

REAKSI INVESTOR DAN RAMALAN LABA MANAJEMEN

Umi Muawanah

Dosen Tetap Prodi
Akuntansi Universitas
Gajayana Malang

Abstract

The new framework of management earnings forecast / MEF developed in this literature review of empirical literature MEF categorize into three components, namely the antecedent, and Consequences characteristics which roughly relates to the time associated with earnings forecast. There are two important of conclusions from this new perspective rerangka namely, first, of all the components rerangka, Main characteristics seem to be the least understood despite the forecast characteristics are the most can be controlled by management. Second, the results of this review indicate that most research is focused on the effect of playing one or more antecedent variables forecast or prediction of the variable characteristics of Consequences. Very little research has looked at the effects of interaction of antecedent variables Main and Main Characteristics of the Consequences of Divination. The insight is a challenge for future research.

Salah satu tantangan berfungsinya pasar modal efisien adalah keberadaan asimetri informasi yang menimbulkan "*lemon problem*", dimana sulit bagi investor untuk membedakan perusahaan yang "manis" dan perusahaan yang "asam". Pengungkapan merupakan salah satu jawaban atas keberadaan *lemon problem* ini. Pengungkapan sukarela merupakan informasi penting bagi investor, karena informasinya bernilai relevan. Salah satu bentuk pengungkapan sukarela yang berpengaruh signifikan terhadap perilaku investor adalah ramalan laba manajemen (Healy dan Palepu, 2000, Hirst *et al.*, 2006)

ISSN 1829-8532

Pengungkapan ramalan laba tahunan telah menjadi topik debat yang menarik sejak tahun 1970-an (Beaver *et al.* 1979). Salah satunya terkait dengan reputasi dan utilitas ramalan bagi investasi. Sebagian hasil riset menunjukkan bahwa keyakinan investor dan tindakannya bisa dipengaruhi oleh pengungkapan ramalan manajemen, serta penjelasan *reward* beserta sanksi yang dialami manajemen sebagai akibat reputasi ramalan.

Banyak riset yang telah dilakukan dalam area ramalan laba manajemen, terutama berhubungan dengan konsekuensi ramalan. Beberapa penelitian misalnya menghubungkan informasi ramalan laba dengan harga saham (Nagar *et al.* 2003), ramalan analis (Beginski *et al.* 1990) dan *bid-ask spreads* (Coller & Yohn, 1997). Hirst *et al.* (2006) mengidentifikasi bahwa reaksi investor atas ramalan laba bervariasi, mengikuti karakteristik ramalan maupun karakteristik khusus proyektor laba.

Karakteristik ramalan diantaranya meliputi bentuk ramalan, frekuensi ramalan, serta kandungan informasi ramalan. Sementara karakteristik proyektor diantaranya reputasi ramalan sebelumnya dan motivasi manajer melakukan ramalan.

Namun ide bahwa ramalan laba bernilai relevan tidak selalu jelas (Hirst *et al.* 2006). Beberapa peneliti mempertanyakan apakah ramalan laba dari manajemen yang bersifat subyektif dan merupakan ramalan ke depan

yang tidak diaudit akan menjadi sandaran pengambilan keputusan pelaku pasar? Beberapa penelitian menunjukkan hasil yang sebaliknya bahwa informasi ramalan laba manajemen kurang informatif dibandingkan dengan pengumuman laba aktual perusahaan (Pownall *et al.* 1993; Atiase *et al.* 2005).

Salah satu penjelasan yang mungkin atas hasil yang masih *mixed* ini adalah bahwa reaksi investor bersifat kondisional (*Contingent*), sehingga perlu diuji dengan memasukkan variabel kontingensi ini ke dalam model. Hirst *et al.* (2006) dalam salah satu kesimpulan dari *review* literatur tentang ramalan laba manajemen menyatakan bahwa penelitian penelitian dibidang ini hanya memfokuskan pada pengaruh utama dari satu atau lebih variabel *antecedent* (diantaranya karakteristik ramalan maupun proyektor) terhadap variabel konsekuensi ramalan. Selanjutnya mereka menyebutkan bahwa riset mendatang layak untuk mempertimbangkan model interaksi karena pengaruh *main effect* bisa tidak berlaku untuk semua situasi.

Hirst *et al.* (2006) menyatakan bahwa variasi return saham yang merupakan proksi perilaku investor di bursa atas publikasi ramalan laba sangat dipengaruhi oleh keakuratan ramalan sebelumnya. Keakuratan ramalan laba merupakan sinyal tentang reputasi peramalan yang dilakukan oleh manajer sekaligus

merupakan pengembangan transparansi pelaporan keuangan.

