

HUBUNGAN SINYAL-SINYAL FUNDAMENTAL DENGAN HARGA SAHAM

Sherly Friska Dewi¹ dan Eko Widodo Lo²

ABSTRACT

In order that shareholders able to make decision correctly, they are insisted to analyze financial report. One analysis method can be used is fundamental analysis. Fundamental analysis has five processes namely that business knowledge, information analysis, forecast payoff, valuation, and making decision. In practice, the analysts or the share holders often minimize in the second phase and clear up in the third phase. Indirectly, by minimizing the second phase, they have minimized information in accounting numbers. Based on agency theory, it can be happened information asymmetry between the shareholders with manager. Afterward, the manager has tried to minimize the information asymmetry by publishing financial report. Fundamental signal was defined as a signal that has contains of information. As much as fundamental signals used by the shareholders, as less as information asymmetry drops.

This research wants to know the relations between several fundamental signals with company performance before and after conditioning. The sample that's used in this research coueses of 123 non-finance companies in period 2000, 2001, 2002, 2003, and 2004.

Dependence variable that used to measure company performance is stock price, while five independence variables that used to measure a signal that has

contain sof information in view of investor those are, account receivables, inventories, administration and selling expenses, gross margin is control variable in this research, and cash flow from operation activities as the main of independence variable. Results of test indicate that gross margin signal, administration and selling expenses signal were used by investor to analyze company performance.

Keywords: fundamental analysis, fundamental signal, information content, cash flow, earnings, stock prices

PENDAHULUAN

Penelitian ini mengangkat isu bahwa penggunaan sinyal fundamental di dalam laporan keuangan perusahaan oleh para pemegang saham belum optimal. Hal ini disebabkan karena kurangnya pengetahuan dan pemahaman para pengguna laporan keuangan terhadap informasi yang terkandung di dalam angka-angka akuntansi tersebut. Cerita kontek yang merupakan latar belakang permasalahan di dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: laporan keuangan merupakan suatu dokumen penting yang dipublikasikan perusahaan kepada para pemegang saham. Dokumen ini penting karena di dalamnya terdapat angka-angka akuntansi yang menunjukkan hasil kinerja perusahaan, sehingga diharapkan para

¹ Sherly Friska Dewi, SE., M.Si., adalah alumni Program Magister Akuntansi STIE YKPN Yogyakarta.

² Dr. Eko Widodo Lo, SE., M.Si., Akuntan adalah Dosen Tetap Jurusan Akuntansi STIE YKPN Yogyakarta.

pemegang saham mampu menganalisis laporan keuangan tersebut dengan tujuan dapat melakukan pengambilan keputusan dengan tepat. Analisis laporan keuangan sangat dibutuhkan agar dapat memahami informasi yang terkandung di dalam laporan keuangan. Salah satu teknik yang digunakan untuk melakukan analisis terhadap laporan keuangan adalah analisis fundamental. Analisis fundamental meliputi penilaian terhadap aktivitas perusahaan dan prospek perusahaan melalui laporan keuangan yang dipublikasi, sumber informasi lain yang berkaitan dengan perusahaan, pasar tempat produk mereka bersaing, dan lingkungan ekonomi secara keseluruhan.

Lima tahap pemrosesan analisis fundamental menurut Penman (2001) adalah sebagai berikut, tahap pertama yaitu mengetahui bisnis yang meliputi pengetahuan tentang produk, pesaing, peraturan, serta *knowledge base*. Tahap kedua adalah melakukan analisis informasi baik yang terdapat di dalam laporan keuangan maupun yang berada di luar laporan keuangan. Selanjutnya pada tahap ketiga dilakukan peramalan hasil dan hasil tersebut akan diubah ke dalam bentuk penilaian pada tahap keempat. Hasil dari penilaian ini akan digunakan untuk pengambilan keputusan investasi pada tahap kelima. Pada tahap kelima, seorang *inside investor* akan mengambil keputusan menerima atau menolak suatu strategi atau usulan investasi. Sedangkan bagi pihak *outside investor*, mereka akan melakukan pengambilan keputusan investasi untuk membeli (*buy*), menjual (*sell*) atau menahan (*hold*) sahamnya. Secara umum, analisis fundamental membutuhkan waktu yang lebih lama serta biaya yang lebih besar. Keadaan ini membawa dampak terhadap pelaksanaan analisis fundamental. Para analis sering meminimalkan tahap kedua serta menghilangkan tahap ketiga. Dengan meminimalkan tahap kedua, secara tidak langsung mereka telah meminimalkan informasi yang dimiliki oleh angka-angka akuntansi yang ada di dalam laporan keuangan tersebut.

