaikan manfaat ekonomi selama suatu periode akuntansi dalam bentuk pemasukan atau penambahan aset atau penurunan kewajiban yang mengakibatkan kenaikan ekuitas yang tidak berasal dari kontribusi penanam modal. Jika dipasangkan dengan beban (*expense*), penghasilan akan memberikan ukuran laba. Dengan demikian, manfaat ekonomi yang diperoleh dari aset akan menimbulkan penghasilan dan beban. Sedangkan kedua unsur ini merupakan unsur yang berkaitan dengan pengukuran laba.

2.1.6. DER sebagai prediktor

Struktur modal (*Capital Structure*) berbeda dengan struktur keuangan (*Financial Structure*). Struktur keuangan merupakan campuran dari semua komponen yang muncul pada sisi kanan di neraca. Sedangkan struktur modal adalah campuran dari sumber dana jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan. Struktur modal secara sederhana merupakan proporsi antara kewajiban dan modal sendiri.

Menurut teori struktur modal, ada tiga tingkat hasil (*yield*), yaitu *yield* atas kewajiban perusahaan, *yield* atas modal perusahaan, dan *yield* atas total nilai pasar perusahaan. Adapun persamaannya adalah sebagai berikut (Van Horne, 1998, h.252):

$$k_i = \frac{F}{B} \quad (4)$$

di mana:

k_i = *Yield* atas kewajiban perusahaan

F = Biaya bunga tahunan

B = Nilai pasar dari kewajiban yang beredar

Sedangkan persamaan yang berkaitan dengan modal perusahaan adalah sebagai berikut:

$$k_e = \frac{E}{S} \quad (5)$$

di mana:

k_e = *Yield* atas modal perusahaan

E = *Earning* yang tersedia untuk pemegang saham

S = Nilai pasar dari saham yang beredar

Kedua persamaan di atas digabung sehingga menghasilkan *yield* atas total nilai pasar perusahaan sebagai berikut:

$$k_o = \frac{O}{V} = \frac{O}{B+S} \quad (6)$$

di mana:

$k_o =$ Yield atas total kapitalisasi perusahaan

$O =$ Net operating earnings

$V =$ Total Nilai pasar perusahaan

Total nilai pasar perusahaan merupakan gabungan dari nilai pasar kewajiban dan nilai pasar saham yang beredar. Sedangkan k_o merupakan tingkat hasil kapitalisasi perusahaan secara keseluruhan. Tingkat ini kemudian dikenal sebagai rata-rata biaya modal tertimbang (*weighted average cost of capital*). Adapun persamaannya adalah sebagai berikut.

$$k_o = k_i \left(\frac{B}{B+S} \right) + k_e \left(\frac{S}{B+S} \right) \quad (7)$$

Tingkat k_i , k_e , dan k_o akan berubah-ubah jika ada perubahan pada tingkat *leverage* yang dinotasikan dengan rasio antara B dan S , atau rasio antara nilai pasar dari kewajiban dan nilai pasar dari saham yang beredar. Perbandingan antara kewajiban dan modal inilah yang kemudian dikenal sebagai struktur modal dan banyak dikenal sebagai *Debt-to-equity ratio* (DER).

DER adalah rasio yang menggambarkan struktur modal perusahaan dengan melihat komposisi antara kewajiban dan modal sendiri. Rasio ini juga memberikan informasi penting tentang prospek untuk pendanaan di masa depan (Hampton, 1990, h.118). Jika perusahaan memiliki kewajiban yang banyak, perusahaan akan mengalami kesulitan di dalam memperoleh dana dari pinjaman baru. Perusahaan mungkin bisa memperoleh pinjaman tetapi dengan tingkat bunga yang tinggi. Sebaliknya, jika DER sangat rendah atau bahkan tidak ada kewajiban sama sekali,

hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan tidak bisa memanfaatkan dana pinjaman dengan biaya yang relatif lebih rendah untuk menaikkan *return* saham.

Struktur modal sebenarnya bisa menghasilkan *financial signaling*. Manajer perusahaan bisa memanfaatkan perubahan struktur modal untuk menyampaikan informasi tentang profitabilitas dan risiko perusahaan (Van Horne, 1998, h.275). Implikasinya adalah *insider* mengetahui sesuatu yang tidak diketahui *outsider* dan kompensasi manajer tergantung dari nilai pasar perusahaan. Hal ini memungkinkan manajer untuk memberitahu ke investor bahwa perusahaan mereka *undervalued*. Manajer tentu tidak akan membuat suatu pengumuman yang menyatakan bahwa perusahaan sedang *undervalued*. Manajer memiliki cara yang lebih canggih untuk menyampaikan informasi tersebut. Caranya adalah manajer mengubah struktur modal dengan menambah kewajiban perusahaan. *Leverage* yang dinaikkan ini secara tidak langsung menunjukkan probabilitas bangkrut yang semakin tinggi. Oleh karena manajer akan terkena penalti oleh prinsipal jika perusahaan benar-benar bangkrut, maka investor pun berkesimpulan manajer tentu mempunyai alasan yang kuat bahwa segala sesuatunya akan berjalan lebih baik. Bahkan lebih baik bila dibandingkan dengan yang direfleksikan oleh harga saham. Akhirnya, investor memahami bahwa perusahaan tersebut *undervalued*. Dengan demikian, *leverage* yang dinaikkan merupakan sinyal yang positif, termasuk di antaranya profitabilitas yang tercermin dari laba perusahaan di masa depan.

Hubungan antara laba masa depan dan DER juga dapat dilihat dari sudut risiko bisnis. Karakteristik usaha tempat perusahaan beroperasi mempengaruhi komposisi pendanaan perusahaan yang tercermin dari DER. Risiko bisnis merupakan penyebaran relatif dalam ekspektasi aliran EBIT (*Earning Before Interest and*

Taxes). Jika karakteristik usaha perusahaan berada pada aliran EBIT yang tinggi, maka tidaklah bijaksana bagi perusahaan untuk memiliki risiko finansial yang tinggi atau DER yang tinggi (Keown, 1996, h.553). Jadi perusahaan yang memiliki fluktuasi laba masa depan yang tinggi diharapkan dapat mengendalikan DER-nya agar tidak terlalu tinggi. DER yang rendah diidentikkan dengan risiko bisnis yang tinggi dan fluktuasi laba masa depan yang tinggi. Sebaliknya, DER yang tinggi diidentikkan dengan risiko bisnis dan fluktuasi laba masa depan yang relatif rendah. Hubungan inilah yang mendasari kemampuan DER untuk memprediksi laba masa depan.

2.2. Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang kemampuan prediksi laba telah dilakukan oleh para peneliti terdahulu. Salah satu hasil yang cukup signifikan adalah penelitian yang dilakukan oleh Chaterine A. Finger pada tahun 1994. Penelitian yang merupakan bagian dari disertasi Finger ini menguji relevansi nilai antar laba dengan melakukan uji kemampuan laba untuk memprediksi dua manfaat *equity investment* di masa mendatang; laba dan arus kas dari operasi. Finger menggunakan data mulai tahun 1935 – 1987 pada 50 perusahaan yang termasuk ke dalam Fortune 500 di tahun 1988. Finger menggunakan metode *time-series* untuk menguji kemampuan prediksi masing-masing perusahaan selama waktu tertentu. Hasil penelitian menunjukkan bahwa laba merupakan prediktor laba di masa mendatang yang signifikan. Laba, baik digunakan secara sendirian atau bersamaan dengan arus kas, juga merupakan prediktor arus kas yang signifikan. Namun demikian, kemampuan arus kas untuk memprediksi arus kas di masa mendatang lebih baik dari pada kemampuan laba,

terutama untuk memprediksi jangka waktu pendek. Sedangkan untuk jangka waktu panjang, kemampuan laba dan arus kas seimbang. Kelebihan penelitian Finger terletak pada data yang digunakannya. Rentang waktu data penelitian yang dimulai tahun 1935 – 1987 memungkinkan untuk analisis data secara *time-series* sehingga setiap perusahaan akan memiliki model prediksi masing-masing. Hal inilah yang belum mungkin dilakukan oleh peneliti karena keterbatasan data laporan keuangan di Indonesia. Oleh karena pengujian secara *time-series* belum memungkinkan, maka peneliti akan melakukan pengujian secara *cross-section*.

Robert R. Greenberg, Glenn L. Johnson, dan K. Ramesh pada tahun 1986 melakukan pengujian empiris terhadap SFAC No. 1. Asersi *Financial Accounting Standard Board* ini menyatakan bahwa informasi laba yang berdasarkan akuntansi akrual secara umum memiliki kemampuan prediksi terhadap arus kas di masa mendatang yang lebih baik dibandingkan arus kas itu sendiri. Dengan menggunakan data 157 perusahaan industri tahun 1963 – 1982, mereka meneliti kemampuan laba dan arus kas saat ini untuk memprediksi arus kas di masa mendatang. Hasil penelitian mengindikasikan bahwa laba saat ini merupakan prediktor yang lebih baik dibandingkan arus kas saat ini. Dengan demikian hasil tersebut mendukung SFAC No. 1 di atas. Penelitian Greenberg dkk. tidak menguji kemampuan laba untuk memprediksi laba masa depan. Mereka hanya membandingkan kemampuan prediksi antara laba dan arus kas untuk memprediksi arus kas masa depan.

