



JURNAL ILMIAH PADMA SRI KRESHNA

MASYARAKAT AGRARIS SEBAGAI TUMBAL NEGARA?

Djaja Hendra

**PENEGAKAN HUKUM TENTANG TANGGUNG JAWAB PELAKU USAHA ANGKUTAN KOTA
DALAM PERWUJUDAN PERLINDUNGAN KONSUMEN DI KOTA PEKALONGAN**

Dwi Edi Wibowo

PELUANG DAN TANTANGAN KPID DIY 2010 - 2013

Hartanto

**STRATEGI PENANGGULANGAN KEMISKINAN MELALUI PROGRAM PEMBERDAYAAN
PEREMPUAN**

(Studi Empiris Pengentasan Kemiskinan di Kabupaten Sleman D.I.Y)

Indriyati dan Nugrahani

REALITAS SOSIAL RESISTENSI KOMUNITAS MARGINAL

(Studi Kasus Pemberdayaan Pemulung di Kota Surabaya)

Ita Kusuma Mahendrawati

**KUALITAS LAYANAN DI UNIVERSITAS WIDYA MATARAM YOGYAKARTA MENURUT
MAHASISWA UNIVERSITAS WIDYA MATARAM YOGYAKARTA**

Jumadi

**STRATEGI MEMPERLUAS PEMASARAN MELALUI PENGEMBANGAN PRODUK
PERIKANAN**

Kristiana Sri Utami

**KRAPYAK, SISI LAIN PENDIDIKAN ALTERNATIF DALAM MENJAWAB TANTANGAN
ZAMAN DARI YOGYAKARTA**

Puji Qomariyah

**PENGARUH KEBERADAAN *INSIDER TRADING* TERHADAP KEMAMPUAN RAMALAN
ANALIS : REVISI DAN PERUBAHAN LABA**

Retno Ika Sundari

**PENGEMBANGAN MODEL *IDENTICAL DELIVERY QUANTITY* (IDQ) DALAM MANAJEMEN
INVENTORI DENGAN PEMBAYARAN TERTUNDA BERBASIS MODEL TAHUNAN**

Sri Sukarni Puji Astuti

PENGARUH KEBERADAAN *INSIDER TRADING* TERHADAP KEMAMPUAN RAMALAN ANALIS: REVISI DAN PERUBAHAN LABA

Retno Ika Sundari

Jurusan Akuntansi

ABSTRACT

Insider trading evokes serious debates. Actually, insider trading is hopefully capable to enhance the value of firms, so the firms appear to be externally 'good'. However, the fact shows that the information on insider trading gets a quick response from investor when they are sophisticated. Consequently, when the insider buy (or sell) stock, they predict that the price of the stock will increased (or decreased); and so will the earnings of the firms.

The action performed by insiders will influence the actual earnings disclosed by the firms management after the forecast of analyst is exposed to markets. The forecast of analyst about earnings of the firms doesn't include the practice of insider trading. Since it is out of analyst observation. As a result, the analyst will revised their forecast earnings accompanied by positive unsystematic return, and revised their forecast earnings downward accompanied by negative unsystematic return.

Key words: *insider trading, insider, outsider, analyst, forecast analyst, abnormal return.*

A. Latar belakang

Keberadaan *insider trading* membuat 'kacaunya' suatu perusahaan. Hal ini dilakukan oleh *insider* yang mempunyai informasi material yang tidak diungkap ke publik. Berdasarkan informasi tersebut, *insider* akan mendapat *abnormal return* dari perdagangan yang dilakukannya.

Disisi yang lain, *outsider* menggunakan kemampuan analis sekuritas dalam usahanya untuk melakukan pengambilan keputusan misalnya untuk berinvestasi pada suatu perusahaan dengan melakukan pembelian saham. *Outsider* tersebut menggunakan jasa analis sekuritas mengenai kemampuannya untuk meramal laba, namun keberadaan *insider trading* dalam suatu perusahaan membuat ramalan analis mengalami 'kekacauan' karena apa yang diramalkan analis berbeda dengan yang terjadi. Perbedaan tersebut memunculkan tindakan analis untuk merevisi laba yang diramalkan. Ramalan

analis terpublikasi sebelum manajer mempublikasikan ramalannya, maka disinilah sering terjadi bahwa analis akan merevisi ramalan labanya.

Paper ini secara tidak langsung menguji hipotesis informasi privat dan *mispricing* hipotesis. Hipotesis informasi privat menyatakan bahwa profitabilitas dari *insider trading* didapatkan karena *insider* mengetahui hal yang material, yaitu informasi non-publik mengacu pada kinerja masa yang akan datang dari suatu perusahaan. *Mispricing* hipotesis menyatakan bahwa perusahaan mempunyai kemampuan untuk mendeteksi *unjustified movements* dari harga saham saat ini.