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa angka-angka akuntansi *nonearnings* memiliki kandungan informasi. Ou (1990) melakukan penelitian empiris terhadap angka-angka akuntansi *nonearnings*, dan hasil temuannya adalah angka-angka akuntansi *nonearnings* dalam laporan tahunan perusahaan mengandung informasi berkaitan dengan arah dari perubahan *earnings* di masa akan datang yang tidak

disajikan pada *earnings* saat ini, dan *valuation link* antara perubahan *earnings* masa akan datang prediksi dengan *return* saham. Atau dengan kata lain bahwa angka-angka laporan keuangan perusahaan selain laba mengandung informasi dalam memprediksi laba satu tahun ke depan. Lev dan Thiagarajan (1993) melakukan penelitian dengan fokus pada analisis informasi fundamental. Secara khusus, mereka memfokuskan pada nilai relevan dari fundamental, analisis fundamental-*return* ketika mengalami pengkondisian, dan hal-hal yang berhubungan dengan fundamental yaitu kepersistenan *earnings* dan koefisien respon *earnings*.. Temuan dari penelitian ini bahwa hampir semua variabel fundamental yang digunakan memberi tambahan nilai yang relevan. Analisis fundamental secara rata-rata memberi tambahan penjelasan sebesar 70% dari model tradisional. Suryaningrum (1997) melakukan studi empiris terhadap *abnormal return* dan strategi analisis fundamental selama periode 1993 sampai dengan 1996 dengan tujuan untuk membuktikan apakah penerapan analisis fundamental dapat menghasilkan *abnormal return* secara signifikan. Hasil dari penelitian tersebut adalah hanya sinyal laba kotor yang mampu memprediksi *abnormal return* secara signifikan.

Selanjutnya di bawah ini adalah beberapa penelitian mengenai adanya kandungan isi informasi dari angka-angka yang terdapat di dalam laporan keuangan perusahaan. Penelitian-penelitian tersebut bersifat memberikan dukungan dan tambahan bukti mengenai kandungan informasi yang terdapat di dalam angka-angka akuntansi yang ada di dalam laporan keuangan. Fadjrih Asyik (1999) melakukan penelitian dengan tujuan untuk menguji secara empiris apakah rasio keuangan yang didasarkan pada data laporan arus kas mempunyai tambahan kandungan informasi. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa informasi arus kas berguna bagi investor. Walaupun penelitian tidak dapat menyimpulkan bahwa rasio dari laporan arus kas dengan *return* saham memiliki asosiasi yang lebih kuat dibanding hubungan antara seperangkat rasio neraca dan laba rugi dengan *return*, bukan berarti rasio arus kas tidak memiliki kandungan informasi. Triyono dan Hartono (2000) menguji hubungan kandungan informasi arus kas, komponen arus kas dan laba akuntansi dengan harga dan *return* saham. Hasil yang diperoleh dari pengujian ini menunjukkan total arus