Di Indonesia, penelitian tentang kemampuan laba untuk memprediksi laba masa depan telah dilakukan oleh Mas'ud Machfoedz pada tahun 1994. Dia meneliti tentang prediksi perubahan laba dengan menggunakan analisis rasio keuangan. Data yang digunakan adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur di BEJ mulai dari

tahun 1989 – 1992. Rasio keuangan yang diuji meliputi 13 rasio, di antaranya adalah *net income to sales*, *operating income to total liabilities*, *net worth to sales*, dan *net income to net worth*. Hasil uji statistik menunjukkan bahwa rasio keuangan yang digunakan dalam model bermanfaat untuk memprediksi laba satu tahun ke muka, namun tidak bermanfaat untuk prediksi lebih dari satu tahun. Selain itu, studi Mas'ud menunjukkan bahwa perusahaan besar mempunyai komponen rasio yang berbeda dengan perusahaan kecil apabila rasio keuangan tersebut akan digunakan untuk memprediksi laba masa depan. Meskipun penelitian Mas'ud berhasil menyimpulkan bahwa rasio keuangan bermanfaat untuk prediksi laba, tetapi tidak semua rasio keuangan yang memberikan hasil yang signifikan. Dari 13 rasio, hanya 7 rasio memberikan hasil yang signifikan. Itu pun menggunakan P_{value} 10%. Jika Mas'ud menggunakan P_{value} 5%, maka hanya ada 6 rasio keuangan yang signifikan.

Parawiyati pada tahun 1996 meneliti tentang kemampuan prediksi laba dan arus kas. Dengan menggunakan sampel penelitian 48 perusahaan manufaktur Go Publik, Parawiyati meneliti kemampuan laba dan arus kas dalam memprediksi laba dan arus kas tahun yang akan datang. Data penelitian adalah laporan keuangan mulai tahun 1989-1994 untuk data laba, dan laporan keuangan mulai tahun 1992-1994 untuk data arus kas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa prediktor laba dan prediktor arus kas signifikan untuk memprediksi laba dan arus kas satu tahun ke depan. Prediktor laba ternyata lebih baik dibandingkan prediktor arus kas di dalam memprediksi arus kas satu tahun ke depan. Penelitian Parawiyati merupakan replikasi dari Finger (1994). Namun, pengujian yang dilakukannya tidak secara *time-series*, tetapi *cross-section*. Hal ini disebabkan belum banyak data keuangan perusahaan Indonesia yang tersedia untuk umum. Masalah ini terkait dengan usia

pasar modal Indonesia yang masih relatif muda. Tabel 2.1. di bawah ini menyajikan ringkasan beberapa penelitian terdahulu.

TABEL 2.1.

RINGKASAN PENELITIAN TERDAHULU

Peneliti	Judul	Hasil	Sampel Penelitian
Robert Greenberg dkk (1986)	Earnings vs. Cash Flow as a Predictor of Future Cash Flow Measures	Laba merupakan prediktor arus kas masa depan yang lebih baik daripada arus kas	Lap. keuangan 157 perusahaan industri mulai tahun 1963-1982
Chatherine A. Finger (1994)	The Ability of Earnings to Predict Future Earnings & Cash Flow	<ul style="list-style-type: none"> Laba merupakan prediktor laba masa depan Laba, baik sendiri dan bersama dengan arus kas merupakan prediktor arus kas masa depan 	Lap. keuangan 50 Perusahaan di AS mulai tahun 1935-1987
Mas'ud Machfoedz (1994)	Financial Ratio Analysis and The Prediction of Earnings Changes in Indonesia	Rasio keuangan bermanfaat untuk memprediksi laba satu tahun ke muka	Lap. Keuangan perusahaan manufaktur di BEJ mulai tahun 1989-1992
Parawiyati (1996)	Kemampuan Laba dan Arus Kas dalam Memprediksi Laba dan Arus Kas Perusahaan Go Publik di Indonesia	<ul style="list-style-type: none"> Laba dan arus kas merupakan prediktor laba dan arus kas masa depan Laba merupakan prediktor arus kas masa depan yang lebih baik dibandingkan arus kas 	Lap. keuangan 48 perusahaan manufaktur di Indonesia mulai tahun 1989-1994
Parawiyati dkk (2000)	Penggunaan Informasi Keuangan untuk Memprediksi Keuntungan Investasi bagi Investor di Pasar Modal	Informasi keuangan bermanfaat di dalam memprediksi perubahan laba dan arus kas	Lap. keuangan perusahaan manufaktur di Indonesia mulai tahun 1989-1994

Sumber: data primer diolah

Pada tahun 2000, Parawiyati kembali melakukan penelitian dengan tema yang sejenis. Perbedaannya terletak pada penambahan beberapa variabel bebas. Variabel bebas meliputi laba, piutang, persediaan, biaya administrasi dan penjualan, rasio laba kotor terhadap penjualan, dan arus kas. Sedangkan variabel terikat adalah laba dan arus kas. Data penelitiannya adalah laporan keuangan pada perusahaan manufaktur mulai tahun 1989 – 1994. Hasil penelitian menunjukkan bahwa informasi keuangan yang diwakili oleh enam variabel tersebut bermanfaat di dalam memprediksi perubahan laba dan arus kas.

Setelah mempelajari beberapa penelitian sebelumnya, peneliti akan memodifikasi penelitian Finger (1994) dengan penambahan sejumlah variabel bebas. Selain laba dan arus kas, variabel aset dan DER akan ditambahkan ke dalam model penelitian. Penambahan variabel aset diilhami dari penelitian Parawiyati (2000) yang menggunakan elemen-elemen neraca sebagai prediktor. Sedangkan penambahan variabel DER diilhami dari penelitian Mas'ud (1994) yang menggunakan beberapa rasio keuangan sebagai prediktor. Kombinasi ini diharapkan dapat menghasilkan model yang lebih baik dibandingkan model-model sebelumnya.

2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis

Laba sekarang dihipotesiskan sebagai prediktor dari laba tahun depan depan. Ball dan Watts dalam Parawiyati (1998) mengatakan bahwa perubahan laba mengikuti model acak (*random walk*). Oleh karena itu dengan mengetahui sifat laba sebagai data seri waktu (*time series*), maka perubahan laba itu bersifat acak dan ada korelasi yang serial, ini menunjukkan bahwa laba memiliki potensi sebagai alat

prediktor. Artinya, seri waktu laba periode yang terdahulu memiliki kecenderungan mengalami perubahan terhadap laba di masa mendatang.

Sebelum Ball dan Watts mengemukakan model acak-nya, Revsine (1971) telah menyatakan bahwa laba merupakan prediktor laba masa depan. Menurutnya, angka aktual dari laba usaha sekarang merupakan estimasi terbaik untuk laba usaha sekarang yang akan dicapai pada tahun berikutnya. Di dalam lingkungan yang harga, resiko dan proses teknologi secara konstan berubah, estimasi yang sangat akurat dari laba masa depan jarang terjadi. Selain itu, jika tidak ada pola laba tertentu yang dapat dilihat, analisis *trend* menjadi kurang bermanfaat. Oleh karena itu, metode yang lebih baik untuk mengestimasi laba tahun depan adalah memperhitungkan data periode terakhir, dalam hal ini laba sekarang. Asumsinya, tidak ada perubahan yang terjadi. Jika tidak ada perubahan harga dan volume penjualan pun konstan, laba usaha tahun berikutnya akan sama dengan laba usaha tahun sebelumnya.

Selain laba, arus kas memegang peranan penting dalam prediksi laba masa depan. Kandungan informasi arus kas diyakini dapat mengurangi kondisi ketidakpastian di masa depan (Burton, 1981). Jika digunakan dalam kaitannya dengan laporan keuangan yang lain seperti neraca dan laporan laba rugi, maka laporan arus kas dapat memberikan informasi yang memungkinkan para pemakai untuk mengevaluasi perubahan dalam aktiva bersih perusahaan dan struktur keuangan (termasuk likuiditas dan solvabilitas).

Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber

pendanaan dari luar. Arus kas dari aktivitas operasi terutama diperoleh dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan. Oleh karena itu, arus kas tersebut pada umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih (Standar Akuntansi Keuangan, 1994, h.2.5). Dengan demikian, informasi arus kas dari kegiatan operasi turut mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih.

Hal yang sama juga berlaku terhadap aset perusahaan. Sumber daya ini digunakan untuk memberikan manfaat ekonomi masa depan. Manfaat yang terwujud dalam aset adalah potensi dari aset tersebut untuk memberikan sumbangan, baik langsung maupun tidak langsung, arus kas dan setara kas kepada perusahaan (Standar Akuntansi Keuangan, 1994, h.18).

Penghasilan (*income*) merupakan kenaikan manfaat ekonomi selama suatu periode akuntansi dalam bentuk pemasukan atau penambahan aset atau penurunan kewajiban yang mengakibatkan kenaikan ekuitas yang tidak berasal dari kontribusi penanam modal. Jika dipasangkan dengan beban (*expense*), penghasilan akan memberikan ukuran laba. Dengan demikian, manfaat ekonomi yang diperoleh dari aset akan menimbulkan penghasilan dan beban. Sedangkan kedua unsur ini merupakan unsur yang berkaitan dengan pengukuran laba.