Perhatian pada keakuratan ramalan laba sebelumnya nampak ditemukan dalam penelitian-penelitian yang menunjukkan bagaimana keakuratan ramalan laba mempengaruhi bagaimana para analis bereaksi terhadap ramalan laba. Riset menunjukkan bahwa setelah mengontrol besaran yang mengejutkan dalam ramalan laba manajemen, analis merevisi ramalannya (menaikkan) untuk perusahaan yang keakuratan ramalan sebelumnya tinggi, yang berarti mengimplikasikan bahwa reputasi keakuratan ramalan adalah penting (Atiase *et al.*, 2005)

Keakuratan ramalan laba bisa diketahui dengan membandingkan ramalan laba dengan realisasi laba aktual (kedekatan ramalan dengan laba aktual). Faktor-faktor *exogen* (misalnya bencana alam, regulasi) dapat mempengaruhi suatu keakuratan ramalan laba. Namun ada juga situasi dimana manajer dapat mempengaruhi suatu keakuratan ramalan yang dibuat sebelumnya.

Hirst *et al.* (2006) dalam model yang mereka kembangkan berkenaan dengan rerangka ramalan laba manajemen menyatakan bahwa variabel-variabel dalam model yang dikembangkannya bersifat *iterative*. Artinya kedudukan variabel bisa berubah dari variabel konsekuensi menjadi variabel *antecedent*. Dalam modelnya Hirst *et al.* (2006) menunjukkan bahwa keakuratan peramalan laba bisa dipengaruhi diantaranya oleh manajemen

laba, biaya modal serta risiko litigasi.

Issue di Seputar Ramalan Laba

Sebagaimana disebutkan sebelumnya bahwa return saham yang merupakan proksi reaksi investor atas informasi ramalan laba perusahaan bersifat kondisional yang berarti bahwa pengaruh ramalan laba terhadap perilaku investor (return saham) bisa tidak berlaku untuk semua situasi. Karenanya artikel ini mencoba untuk mendiskusikan beberapa *issue* yaitu: a) pengaruh bentuk ramalan laba (*point, range & open-ended*) terhadap return saham sebagai proksi perilaku investor di pasar modal, b) pengaruh kandungan informasi ramalan laba (*bad news, good news dan confirming news*) terhadap return saham sebagai proksi perilaku investor di pasar modal, c) pengaruh keakuratan ramalan laba sebelumnya terhadap return saham sebagai proksi perilaku investor di pasar modal.

Selanjutnya artikel ini juga akan mendiskusikan d) pengaruh keakuratan ramalan laba sebelumnya terhadap hubungan karakteristik ramalan laba dengan return saham sebagai proksi perilaku investor, serta e) hubungan manajemen laba dengan keakuratan ramalan laba sebelumnya.

Tujuan diskusi terhadap kelima issue di atas adalah untuk mengetahui dan menganalisis: Pertama, Pengaruh karakteristik

ramalan laba (bentuk dan kandungan informasi) serta keakuratan ramalan laba sebelumnya terhadap *return* saham sebagai proksi perilaku investor di pasar modal. Kedua, pengaruh moderasi keakuratan ramalan laba terhadap hubungan antara karakteristik ramalan laba (bentuk dan kandungan informasi ramalan) dengan *return* saham sebagai proksi perilaku investor di pasar modal. Ketiga, hubungan keakuratan ramalan laba dengan manajemen laba.

Signifikansi Issue Ramalan Laba Manajemen

Gambaran beberapa artikel sebelumnya di pasar modal Indonesia (Susanto, 1991; Madjid, 2001; Mukhtar dan Hartono, 2001) khususnya dan di beberapa pasar modal asing umumnya (Healy & Palepu, 2000; Hirst, 2006) menunjukkan bahwa pengungkapan sukarela merupakan solusi bagi munculnya asimetri informasi atas keberadaan pasar efisien. Manajer berusaha untuk memberikan sinyal kepada investor berhubungan dengan kondisi perusahaan ke depannya, dan informasi mengenai prospek ke depan merupakan informasi yang dianggap penting dan relevan oleh investor (Susanto, 1991).

Namun demikian beberapa penelitian bidang ini di pasar modal negara lain menunjukkan hasil yang inkonsisten (Pownall *et al.* 1993; Atiase *et al.* 2005). Hal ini masih membuka ruang untuk debat mengenai manfaat

pengungkapan ramalan laba perusahaan bagi pemakain informasi.

Dua penelitian di pasar modal Indonesia yang berhasil diidentifikasi dalam bidang ini (Madjid, 2001 dan Mukhtar dan Hartono, 2001) lebih menekankan ramalan laba sebagai variabel *endogen*. Maka berbeda dengan diskusi-diskusi yang sebelumnya, artikel ini menempatkan variabel ramalan laba sebagai variabel eksogen dengan mendasarkan pada *review* literatur yang dilakukan oleh Hirst *et al.* (2006) dan Healy & Palepu (2000). Namun demikian dalam artikel ini, penulis akan berusaha untuk mengeksplorasi apakah keakuratan ramalan laba berhubungan dengan manajemen laba.

Hirst *et al.* (2006) dalam telaah literturnya tentang ramalan laba manajemen mengatakan bahwa penelitian-penelitian di bidang ini menguji karakteristik ramalan laba dan memperlakukannya sebagai variabel eksogen serta mengarahkan bagaimana mereka mempengaruhi konsekuensi pasar berhubungan dengan ramalan laba.