kas tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan harga saham, tetapi dari hasil analisis ditemukan bahwa pemisahan total arus kas ke dalam tiga komponen arus kas yaitu arus kas dari aktivitas pendanaan, investasi dan operasi mempunyai hubungan yang signifikan dengan harga saham. Hasil perbandingan antara total arus kas dengan laba akuntansi menunjukkan bahwa pengungkapan informasi arus kas memberikan informasi tambahan bagi para pemakai laporan keuangan. Kemudian hasil pengujian dengan menggunakan model *return* menunjukkan bahwa semua hipotesis yang diajukan tidak berhasil didukung oleh data. Ali (1994) mengasumsikan adanya hubungan yang linier antara *abnormal return* dengan informasi akuntansi. Studi ini memperluas penelitian-penelitian terdahulu dengan memungkinkan hubungan *non-linier* antara *return* dengan variabel kinerja (*earnings*, modal kerja dari operasi dan arus kas). Hasil dalam studi ini memberikan bukti bahwa ada tambahan informasi dari variabel kinerja yang dihubungkan dengan *return*.

Selain peminimalan atau pengurangan informasi pada tahap kedua dari lima tahap pemrosesan analisis fundamental di atas, ternyata pada kondisi praktik pasar modal yang sesungguhnya para analis cenderung lebih suka menggunakan analisis teknikal daripada analisis fundamental. Salah satu argumen yang mereka ajukan adalah dalam analisis fundamental, investor harus melakukan pengidentifikasian faktor-faktor untuk menentukan nilai intrinsik suatu instrumen finansial.

Selain itu, analisis fundamental juga menuntut pengukuran yang lebih akurat sehingga mengakibatkan para analis harus membuat estimasi berdasarkan pengalaman mereka masing-masing. Sedangkan di sisi lain ada jenis analisis yang lebih mudah dilakukan dan cenderung lebih memperhatikan kejadian nyata yang ada di pasar, analisis ini adalah analisis teknikal. Salah satu prinsip dasar yang paling berpengaruh di dalam melaksanakan analisis teknikal yaitu segalanya digambarkan dalam harga pasar. Sehubungan dengan hal tersebut, sebagian besar analis berfikir bahwa semua pengetahuan tanpa menghiraukan jenisnya apakah itu informasi fundamental di dalam laporan keuangan, kondisi ekonomi, kondisi sosial dan politik sudah tergambar di dalam harga pasar (Susanto dan Sabardi, 2002). Pernyataan di atas dapat menunjukkan bahwa informasi fundamental di dalam laporan keuangan dan kondisi ekonomi secara terpisah memiliki hubungan

dalam penentuan harga pasar dan apabila harga pasar lebih tinggi dari harga pemerolehan, maka akan menghasilkan *return*. Penelitian yang dilakukan oleh Lev dan Thiagarajan (1993) bertujuan menguji apakah ada korelasi antara sinyal fundamental dengan korelasi nilai *earnings* ketika mengalami pengkondisian. Pada penelitiannya, Lev dan Thiagarajan menggunakan variabel makro ekonomik, yaitu indikator inflasi, indikator GNP, dan indikator aktivitas bisnis yang berfungsi sebagai pemoderasi.

Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa ada beberapa sinyal fundamental yang mempunyai hubungan lebih signifikan ketika mengalami pengkondisian. Berdasarkan hasil penelitian dari peneliti sebelumnya serta uraian di atas, maka penelitian ini dilakukan untuk menguji hubungan sinyal-sinyal fundamental dengan harga saham. Permasalahan pokok dalam penelitian ini adalah pertama, bagaimana hubungan antara sinyal-sinyal fundamental dengan kinerja saham perusahaan? Kedua, apakah sinyal-sinyal fundamental memiliki hubungan yang lebih signifikan dengan kinerja saham ketika mengalami pengkondisian?

HIPOTESIS PENELITIAN

Hipotesis penelitian yang diajukan adalah pertama, sinyal persediaan berhubungan secara signifikan dengan kinerja saham (H_1). Kedua, sinyal piutang dagang memiliki hubungan yang signifikan dengan kinerja saham (H_2). Ketiga, Sinyal biaya administrasi dan penjualan memiliki hubungan yang signifikan dengan kinerja saham (H_3). Keempat, sinyal laba kotor memiliki hubungan yang signifikan dengan kinerja saham (H_4). Kelima, sinyal arus kas operasi memiliki hubungan signifikan dengan kinerja saham (H_5) serta hipotesis keenam adalah tingkat inflasi memoderasi hubungan sinyal-sinyal fundamental dengan kinerja saham (H_6).