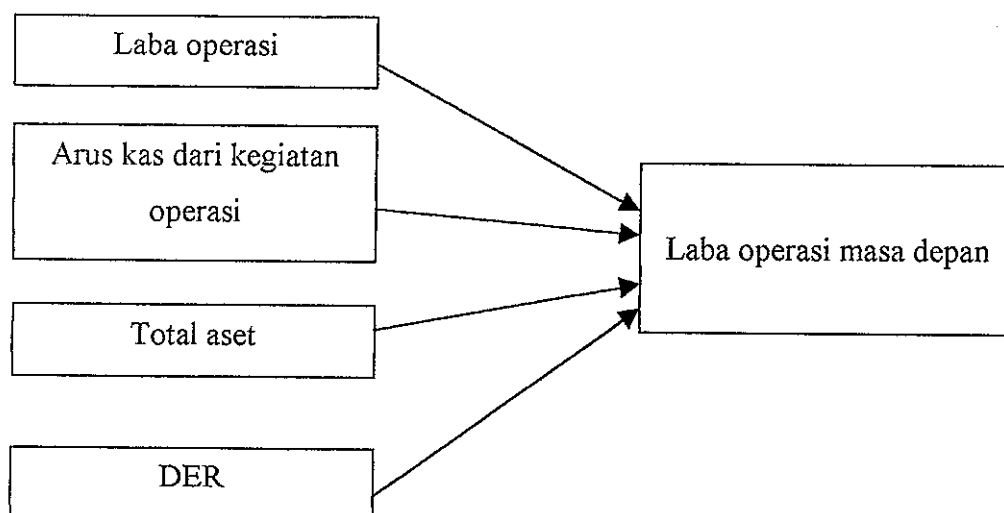
Berkaitan dengan DER sebagai prediktor terhadap laba masa depan, Barnes dalam Mas'ud (1994, h.115) menyatakan bahwa rasio keuangan selalu digunakan baik secara eksplisit maupun implisit untuk tujuan prediksi. Sejumlah studi empiris berusaha menguji kemampuan prediksi dari rasio keuangan. Sebagian besar studi menggunakannya untuk memprediksi kegagalan atau kebangkrutan bisnis seperti Beaver (1966), Altman (1968). Berdasarkan studi-studi sebelumnya, Van Horne

(1998, h.707) bahkan memberikan predikat DER sebagai rasio terbaik untuk tujuan prediksi. Rasio-rasio terbaik lainnya adalah *cash-flow-to-debt*, *net operating profit margin*, dan *return on investment*.

Sesuai dengan kerangka pemikiran di atas, hubungan antara laba, arus kas, aset, dan DER dengan laba masa depan dapat digambarkan dalam sebuah model yang disajikan pada gambar 2.4. di bawah ini.

GAMBAR 2.4.

MODEL HUBUNGAN ANTARA LABA, ARUS KAS, ASET, DAN DER
DENGAN LABA MASA DEPAN



2.4. Perumusan Hipotesis

Berdasarkan uraian telaah pustaka dan penelitian sebelumnya serta tujuan penelitian, hipotesis penelitian adalah sebagai berikut:

1. Laba merupakan prediktor terhadap laba masa depan.
2. Arus kas merupakan prediktor terhadap laba masa depan.
3. Aset merupakan prediktor terhadap laba masa depan.
4. DER merupakan prediktor terhadap laba masa depan.
5. Laba, arus kas, aset, dan DER secara bersama-sama merupakan prediktor terhadap laba masa depan.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Objek Penelitian

3.1.1. *Jenis penelitian*

Penelitian ini termasuk ke dalam pengujian hipotesis. Penelitian ini berusaha menjelaskan fenomena dalam bentuk hubungan antar variabel, yaitu laba, arus kas, aset, dan DER sebagai variabel bebas dan laba masa depan sebagai variabel terikat.

3.1.2. *Objek penelitian*

Objek penelitian ini adalah laba usaha, arus kas dari kegiatan operasi, total aset, dan DER pada perusahaan manufaktur Go Publik mulai tahun 1993 – 1996.

3.2. Populasi dan Teknik Penentuan Sampel

3.2.1. *Populasi*

Populasi penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Pemilihan kelompok perusahaan manufaktur sebagai populasi penelitian karena jumlahnya yang relatif besar dibandingkan kelompok perusahaan lain di BEJ. Peneliti hanya mengambil populasi dari satu sektor industri, yaitu industri manufaktur, untuk menghindari pengaruh faktor industri. Industri yang berbeda dikhawatirkan akan berdampak terhadap analisis penelitian ini. Adapun jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ pada tahun 1993 adalah 131 perusahaan. Dengan demikian populasi penelitian ini berjumlah 131.

3.2.2. Teknik penentuan sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Teknik ini memilih kelompok target tertentu untuk memperoleh informasi. Sampel ditetapkan untuk tipe-tipe kelompok tertentu yang dapat memberikan informasi yang dibutuhkan karena kelompok tersebut merupakan satu-satunya pihak yang memiliki informasi, atau karena kelompok tersebut sesuai dengan kriteria-kriteria yang telah ditetapkan peneliti (Sekaran, 2000, h.278). *Purposive sampling* termasuk ke dalam *nonprobability sampling*. Kekurangan dari *nonprobability sampling* adalah bahwa temuan studi dari sampel tidak dapat secara meyakinkan digeneralisasi untuk populasinya.

Kriteria-kriteria yang digunakan untuk penentuan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan tercatat di BEJ selama tahun 1993 – 1996
2. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan mulai tahun 1993 – 1996
3. Laporan keuangan perusahaan memuat neraca, laporan laba rugi, dan laporan arus kas yang telah diaudit oleh akuntan publik

Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ pada tahun 1993 adalah 131 perusahaan. Perhitungan di bawah ini menunjukkan proses penentuan sampel penelitian:

Perusahaan manufaktur yang tercatat selama 1993 – 1996	=	131
Informasi laba dan arus kas perusahaan yang tidak tersedia	=	(11)
Informasi arus kas perusahaan yang tidak tersedia	=	(44)
Informasi aset dan DER perusahaan yang tidak tersedia	=	(7)
Total		69

Setelah melalui kriteria penentuan sampel, jumlah perusahaan manufaktur yang layak diteliti adalah 69 perusahaan. Banyak perusahaan tidak bisa dijadikan sebagai sampel karena perusahaan tidak menerbitkan laporan arus kas pada periode tersebut. Hal ini dikarenakan Standar Akuntansi Keuangan baru mewajibkan penyajian laporan arus kas untuk periode laporan keuangan tahun 1995. Sebelum tahun 1995, perusahaan masih menyajikan laporan perubahan posisi keuangan. Namun demikian, sebagian besar perusahaan telah menyajikan laporan arus kas sebagai bagian dari laporan keuangan tahunan mereka pada periode sebelum 1995. Nama perusahaan yang menjadi sampel penelitian dapat dilihat pada lampiran 1.

3.3. Jenis dan Sumber Data

3.3.1. *Jenis data*

Data penelitian ini merupakan data sekunder. Laporan keuangan tidak diperoleh langsung dari perusahaan tetapi diperoleh dari BEJ. Data yang akan digunakan adalah laporan keuangan tahunan masing-masing perusahaan untuk tahun yang berakhir 1993 – 1996. Tahun 1993 dijadikan tahun awal penelitian karena banyak perusahaan sudah menerbitkan laporan arus kas pada tahun tersebut. Sedangkan tahun 1996 dijadikan tahun akhir penelitian karena untuk menghindari efek krisis ekonomi yang terjadi pada tahun 1997. Peneliti khawatir laporan keuangan tahun 1997 juga terpengaruh krisis tersebut sehingga laporan keuangan tidak mencerminkan posisi dan kinerja perusahaan pada kondisi normal.

3.3.2. *Sumber data*

Data di atas diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory*, *Indoexchange.com* dan Pusat Referensi Pasar Modal di Jakarta. Sedangkan data laporan keuangan yang akan diambil adalah data laba operasi, arus kas dari kegiatan operasi, total aset, dan DER.

3.4. Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel penelitian dapat dilihat pada tabel 3.1. berikut ini:

TABEL 3.1.

DEFINISI OPERASIONAL VARIABEL

Jenis Variabel	Indikator	Skala	Pengukuran
$Laba_t$	Laba operasi setiap perusahaan	Rasio	Laba operasi yang tercantum di Laporan Laba Rugi pada tahun t
$Laba_{t-1}$	Laba operasi setiap perusahaan	Rasio	Laba operasi yang tercantum di Laporan Laba Rugi pada tahun t-1
$Arus\ kas_{t-1}$	Arus kas dari kegiatan operasi	Rasio	Arus kas dari kegiatan operasi yang tercantum di Laporan Arus Kas pada tahun t-1
$Aset_{t-1}$	Total aset	Rasio	Total Aset yang tercantum di Neraca pada tahun t-1
DER_{t-1}	<i>Debt-to-equity ratio</i>	Rasio	Perbandingan antara kewajiban dan modal sendiri pada tahun t-1

Sumber: data primer diolah

Variabel bebas adalah laba, arus kas, aset, dan DER. Sedangkan variabel terikat adalah laba masa depan. Adapun laba, arus kas, aset, dan DER yang dimaksud dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Laba, yaitu laba usaha (*operating profit*) sebelum pajak dan pos luar biasa, seperti bunga dan kerugian transaksi valuta asing. Hal ini dimaksudkan untuk mengeluarkan dampak yang ditimbulkan dari transaksi di luar operasi. Dalam praktek sehari-hari, laba yang dimaksud dalam penelitian ini adalah *Earnings Before Income and Taxes (EBIT)*.
2. Arus kas, yaitu arus kas tahunan dari kegiatan operasi. Sedangkan arus kas dari kegiatan pendanaan dan investasi tidak digunakan dalam penelitian ini. Hal ini dimaksudkan untuk mencerminkan kas yang benar-benar diperoleh atau digunakan untuk aktivitas operasi. Selain itu, hal ini dimaksudkan untuk menyamakan dengan variabel laba yang menggunakan laba usaha.
3. Aset, yaitu total aset perusahaan. Aset merupakan manfaat ekonomi masa depan yang berpotensi untuk memberikan sumbangan, baik langsung maupun tidak langsung, arus kas dan setara kas kepada perusahaan. Total aset perusahaan dapat dilihat di neraca pada sisi kanannya.
4. DER (*Debt-to-equity ratio*), yaitu perbandingan antara total kewajiban dan total modal sendiri. Rasio ini menggambarkan struktur modal perusahaan dengan melihat komposisi antara kewajiban dan modal sendiri.