Pemahaman bagaimana manajer memilih karakteristik yang berhubungan dengan ramalan laba ketika keputusan untuk menerbitkan suatu ramalan juga merupakan masalah penting. Manajer dapat mengontrol aspek ini dalam proses peramalan dan dengan demikian ini merupakan area yang dapat meningkatkan pemahaman kita atas proses peramalan laba. Manajer dapat memilih media penerbitannya,

waktu dan bentuknya, keluasan suplemen informasi yang menyertainya. Diskusi yang mengulas bagaimana memilih karakteristik ramalan laba akan membantu mengembangkan pemahaman kita atas suatu ramalan laba mana-jemen dalam kerangka untuk menurunkan asimetri informasi

Kontribusi Diskusi Ramalan Laba Manajemen

Hasil penelitian ini diharapkan memberikan beberapa kontribusi baik dalam tataran praktis maupun teoritis. Dalam tataran praktis, penelitian ini penting bagi penyaji maupun pengguna informasi ramalan laba karena bisa memberikan wawasan mengenai pentingnya pengungkapan informasi ramalan laba terutama mengenai keakuratan ramalan laba sebetulnya. Sebagaimana penemuan Susanto (1991) bahwa informasi tentang prospek ekonomi ke depan merupakan informasi yang diharapkan oleh sebagian besar pelaku pasar.

Disamping itu bukti empiris juga menunjukkan bahwa investor dipengaruhi oleh karakteristik ramalan laba. Perusahaan yang mengharapkan peningkatan nilai perusahaan yang tercermin dalam harga sekuritasnya bisa memilih bentuk ramalan yang bisa meyakinkan atau memberikan kepastian sehingga investor tidak akan salah dalam pengambilan keputusan investasi serta bisa dengan cepat terjadi penyesuaian harga sekuritasnya.

Dalam tataran teoritis, hasil penelitian ini memberikan bukti

empiris atas wacana yang disampaikan oleh Hirst *et al.* (2006) mengenai pentingnya memasukkan teori kontinjensi dalam model perilaku investor berhubungan dengan pentingnya pengungkapan, khususnya pengungkapan ramalan laba perusahaan. Penggunaan model interaksi ini dalam rangka untuk mencari dukungan bukti bahwa inkonsistensi hasil-hasil penelitian bidang ini disebabkan oleh faktor kontingen atau bersifat kondisional karena melibatkan perilaku pengambilan keputusan (Hirst *et al.* 2006)

Tinjauan Literatur

Pengungkapan, baik wajib maupun sukarela merupakan faktor kritis dalam pasar modal yang efisien. Perusahaan menyediakan ungkapan melalui laporan keuangan yang diwajibkan, termasuk catatan kaki, analisis dan pembahasan manajemen, maupun hal-hal lain yang diatur oleh regulasi. Beberapa perusahaan melakukan komunikasi secara sukarela seperti mengkomunikasikan ramalan laba manajemen, melaksanakan *conference calls* dan presentasi analisis, *press release*, situs internet maupun bentuk laporan lainnya (Healy & Palepu, 2000). Informasi sukarela yang dianggap relevan adalah informasi yang berkenaan dengan prospek ke depan perusahaan (Susanto, 1991)

Ramalan laba manajemen merupakan pengungkapan sukarela manajemen yang memprediksi laba sebelum tanggal pelaporan keuangan (King *et al.* 1990). Terminologi *earning guidance*

sering digunakan sinonim dengan ramalan laba, baik dalam penerbitan populer maupun dalam literatur akademik (Atiase *et al.* 2005). Meskipun ramalan laba sering diterbitkan bersamaan dengan penerbitan laporan keuangan tahunan maupun laporan keuangan interim, namun kadang-kadang informasi ramalan laba dipublikasikan setelah periode akuntansi berakhir tetapi sebelum penerbitan laporan keuangan (Kasznik dan Lev, 1995).

Pengungkapan ramalan laba tahunan telah menjadi topik debat yang intensif dalam komunitas investasi sejak tahun 1970-an. Pertanyaan diseperti reputasi, objektivitas, justifikasi pihak independen, serta kemanfaatannya bagi investasi telah diuji dari sejumlah sudut pandang pragmatis maupun teoritis (Patel, 1976).

Kemungkinan bahwa ramalan laba tahunan memiliki kandungan informasi muncul dalam beberapa konteks teoritis. Dalam pengembangan teori investasinya, Miller & Modigliani (1958) menyatakan adanya hubungan laba dan nilai perusahaan, serta perlunya pertimbangan kapitalisasi nilai aliran laba sepanjang waktu. CAPM (Sharp, 1964; Linter, 1965) diintegrasikan dengan model penilaian Miller & Modigliani menyimpulkan bahwa nilai perusahaan tergantung hanya pada distribusi probabilitas laba masa depan dan faktor pasar yang membentuk struktur *risk-return*. Dalam hal ini, kandungan informasi ramalan laba akan

terletak didalam pengaruhnya terhadap probabilitas laba masa depan yang dinilai (Patel, 1976)

Dalam konteks hipotesis pasar efisien, pengujian asosiasi pengungkapan ramalan dengan perubahan harga saham, kita dapat menemukan kesimpulan bahwa penyesuaian harga merupakan efek penyesuaian informasi baru (merupakan *restatement* bentuk semikuat pasar efisien) (Fama, 1970).