RANCANGAN PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian empiris untuk memberikan bukti bahwa sinyal-sinyal fundamental memiliki kandungan informasi yang digunakan oleh para pemegang saham untuk membantu dalam melakukan pengambilan keputusan investasi. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan

yang terdaftar di BEJ selama periode 2000-2004 selain perusahaan yang bergerak di sektor keuangan dan menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember untuk tahun buku 2000, 2001, 2002, 2003, dan 2004. Adapun pemilihan periode tersebut karena dalam periode tersebut terdapat suatu tahun dengan tingkat inflasi cukup tinggi yang nantinya akan berguna di dalam pengujian moderasi menggunakan variabel inflasi. Sedangkan pemilihan perusahaan didasarkan pada ketersediaan data yang diperlukan untuk melakukan pengukuran sinyal fundamental. Data penelitian yang digunakan adalah data sekunder dari JSX dan PDPM UGM dengan sampel laporan yang diambil secara *purposive sampling* sebesar 615 laporan keuangan dari 123 perusahaan.

Data sinyal-sinyal fundamental yang digunakan dalam pengujian adalah mulai tahun 2000 sampai 2004, sedangkan data harga saham mulai tahun 2001 sampai 2004. Sinyal fundamental yang digunakan adalah sinyal piutang dagang, sinyal persediaan, sinyal laba kotor, sinyal biaya administrasi dan penjualan, serta sinyal arus kas operasi. Selanjutnya, harga saham merupakan harga penutupan saham *i* pada periode pengamatan *t*. Pengujian hipotesis dilakukan dengan mengamati nilai signifikansi pada taraf signifikansi 5%. Penjelasan penarikan kesimpulan juga didasarkan pada atribut statistik yang lain seperti R Square.

Dalam penelitian ini dilakukan pengujian terhadap variabel-variabel yang diuji, adapun pengukuran masing-masing variabel dapat dilihat pada tabel 1.

Tabel 1
Pendefinisian Variabel

Sinyal Fundamental	Pengukuran
Inventory (INV)	Δ in sales - Δ in inventory
Account Receivable (AR) Selling and A	Δ in sales - Δ in account-receivables
dmin. Exp. (S&A)	Δ in sales - Δ in S&A expenses
Gross Margin (GM)	Δ in GM - Δ in sales
Cash Flow from Operation (CFO)	Δ in CFO - Δ in sales

Keterangan:

tanda Δ menunjukkan suatu persentase perubahan variabel dari rata-ratanya 2 tahun yang lalu sebagai contoh: $\text{penjualan} = \frac{\Delta \text{ penjualan } t - E(\text{penjualan})}{E(\text{penjualan } t)}$, $E(\text{penjualan } t) = (\text{penjualan } t-1 +$

$\text{penjualan } t-2) / 2$

Hal pokok yang diuji dalam penelitian ini mengenai adanya kandungan informasi dalam angka-angka akuntansi sebelum mengalami pengkondisian dan setelah mengalami pengkondisian. Pengujian mengenai adanya kandungan informasi dalam angka-angka akuntansi sebelum mengalami pengkondisian dilakukan dengan menggunakan variabel dependen harga saham dan variabel independen sinyal-sinyal fundamental. Model persamaan regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Y_{i,t} = a + b_1 \text{CFO}_{i,t} + b_2 \text{PRSD}_{i,t} + b_3 \text{PDI}_{i,t} + b_4 \text{P\&A}_{i,t} + b_5 \text{LKI}_{i,t} + e_{i,t}$$

Keterangan:

$Y_{i,t}$: harga saham perusahaan *i* pada periode pengamatan *t*

a : koefisien konstanta

b : koefisien regresi dari sinyal fundamental perusahaan *i* pada periode pengamatan *t* $e_{i,t}$ adalah faktor gangguan.