3.5. Teknik Analisis

Analisis kemampuan prediksi laba, arus kas, aset, dan DER akan menggunakan regresi berganda. Persamaan untuk menganalisis kemampuan laba, arus kas, aset, dan DER untuk memprediksi laba masa depan adalah:

$$\text{Laba}_t = a + b \text{Laba}_{t-1} + c \text{Arus kas}_{t-1} + d \text{Aset}_{t-1} + e \text{DER}_{t-1} + \omega \quad (8)$$

Keterangan:

$\text{Laba}_t =$	Laba sekarang
$\text{Laba}_{t-1} =$	Laba tahun sebelumnya
$\text{Arus kas}_{t-1} =$	Arus kas tahun sebelumnya
$\text{Aset}_{t-1} =$	Total aset tahun sebelumnya
$\text{DER}_{t-1} =$	<i>Debt to equity ratio</i> tahun sebelumnya
$a =$	konstanta
$b, c, d, e =$	koefisien regresi
$\omega =$	faktor pengganggu

Persamaan (8) akan digunakan untuk menguji kemampuan variabel laba, arus kas, aset, dan DER secara bersama-sama untuk memprediksi laba masa depan. Sedangkan kemampuan masing-masing variabel bebas untuk memprediksi laba masa akan dilihat dari hasil regresi secara parsial.

Faktor pengganggu di atas merupakan unsur ketidakpastian yang tidak dapat dimasukkan ke dalam persamaan seperti pengaruh pengubah yang tidak dimasukkan ke dalam persamaan karena berbagai pertimbangan, penetapan persamaan matematika yang tidak sempurna atau kesalahan pengukuran dalam pengumpulan dan pemrosesan data.

Laba masa depan yang dimaksudkan oleh persamaan (8) adalah laba satu tahun ke depan. Sedangkan semua variabel bebas adalah data tahun sekarang. Jadi untuk memprediksi laba tahun depan, laba sekarang bersama-sama dengan arus kas sekarang, total aset sekarang, dan DER sekarang dimasukkan ke persamaan (8).

3.5.1. Pengujian hipotesis pertama - keempat

Pengujian hipotesis pertama – hipotesis keempat dilakukan dengan menggunakan uji t. Adapun langkah-langkahnya adalah berikut ini:

1. Menentukan H_0 dan H_1

Hipotesis pertama

H_0 : Laba bukan merupakan prediktor terhadap laba masa depan

H_1 : Laba merupakan prediktor terhadap laba masa depan

Hipotesis kedua

H_0 : Arus kas bukan merupakan prediktor terhadap laba masa depan

H_1 : Arus kas merupakan prediktor terhadap laba masa depan

Hipotesis ketiga

H_0 : Aset bukan merupakan prediktor terhadap laba masa depan

H_1 : Aset merupakan prediktor terhadap laba masa depan

Hipotesis keempat

H_0 : DER bukan merupakan prediktor terhadap laba masa depan

H_1 : DER merupakan prediktor terhadap laba masa depan

2. Menghitung t_{hitung} dan P_{value}
3. Menetapkan t_{tabel} dan tingkat signifikansi (α) sebesar 5%
4. Membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} atau P_{value} dengan α , dengan ketentuan:

$t_{hitung} > t_{tabel}$: H_0 ditolak

$P_{value} < \alpha$: H_0 ditolak

3.5.2. Pengujian hipotesis kelima

Pengujian hipotesis kelima dilakukan dengan menggunakan uji F. Adapun langkah-langkahnya adalah berikut ini:

1. Menentukan H_0 dan H_1

H_0 : Laba, arus kas, aset, dan DER secara bersama-sama bukan merupakan prediktor terhadap laba masa depan

H_1 : Laba, arus kas, aset, dan DER secara bersama-sama merupakan prediktor terhadap laba masa depan

2. Menghitung F_{hitung} dan P_{value}
3. Menetapkan F_{tabel} dan tingkat signifikansi (α) sebesar 5%
4. Membandingkan F_{hitung} dengan F_{tabel} atau P_{value} dengan α , dengan ketentuan:

$F_{hitung} > F_{tabel}$: H_0 ditolak

$P_{value} < \alpha$: H_0 ditolak

3.5.3. Uji asumsi klasik

Asumsi-asumsi dari model regresi perlu diuji validitasnya. Asumsi dasar tersebut adalah:

1. Tidak ada Multikolinearitas

Multikolinearitas berarti ada hubungan linear yang eksak atau sempurna antara variabel independen. Ada banyak cara untuk mendeteksi multikolinearitas, antara lain dengan melihat *variance inflation factor* (VIF). Sebagai *rule of thumb*, jika

nilai VIF lebih besar dari 10, maka variabel tersebut memiliki kolinearitas yang tinggi. Dalam penelitian ini, ukuran VIF akan digunakan untuk mendeteksi multikolinearitas.

2. Tidak ada Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas berarti varians variabel dalam model tidak konstan. Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Salah satu cara untuk mendeteksi heteroskedastisitas adalah melakukan uji Glejser. Angka absolut dari nilai residual akan diregres dengan variabel-variabel independen. Jika variabel bebas signifikan secara statistik mempengaruhi angka absolut dari nilai residual, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas.

3. Tidak ada Autokorelasi

Autokorelasi berarti terdapat korelasi antara anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu. Salah satu cara untuk mendeteksi autokorelasi adalah melakukan *Durbin-Watson test*. Adapun ketentuannya dapat dilihat pada tabel 3.2. sebagai berikut:

TABEL 3.2.

DURBIN-WATSON d TEST

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_L$
Tidak ada autokorelasi positif	Tanpa kesimpulan	$d_L \leq d \leq d_U$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - d_L < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tanpa kesimpulan	$4 - d_U \leq d \leq 4 - d_L$
Tidak ada autokorelasi	Tidak ditolak	$d_U < d < 4 - d_U$

Sumber: Gujarati, 1995

BAB IV

PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN

4.1. Gambaran Umum Objek Penelitian

4.1.1. *Laba operasi*

Objek penelitian ini adalah laba operasi, arus kas dari kegiatan operasi, total aset, dan DER pada perusahaan manufaktur Go Publik mulai tahun 1993 – 1996. Informasi laba usaha diperoleh dari laporan laba rugi, informasi arus kas dari kegiatan operasi diperoleh dari laporan arus kas, informasi total aset dan DER diperoleh dari neraca.

Enam puluh sembilan perusahaan manufaktur menjadi sampel penelitian karena ketersediaan dan kelengkapan laporan keuangan perusahaan. Dengan demikian ada 207 (69 perusahaan x 3 tahun) laporan keuangan yang menjadi prediktor dan 69 laporan keuangan (tahun 1996) yang menjadi variabel terikat.

Tabel 4.1. di bawah ini menunjukkan ringkasan deskripsi dari data laba selama periode 1993 – 1996 (lampiran 3).

TABEL 4.1.

STATISTIK DESKRIPSI LABA (dalam jutaan rupiah)

	Minimum	Maximum	Std. Deviation
E93	-3196	703342	122026.70
E94	1764	1000945	172944.70
E95	-13598	1266544	230083.80
E96	-14161	1265449	246282.30

Sumber: data primer diolah

Laba operasi terendah atau rugi operasi terbesar selama periode tersebut terjadi pada tahun 1996 sebesar -14.161 juta rupiah yang dialami oleh Pan Brothers. Sedangkan laba operasi terbesar selama periode pengamatan terjadi pada tahun 1995 sebesar 1.266.544 juta rupiah yang dialami oleh Astra Internasional. Adapun deviasi standar terbesar terjadi pada data tahun 1996 sebesar 246.282,30.

Selama periode 1993 – 1996, laba operasi perusahaan manufaktur secara total mengalami kenaikan. 3.620.623 juta rupiah pada tahun 1993, 5.200.221 juta rupiah pada tahun 1994, 6.965.580 juta rupiah pada tahun 1995, dan 7.428.519 juta rupiah pada tahun 1996 (lihat lampiran 2). Hal ini menunjukkan secara operasional, kinerja perusahaan manufaktur pada periode tersebut cenderung membaik. Indikator yang paling sederhana adalah laba tahun depan yang selalu lebih baik dibandingkan laba tahun sebelumnya. Tabel 4.2. di bawah ini menyajikan laba operasi pada perusahaan yang memiliki rata-rata laba operasi terbesar selama periode 1993 – 1996. Astra Internasional memiliki rata-rata laba operasi tertinggi selama periode tersebut. Indocement TP dan Gudang Garam berada di posisi kedua dan ketiga. Tiga perusahaan ini selalu mengalami kenaikan laba. Hal yang sama juga terjadi dengan sebagian besar perusahaan lain yang mengalami kenaikan laba dari tahun ke tahun.

Selama periode penelitian, dari 69 perusahaan hanya 4 perusahaan yang mengalami laba operasi negatif. Hal ini dialami oleh Inti Indorayon Utama dan Jaewon Jaya Indonesia pada tahun 1996, Citra Tubindo pada tahun 1993, dan Pan Brothers pada tahun 1995 dan 1996. Laba operasi negatif berarti angka penjualan tidak bisa menutup biaya produksi. Ini merupakan suatu kejadian yang jarang terjadi pada perusahaan manufaktur.