B. *Insider trading*

1. Keberadaan *insider trading*

Sampai saat ini tidak ada definisi yang jelas tentang *insider trading*. Foster (1986)

menyatakan tidak ada definisi yang jelas dari *federal securities law* mengenai 'what is inside information?' atau 'how is insider?'. Dari segi hukum pun, kedua hal tersebut tidak dinyatakan dengan jelas. Hal tersebut diungkapkan dengan jelas oleh Gillis (1983) dalam Foster (1986) berdasarkan *Dirks ruling* menguji tentang apakah *insider* melanggar kewajibannya dalam mengkomunikasikan informasi atau apakah informasi tidak material atau tidak non-publik. Analisis selanjutnya dari segi hukum, Gillis (1984) dalam Foster (1986) menemukan bahwa tidak ada kewajiban untuk menyatakan hal yang tidak semata-mata timbul dari informasi material nonpublik.

Keberadaan *insider* memiliki peran yang penting untuk memajukan nilai perusahaan. Namun terkadang, *insider* melakukan perbuatan *moral hazard* untuk meraih kepentingannya. *Outsider* mengira bahwa *insider* akan mendapatkan keuntungan pada tahap setelah *insider* menjual informasinya. Jika *outsider* mengetahui hal tersebut akan terjadi, maka *outsider* akan memilih untuk tidak berinvestasi.

Beberapa penelitian mencoba untuk mengkategorikan *insider*. Seyhun dan Bradley (1997) mengkatagorikan tiga klasifikasi *insider* yaitu: *top executive*, *officer* dan *all insider*. *Top executive* meliputi: *president*, *CEO*, *board chair*, *office director*, *chief financial officer* dan *controlling person*. *Officer* meliputi: *top executive* dan semua dengan kata *officer* di belakang jabatannya. Semua *insider* yang meliputi *top executive*, *officer* dan *owner* memiliki saham 10% atau lebih dari saham yang beredar. Paper ini mengungkapkan *insider* sebagai *all insider*.

Insider trading telah menyebabkan perusahaan mengalami kebangkrutan, karena terjadi penjualan yang signifikan oleh *insider* perusahaan yang merasakan bahwa perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan sebelum kebangkrutan terjadi. Penjualan yang besar terjadi pada *top executive* dan *officer* dan *insider* secara sistematis menjual saham sebelum harga jatuh dan membeli saham setelah harga saham jatuh. Pola perdagangan tersebut, secara implisit mencerminkan kompensasi antara *insider* dan pemegang saham. *Insider* akan menjual sebelum berita

mengenai *financial distress* diketahui secara publik dan membeli atau memiliki jika *insider* telah merasa pasar sudah tidak secara penuh merespon informasi tersebut.

Ronen (1977) mengemukakan *insider* terdiri dari *corporate officer*, *director*, *substantial shareholder* dan *close advisor*. Perusahaan yang dimiliki oleh publik seperti halnya perusahaan atau orang lain yang mampu untuk mengakses informasi nonpublik dari perusahaan yang berdasarkan pada kondisi keuangan, hubungan operasional atau prospek yang akan datang. *Insider* tidak boleh melakukan perdagangan dari perusahaan sekuritas yang dimiliki oleh publik.

Berbagai penelitian tentang *insider trading* menemukan bahwa *insider* memperoleh laba perdagangan *abnormal* yang positif, demikian juga *outsider* mendapatkan laba karena mengikuti perdagangan *insider* setelah informasi mengenai transaksi *insider* diungkapkan. Hal ini sering dijumpai pada pasar efisien bentuk setengah kuat.

Seyhun (1986) dalam Lin dan Howe (1990) yang mengevaluasi 60.000 transaksi *insider* dari NYSE dan AMEX antara tahun 1975-1981 yang menemukan bahwa *insider* memperoleh *abnormal profit* tidak terlalu besar. Seyhun juga menemukan bahwa 'outsider' investor tidak dapat membuat *abnormal return* yaitu *net transaction cost*. Rozeff dan Zaman (1988) menggunakan data perdagangan *insider* dari NYSE pada tahun 1973-1982 juga menemukan hasil yang sama dengan Seyhun.

Lin dan Howe (1990) menemukan adanya profitabilitas perdagangan *corporate insider* dari *OTC/NASDAQ securities*. Bukti yang ada menemukan bahwa *insider* menjual saham ketika periodenya mendapatkan *abnormal return* yang positif dan membeli saham ketika periodenya menunjukkan *abnormal return* yang negatif. *Insider* mengambil keuntungan dengan menggunakan informasi terhadap waktu transaksinya. *Bid-ask spread* yang tinggi menghalangi *insider* untuk merealisasi *abnormal return* yang positif yang berasal dari strategi perdagangan yang aktif.