Healy & Palepu (2000) mengidentifikasi 6 kekuatan yang mendorong perusahaan melakukan pengungkapan sukarela, termasuk pengungkapan ramalan laba yaitu i) *Capital Market Transaction hypothesis*, ii) *corporate control contest hypothesis*, iii) *stock compensation hypothesis*, iv) *litigation cost hypothesis*, v) *management talent signalling hypothesis*, vi) *proprietary cost hypothesis*.

Sehubungan dengan reaksi investor atas pengungkapan ramalan laba perusahaan, maka *Capital Market Transaction hypothesis* bisa menjadi landasan yang kuat. Persepsi investor atas perusahaan penting untuk manajer perusahaan yang diharapkan akan bertransaksi di pasar modal. Dan manajer lebih memiliki informasi yang superior daripada investor mengenai prospek perusahaan. Myers and Majluf (1986) menyatakan bahwa asimetri informasi ini tidak dapat dihilangkan, perusahaan yang akan menerbitkan ekuitas, menjadikan ekuitas lebih mahal bagi pemegang saham yang telah

ada. Konsekuensinya, untuk menurunkan problem asimetri informasi ini manajer melakukan pengungkapan ramalan laba dalam rangka menurunkan *cost of external financing*.

Beberapa literatur menjelaskan mengapa perusahaan secara sukarela menerbitkan ramalan laba (Hirst *et al.* 2006). Teori-teori ini memberikan *outline* kunci dalam literatur mengenai mengapa ramalan laba diterbitkan. Teori tersebut diantaranya adalah *Expectation adjustment hypothesis*. Manajemen menerbitkan pengungkapan untuk meluruskan harapan pasar atas laba agar menyesuaikan dengan penilaian manajemen. Jadi ramalan laba merupakan alat untuk menekan asimetri informasi antara manajer dan investor (Verrecchia, 2001) sehingga menurunkan *bid-ask spread*, menurunkan dispersi ramalan analis, dan meningkatkan harga saham.

Hirst *et al.* (2006) mereview literatur akuntansi mengenai ramalan laba manajemen dengan menggunakan rerangka baru. Mereka menggunakan rerangka baru dan mengkategorikan literatur ke dalam tiga komponen variabel yaitu variabel *antecedent*, variabel karakteristik ramalan laba dan variabel konsekuensi yang keseluruhannya berhubungan dengan ramalan laba. Rerangka baru tersebut dapat dilihat dalam gambar 1 (terlampir)

Rerangka tersebut mengakui bahwa ramalan laba merupakan fenomena *multi-period*

dan bersifat *iterative* yang melibatkan beberapa komponen yang berhubungan yaitu variabel *antecedent*, *Characteristic forecast* (karakteristik ramalan), dan *Forecast Consequences* (variabel konsekuensi). Variabel *Antecedent* merupakan kombinasi karakteristik khusus perusahaan dan lingkungan, karakter proyektor dan reaksi terhadap penerbitan ramalan laba. Variabel Karakteristik ramalan laba, merupakan pilihan manajer yang berhubungan dengan kandungan dan frekuensi ramalan laba diterbitkan. Kandungan ramalan bervariasi dengan banyak dimensi. Sebagai contoh, ramalan bervariasi dalam bentuk (misalnya *point, range, open ended*), cakupan waktunya (tahunan atau *quarterly*) dan tingkat keterperinciannya (*aggregated vs disaggregated*). Tidak seperti variabel *antecedent*, variabel karakteristik ramalan laba berada dalam kendali langsung manajer. Manajer bisa memilih karakteristik ramalan laba yang akan diterbitkan (pilihan dalam bentuk kandungan informasi, bentuk ramalan, frekuensi ramalan, dll).

Sedangkan komponen ketiga dari rerangka ini adalah variabel konsekuensi yang meliputi reaksi pasar atas ramalan, *cost of capital*, manajemen laba, perilaku analis dan sebagainya.

Diskusi Teoritis Issue Ramalan Laba Manajemen.

Reaksi investor atas pengungkapan ramalan ditentu-

kan oleh karakteristik ramalan. Dalam riset ini karakteristik ramalan merupakan atribut yang melekat pada ramalan sendiri. Karakteristik ramalan diantaranya adalah *Earning Forecast News* (Kandungan Informasi ramalan) dan *Earning Forecast Form* (Bentuk ramalan) (Hirst *et al.* 2006). *Earning forecast news* meliputi *good news* yaitu informasi ramalan yang optimis, *confirming news* yang mengacu pada informasi ramalan yang netral, dan *bad news* yang mengacu pada informasi yang pesimis.