TABEL 4.2.
10 PERUSAHAAN YANG MEMILIKI RATA-RATA LABA OPERASI
TERBESAR
(dalam jutaan rupiah)

No	Nama Perusahaan	Laba 93	Laba 94	Laba 95	Laba 96	Rata-rata
1	Astra Internasional	616.099	1.000.945	1.266.544	1.265.449	1.037.259
2	Indocement TP	703.342	890.237	1.030.167	1.137.470	940.304
3	Gudang Garam	324.822	497.352	669.768	1.024.404	629.087
4	Indah Kiat Pulp & Paper	109.976	345.148	814.665	456.270	431.515
5	Indofood Sukses Makmur	87.289	276.756	373.666	552.617	322.582
6	Polysindo Eka Perkasa	184.866	196.941	248.616	386.029	254.113
7	Tjiwi Kimia	110.197	220.609	318.767	244.764	223.584
8	Semen Cibinong	119.608	133.901	192.950	189.081	158.885
9	Semen Gresik	40.326	57.920	207.693	321.554	156.873
10	Barito Pasific Timber	333.639	67.404	2.653	52.466	114.041

Sumber: *Indonesia Capital Market Directory*

4.1.2. Arus kas dari kegiatan operasi

Tabel 4.3. di bawah ini menunjukkan ringkasan deskripsi dari data arus kas selama periode 1993 – 1996 (lampiran 3).

TABEL 4.3.
STATISTIK DESKRIPSI ARUS KAS
(dalam jutaan rupiah)

	Minimum	Maximum	Std. Deviation
CF93	-117524	677090	111226.40
CF94	-242598	711044	134938.90
CF95	-130758	631827	133518.50

Sumber: data primer diolah

TABEL 4.4.

10 PERUSAHAAN YANG MEMILIKI RATA-RATA ARUS KAS DARI
KEGIATAN OPERASI TERBESAR
(dalam jutaan rupiah)

No	Nama Perusahaan	Arus kas 93	Arus kas 94	Arus kas 95	Rata-rata
1	Indocement TP	677.090	675.530	461.758	604.793
2	Astra Internasional	350.839	711.044	-121.076	313.602
3	Barito Pasific Timber	414.330	250.800	251.523	305.551
4	Indah Kiat Pulp & Paper	32.742	343.710	531.741	302.731
5	Indofood Sukses Makmur	106.876	126.593	631.827	288.432
6	Polysindo Eka Perkasa	152.370	246.370	282.776	227.172
7	Gudang Garam	284.442	-54.929	273.423	167.645
8	Tjiwi Kimia	173.425	75.653	219.091	156.056
9	Semen Gresik	80.904	20.428	273.002	124.778
10	Inti Indorayon Utama	86.058	114.464	141.970	114.164

Sumber: Pusat Referensi Pasar Modal

Namun kecenderungan perubahan laba yang stabil tidak diikuti oleh arus kas. Arus kas berubah lebih fluktuatif dan tanpa pola tertentu. Jika tahun ini perusahaan memiliki arus kas positif, maka belum tentu tahun depan perusahaan menghasilkan arus kas positif. Hal ini terlihat dari banyaknya perusahaan yang memiliki arus kas negatif (lihat lampiran 2). Perbedaan pola perubahan antara laba dan arus kas disebabkan dasar penyusunannya. Laba disusun atas dasar akrual. Dengan dasar ini, pengaruh transaksi diakui pada saat kejadian dan bukan pada saat kas diterima atau dibayar dan dilaporkan dalam laporan keuangan pada periode yang bersangkutan. Sedangkan arus kas disusun atas dasar kas (*cash basis*). Dengan dasar ini, pengaruh transaksi diakui pada saat kas diterima atau dibayar.

4.1.3. *Total aset*

Tabel 4.5. di bawah ini menunjukkan ringkasan deskripsi dari data aset selama periode 1993 – 1996 (lampiran 3).

TABEL 4.5.
STATISTIK DESKRIPSI ASET
(dalam jutaan rupiah)

	Minimum	Maximum	Std. Deviation
ASET93	13493	7491172	1228793
ASET94	21815	10175580	1556456
ASET95	29448	15617034	2331263

Sumber: data primer diolah

Aset terkecil selama periode tersebut terjadi pada tahun 1993 sebesar 13.493 juta rupiah yang dimiliki oleh Lionmesh Prima. Sedangkan aset terbesar selama periode pengamatan terjadi pada tahun 1995 sebesar 15.617.034 juta rupiah yang dimiliki oleh Astra Internasional. Adapun deviasi standar terbesar terjadi pada data tahun 1995 sebesar 2.331.263.

Menurut rata-rata total aset selama periode penelitian (tabel 4.6.), Astra Internasional memiliki rata-rata total aset terbesar, yaitu 11 triliun rupiah. Total aset tersebut merupakan hasil konsolidasi Astra Internasional dan perusahaan-perusahaan anak yang berada di bawah grup Astra. Dari 10 perusahaan terbesar, 3 perusahaan merupakan perusahaan semen, yaitu Indocement Tunggul Prakarsa, Semen Gresik, dan Semen Cibinong. Dengan demikian, semua perusahaan semen termasuk ke dalam 10 perusahaan yang memiliki rata-rata total aset terbesar.

TABEL 4.6.

10 PERUSAHAAN YANG MEMILIKI RATA-RATA TOTAL ASET TERBESAR
(dalam jutaan rupiah)

No	Nama Perusahaan	Aset 93	Aset 94	Aset 95	Rata-rata
1	Astra Internasional	7.491.172	10.175.580	15.617.034	11.094.595
2	Indocement TP	5.054.028	5.556.406	8.205.010	6.271.815
3	Indah Kiat Pulp & Paper	3.561.965	4.505.786	6.924.671	4.997.474
4	Gudang Garam	3.029.737	3.567.791	3.914.547	3.504.025
5	Barito Pasific Timber	2.750.770	2.880.893	2.997.442	2.876.368
6	Tjiwi Kimia	1.459.289	2.127.724	2.785.089	2.124.034
7	Indofood Sukses Makmur	718.684	1.437.729	3.702.708	1.953.040
8	Polysindo Eka Perkasa	1.344.808	1.850.221	2.541.661	1.912.230
9	Gajah Tunggal	797.137	2.250.517	2.670.442	1.906.032
10	Semen Gresik	967.646	1.006.247	3.351.112	1.775.002

Sumber: *Indonesia Capital Market Directory*

Perkembangan aset perusahaan dari tahun ke tahun cenderung stabil dan bisa dikatakan searah dengan perkembangan laba. Contohnya, kenaikan aset Astra Internasional seiring dengan kenaikan laba operasinya. Jadi dengan adanya kenaikan aset, perusahaan mengharapkan tambahan aset tersebut akan memberikan tambahan manfaat ekonomi berupa kenaikan laba.

4.1.4. *Debt to equity ratio*

Tabel 4.7. di bawah ini menunjukkan ringkasan deskripsi dari data DER selama periode 1993 – 1996 (lampiran 3).

TABEL 4.7.
STATISTIK DESKRIPSI DER

	Minimum	Maximum	Std. Deviation
DER93	0,18	7,29	1,21
DER94	0,09	3,36	0,75
DER95	0,14	13,32	1,75

Sumber: data primer diolah

DER terkecil selama periode tersebut terjadi pada tahun 1994 sebesar 0,09 yang dialami oleh Mayora Indah. Sedangkan DER terbesar selama periode pengamatan terjadi pada tahun 1995 sebesar 13,32 yang dialami Pan Brothers. Adapun deviasi standar terbesar terjadi pada data tahun 1995 sebesar 1,75.

Jika laba, arus kas, dan aset dapat diukur dengan mudah, maka pengukuran DER tidak semudah itu. Namun ada aturan umum yang mengatakan bahwa kewajiban seharusnya tidak lebih dari 50% dari total pendanaan (Hampton, 1990, h.119). Rasio 1/1 dipandang sebagai rasio yang optimal atau DER sama dengan satu. Sebab semakin tinggi DER, semakin tinggi risiko keuangan yang akan ditanggung oleh pemegang saham. Tabel 4.8. menyajikan DER perusahaan yang memiliki rata-rata DER mendekati 1 (satu) selama periode 1993 – 1996.

TABEL 4.8.

10 PERUSAHAAN YANG MEMILIKI RATA-RATA *DER* MENDEKATI 1
(SATU)

No	Nama Perusahaan	DER 93	DER 94	DER 95	Rata-rata
1	Merck Indonesia	0,84	1,07	1,52	1,14
2	Multi Bintang Indonesia	1,06	1,00	1,17	1,08
3	Eratex Djaja	0,85	1,05	1,03	0,98
4	Jembo Cable Company	0,84	0,94	1,13	0,97
5	Gudang Garam	0,89	1,02	0,92	0,94
6	BAT Indonesia	0,70	0,70	1,23	0,88
7	Sari Husada	1,38	0,63	0,58	0,86
8	Keramika Indonesia Assosiasi	0,93	0,60	1,02	0,85
9	Sucaco	0,65	0,91	0,91	0,82
10	Dankos Laboratories	0,68	0,68	1,05	0,80

Sumber: *Indonesia Capital Market Directory*

Kecenderungan bahwa perusahaan yang memiliki aset besar akan menghasilkan laba operasi dan arus kas dari kegiatan yang besar tidak nampak dalam DER. Gudang Garam merupakan satu-satunya perusahaan besar, laba dan arus kas besar dengan DER yang optimal, yaitu DER selalu berkisar satu. Contoh yang ekstrem malah ditunjukkan oleh Astra Internasional. Perusahaan besar ini bahkan selalu memiliki DER di atas tiga. Ini berarti perbandingan kewajiban dan modal Astra Internasional adalah 3:1.