Meulbroek (1992) menemukan *insider trading* berasosiasi dengan perpindahan harga dan dengan cepat menemukan harga yang

terjadi. *Cumulative abnormal return* (CAR) yang terjadinya dari *insider trading* ternyata merupakan setengah dari reaksi harga yang terjadi ketika informasi mengenai perdagangan *insider* dibuka ke publik. Adanya sensitivitas harga terhadap volume hari *insider trading* mengindikasikan adanya karakteristik perdagangan yang khusus seperti ukuran perdagangan, jumlah saham yang diperdagangkan dan total volume perdagangan.

Grinblatt dan Keloharju (2001) menemukan adanya perilaku yang menyebabkan investor melakukan perdagangan. Keputusan investor untuk menjual atau memiliki saham pada suatu periode tertentu secara positif berkaitan dengan *return* saat ini. Kondisi perdagangan juga dipengaruhi oleh investor yang *sophisticated* akan mempertimbangkan perdagangan; apakah akan membeli atau menjual. Sebaliknya, investor yang kurang *sophisticated-households*, *general government* dan *nonprofit institution* cenderung akan menghalangi untuk menjual sahamnya dibandingkan dengan membeli saham pada saat *return* masa lalu besar. Pertimbangan tentang siklus hidup suatu sekuritas juga diperhitungkan untuk melakukan perdagangan. Investor cenderung melakukan penjualan pada tahap awal saham, membeli saham pada saat *middle* dengan *prime earning years* dan menjual kembali saham tersebut setelah tua.

2. Peraturan *insider trading*

Peraturan yang menyatakan mengenai larangan perdagangan berdasarkan *insider information* adalah *illegal*. *Section 17 (a)* dan *10 (b)* yang terdapat dalam SEC 1934, bersama-sama dengan SEC rule *10 (b) 5* menyatakan *illegal* bagi *insider* untuk melakukan perdagangan tanpa adanya pengungkapan publik dari fakta yang relevan terhadap prospek perusahaan. *Section 16 (a)* meminta *corporate officer*, *director* dan *shareholder* yang memiliki lebih dari 10% dari semua jenis sekuritas untuk melaporkan kepemilikannya terhadap SEC. *Section 16 (b)* meminta semua keuntungan mengenai pembelian dan penjualan sesudahnya dalam 6 bulan untuk dikembalikan kepada perusahaan (Penman 1962).

Informasi yang diperdagangkan diantara *insider* merupakan informasi yang material. Ronen (1977) menemukan informasi 'material' yang merupakan informasi yang penting bagi pertimbangan investor mengenai suatu transaksi dalam suatu sekuritas yang menyatakan apabila diungkap akan meyakinkan untuk mempengaruhi harga pasar. Item material tersebut salah satu diantaranya adalah berita mengenai laba atau pengumuman deviden, akuisisi atau disposisi bisnis, negosiasi keuangan, perubahan dalam manajemen atau pengendalian, pengembangan produk baru, ekspansi bisnis lain, litigasi yang signifikan atau *liability claim*.

Contoh adanya *insider trading* sebagai konsekuensi ekonomi dari SFAS 33 (Odaiyappa dan Nainar 1992) menemukan tentang dampak dari SFAS no 33 tentang pengungkapan akuntansi yang dimandatkan mengenai inflasi, namun, ada keterbatasan karena tidak ada peraturan yang komprehensif mengenai *insider trading*. Penelitian terdahulu dengan menggunakan harga sekuritas menemukan sedikit adanya *information content* (Beaver dan Landsman 1983) dalam Odaiyappa dan Nainar (1992) tetapi penelitian selanjutnya (Bublitz et al. 1985, Lobo dan Song 1985) menemukan bahwa harga saham direaksi sebagai informasi dengan menggunakan data *insider trading*, menemukan bukti yang konsisten bahwa *insider trading* dipengaruhi oleh SFAS no 33.

Berdasarkan *Section 10 (b)* dari *1934 Act* dampak tiap keuntungan yang dibuat masing-masing orang terhadap sekuritas perusahaan yang berkaitan dengan pembelian dan penjualan atau sebaliknya penjualan dan pembelian di tiap periode 6 bulan dari issuer. Periode 6 bulan dihitung dari saat adanya transaksi dan *carried backward* atau *forward*. Keuntungan tersebut ditentukan dengan perbandingan yang mudah terhadap semua pembelian dengan dengan semua penjualan selama periode 6 bulan. Hal ini memungkinkan untuk *section 16 (b)* mengenai keuntungan ketika secara keseluruhan ekonomi mengalami loss selama perdagangan, jika perbandingan dari tiap pembelian dan penjualan periode tersebut berada dalam *order of equity* dan sekuritas yang lain convertible atau digunakan untuk beberapa sekuritas yang

berkaitan dengan '*paper profit*' untuk memperoleh keuntungan.

Net effect dari *insider trading rules* berkorelasi kuat dengan pembuatan, pemrosesan dan pengkomunikasian *inside information*. Keberadaan *inside information* mempunyai dampak alokatif, *net effect* dari *trading rules* akan mencegah pembuatan dan penyebaran informasi yang meningkatkan alokasi dari *resources*. Keberadaan peraturan mengenai *inside information* pada awalnya untuk mencegah *undesirable redistribution wealth* yang berkaitan dengan akses terhadap informasi.