Sementara itu *earning forecast form* merupakan bentuk ramalan laba yang dipublikasikan. Secara umum bentuk ramalan laba meliputi *point*, *range* dan *open-ended forecast*. Hibrar dan Yang (2006) mendefinisikan *Point forecast* sebagai laba akan sebesar \$..., *range forecast* didefinisikan sebagai laba akan sebesar antara \$ dan \$..., dan *open-ended forecast* yang berarti laba minimal akan sebesar \$... atau laba tidak akan lebih dari \$....

Kandungan Informasi Ramalan Laba

Kandungan Informasi Proyeksi Laba (*Earning forecast news*) merupakan kandungan informasi atas ramalan laba yang meliputi *bad news*, *good news* dan *confirming news*. Aboody dan Kasznik (2000) dalam risetnya menemukan bahwa perusahaan yang men-*disclosure bad news earnings forecast* mengalami penurunan harga

saham yang signifikan. Sementara itu Clement *et al.* (2003) melaporkan bahwa *confirming forecast* menurunkan dispersi *analysts' forecast* yang direfleksikan dalam penurunan harga saham. Hasil ini tidak konsisten dengan riset sebelumnya (Kasznik dan Lev, 1995) yang menunjukkan bahwa *bad news* dan *good news* menghasilkan penemuan yang sama.

Bentuk Ramalan Laba

Manajer dapat menerbitkan ramalan laba dalam bentuk *point forecast*, *range forecast* dan *open-ended forecast*. Bentuk ramalan laba merupakan bentuk-bentuk ramalan yang menjadi proksi tingkat keyakinan (presisi) manajer atas ramalan yang dibuatnya. Bentuk *point forecast* mengimplikasikan manajer lebih yakin akan tingkat kepresisian ramalan yang dibuatnya dibanding dengan bentuk ramalan lainnya.

Baginsky *et al.* (1993) melaporkan bahwa ramalan dalam bentuk *point forecast* tercatat kurang dari 20% dari sampel yang dia ambil dalam kurun tahun 1983-1986. Penelitian yang lebih baru menunjukkan sekitar 50% sampel ramalan laba berbentuk *point forecast* dan *range forecast* (Hutton *et al.* 2003). Hal ini mengimplikasikan bahwa jenis ramalan lain (pernyataan terbuka dan kualitatif) tidak dapat diremehkan.

Peneliti-peneliti menunjukkan bahwa bentuk ramalan

merupakan proksi tingkat kepresisian keyakinan manajer perusahaan mengenai masa depan (King *et al.* 1990). Riset yang berhubungan dengan bentuk ramalan laba menunjukkan bahwa investor bereaksi lebih besar atas *point forecast* yang merefleksikan keyakinan manajer dibanding dengan *range forecast* yang dipersepsikan ramalan kurang presisi. Jadi *point forecast* lebih bernilai relevan dibanding bentuk lainnya (Baginski *et al.* 1993).

Hibrar dan Yang (2006) dalam penemuan risetnya menunjukkan bahwa manajer (CEO) yang *overconfidence* lebih memilih untuk menerbitkan *point forecast* relatif dibanding dengan *range forecast* atau *open-ended forecast*. Dan bentuk-bentuk ramalan ini mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan di pasar modal. Berdasarkan pada bukti empiris di atas, penelitian ini ingin menguji apakah investor bereaksi secara berbeda atas bentuk ramalan laba. Diduga bahwa reaksi investor lebih besar untuk *point forecast* dibanding dengan bentuk ramalan lainnya.

Keakuratan Ramalan Laba sebelumnya

Hasil riset menunjukkan bahwa reputasi ramalan laba sebelumnya mempengaruhi bagaimana analis bereaksi terhadap ramalan. Reputasi ramalan penting bagi analis, karena reputasi ini akan mempengaruhi revisi ramalan analis dan menjadi

landasan peramalan para analis (Graham *et al.* 2005). Ramalan para analis keuangan mempengaruhi nilai perusahaan di pasar modal, karena ramalan laba dan rekomendasi analis bisa mempengaruhi harga saham. Hasil analisis yang dibuat oleh para perantara jasa keuangan seperti analis keuangan berpengaruh terhadap harga saham (Heally dan Palepu, 2000). Dengan demikian keakuratan ramalan laba sebelumnya yang digunakan sebagai sandaran oleh para analis untuk membuat ramalan bernilai relevan sehingga mempengaruhi perilaku investor yang berarti mempengaruhi harga saham.

Hasil riset menunjukkan bahwa harga saham bereaksi positif untuk peningkatan ramalan laba dan bereaksi negatif untuk penurunan ramalan laba. Investor memandang pengungkapan sukarela atas ramalan laba merupakan informasi yang kredibel. Analis tampak melakukan revisi ramalan menyusul dipublikasikannya laba. (Heally dan Palepu, 2000).