Sedangkan pengujian mengenai adanya kandungan informasi dalam angka-angka akuntansi setelah mengalami pengkondisian dilakukan dengan melakukan uji efek moderasi. Pengujian efek moderasi ini dapat dilakukan dengan dua cara yaitu menggunakan *Moderating Regression Analysis* yang merupakan pengujian bentuk hubungan atau dengan menggunakan *Sub Group Analysis* yang merupakan pengujian kekuatan hubungan. Model regresi dengan menggunakan *Moderating Regression Analysis* adalah sebagai berikut:

$$Y_{i,t} = \alpha + \beta_1 \text{CFO}_{i,t} + \beta_2 \text{IHK} + \beta_3 \text{CFO}_{i,t} * \text{IHK} + \beta_4 \text{PRSD}_{i,t} + \beta_5 \text{PDI}_{i,t} + \beta_6 \text{P\&A}_{i,t} + \beta_7 \text{LKI}_{i,t} + e_{i,t}$$

Keterangan:

$Y_{i,t}$: harga saham perusahaan *i* pada periode pengamatan *t*,

a : koefisien konstanta,

β : koefisien regresi dari sinyal fundamental perusahaan *i* pada periode pengamatan *t* $e_{i,t}$ adalah faktor gangguan.

Apabila koefisien variabel interaksi b_3 tidak signifikan, maka pengujian selanjutnya menggunakan *Sub Group Analysis*. *Sub Group Analysis* dilakukan dengan cara membagi total sampel menjadi dua bagian dengan memperhatikan homogenitas pada masing-masing subsampel. Pengujian yang akan dilakukan pada *Sub Group Analysis* ini menggunakan *dummy variable*, angka 1 menggambarkan tingkat inflasi tinggi dan angka 0 menggambarkan tingkat inflasi rendah. Kemudian tahap berikutnya adalah melakukan analisis regresi pada masing-masing subsampel tersebut. Model regresi untuk masing-masing subsampel adalah sebagai berikut:

$$Y_{i,t} = \alpha + \beta_1 CFO_{i,t} + \beta_2 PRSD_{i,t} + \beta_3 PDI_{i,t} + \beta_4 P\&A_{i,t} + \beta_5 LK_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

ANALISIS HASIL PENELITIAN

Hasil pengujian regresi dengan dua model regresi yaitu regresi berganda tanpa moderasi dan regresi berganda dengan moderasi yang menunjukkan dikondisikannya sinyal-sinyal fundamental pada suatu kondisi tertentu adalah sebagai berikut:

1. Pada pengujian regresi berganda tanpa moderasi, lima hipotesa pertama memberikan hasil seperti ditunjukkan pada tabel 2.

Tabel 2
Hasil Pengujian Sinyal Fundamental Sebelum Pengkondisian

Nama Sinyal	Nilai Signifikansi
Sinyal Persediaan	0,526
Sinyal Piutang Dagang	0,260
Sinyal Biaya Adm.& Penjualan	0,059
Sinyal Laba Kotor	0,006
Sinyal Arus Kas Operasi	0,956

Hasil pengujian menunjukkan bahwa hanya sinyal laba kotor dan sinyal biaya administrasi dan penjualan yang dalam pandangan investor memiliki kandungan informasi sehingga dapat membantu mereka dalam melakukan analisis untuk pengambilan keputusan.