Peraturan yang dipertimbangkan harus dinilai sebagai peningkatan dari sarasannya. Hal ini memungkinkan mengenai *welfare increments* yang berasosiasi dengan pengaruh peraturan yang menegluarkan distribusi *wealth* yang mempunyai dampak terbaillik terhadap insentif untuk membuat informasi karena informasi tersebut menguntungkan dalam jangka pendek mengenai alokasi efisiensi. Tetapi apakah alokasi tersebut memberikan kontribusi dari *net social benefit* juga tergantung pada dampak dari *wealth distribution*.

3. Penyebaran ramalan informasi perusahaan dan eksploitasi dari *inside information* terhadap *insider trading*

Corporate insider mempunyai akses terhadap informasi melebihi *outsider*. *Insider* memperoleh keuntungan perdagangan dari penggunaan *inside information*, hal ini mempunyai implikasi yang jelas mengenai efisiensi pasar. (Fama 1970) menemukan bentuk setengah kuat dari hipotesis efisiensi pasar, dan menyatakan bahwa semua informasi publik secara penuh tercermin melalui harganya, sedangkan hipotesis bentuk kuat, harga sekuritas mencerminkan semua informasi yang relevan, apakah informasi tersebut diungkap ke publik dengan implikasi tidak ada laba *abnormal* yang dibuat dengan menggunakan *inside information*.

Penelitian yang dilakukan Penman (1982) menemukan perdagangan sekuritas dari *corporate insider* di sekitar waktu pembuatan pengumuman publik tentang prospek perusahaan, secara khusus terhadap ramalan laba tahunan. Melalui perdagangan *insider* akan mengambil keuntungan dari revisi harga

berkaitan dengan pengumumannya, sehingga akan mendapatkan *abnormal return* terhadap penyebaran informasinya.

Givoly dan Palmon (1985) melanjutkan penelitian yang dilakukan oleh Penman (1982) dan menemukan keberadaan *abnormal return* diperoleh *insider* dari realisasi perubahan harga yang timbul dari pengungkapan perdagangan itu sendiri atau pengungkapan setelah berita spesifik mengenai kerahasiaan perusahaan. Sayangnya, penelitian yang dilakukan oleh Givoly dan Palmon gagal untuk menunjukkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Penman, hal ini dikarenakan sampel yang diambil dari perusahaan kecil (*listing* di AMEX)

Pengklasifikasian '*good*' atau '*bad*; news berdasarkan harapan sebelumnya dari persagangan sekuritas. Pengukuran pasar mengenai '*market expectation*' diklasifikasikan sebagai '*good*', '*bad*' atau '*neutral*' tergantung pada respon pasar terhadap *disclosure* yang diukur melalui CAR. Kejadian yang menemukan '*good*', '*bad*', atau *news* diikuti dengan pembelian (penjualan) oleh *insider*. Hasil analisisnya menemukan bahwa tidak ada hubungan yang konsisten dengan menyatakan bahwa *insider* menggali informasi tentang pengungkapan berita selanjutnya untuk mendapat '*insider gain*'

Berdasarkan hal tersebut, tingkat profitabilitas *insider trading* merupakan respon pasar terhadap informasi yang dipublikasikan dari perdagangan itu sendiri atau pengembangan jangka lebih panjang tidak terdapat pengungkapan kejadian spesifik dari periode saat itu terdapat perdagangan *insider*. Dengan demikian, investor yang menerima *trading* sebagai suatu tanda yang memberikan informasi tentang kejadian yang akan datang sebagai indikator.

Abnormal return yang signifikan didapatkan dari perdagangan yang lemah, hal ini berarti investor memperoleh pengetahuan yang lemah dan mengikuti langkah dari *insider*. Dengan demikian, pencarian informasi dari *insider* tidak terjadi, sehingga tidak dapat menjelaskan observasi dari tingkat profitabilitas *insider trading*. Givoly dan Palmon akhirnya menemukan bahwa *insider trading* tidak berhubungan dengan pengungkapan berita spesifik mengenai perusahaan. Sampel perusahaan kecil yang *listing* di AMEX telah membuat adanya *downward bias* dalam mengestimasi beta yang

relevan. Hal ini terjadi karena harga penutupan tidak mencerminkan perubahan indek pasar karena tidak memasukkan harga perdagangan saham yang terakhir.