Ajinkya dan Gift (1984), Waymire (1984) menunjukkan bahwa harga saham bereaksi positif terhadap peningkatan ramalan laba dan bereaksi negatif terhadap penurunan ramalan laba. Peningkatan dan penurunan ramalan laba ini merupakan proksi dari reputasi ramalan. Sementara itu Pownal dan Waymire (1989) menemukan bahwa reaksi pasar pada ramalan laba manajemen yang *unexpected* sama besarnya dengan reaksi pengumuman laba *unexpected*.

Hal ini menunjukkan ramalan laba memiliki kredibilitas yang sama dengan informasi keuangan auditan.

Hubungan Keakuratan ramalan laba dengan Manajemen Laba

Manajer tidak dapat secara langsung mempengaruhi besaran harga saham atau besaran cost of capital akan berubah dalam merespon ramalan laba. Namun manajer dapat secara langsung mempengaruhi atau mengendalikan nilai angka laba yang harus dilaporkan kepada pasar. Kemampuan mengendalikan ini yang pada akhirnya menyebabkan praktik-praktik manajer menjadi dipertanyakan (seperti manajemen laba) atau mendorong perilaku yang sub-optimal misalnya membatalkan proyek-proyek yang berpotensi menguntungkan demi mengejar kepentingan jangka pendeknya yaitu memenuhi ramalan laba yang telah dipublikasikan sebelumnya (Hirst *et al.*, 2006).

Hasil riset menunjukkan bahwa manajer bertindak konsisten dengan dorongannya untuk menjadi valid. Khususnya bukti menunjukkan bahwa manajer menggunakan *positive discretionary accruals* untuk mencapai forecastnya (Kaznik, 1999). Hasil *survey* juga menunjukkan bahwa banyak manajer melupakan proyek-proyek yang potensial jika proyek-proyek ini mempengaruhi pencapaian ramalan labanya (Hirst *et al.* 2006). Keakuratan ramalan laba berhubungan

dengan tingkat manajemen laba yang diproksikan oleh *discretionary accrual*. Semakin akurat ramalan laba dipengaruhi oleh semakin tingginya manajemen laba yang dilakukan oleh manajer.

Efek Moderasi Reputasi Ramalan

Manajer sering menerbitkan ramalan laba untuk mempengaruhi harga sahamnya (Nagar, *et al.* 2003). Namun pernyataan bahwa ramalan laba bernilai relevan tidak selalu jelas. Beberapa riset mempertanyakan apakah ramalan yang berasal dari manajemen (yang bersifat nonauditan dan subyektif) akan digunakan sebagai sandaran oleh pasar. Namun demikian penelitian-penelitian dari tahun 1970 - 1980an menemukan bahwa ramalan laba manajemen memiliki kandungan informasi manajemen sehingga mempengaruhi harga saham (Patel, 1976; Penman 1980) dan penemuan ini konsisten dengan *Expectation adjustment hypothesis*.

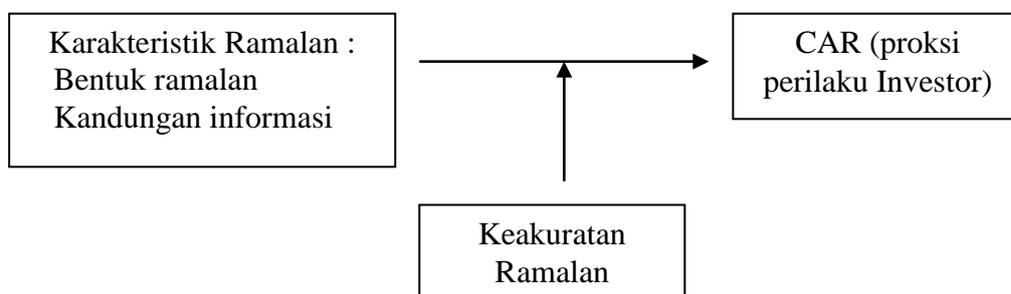
Penelitian-penelitian setelahnya menggunakan penemuan ini dan membandingkannya relativitas keinformatifan ramalan laba dengan pengumuman laba aktual. Manariknya beberapa peneliti di bidang ini menemukan bahwa ramalan laba manajemen lebih informatif (Pownal & Maymire 1989) sementara peneliti lain menemukan bahwa ramalan laba manajemen kurang informatif dibanding dengan

pengumuman laba (Pownall *et al.* 1993; Atiase *et al.* 2005).

Hirst *et al.* (1999) mencari penjelasan hasil penelitian yang inkonsisten ini dengan melakukan eksperimen. Dia membedakan ramalan laba ini ke dalam tiga bentuk ramalan yaitu *point*, *range* dan kualitatif serta menghubungkannya dengan reaksi investor atas bentuk ramalan tersebut. Penemuan penelitiannya menunjukkan bahwa reaksi investor atas bentuk-bentuk ramalan tergantung pada reputasi ramalan sebelumnya (*prior forecast accuracy*). Mereka menemukan bahwa investor membedakan bentuk-bentuk ramalan hanya jika reputasi ramalan sebelumnya tinggi.