2. Pada pengujian hipotesa keenam menunjukkan hasil sebagai berikut:

Tabel 3
Hasil Pengujian Sinyal Fundamental Setelah Pengkondisian

Nama Sinyal	Nilai Signifikansi
Sinyal Persediaan	0,382
Sinyal Piutang Dagang	0,182
Sinyal Biaya Adm.& Penjualan	0,084
Sinyal Laba Kotor	0,011
Sinyal Arus Kas Operasi	0,607

Uraian mengenai kecenderungan sinyal-sinyal fundamental menjadi lebih signifikan ketika mengalami pengkondisian adalah sebagai berikut, pada kondisi inflasi tinggi, mayoritas investor mengalami tekanan lebih tinggi karena mereka harus mengambil keputusan dengan informasi yang tidak mencerminkan keadaan perusahaan sesungguhnya. Oleh sebab itu, investor menjadi lebih berusaha untuk mengetahui informasi yang ada di dalam setiap sinyal-sinyal tersebut agar risiko mereka salah dalam melakukan pengambilan keputusan yaitu membeli, menahan, atau menjual saham dapat diminimalisir.

Pengujian mengenai koefisien determinasi menghasilkan *R Square* sebesar 0,086 yang berarti hanya 8,6% variasi harga saham yang dapat dijelaskan oleh variasi variabel-variabel independennya. Sedangkan sisanya sebesar 91,4% dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar model. Apabila dibandingkan dengan hasil pengujian sebelum dilakukan moderasi, nilai *R Square* adalah sebesar 0,051 atau 5,1% dan dengan menambahkan sebuah variabel inflasi maka terjadi peningkatan kemampuan variabel independen untuk menjelaskan variasi harga saham.

Penelitian ini juga melakukan aplikasi model pada periode inflasi yang berbeda. Aplikasi model pada periode inflasi yang berbeda ini bertujuan untuk melihat bagaimana signifikansi dari sinyal-sinyal fundamental tersebut ketika dikondisikan pada periode inflasi yang berbeda. Ketika sinyal-sinyal tersebut dikondisikan hanya dengan menggunakan suatu tingkat inflasi tinggi yaitu sebesar 10,03%, hasil yang didapat adalah mayoritas hampir semua sinyal menjadi tidak signifikan. Penyebab dari hal ini adalah pada kondisi inflasi yang tinggi, para investor sudah tidak peduli lagi dengan

elemen-elemen penyusun laporan keuangan termasuk informasi yang terkandung di dalamnya, mereka merasa bahwa informasi yang ada di dalam laporan keuangan sudah tidak relevan. Mereka cenderung lebih memperhatikan lingkungan eksternal perusahaan, situasi ekonomi makro nasional, juga perkiraan laju inflasi di suatu negara. Sedangkan ketika sinyal-sinyal tersebut dikondisikan pada suatu tingkat inflasi rendah, secara mayoritas, hasil menunjukkan bahwa sinyal-sinyal fundamental menjadi lebih signifikan yang berarti dalam persepsi investor sinyal tersebut lebih memiliki kandungan informasi daripada ketika sinyal dikondisikan pada inflasi tinggi. Hal ini dapat terjadi karena investor masih dapat memberi toleransi atas ketidakrelevanan informasi yang terkandung dalam setiap sinyal-sinyal fundamental. Oleh sebab pengkondisian inflasi rendah pada penelitian ini terdiri dari inflasi tahun 2003 sebesar 5,06% dan inflasi tahun 2004 sebesar 6,4%, maka aplikasi model dilakukan dengan lebih rinci untuk setiap tahunnya. Untuk tahun 2003, walaupun tingkat inflasi hanya sebesar 5,06%, ternyata semua sinyal fundamental menjadi tidak signifikan sedangkan pada tahun 2004, sinyal-sinyal fundamental tersebut secara mayoritas menjadi lebih tidak signifikan daripada hasil pengujian tahun 2003. Alasan yang dikemukakan adalah sebagai berikut, seiring dengan meningkatnya laju inflasi, maka pasar modal menjadi lesu karena kondisi perekonomian yang tidak stabil, sehingga dengan ada atau tidak adanya informasi, para investor tidak bereaksi. Hasil pengujian aplikasi dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 4
Hasil Pengujian Sinyal Fundamental pada Kondisi Inflasi Tinggi dan Rendah