C. Ramalan manajemen vs ramalan analisis sekuritas

Seperti yang telah dikemukakan di atas, kemampuan prediksi para analis akan lebih tepat bila perusahaan mengungkapkan *disclosure* kepada publik. Semakin banyak *disclosure* yang diungkap ke publik semakin akurat prediksi laba perusahaan. Dengan demikian, *error forecast earnings* akan mengecil. Walaupun ketepatan ramalan analisis akan lebih tepat jika terjadi peningkatan *disclosure*, namun manajer tetap perlu mengungkapkan ramalannya terhadap laba karena diyakini manajer akan memainkan peran yang lebih (misalnya dengan meratakan *earnings*, penggunaan prosedur akuntansi dan bentuk laporan keuangan) dan lebih mengetahui perusahaan (berdasarkan asumsi *going concern*).

Ramalan manajemen mempunyai potensi untuk dapat memisahkan informasi internal, seperti halnya rencana produksi masa yang akan datang dan anggaran advertising. Penelitian yang dilakukan oleh Lees (1981) dalam Foster (1986) menemukan secara rasional mengenai peramalan *voluntary* oleh manajemen adalah untuk meningkatkan ramalan yang dibuat analisis. Waymire (1984) dalam Foster (1986) menemukan adanya konsistensi dengan konsensus ramalan analisis yang kurang akurat bila dibandingkan dengan ramalan manajemen. Manajemen mempunyai akses terhadap informasi nonpublik dan mereka dapat menggunakan ramalan laba sebagai arti pengkomunikasian informasi tersebut kepada publik.

Foster (1986) menemukan adanya kesulitan yang timbul ketika membuat perbandingan antara analisis sekuritas dan ramalan manajemen:

1. Fungsi manajemen dan analisis sekuritas akan hilang ketika ramalan yang dibuat tidak sama.
2. Analisis dan manajemen memperoleh keuntungan *reciprocal* dari interaksi yang ada. Adanya insentif dari kedua sisi untuk mengkomunikasikan informasi jika terjadi '*insider trading*' dari sudut pandang yang sama. Hubungan tersebut menyatakan bahwa peneliti eksternal menemukan

kesulitan untuk membedakan penjelasan yang berbeda untuk suatu penemuan tidak ada perbedaan dari kesalahan ramalan. Misalnya: (1) manajemen dan analisis tidak mempunyai *comparative advantage* dalam peramalan. (2) manajemen mempunyai superioritas yang signifikan dalam peramalan tetapi tidak mempunyai perbandingan ramalannya dengan analisis tanpa ramalan yang terpublikasi

3. Manajemen mempunyai kemampuan untuk mempengaruhi variabel yang diramal melalui *financing*, *operating*, dan *production decision* dan juga mempunyai insentif ekonomi yang kuat. Sebagai lawannya, analisis sekuritas tidak dapat mengambil tindakan terhadap ramalannya yang lebih akurat.

Dari uraian tersebut, sampai saat ini masih terdapat ambiguitas mengenai keakuratan kedua ramalan tersebut. Terdapat dua kubu penelitian yang saling bertentangan. Copeland dan Marioni (1972), Hagerman dan Ruland (1977) dalam Ruland (1978) dan McDonald, Lorek dan Patz (1976) menemukan bahwa ramalan manajemen yang lebih akurat. Ramalan oleh manajemen dianggap lebih akurat karena adanya beberapa alasan, manajer mempunyai informasi berdasarkan penelitian pasar yang *up-to date* yang mengetahui rencana saat ini dan memiliki akses terhadap informasi laporan keuangan yang detil dan ramalan yang ada cenderung *over estimate* dengan demikian manajer terkadang menjalankan apa yang dipertimbangkannya terhadap ramalan keuangan.

Di sisi yang lain, penelitian yang dilakukan oleh Cragg dan Malkiel (1968) menemukan bahwa ramalan analisis yang lebih akurat. Keakuratan analisis lebih dikarenakan analisis lebih obyektif dalam menilai informasi perusahaan dan selanjutnya mampu untuk mengembangkan ramalan yang lebih akurat. Selain itu, analisis keuangan juga bertindak sebagai penyaring informasi yang akan digunakan oleh *user*.

Kedua kubu yang menyatakan ramalan yang lebih akurat, tidak dapat disalahkan begitu saja, karena kedua ramalan tersebut juga penting bagi *user*. Ramalan keduanya bisa berbeda karena adanya waktu ramalan tersebut diungkap, apakah diungkap pada saat akhir atau awal perusahaan melakukan ramalan. Manajemen secara simultan akan

mengungkapkan ramalan tahunannya dan pada laporan kuartal kedua dari ramalan tahunan tersebut, terdapat laporan tentang laba aktual. Analisis telah menyatakan ramalannya sebelum dinyatakan pada laporan laba kuartalan kedua. Ramalan analisis itu sendiri merupakan ramalan dari tiga kuartal yang telah ada. Adanya interval waktu tersebut sehingga wajar saja jika *user* menilai ramalan manajemen yang lebih akurat.