4.2. Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan uji hipotesis, uji asumsi klasik akan dilakukan terhadap data penelitian yang meliputi uji multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

4.2.1. Uji multikolinearitas

Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah di antara variabel bebas saling berhubungan secara linier. Uji multikolinearitas diterapkan pada persamaan yang memasukkan beberapa variabel bebas secara bersama-sama. Persamaan tersebut adalah persamaan yang menguji laba, arus kas, aset, dan DER secara bersama-sama.

Tabel di bawah ini menyajikan nilai VIF sebagai salah satu alat untuk mendeteksi multikolinearitas. Nilai VIF ini diperoleh dari output SPSS (Lihat Lampiran 5).

TABEL 4.9.

UJI MULTIKOLINEARITAS

Variabel Terikat	Variabel Bebas	VIF
Laba _t	Labat-1	9,174
	Arus kas _{t-1}	2,079
	Total Aset _{t-1}	8,879
	DER _{t-1}	1,062

Sumber: data primer diolah

Sebagai *rule of thumb*, jika nilai VIF lebih besar dari 10, maka variabel tersebut memiliki kolinearitas yang tinggi. Empat variabel bebas di atas memiliki

nilai VIF di bawah 10. Meskipun nilai VIF $Laba_{t-1}$ merupakan yang terbesar di antara variabel yang lain, tetapi nilainya masih di bawah 10. Oleh karena tidak ada variabel yang memiliki VIF di atas 10, maka tidak ada multikolinearitas di antara variabel-variabel bebas di atas.

4.2.2. Uji heteroskedastisitas

Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Salah satu cara untuk mendeteksi heteroskedastisitas adalah uji Glejser. Angka absolut dari nilai residual akan diregres dengan variabel-variabel bebas. Jika variabel bebas signifikan secara statistik mempengaruhi angka absolut dari nilai residual, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas. Tabel 4.10. di bawah ini menyajikan hasil regresi antara angka absolut dari nilai residual dengan variabel $Laba_{t-1}$, $Arus\ kas_{t-1}$, $Total\ Aset_{t-1}$, dan DER_{t-1} . (lihat lampiran 4).

TABEL 4.10.

UJI HETEROSKEDASTISITAS

Variabel Terikat	Variabel Bebas	Nilai t	Sig.
Absolut Residual	$Laba_{t-1}$	-3,066	0,003
	$Arus\ kas_{t-1}$	0,910	0,365
	$Total\ Aset_{t-1}$	2,037	0,054
	DER_{t-1}	0,032	0,974

Sumber: data primer diolah

Hasil regresi antara variabel bebas dan variabel terikat di atas menghasilkan nilai t yang tidak signifikan, kecuali regresi parsial antara absolut residual dengan Laba_{t-1} . Regresi tersebut menghasilkan nilai signifikansi di bawah 5% dengan nilai t yang negatif. Oleh karena variabel bebas tidak signifikan secara statistik mempengaruhi angka absolut dari nilai residual, maka tidak ada indikasi terjadi heteroskedastisitas.

4.2.3. Uji autokorelasi

Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antara anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu. Salah satu cara untuk mendeteksi autokorelasi adalah melakukan *Durbin-Watson test*. Oleh karena model regresi penelitian ini memasukkan nilai lag dari variabel terikat sebagai salah satu variabel bebasnya, maka model ini merupakan *autoregressive model* (Gujarati, 1995, h.421). Model penelitian ini termasuk *autoregressive model*, persamaan (8) ditulis lagi sebagai berikut:

$$\text{Laba}_t = a + b \text{Laba}_{t-1} + c \text{Arus kas}_{t-1} + d \text{Aset}_{t-1} + e \text{DER}_{t-1} + \omega$$

Laba_{t-1} sebagai variabel bebas merupakan nilai lag 1 periode dari Laba_t . Jika salah satu variabel bebas merupakan nilai lag dari variabel terikat maka nilai d dari *Durbin-Watson test* tidak bisa digunakan untuk mendeteksi autokorelasi pada model tersebut. Sebagai gantinya adalah *Durbin h test* yang diajukan oleh Durbin. Nilai h diperoleh dari persamaan (9) berikut ini:

$$h = \left(1 - \frac{1}{2}d\right) \sqrt{\left(\frac{n}{(1 - n[\text{var}(\alpha)])}\right)} \quad (9)$$

Keterangan:

h = Nilai statistik h

d = Nilai statistik Durbin-Watson

n = Sampel

$\text{var}(\alpha)$ = Koefisien varians dari variabel bebas yang di-lag

Ketentuan untuk menentukan ada tidaknya autokorelasi adalah sebagai berikut:

1. Jika $h > 1,96$, maka tolak hipotesis nol yang menyatakan bahwa tidak ada positif autokorelasi
2. Jika $h < -1,96$, maka tolak hipotesis nol yang menyatakan bahwa tidak ada negatif autokorelasi
3. Jika $-1,96 < h < 1,96$, maka terima hipotesis nol yang menyatakan bahwa tidak ada autokorelasi positif atau autokorelasi negatif

Nilai d persamaan (8) adalah 2,195; $n = 207$; $\text{var}(\alpha) = \text{se}^2 = 0,001$ (lihat lampiran 4). Nilai h yang dihasilkan dari persamaan (9):

$$h = \left(1 - \frac{1}{2}(2,195)\right) \sqrt{\left(\frac{207}{(1 - 207[0,001])}\right)} = -1,675$$

Oleh karena nilai h sebesar $-1,675$ terletak di antara $-1,96$ dan $1,96$, maka hipotesis nol yang menyatakan bahwa tidak ada autokorelasi positif atau autokorelasi negatif diterima. Atau dengan kata lain, keputusannya adalah tidak ada autokorelasi.

4.3. Uji Hipotesis

Tabel 4.11. di bawah ini menyajikan ringkasan hasil regresi dengan bantuan SPSS (lihat lampiran 5). Semua uji hipotesis penelitian akan mengacu pada tabel tersebut.

TABEL 4.11.
HASIL REGRESI MODEL PENELITIAN

Variabel Terikat	Variabel Bebas	R ²	Koef. Regresi	F	Sig.	Nilai t	Sig.
Laba _t	(constant)	0,901	208,866	457,451	0,000	0,030	0,976
	Laba _{t-1}		0,908			10,371	0,000
	Arus kas _{t-1}		0,130			2,350	0,020
	Aset _{t-1}		0,018			2,183	0,030
	DER _{t-1}		4401,369			1,158	0,248

Sumber: data primer diolah

Berdasarkan tabel 4.11. di atas, persamaan regresi yang dihasilkan adalah sebagai berikut:

$$\text{Laba}_t = 208,866 + 0,908 \text{Laba}_{t-1} + 0,130 \text{Arus kas}_{t-1} + 0,018 \text{Aset}_{t-1} + 4401,369 \text{DER}_{t-1} + \omega$$

4.3.1. Hipotesis pertama

Hipotesis pertama diuji dengan menggunakan uji t. Hipotesis nol dan hipotesis alternatif dinyatakan sebagai berikut:

H_0 : Laba bukan merupakan prediktor terhadap laba masa depan

H_1 : Laba merupakan prediktor terhadap laba masa depan

Uji t menghasilkan t_{hitung} sebesar 10,371 dengan P_{value} 0,000 (tabel 4.11.). Oleh karena P_{value} jauh lebih kecil dari α (0,05), maka H_0 ditolak. Jadi, H_1 yang menyatakan laba merupakan prediktor terhadap laba masa depan tidak dapat ditolak.

4.3.2. Hipotesis kedua

Hipotesis kedua diuji dengan menggunakan uji t. Hipotesis nol dan hipotesis alternatif dinyatakan sebagai berikut:

H_0 : Arus kas bukan merupakan prediktor terhadap laba masa depan

H_1 : Arus kas merupakan prediktor terhadap laba masa depan

Uji t menghasilkan t_{hitung} sebesar 2,350 dengan P_{value} 0,020 (tabel 4.11.). Oleh karena P_{value} lebih kecil dari α (0,05), maka H_0 ditolak. Jadi, H_1 yang menyatakan arus kas merupakan prediktor terhadap laba masa depan tidak dapat ditolak.

4.3.3. Hipotesis ketiga

Hipotesis ketiga diuji dengan menggunakan uji t. Hipotesis nol dan hipotesis alternatif dinyatakan sebagai berikut:

H_0 : Aset bukan merupakan prediktor terhadap laba masa depan

H_1 : Aset merupakan prediktor terhadap laba masa depan

Uji t menghasilkan t_{hitung} sebesar 2,183 dengan P_{value} 0,030 (tabel 4.11.). Oleh karena P_{value} lebih kecil dari α (0,05), maka H_0 ditolak. Jadi, H_1 yang menyatakan aset merupakan prediktor terhadap laba masa depan tidak dapat ditolak.

4.3.4. Hipotesis keempat

Hipotesis keempat diuji dengan menggunakan uji t. Hipotesis nol dan hipotesis alternatif dinyatakan sebagai berikut:

H_0 : DER bukan merupakan prediktor terhadap laba masa depan

H_1 : DER merupakan prediktor terhadap laba masa depan

Uji t menghasilkan t_{hitung} sebesar 1,158 dengan P_{value} 0,248 (tabel 4.11.). Oleh karena P_{value} jauh lebih besar dari α (0,05), maka H_0 diterima. Jadi, H_1 yang menyatakan DER merupakan prediktor terhadap laba masa depan ditolak.

