

KETEPATAN RAMALAN LABA PADA PROSPEKTUS PENAWARAN UMUM PERDANA

MEILY SURIANTI

KAP Prasetyo Utomo-Arthur Andersen

NUR INDRIANTORO

Universitas Gadjah Mada

This research examined the accuracy of profits forecasts in prospectuses of companies newly listing on the Jakarta Stock Exchange. This research used 51 companies covered a wide range of industrial sectors except financial sector that listed in period 1994-1996 as samples. Accuracy is measured by forecast error, absolute forecast error and squared forecast error. The result showed that the level of forecast accuracy tend much better in comparison to other studies before. This research also tested six hypotheses that expected six independent variables as determinants of the level of forecast accuracy and one hypothesis that expected squared forecast error as determinant of the stock price premium. The determinants of the level of forecast accuracy are period, size, age, auditor, underwriter, and leverage ratio. It found only underwriter that has significance value to accuracy forecast level. And it also found that squared forecast error was unrelated to the stock price premium upon listing.

PENDAHULUAN

Perkembangan pasar modal Indonesia yang pesat sejak ditetapkannya Pakdes' dan Pakto' 88 telah meningkatkan kegairahan para pelaku bisnis di pasar modal sekaligus menarik perhatian para peneliti untuk melakukan penelitian yang berkaitan dengan pasar modal. Perkembangan ini dapat dilihat dari pesatnya pertambahan jumlah emiten yang terdaftar. Sampai akhir tahun 1983, hanya 24 perusahaan yang terdaftar sebagai emiten. Namun dengan ditetapkannya Pakdes' 87 dan Pakto' 88, pasar modal Indonesia mengalami *bullish boom* yang pertama pada tahun 1989 sampai dengan pertengahan tahun 1990.

Pada tahun 1994, jumlah emiten yang tercatat mencapai 228 emiten, tahun 1996 254 emiten yang terdiri dari 9 sektor dan 44 sub sektor industri,

tahun 1997 284 emiten dan menurut laporan tengah tahun *Jakarta Stock Exchange*, sampai dengan akhir Juni 1998 jumlah emiten yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta sebanyak 289 emiten. Perkembangan yang pesat ini semakin didukung dengan swastanisasi BEJ pada tahun 1992, penerapan *Jakarta Automated Trading System* pada tahun 1995, dan terakhir dikeluarkannya UU No. 8 tentang pasar modal tahun 1995.

Salah satu indikasi bekerja tidaknya pasar modal secara optimal adalah ketersediaannya informasi, baik keuangan atau non keuangan, yang bersifat simetri dan dapat diakses oleh seluruh pihak yang berkepentingan tanpa kecuali. Selain itu hal yang tidak kalah pentingnya adalah informasi tersebut harus memiliki *information content*, sehingga relevan dan andal sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. Berdasarkan informasi relevan yang tersedia, para investor yang rasional dapat menganalisa faktor-faktor yang mengindikasikan kemungkinan besarnya *return* yang bisa diraih dengan tingkat resiko tertentu.

Ramalan laba merupakan salah satu informasi keuangan yang paling menarik perhatian para investor, karena investor lebih berkepentingan dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan informasi yang bersifat historis. Richards (1976) mengutip Francis yang menyatakan bahwa: "*This true economic worth depends on the earnings prospect of firm, in light of anticipated economic condition*". Kemampuan perusahaan dalam meraih laba pada masa yang akan datang merupakan salah satu indikasi kinerja dan prospek perusahaan, sehingga keandalan informasi mengenai kemampulabaan sebuah perusahaan di masa yang akan datang sangatlah menarik perhatian.

Penelitian - penelitian yang berusaha mengukur ketepatan informasi ramalan laba di antaranya telah dilakukan oleh Patel (1976), Basi, Carey, dan Twark (1976), Richards (1976), Penman (1980), Imhoff dan Pare (1982), Bhaskar dan Morris (1984), Scheuder dan Klassen (1984), Mak (1989), Keasey dan McGuinness (1991), Firth dan Smith (1992), dan Hollan dan Horton (1993). Penelitian - penelitian ini dilakukan diberbagai negara seperti Amerika, Inggris, Belanda, Selandia Baru, dan Kanada. Objek penelitian ini adalah berbagai informasi ramalan laba, baik yang bersifat *time-series* ataupun *cross-section*, ataupun ramalan laba yang dibuat oleh pihak manajemen (*insiders*) maupun ramalan laba yang dibuat oleh para agen (*outsiders*).