D. Revisi ramalan analisis

Keberadaan *insider trading* telah membuat ketepatan analisis mengalami kekeliruan. Hal ini dikarenakan insider cenderung melakukan perdagangan berdasarkan *inside information*. *Range* yang lebar dari laba aktual dan ramalan yang dibuat analisis berdasarkan laporan keuangan akan membuat analisis perlu untuk merevisi ramalannya tersebut. Pada dasarnya analisis tidak akan merevisi ramalannya, karena revisi tersebut secara tidak langsung membuat pasar menjadi ragu mengenai kemampuan ketepatan ramalan analisis, dengan demikian *image outsider* terhadap analisis tersebut akan mengalami penurunan. Foster (1986) menemukan mengenai keberadaan revisi analisis sekuritas yang berhubungan relatif kuat dengan:

1. Setiap bulan dari kalender yang ada, hanya minoritas dari analisis ekuritas yang memberikan penjelasan yang memungkinkan untuk sejumlah besar observasi dalam kategori yang tidak berubah meliputi:
 - a. Seringkali analisis memilih sejumlah besar sekuritas dan tidak setiap analisis mempunyai waktu untuk membuat analisis yang terperinci untuk setiap perusahaan dalam setiap bulannya
 - b. Hanya seperangkat kecil saham dalam satu bulan yang mempunyai informasi yang *unexpected* signifikan yang menyatakan analisa untuk merevisi ramalannya.
2. Ketika ramalan analisis tentang EPS untuk setiap bulannya dari beberapa tahun dalam suatu horizon ramalan yang mempunyai korelasi yang positif dalam tanda revisi ramalan yang *contemporaneous* antar tahun dalam suatu horizon. Salah satu korelasi positif dalam revisi ramalan *contemporaneous* antar tahun dalam suatu horizon yaitu pengurangan *information*

content incremental dalam revisi ramalan pada thun horizon tersebut.

Imhoff dan Lobo (1984) menemukan adanya bukti hubungan antara revisi ramalan laba dan perpindahan harga saham yang *contemporaneous*. Penelitian yang dilakukan oleh Imhoff dan Lobo (1984) mengabaikan hubungan antara ramalan analisis dan manajemen. Secara normal, perusahaan tidak akan mengungkapkan *issue* kepada publik mengenai ramalan data akuntansi sebagai dasar yang reguler. Hal ini dilakukan karena salah satu motivasi dari manajer perusahaan terhadap ramalan publik untuk mengoreksi *inaccurate expectation* (terlalu optimis atau terlalu optimis) terhadap partisipatan pasar yang melakukan analisa masih melakukan ramalan tersebut, misalnya bagi ramalan analisis.

Analisis masih melakukan pertemuan dengan perusahaan dalam usahanya untuk mengkonfirmasi informasi atau untuk mendapatkan informasi baru yang meningkatkan prediksinya mengenai data akuntansi terutama mengenai ramalan laba masa yang akan datang. Ramalan laba yang terpublikasi oleh berbagai perusahaan perantara yang berbeda dan jasa investasi yang secara berkelanjutan di *up-to date* dan dijual kepada investor. Ramalan analisis baik yang bersifat melengkapi ramalan manajemen dalam suatu periode ketika manajemen menyatakan ramalannya tentang publik dan juga berlaku sebagai tindakan ketika manajemen tidak menyatakan ramalannya terhadap publik.

Ramalan yang dilakukan oleh analisis individual seringkali membuat suatu kesalahan. Namun jika terdapat ramalan analisis secara consensus maka kesalahan ramalan dapat diminimalisir sehingga memberikan pengujian yang lebih berguna mengenai *information content* dibandingkan jika ramalan tersebut dilakukan oleh analisis tunggal. Evaluasi perubahan dalam ramalan consensus yang diatur melalui pengumuman kepada publik dibuat oleh manajemen berdasarkan laba aktual dan yang diprediksikan dalam usahanya untuk menggali *information content* ketika ramalan manajemen dilengkapi atau ketika ramalan manajemen digantikannya.

Revisi ramalan mengindikasikan analisis menerima informasi baru, namun tidak ada teori yang menjelaskan mengapa dan

bagaimana laba diramalkan atau revisinya berkaitan dengan harga sekuritas. Penelitian empiris yang berkaitan dengan ramalan laba menyatakan bahwa *disclosure* berhubungan dengan *abnormal return* ketika dipublikasikan (Givoly dan Lakonishok 1979) dalam Imhoff dan Lobo (1985) dan Patell (1976). Imhoff dan Lobo (1984) mengharapkan hal yang sama untuk revisi ramalan analis karena mencerminkan bagian komunikasi antara manajer dan suatu kelompok analis sekuritas. Ternyata *information content* dari revisi ramalan analis lebih mengacu pada revisi ramalan ke atas dari rata-rata laba yang diprediksikan dan disertai dengan *unsystematic return* yang positif dan revisi kebawah dari rata-rata laba yang diprediksikan disertai dengan *unsystematic return* yang negatif.