4.3.5. Hipotesis kelima

Hipotesis kelima diuji dengan menggunakan uji F. Hipotesis nol dan hipotesis alternatif dinyatakan sebagai berikut:

H_0 : Laba, arus kas, aset, dan DER secara bersama-sama bukan merupakan prediktor terhadap laba masa depan

H_1 : Laba, arus kas, aset, dan DER secara bersama-sama merupakan prediktor terhadap laba masa depan

R^2 persamaan regresi adalah 0,901, hal ini berarti 90,1% variasi $Laba_t$ bisa dijelaskan oleh variasi variabel bebas $Laba_{t-1}$, $Arus\ kas_{t-1}$, $Aset_{t-1}$, dan DER_{t-1} . Sedangkan sisanya (9,9%) dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar model.

Uji F menghasilkan F_{hitung} sebesar 457,451 dengan P_{value} 0,000 (tabel 4.11.). Oleh karena P_{value} jauh lebih kecil dari α (0,05), maka H_0 ditolak. Jadi, H_1 yang menyatakan Laba, Arus Kas, Aset, dan DER secara bersama-sama merupakan prediktor terhadap laba masa depan tidak dapat ditolak.

4.4. Pembahasan dan Implikasi Hasil Penelitian

4.4.1. Pembahasan

Hasil uji hipotesis pertama menunjukkan bahwa H_0 ditolak. Ini berarti H_1 yang menyatakan laba merupakan prediktor terhadap laba masa depan tidak dapat ditolak. Dengan demikian, laba merupakan prediktor terhadap laba masa depan.

Nilai t_{hitung} yang sebesar 10,371 dengan P_{value} 0,000 menunjukkan bahwa persamaan regresi ini signifikan secara statistik. Oleh karena P_{value} jauh lebih kecil dari α (0,05), maka H_0 ditolak. Jadi, H_1 yang menyatakan laba merupakan prediktor terhadap laba masa depan tidak dapat ditolak.

Hasil uji hipotesis pertama sesuai dengan teori dan penelitian yang telah ada. Penggunaan data laba historis untuk memprediksi laba masa depan sesuai dengan *Random walk model* yang menyatakan bahwa laba masa depan diprediksi dengan berdasarkan data laba tahun-tahun terakhir. Model ini berlawanan dengan *deterministic model* yang menyatakan bahwa observasi laba untuk tahun-tahun terakhir tidak memiliki efek terhadap ekspektasi laba masa depan. Beberapa penelitian sebelumnya juga menunjukkan bahwa laba memiliki kemampuan untuk memprediksi laba masa depan. Laba masa depan yang berhasil diprediksi oleh penelitian ini adalah laba satu tahun ke depan. Prediksi laba untuk jangka waktu yang

lebih panjang belum memungkinkan karena sedikitnya data *time-series* yang tersedia.

Hasil uji hipotesis kedua menunjukkan bahwa H_0 ditolak. Ini berarti H_1 yang menyatakan arus kas merupakan prediktor terhadap laba masa depan tidak dapat ditolak. Dengan demikian, arus kas merupakan prediktor terhadap laba masa depan.

Nilai t_{hitung} yang sebesar 2,350 dengan P_{value} 0,020 menunjukkan bahwa persamaan regresi ini signifikan secara statistik. Oleh karena P_{value} lebih kecil dari α (0,05), maka H_0 ditolak. Jadi, H_1 yang menyatakan arus kas merupakan prediktor terhadap laba masa depan tidak dapat ditolak.

Hasil uji hipotesis kedua sesuai dengan teori dan penelitian yang telah ada. Informasi arus kas ternyata memang berguna untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan memungkinkan para pemakai mengembangkan model seperti model prediksi. Hasil ini juga tidak berbeda jauh dengan penelitian Parawiyati (1996) yang menunjukkan bahwa prediktor laba dan prediktor arus kas signifikan untuk memprediksi laba dan laba satu tahun ke depan.

Hasil uji hipotesis ketiga menunjukkan bahwa H_0 ditolak. Ini berarti H_1 yang menyatakan aset merupakan prediktor terhadap laba masa depan tidak dapat ditolak. Dengan demikian, aset merupakan prediktor terhadap laba masa depan.

Nilai t_{hitung} yang sebesar 2,183 dengan P_{value} 0,030 menunjukkan bahwa persamaan regresi ini signifikan secara statistik. Oleh karena P_{value} lebih kecil dari α (0,05), maka H_0 ditolak. Jadi, H_1 yang menyatakan aset merupakan prediktor terhadap laba masa depan tidak dapat ditolak.

Hasil uji hipotesis ketiga juga sesuai dengan teori yang telah ada. Aset digunakan untuk menghasilkan manfaat ekonomi masa depan yang berupa

penghasilan dan beban. Selisih antara penghasilan dan beban merupakan laba atau rugi perusahaan. Penelitian lain yang menggunakan aset sebagai prediktor laba masa depan belum banyak dilakukan. Salah satu penelitian yang mirip dengan penelitian ini adalah penelitian Parawiyati (2000). Penelitian tersebut menggunakan unsur-unsur dari aset untuk memprediksi perubahan laba, yaitu piutang dan persediaan. Unsur-unsur itu digunakan bersama-sama dengan variabel lain (laba, biaya administrasi, rasio laba kotor terhadap penjualan, dan arus kas) dalam suatu model regresi.

Hasil uji hipotesis keempat menunjukkan bahwa H_0 diterima. Ini berarti H_1 yang menyatakan DER merupakan prediktor terhadap laba masa depan ditolak. Dengan demikian, DER bukan merupakan prediktor terhadap laba masa depan.

Nilai t_{hitung} yang sebesar 1,158 dengan P_{value} 0,248 menunjukkan bahwa hasil regresi ini tidak signifikan secara statistik. Oleh karena P_{value} jauh lebih besar dari α (0,05), maka H_0 diterima. Jadi, H_1 yang menyatakan DER merupakan prediktor terhadap laba masa depan ditolak.

Hasil uji variabel DER yang tidak signifikan jika dimasukkan ke dalam model membuktikan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap prediksi laba. Teori struktur modal yang mendasari hipotesis di atas sebenarnya merupakan pendekatan tradisional. Sedangkan teori lain yang diajukan oleh Modigliani-Miller menyebutkan bahwa berapa pun komposisi kewajiban dan modal sendiri tidak akan mempengaruhi struktur modal karena secara total jumlah kewajiban dan modal tidak berubah (Van Horne, 1998, h.256). Dengan demikian, total nilai perusahaan pun tidak akan berubah meskipun komposisi kewajiban dan modal sendiri berubah.

Jika dikaitkan dengan data penelitian, maka struktur modal perusahaan ternyata tidak berhubungan dengan variabel bebas seperti laba, arus kas, dan aset. Berapapun besarnya DER perusahaan, angka ini tidak terkait dengan besar kecilnya laba, arus kas, dan aset perusahaan. Sedangkan perusahaan memiliki karakteristik tertentu yang berkaitan dengan laba, arus kas, dan aset. Karakteristik tersebut adalah perusahaan yang beraset besar biasanya menghasilkan laba dan arus kas yang besar pula, dan tidak tergantung pada DER. Perusahaan yang beraset kecil pun biasanya menghasilkan laba dan arus kas yang kecil pula, dan tidak tergantung pada DER. Sehingga wajar saja jika DER tidak berpengaruh terhadap prediksi laba masa depan.

Hasil yang tidak signifikan ini juga dapat disebabkan oleh karakteristik industri perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Besar kemungkinan struktur modal pada industri manufaktur tidak terlalu berpengaruh terhadap prediksi laba. Sedangkan struktur modal pada industri lain, seperti industri jasa atau perbankan, memiliki pengaruh yang lebih kuat terhadap prediksi laba.

Hasil uji hipotesis kelima menunjukkan bahwa H_0 ditolak. Ini berarti H_1 yang menyatakan laba, arus kas, aset, dan DER secara bersama-sama merupakan prediktor terhadap laba masa depan tidak dapat ditolak. Dengan demikian, laba, arus kas, aset, dan DER secara bersama-sama merupakan prediktor terhadap laba masa depan.

R^2 persamaan regresi adalah 0,901, hal ini berarti 90,1% variasi $Laba_t$ bisa dijelaskan oleh variasi variabel bebas $Laba_{t-1}$, $Arus\ kas_{t-1}$, $Aset_{t-1}$, dan DER_{t-1} . Sedangkan sisanya (9,9%) dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar model. Kemampuan model ini untuk memprediksi masih lebih baik dibandingkan model yang diajukan oleh Parawiyati (1998, h.6). R^2 pada model Parawiyati berkisar antara 81,53 – 87,76%. Hal ini disebabkan Parawiyati hanya menggunakan satu variabel

bebas (laba) untuk menjelaskan prediksi laba masa depan. Peneliti juga tidak bisa membandingkan R^2 penelitian ini dengan model yang memasukkan elemen neraca sebagai prediktor (Parawiyati, 2000) karena Parawiyati tidak mencantumkan R^2 dalam hasil penelitiannya. Jika dibandingkan dengan penelitian Mas'ud yang menguji kemampuan prediksi rasio keuangan, R^2 penelitian ini tetap lebih baik. R^2 yang dihasilkan dari regresi rasio-rasio keuangan dengan laba adalah 0,41 (Mas'ud, 1994, 120).