Review literatur yang dilakukan oleh Hirst *et al.* (2006)

menghasilkan beberapa rekomendasi yang mana salah satunya adalah rekomendasi untuk menggunakan model interaksi dalam menjelaskan temuan yang inkonsisten ini. Model interaksi tersebut bisa digambarkan dalam bagan berikut. Model ini memprediksi bahwa investor akan lebih bereaksi terhadap karakteristik ramalan bila keakuratan ramalan sebelumnya tinggi. Dengan kata lain semakin akurat ramalan laba manajemen yang ditunjukkan oleh terpenuhinya ramalan laba sebelumnya semakin kuat reaksi investor atas keberadaan informasi ramalan laba yang ditunjukkan dengan semakin meningkatnya *cumulative abnormal return*



Ramalan Laba dan Reaksi Investor:

Hasil riset menunjukkan bahwa keakuratan Ramalan Laba mempengaruhi bagaimana analis bereaksi terhadap Ramalan Laba. Reputasi keakuratan *forecast* penting bagi analis, karena reputasi ini akan mempengaruhi revisi Ramalan Laba analis dan menjadi landasan Ramalan Laba

para analis (Graham *et al.* 2005). Selanjtnya Brown & rozeff (1978), Brown *et al.* (1987), Lys & Sohn (1990), Francis & soffer (1997): menyatakan bahwa Analisis keuangan menambah nilai di pasar modal. Ramalan laba dan rekomendasi analis mempengaruhi harga saham. *Disclosure* yang dibuat oleh auditor, analis keuangan, jurnalis, dan lembaga rating obligasi berpengaruh

terhadap harga saham (Heally dan Palepu, 2000).

Kredibilitas *voluntary disclosure* (termasuk Ramalan Laba) mempengaruhi kemampuan memecahkan masalah lemon problem. Bagaimana meningkatkan kredibilitas *Voluntary disclosure*? Harga saham bereaksi positif untuk peningkatan Ramalan Laba dan bereaksi negatif untuk penurunan Ramalan Laba. Investor memandang *voluntary disclosure* merupakan informasi yang kredibel. Analisis tampak melakukan revisi Ramalan Laba menyusul publikasi *earning* (Heally dan Palepu, 2000)

Reaksi investor atas Ramalan Laba ditentukan oleh karakteristik Ramalan Laba. Dalam riset ini karakteristik *forecast* mengacu pada variabel yang ada dalam rerangka riset tentang MEF (Hirst, 2006) yaitu *Earning Forecast News* (Kandungan Informasi *Forecast*) dan *Earning Forecast Form* (Bentuk *forecast*).

Earning forecast news merupakan kandungan informasi atas *earning forecast* yang meliputi *bad news*, *good news* dan *conforming news*. Sementara *earning forecast form* merupakan bentuk-bentuk *fore-cast* yang menjadi proksi tingkat keyakinan (presisi) manajer atas *forecast* yang dibuatnya. Bentuk-bentuk *forecast* ini meliputi *point estimate forecast*, *range estimate forecast* dan *qualitative estimate forecast*.

Aboody dan Kasznik (2000) dalam risetnya menemukan bahwa perusahaan yang men-

disclosure bad news earnings forecast mengalami penurunan harga saham yang signifikan. Hasil ini tidak konsisten dengan riset sebelumnya (Kasznik dan Lev, 1995) yang menunjukkan bahwa *bad news* dan *good news* menghasilkan penemuan yang sama. Sementara itu Clement et al. (2003) melaporkan bahwa *conforming forecast* menurunkan dispersi *analysts' forecast* yang direfleksikan dalam penurunan harga saham.

Sedangkan riset yang berhubungan dengan Bentuk Ramalan Laba menunjukkan bahwa investor bereaksi lebih besar atas *point forecast* yang merefleksikan keyakinan manajer dibanding dengan *range forecast* yang dipersepsikan *forecast* kurang presisi. Jadi *point forecast* lebih bernilai relevan dibanding bentuk lainnya (Baginski et al. 1993). Namun demikian, Pownall et al. (1993) menemukan tidak ada perbedaan reaksi harga saham atas bentuk Ramalan Laba. Hirst et al. (1999) memberikan penjelasan hasil yang inkonsisten ini dalam eksperimennya. Dia menyatakan bahwa reaksi investor atas bentuk-bentuk Ramalan Laba tergantung pada keakuratan Ramalan Laba sebelumnya (*prior forecast accuracy*). Mereka menemukan bahwa investor membedakan *point* dan *range forecast* hanya jika keakuratan Ramalan Laba sebelumnya tinggi.

Kesimpulan

Rerangka baru Ramalan Laba Manajemen (*management*

earnings forecast/MEF) yang dikembangkan dalam *review* literatur ini mengkategorikan literatur empiris MEF ke dalam tiga komponen yaitu *antecedent, characteristics dan consequences* yang secara kasar berhubungan dengan waktu yang dihubungkan dengan Ramalan Laba.