E. Insider trading: perubahan laba dan harga saham

Diawali oleh Ball dan Brown (1968) berbagai penelitian menemukan adanya perubahan unexpected laba yang berasosiasi dengan perubahan unexpected dari nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Givoly dan Palmon (1985) menemukan adanya asosiasi yang timbul karena tindakan pasar jika terjadi insider trading yang merupakan sumber yang penting mengenai prospek jangka panjang perusahaan.

Berbagai analis yang melaporkan insider trade dari sampel perusahaan yang besar untuk periode waktu 1978-1987 menemukan bahwa insider trading pada awal tahun bukanlah prediktor yang bagus dari tahun unexpected earnings. Adanya respon dari return terhadap unexpected earnings lebih besar ketika penilaian implikasi dari tanda unexpected earnings terhadap net insider trading (membeli/ + dan menjual/-). Dampak tersebut secara nyata bagi perusahaan untuk melaporkan unexpected earnings yang dilakukan oleh insider terhadap net purchaser. Berdasarkan hal tersebut, berarti informasi yang tidak terakcup semuanya dalam laba tahunan. SEC tahun 1934 dan Sec Rule 10b-5 memerintahkan tapi tidak menghalangi aktivitas perdagangan dari corporate insider. Peraturan tersebut menyatakan bahwa insider tidak 'menyatakan insider yang material' sebelum perdagangan dalam sekuritas perusahaan atau 'abstain dari perdagangan'. Informasi yang tersedia bagi insider kurang dramatis dan insider relatif bebas untuk

berdagang ketika kinerja perusahaan di masa yang akan datang (dalam penilaiannya) berbeda dari yang diharapkan oleh *outsider*. Beberapa penelitian yang menyatakan adanya hubungan antara *insider trading* dan pengungkapan perusahaan. *Insider* tidak secara konsisten menggunakan *foreknowledge* mengenai kejadian di masa yang akan datang seperti merger atau pengumuman laba atau deviden dari aktivitas perdagangan (Givoly dan Palmon 1985).

Pelaporan akuntansi yang diungkap oleh perusahaan merupakan suatu hasil dari proses pengukuran yang komprehensif. Laba akuntansi tahunan pada saat diumumkan terdiri dari: (1) suatu ringkasan dari beberapa informasi yang siap untuk dikomunikasikan kepada pasar dengan sumber-sumber non akuntansi yang lebih tepat waktu dan (2) beberapa informasi khusus perusahaan yang baru. Ketika laba tersebut diungkap ke pasar, dan ternyata ramalan analis tersebut beda jauh, maka analis perlu merevisinya. Revisi yang diberikan oleh analis berasal dari *good news* atau *bad news* yang dilakukan oleh *insider*.

Allen dan romanian (1995) menemukan adanya *information content* sebelum *insider trading* dan *earnings surprises* pada saat pengumuman laba tahunan. Kemampuan proses pengukuran laba untuk mencapai informasi yang dituju dari koefisien *unexpected earnings* dari suatu regresi atau ERC (merupakan pemicu dari *information content* tersebut Collins dan Kothari 1989), Easton dan Zmijewski (1989). Penelitian sebelumnya menemukan bahwa *insider trading* mengacu pada pembelian oleh *insider* untuk menyatakan informasi yang *favorable* dan penjualan menyatakan informasi yang *unfavorable* tentang prospek masa yang akan datang dari perusahaan .

Berdasarkan hal tersebut, maka perusahaan akan melaporkan positive (negative) *unexpected earnings*, informasi yang *favorable* (*unfavorable*) oleh proses pengukuran laba yang dikonfirmasi dengan pembelian (penjualan) *insider* yang dilawankan dengan penjualan (pembelian) oleh *insider*.

Penelitian yang dilakukan oleh Sivakumar dan Vijakumar (2001) yang mengkategorikan *insider trading* menjadi 4 kelompok (sesuai dengan metodologi yang dipakai oleh Sivakumar dan Waymire (1994) dalam Sivakumar dan Vijakumar (2001) dan Allen

dan Ramanan (1995), hasilnya MONSALE 1,2,3 signifikan positif sehingga analis akan merevisi ramalan labanya ke atas ketika insider melakukan penjualan. MONSALE 4 signifikan negative sehingga analis akan merevisi ramalan labanya ke bawah ketika *insider* melakukan penjualan dalam periode *unexpected earnings* yang negative. MONPUR 1,2,3 signifikan positif, analis merevisi ramalannya ke atas mengikuti pembelian *insider*. MONPUR 4 signifikan negatif, analis merevisi ramalan labanya ke bawah ketika *insider* melakukan pembelian

F. Simpulan

Insider trading telah menimbulkan perdebatan yang seru. Di satu sisi, sebenarnya *insider trading* diharapkan untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan sehingga dilihat dari 'luar' nilai perusahaan tersebut baik. Namun yang terjadi, ketika investor tersebut *sophisticated*, maka informasi tentang *insider trading* langsung direspon pasar sehingga ketika investor membeli (menjual) saham, maka diinterpretasikan harga saham meningkat (turun), demikian juga dengan laba perusahaan.