	InflasiTinggi	InflasiRendah
SinyalPersediaan	0,580	0,615
SinyalPiutangDagang	0,846	0,125
SinyalBiayaAdm.&Penjualan	0,263	0,170
SinyalLabaKotor	0,037	0,096
SinyalArusKasOperasi	0,817	0,746

Tabel 5
Hasil Pengujian Sinyal Fundamental pada Kondisi Rendah

	Tahun2003 (5,06%)	Tahun2004 (6,4%)
SinyalPersediaan	0,260	0,561
SinyalPiutangDagang	0,133	0,099
SinyalBiayaAdm.&Penjualan	0,294	0,345
SinyalLabaKotor	0,264	0,910
SinyalArusKasOperasi	0,838	0,530

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis sebelum mengalami pengkondisian, diperoleh bukti empiris bahwa ternyata 3 dari 5 buah hipotesa yang diajukan tidak mampu menyimpulkan hipotesa alternatif (H1, H2, H5) karena hasil yang diperoleh adalah sinyal-sinyal tersebut memiliki hubungan yang tidak signifikan terhadap harga saham. Sedangkan sebuah sinyal lainnya yaitu biaya administrasi & penjualan signifikan pada level 10% terhadap harga saham. Satu-satunya sinyal yang memberikan hasil signifikan adalah sinyal laba kotor dengan nilai signifikansi sebesar 0,006. Hal ini menunjukkan bahwa informasi yang terkandung di dalam sinyal tersebut digunakan oleh investor untuk melakukan penilaian kinerja perusahaan. Kemudian hasil analisis terhadap sinyal fundamental yang telah mengalami pengkondisian berhasil memberikan bukti empiris bahwa mayoritas sinyal-sinyal tersebut menjadi lebih signifikan ketika dikondisikan pada situasi inflasi. Lebih lanjut mengenai aplikasi sinyal-sinyal fundamental pada periode inflasi yang berbeda, didapatkan bukti ternyata inflasi dengan kondisi rendah memiliki sinyal-sinyal fundamental yang lebih signifikan dibandingkan dengan kondisi tinggi.

Simpulan umum yang dapat diambil dari hasil analisis penelitian ini adalah sinyal laba kotor merupakan sinyal yang sering digunakan investor untuk melakukan penilaian terhadap kinerja perusahaan, kemudian diikuti dengan sinyal biaya administrasi & penjualan. Ketika investor mengalami kondisi inflasi tinggi, sampai batas tertentu mereka cenderung berupaya untuk lebih mengetahui informasi

yang terkandung dalam setiap sinyal dengan tujuan untuk mengurangi risiko kesalahan dalam melakukan penilaian kinerja perusahaan. Berdasar uraian di atas, maka dapat disimpulkan bahwa mayoritas para investor memang kurang paham mengenai isi informasi fundamental yang terkandung di dalam angka-angka akuntansi yang terdapat di dalam laporan keuangan perusahaan sehingga mereka kurang bereaksi terhadap informasi fundamental tersebut.