Terdapat dua simpulan penting dari sudut pandang rerangka baru ini yaitu , pertama, dari semua komponen rerangka, Karakteristik Ramalan tampak menjadi paling minimal dipahami meskipun Karakteristik Ramalan merupakan komponen yang paling bisa dikendalikan oleh manajemen. Kedua, hasil review ini menunjukkan bahwa fokus kebanyakan riset adalah pada *main effect* dari satu atau lebih variabel *antecedent* Ramalan atau Karakteristik Ramalan terhadap variabel *consequences*. Sangat sedikit riset yang melihat pengaruh interaksi dari variabel *antecedent* Ramalan dan Karakteristik Ramalan terhadap Konsekuensi Ramalan. Wawasan ini merupakan tantangan untuk riset mendatang.

DAFTAR RUJUKAN

- Aboody, D., and R. Kasznik (2000). CEO Stock Option award and The timing of Voluntary Corporate Disclosures. *Journal of accounting and economics* 29; 73-100.
- Ajinkya, B dan M. Gift (1984). Corporate Managers' Earning Forecast and Symmetrical Adjustment of Market expectation, *Journal of Accounting Research* 22: 425 - 44.
- Coller, M., and T. L. Yohn. (1997). Management Earning Forecast and Information Aymetry: an Examination of Bid Ask Spreads. *Journal of Accounting Research (Autumn)* 35 (2):181 - 91.
- Atiase, R. K., H.Li.S. Supattaracul, and S. Tse (2005) Price and Volume Reaction to Management Earnings Forecast: The Incremental of Managements' Prior Forecasting Reputation. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*
- Baginski, S.P., E. J. Conrad, and J. M. Hassel. 1993 The Effect of Management forecast Precision on equity Pricing and on assessment of earning Uncertainty. *The Accounting Review* 68 (4): 913 - 927.
- Beaver, William H., Roger Clarke, and William F. Wright (1979). The Association Between Unsystematic Security Returns and Magnitude of Earnings Forecast Errors. *Journal of Accounting Research (Autumn)*: 316 - 40.
- Brown, Lawrence D. (1987). *The Modern Theory of Financial Reporting*. Business Publication. Inc. Plano texas.
- Clement, M. R. Frankel, and J. Miller. 2003. Confirming Management Earnings Forecasts, Earnings Uncertainty, and Stock

- Return. *Journal of Accounting Research* 41 (4); 653 – 679.
- Graham, J., C.R.Harvey, and S. Rajgopal (2005). The Economic implication of Corporate Financial reporting. *Journal of accounting and economics* 40: 3-73
- Heally, Paul. M. and Krishna G. Palepu (2000). *A Review of Empirical Disclosure Literatur*. Working Paper. JAE Conference.
- Hribar, Paul dan Holly Yang (2006). *CEO Overxonfidence, Management Eranings Forecasts and Eranings Management*. Working Paper. SSRN
- Hirst, Eric, Lisa Koonce, Shankar Venkataraman (2006). *Management Earnings Forecasts; A Review and Framework*. Working Paper. SSRN.
- Kasznik, R., and B. Lev. (1995). To warn or Not to Warn: Management Disclosures in The Face of an Earnings surprise. *The Accounting review* 70 (1): 113-134
- Majid, Hairany (2001). *Hubungan Antara Ketepatan Ramalan Laba Dengan Return Saham di Pasar Perdana Pasar Modal Indonesia*. Makalah simposium Nasional Akuntansi IV. Hal. 52-68. Bandung.
- Mukhtar, Asri dan Jogiyanto Hartono. (2001). *The Accuracy of Voluntary Earning Management Forecasts in IPO Prospectuses on The Jakarta stock Exchange*. Makalah simposium Nasional Akuntansi IV. Hal. 881 - 905. Bandung
- Muawanah, Umi dan Nur Indriantoro. (2001). Perilaku Auditor dalam Situasi Konflik Audit: Peran Locus of Control, Komitmen Profesi dan Kesadaran Etis, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 133-150
- Patell, James M. (1976). Corporate Forecast of Earnings Per Share and Stock Price Behavior: Empirical test. *Journal of Accounting Research* Autumn: 246 - 76.
- Pownall, G., C., and G, Wymire. (1989). Voluntary Disclosure Credibility and Securities Prices: Evidence from Management Earning Forecast. *Journal of Accounting Research* 2 (4): 227 -246.
- Pownall, G., C., Wasley, and G, Wymire (1993). The stock Price effects of alternative Types of Management Earnings Forecast; *Journal of Accounting Research*, 1968-1973.
- Susanto, Joko (1994). *An Empirical Investigation of the Extent of Cororate disclosure in Annual Report of companies Listed on the Jakarta stock Exchange*. Tim Koordinasi Pengembangan Akuntansi. Publikasi No. 17. Jakarta
- Waymire, G. (1984). Additional Evidence on The Information Content of Management Earnings Forecast. *Journal of Accounting Research* 22: 703 - 19