Nilai F_{hitung} yang sebesar 457,451 dengan P_{value} 0,000 (signifikan) menunjukkan bahwa persamaan regresi ini signifikan secara statistik. Oleh karena P_{value} jauh lebih kecil dari α (0,05), maka H_0 ditolak. Jadi, H_1 yang menyatakan laba, arus kas, aset, dan DER secara bersama-sama merupakan prediktor terhadap laba masa depan tidak dapat ditolak.

Akhirnya, meskipun secara parsial ada variabel yang tidak signifikan, tetapi model regresi secara keseluruhan bisa memprediksi laba masa depan. Dengan demikian, laba, arus kas, aset, dan DER secara bersama-sama merupakan prediktor terhadap laba masa depan.

4.4.2. *Implikasi hasil penelitian*

Prediksi laba memegang peranan penting bagi perusahaan dan pemakai lainnya. Informasi laba tidak hanya sebagai indikator kinerja perusahaan, tetapi bisa sebagai prediktor terhadap laba masa depan. Hal ini telah dibuktikan oleh beberapa penelitian sebelumnya. Namun demikian, penggunaan laba sebagai satu-satunya variabel untuk memprediksi laba masa depan kurang tepat karena penambahan variabel lain bisa memperkuat kemampuan prediksi laba seperti memasukkan

variabel arus kas, aset, dan DER. Semakin baik suatu model di dalam memprediksi laba masa depan, semakin akurat prediksi laba yang diharapkan. Dengan demikian, ketidakpastian laba masa depan bisa dikurangi melalui prediksi laba.

Selain itu, hasil penelitian ini memungkinkan perusahaan untuk memprediksi laba masa dengan menggunakan model yang sudah ada. Untuk memperoleh hasil prediksi yang tepat, perusahaan bisa membandingkan model-model prediksi yang telah ada, terutama model yang menggunakan studi kasus perusahaan di Indonesia, dengan model penelitian ini. Hasil prediksi dengan menggunakan penelitian-penelitian seperti ini bisa menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan dalam perencanaan laba.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Setelah menganalisis data dan membahas hasil penelitian, kesimpulan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Informasi laba masa lalu tidak hanya sebagai indikator kinerja perusahaan, tetapi laba juga memiliki kemampuan prediksi yang bermanfaat di dalam pengambilan keputusan. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa laba merupakan prediktor terhadap laba masa depan.
2. Informasi arus kas tidak saja bermanfaat untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas, tetapi arus kas juga memiliki kemampuan prediksi. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa arus kas merupakan prediktor terhadap laba masa depan.
3. Selain informasi laba dan arus kas, aset ternyata juga memiliki kemampuan prediksi. Kemampuan ini belum banyak diungkap oleh model-model prediksi lain. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa aset merupakan prediktor terhadap laba masa depan.
4. Struktur modal tidak berpengaruh secara langsung terhadap profitabilitas perusahaan di masa depan. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa DER bukan merupakan prediktor terhadap masa depan. Data penelitian memperlihatkan bahwa besarnya DER tidak sejalan dengan besarnya laba, arus kas, dan aset. Padahal tiga variabel tersebut telah terbukti secara statistik sebagai prediktor terhadap laba masa depan.

5. Hasil uji model prediksi secara keseluruhan menunjukkan bahwa laba, arus kas, aset, dan DER secara bersama-sama merupakan prediktor terhadap laba masa depan. Variasi keempat variabel tersebut mampu menjelaskan variasi laba masa depan dengan baik.

5.2. Saran

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang mungkin bisa diatasi oleh penelitian-penelitian selanjutnya. Periode pengamatan yang digunakan adalah sebelum masa krisis ekonomi di Indonesia (1997) sehingga hasil yang diperoleh mungkin tidak dapat diimplementasikan pada saat sekarang ini. Analisis secara *cross-section* juga memberikan hasil yang sangat umum dan berlaku untuk semua perusahaan, padahal setiap perusahaan memiliki karakteristik yang berbeda-beda. Keterbatasan data *time-series* juga menyebabkan peneliti hanya bisa memprediksi laba satu tahun ke depan.

Oleh karena keterbatasan di atas belum mampu diatasi oleh peneliti, maka saran yang dapat diberikan untuk penelitian-penelitian selanjutnya adalah:

1. Menggunakan periode pengamatan terkini tetapi bebas dari masalah-masalah seperti krisis ekonomi. Dengan demikian, hasil penelitian bisa lebih mencerminkan kondisi terakhir perusahaan sekaligus bisa memprediksi laba masa depan.
2. Menggunakan periode pengamatan yang lebih lama sehingga memungkinkan analisis secara *time-series*. Analisis *time-series* akan menghasilkan model prediksi yang tidak berlaku umum, tetapi spesifik untuk setiap perusahaan sehingga masing-masing perusahaan akan memiliki model prediksi tersendiri.

Selain itu, periode pengamatan yang lebih lama juga memungkinkan untuk memprediksi beberapa tahun ke depan. Semakin banyak tahun yang menjadi prediktor, laba yang bisa diprediksi juga semakin banyak.

3. Oleh karena peneliti tidak berhasil membuktikan bahwa DER merupakan prediktor terhadap laba masa depan, penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan penggunaan variabel lain seperti angka penjualan dan *Gross National Product*.

DAFTAR PUSTAKA

- Altman, Edward J. 1968. "Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy". *Journal of Finance*. September 1968. pp. 589 – 609.
- Beaver, William H. 1966. "Financial Ratios as Predictors of Failure". *Journal of Accounting Research*. pp. 71 – 111.
- Belkaoui. 2000. *Accounting Theory*. 4th Ed. Thomson Learning. London.
- Bowen, Robert M., David Burgstahler and Lane A. Daley. 1986. "Evidence on the Relationships between Earnings and Various Measures of Cash Flow". *The Accounting Review*. Vol. I. XI No. 4. pp. 713 – 725.
- Burton, J. 1981. "Emerging Trends in Financial Reporting". *Journal of Accounting*. Juli 1981. pp. 55 – 56.
- Finger, Catherine A. 1994. "The Ability of Earnings to Predict Future Earnings and Cash Flow". *Journal of Accounting Research*. Vol. 32 No. 2. pp. 210 – 223.
- Greenberg, Robert R. Johnson, Glenn L and Ramesh, K. 1986. "Earnings Versus Cash Flow as a Predictor of Future Cash Flow Measures". *Journal of Accounting, Auditing and Finance*. Vol. 1 No. 4. pp. 266 – 277.
- Gujarati, Damodar N. 1995. *Basic Econometrics*. 3rd Ed. McGraw-Hill Book Co.
- Hampton, John J. 1990. *Financial Decision Making: Concepts, Problem, and Cases*. 4th Ed. Prentice-Hall of India. New Delhi.
- Hendriksen, Eldon S. and Michael F. van Breda. 1992. *Accounting Theory*. 5th Ed. Irwin.
- Ikatan Akuntan Indonesia. *Standar Akuntansi Keuangan*. 1994. Jakarta..
- Ikatan Akuntan Indonesia. *Standar Profesional Akuntan Publik*. 1994. Jakarta.
- Imam Ghozali. 2001. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Institute for Economic and Financial Research. *Indonesian Capital Market Directory*. Jakarta.
- Keown, Arthur J., David F. Scott, Jr. 1996. *Basic Financial Management*. 7th Ed. Prentice-Hall International, Inc. New Jersey.

- Krishkan, Gopal V. and James A. Largay III. 2000. "The Predictive Ability of Direct Method Cash Flow Information". *Journal of Business Finance & Accounting*. 27(1) & (2).
- Lincoln Arsyad. 1995. *Peramalan Bisnis*. Edisi Pertama. BPFE-Yogyakarta.
- Louderback III, Joseph G. 1971. "Projectability as a Criterion for Income Determination Methods". *The Accounting Review*. Vol 46.
- Mas'ud Machfoedz. 1994. "Financial Ratio Analysis and The Prediction of Earnings Changes in Indonesia". *Kelola*. No. 7/III.
- Parawiyati. 1996. *Kemampuan Laba dan Arus Kas dalam Memprediksi Laba dan Arus Kas Perusahaan Go Publik di Indonesia*. Tesis Program Pasca Sarjana Magister Akuntansi Universitas Gajah Mada (tidak dipublikasikan).
- _____, Zaki Baridwan 1998. "Kemampuan Laba dan Arus Kas dalam Memprediksi Laba dan Arus Kas Perusahaan Go Publik di Indonesia". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 1. No. 1.
- _____, Ambar Woro Hastuti, Edi Subiyantoro. 2000. "Penggunaan Informasi Keuangan untuk Memprediksi Keuntungan Investasi bagi Investor di Pasar Modal". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 3. No. 2.
- Rees, Bill. 1990. *Financial Analysis*. Prentice Hall. London.
- Revsine, Lawrence. 1971. "Predictive Ability, Market Prices, and Operating Flows". *The Accounting Review*. Vol. 46.
- Schroeder, Richard G. and Myrtle Clark. 1995. *Accounting Theory: Text and Reading*. 5th Ed. John Wiley & Sons, Inc. Toronto.
- Scott, William R. 1997. *Financial Accounting Theory*. Prentice-Hall International, Inc. New Jersey.
- Sekaran, Uma. 2000. *Research Methods for Business: A Skill-Building Approach*. John Wiley & Sons, Inc. New York.
- Sugiarto dan Harijono. 2000. *Peramalan Bisnis*. Gramedia. Jakarta
- Van Horne, James C., 1998. *Financial Management and Policy*. 11th Ed. Prentice-Hall International, Inc. New Jersey.
- Watts, Ross L. And Jerold L. Zimmerman. 1986. *Positive Accounting Theory*. Prentice-Hall International, Inc. New Jersey.