Ketika kegiatan yang dilakukan *insider* tersebut, akan mempengaruhi laba aktual yang akan diungkap oleh manajemen perusahaan pada kuartal kedua setelah ramalan analis diungkap ke pasar. Ramalan analis tentang laba tersebut tidak mencakup adanya *insider trading*, hal ini diluar amatan analis. Dengan demikian analis akan merevisi ramalannya terkait dengan laba dan perubahan harga sekuritas. Revisi ramalan analis akan mengikuti *unsystematic return*, analis akan merevisi ramalan labanya keatas disertai dengan *unsystematic return* yang positif dan merevisi ramalan labanya ke bawah disertai dengan *unsystematic return* yang negatif.

DAFTAR PUSTAKA

- Allen, Steven., dan Ramachandran Ramanan. 1995. Insider Trading: Earnings Changes and Stock Prices. *Management Science*, 653-668
- Ball, R.J dan P. Brown. 1968, An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research (Autumn)* 159-178
- Brown, Lawrence D., dan Michael S Rozeff. 1979. Univariate Time Series Models of Quarterly Accounting Earnings Per Share: A Proposal Mode. *Journal of Accounting Reserach*, 179-189.
- Bublitz, bruce., Thomas J frecka dan James C Mc Keown. 1985. Market Association Test and FASB Statement no 33 Disclosure: Reexamination, *Journal of Accounting Research*. 1-27.
- Collin, D., S.P Kothari, 1989, An Analysis of Incremental and Cross Sectional Determinants of Earning Response Coefficient, *Journal Accounting and Economics (July)*, 143-181
- Cragg, J.B., dan Burton Malkiel, 1968, The Consensus and Accuracy of Some Prediction the Growth of Corporate Earnings, *Journal of Finance 23 (March)*, 67-84
- Copeland, Thomas E.1976. A Model of Assets Trading Under the Assumption of Sequential Arrival, *Journal of Business*. 1149-1168.
- Easton dan M.E Zmijewski, 1989, Cross Sectional Variatio in the stock Market Response to Earnings Announcements, *Journal of Accounting Economics (July)*, 117-142
- Fama, Eugene F., 1970.Efficient Capital Market: A Review of Theory and Empirical Work, *Journal of Business*,383-423.
- Foster, G. *Financial Statement Analyst*, Prentice Hall, New York, 1986.
- Givoly, D dan D. Palmon, 1985, Insider Trading and The Exploitation Inside Information Some Empirical Evidence, *Journal of Business vol 58 (January)*, 69-87.
- Grinbaltt, mark., dan Matti Keloharju, 2001, What Make Investor Trade?, *Journal of Finance vol 51 (April)*, 589-615
- Imhohm Eugene A., dan Gerald J Lobo. 1984. Information Content Analysist Composite Forecast Revisions, *Journal of Accounting Research*. 541-554
- Lin, Ji-Chai dan John S Howe, 1990. Insider Trading in the OTC Market, *The Journal of Finance*. 1273-1284
- Lobo, E.J dan I.M Song, 1989, The Incremental Information in SFAS no 33 Income Disclosure over Historical Cost Income and Its Cash and Accrual Components: *The Accounting Review 64 (April)*, 329-343
- McDonald, Chalos., Lorek Kenneth., dan Dennis Patz, 1976, A Comparative Examination of Management Forecast and Box Jenkins Forecast of Earnings, *The Accounting Review (april)* 321-330
- Meulbroek, Lisa,1992, An Empirical Analysist of Illegal Insider Trading, *Journal of Finance (December)*,1661-1699
- Odaiyappa, Ramasamy., dan S.M Khalid Nainar. 1992. Economic Consequences of SFAS 33-An Insider Trading Perspective, *The Accounting Review*, 559-609
- Patel, James M. 1976. Corporate Forecast of Earnings Per Share and Stock Price Behavior: Empirical Test, *Journal of Empirical Research*, 246-276

- Pennman, Sepsen H. 1985. Insider Trading and the Dissemination of Firms Forecast Information, *Journal of Business*, 479-503
- Rozeff, Michael C., dan Mir A Zaman. 1988. Market Efficiency and Insider Trading. New Evidence, *Journal of Business*, 25-44
- Ronen, Joshua. 1977. The Effect of Insider Trading Rules on Information Generation and Disclosure by Corporation, *The Accounting Review*, 439-447
- Rulland, William.1978. The Accuracy of Forecast by Management and Financial Analyst, *The Accounting Review*, 439-447
- Sivakumar, Kumar., dan Jayaraman Vijakumar, 2001, Insider Trading, Analyst Forecast Revision and Earnings changes, *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 167-187
- Seyhun, H Nejat., dan Michael Bradley. 1997. Corporate Bankruptcy and Insider Trading., *Journal of Business*, 189-216