Berdasarkan hasil penelitian dari para peneliti sebelumnya di luar negeri telah menunjukkan bahwa angka-angka akuntansi memiliki kandungan informasi, serta adanya manfaat informasi laba dan arus kas dalam pengambilan keputusan. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa hanya sinyal laba kotor dan sinyal biaya administrasi yang memiliki nilai signifikan yang berarti sinyal tersebut memiliki kandungan informasi dan dapat digunakan untuk melakukan pengambilan keputusan. Mengingat analisis fundamental belum merupakan alat analisis yang membudaya, maka pengujian ini merupakan bukti bahwa informasi yang terkandung dalam angka-angka akuntansi kurang direaksi oleh para investor. Selanjutnya, penelitian berikutnya perlu mempertimbangkan beberapa hal untuk memperoleh hasil yang lebih baik daripada apa yang dapat dihasilkan penelitian ini. Pertama menggunakan periode waktu yang lebih panjang dari penelitian ini dengan tetap memperhatikan ketersediaan data. Kedua menggunakan model regresi non linier yang belum dicoba dilakukan pada penelitian ini. Ketiga, menggunakan variabel-variabel lain untuk menambah jumlah sinyal-sinyal fundamental. Keempat, menambahkan variabel makro ekonomi yang belum dimasukkan dalam model dan melakukan pengujian bentuk variabel inflasi yang di dalam penelitian ini ternyata bukan merupakan variabel moderator. Kelima, menggunakan alternatif variabel dependen lain sebagai pengukuran kinerja perusahaan, atau dapat juga mengukur kinerja perusahaan menggunakan dua proksi yang berbeda. Dengan menggunakan alternatif variabel dependen lainnya, diharapkan dapat menghasilkan model yang lebih baik daripada model pada penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Abarbanell, J., and Bushee, B. (1997). "Fundamental Analysis, Future Earnings, and Stock Prices." *Journal of Accounting Research*, 35, 1-24.
- Ali, A. (1994). "The Incremental Information Content of Earnings, Working Capital from Operation, and Cash Flows." *Journal of Accounting Research* (Spring): 61-73.
- Anik Suryaningrum. "Abnormal Return dan Strategi Analisis Fundamental." Thesis, Fakultas Ilmu Ekonomi, Universitas Gajah Mada, Yogyakarta, 1997.
- Board, J.L.G. and J.F.S. Day. 1989. "The Information Content of Cash Flows Figure". *Accounting and Business Research*, Winter:3-11.
- Boediono, 1996. *Seri Pengantar Ekonomi No. 5 Ekonomi Moneter*. Edisi 3, Yogyakarta : BPF.
- Cahyono, T. (2003). "Pengaruh Inflasi Terhadap Pelaporan Keuangan." *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol.2, 141-150.
- Djoko, S., dan A. Sabardi. *Analisis Teknikal di Bursa Efek*. Yogyakarta: Aditya Media, 2002.
- Fadjrih Asyik, N. (1999). "Tambahan Kandungan Informasi Rasio Arus Kas." *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol.2, No.2, 230-250.
- Fama, E., "Efficient Capital Market: A Review of Theory and Empirical Work", *Journal of Finance* 25, 1970, pp. 384-417.
- Jensen, M.C. and W.H. Meckling. (1976). "The of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure." *Journal of Financial Economics*, 305-360.
- Jogiyanto, H.M., *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta: BPF, 2003.

- Jones, C.P. Investments Analysis and Management, United States of America: John Wiley & Sons, Inc., 2002.
- Kothari S.P., and Jerold L. Zimmerman. 1995. "Price and Return Models." *Journal of Accounting and Economics*, 20: 155-192.
- Lev, B., & Thiagarajan, R. (1993). "Fundamental Information Analysis." *Journal of Accounting Research*, 31, 190-215.
- Ou, J. (1990). "The Information Content of Nonearnings Accounting Numbers as Earnings Predictors." *Journal of Accounting Research*, Vol.28, 144-163.
- Parawiyati, dan Z. 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, 1-11.
- Penman, S.H. Financial Statement Analysis and Security Valuation, New York: Mc Graw-Hill, Inc., 2001.
- Quirin, J.J., and A. Allen. "The Effect of Earnings Permanence on Fundamental Information Analysis." *Journal of Business*, Vol. 36, No.4, 2000, 149-165.
- Sharma, S., and R.M. Durand. (1981). "Identification and Analysis of Moderator Variables." *Journal of Marketing Research*, 291-300.
- Statistik Indonesia, Badan Pusat Statistik Indonesia, 2004.
- Susila, I. (2003). "Konflik Keagenan Dalam Privatisasi BUMN." *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol.2, 25-35.
- Triyono, dan J. Hartono. (2000). "Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas dan Laba Akuntansi Dengan Harga Atau Return Saham." *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol.3, No.1, 54-68.