Richards (1976) dan dan Bhaskar dan Morris (1984) mencoba menganalisa ketepatan ramalan laba yang dibuat oleh para agen. Dari hasil penelitiannya, Richards (1976) menyimpulkan bahwa ramalan yang dibuat oleh para analis cukup dapat diandalkan untuk melindungi pihak investor. Bhaskar dan Morris mendapati bahwa ramalan laba di UK rata - rata adalah terlalu rendah bila dibandingkan ramalan laba di US yang terlalu optimis.

Basi, Carey, dan Twark (1976), Imhoff dan Pare (1982) serta Scheuder dan Klassen (1984) mencoba membandingkan tingkat akurasi antara ramalan laba yang dibuat oleh pihak manajemen dengan ramalan laba yang dibuat oleh para agen. Dua peneliti pertama menemukan bahwa ramalan laba yang dibuat oleh pihak manajemen lebih akurat dibandingkan ramalan laba yang dibuat

oleh pihak luar. Sedangkan Scheuder dan Klaasen (1984) menemukan bahwa kedua belah pihak, baik pihak manajemen maupun para agen merasa sangat terkejut dengan jumlah laba aktual yang jauh menyimpang dari ramalan mereka.

Mak (1989), Keasey dan McGuinness (1991), serta Firth dan Smith (1992) adalah peneliti yang melakukan penelitian terhadap ramalan laba yang tercantum pada prospektus penawaran umum perdana. Dari hasil penelitiannya, Firth dan Smith melaporkan bahwa tingkat akurasi ramalan laba di New Zealand lebih rendah (*poor*) dibandingkan tingkat akurasi ramalan laba di UK dan US. Sedangkan Keasey dan McGuinness mendapati bahwa ramalan laba yang tercantum pada prospektus, ternyata lebih akurat secara signifikan dibandingkan ramalan laba yang bersifat *time-series*.

Untuk kasus Indonesia, penelitian sebelumnya telah dilakukan oleh Sunariyah (1996) terhadap ramalan laba yang tercantum pada prospektus penawaran umum perdana, dengan sampel 55 buah perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Jakarta pada periode 1990-1994. Sunariyah menemukan dua buah variabel yang memiliki hubungan yang signifikan dengan ketepatan ramalan laba, yaitu ratio *leverage* dan penjamin emisi. Untuk tingkat akurasi ramalan laba, dari 55 buah ramalan laba yang dijadikan sampel, satu ramalan mengalami penyimpangan di atas 600%, satu ramalan mengalami penyimpangan antara 300%-400% sedangkan sembilan buah ramalan menyimpang antara 80%-200%.

Prospektus merupakan salah satu lampiran yang menyertai Surat Pernyataan Pendaftaran, yang dipublikasikan oleh emiten. Firth dan Smith (1992) menyatakan bahwa data-data yang terdapat dalam prospektus menyajikan informasi dalam proporsi yang substansial mengenai perusahaan yang akan *listing* kepada publik. Lebih lanjut mereka menyimpulkan dari pernyataan Blair dan Taylor (1989) bahwa ramalan laba yang terdapat pada prospektus penawaran umum perdana lebih penting bagi investor daripada ramalan laba yang dibuat oleh perusahaan yang telah *listing*.

DATA DAN METODOLOGI

Di Indonesia, sampai saat ini belum ada aturan yang mengharuskan calon emiten mencantumkan ramalan laba pada prospektus penawaran umum mereka. Karenanya ramalan laba pada prospektus di Indonesia merupakan informasi yang bersifat *voluntary disclosure*, bukan informasi yang bersifat *mandatory disclosure*. Namun demikian dari 85 perusahaan yang mendaftar sebagai calon emiten pada periode 1994 - 1996, sebagian besar perusahaan yaitu sebanyak 74 perusahaan telah mencantumkan ramalan labanya.

Data yang digunakan sepenuhnya adalah data sekunder yang bersifat *cross-section*. Data yang digunakan merupakan data dari 51 buah perusahaan yang dijadikan sampel. Perusahaan sampel yang berjumlah 51 buah di dapat dari 74 perusahaan emiten yang mencantumkan ramalan laba, dikurangi 13 buah perusahaan yang berasal dari sektor keuangan. Setelah itu, masih dikurangi

lagi beberapa perusahaan yang informasinya menurut penulis agak meragukan atau tidak berhasil penulis dapatkan.

Karena tidak semua perusahaan yang akan *listing* mencantumkan ramalan labanya, maka sampel diambil dengan menggunakan metode *nonprobability-purposive sampling*. Perusahaan sampel diambil dari berbagai sektor industri karena terdapatnya keterbatasan jumlah sampel yang memenuhi kriteria. Hal ini merupakan salah satu keterbatasan dari penelitian ini, karena beberapa literatur mendukung adanya dugaan bahwa pada sektor industri yang berbeda terdapat tingkat kesulitan yang berbeda pula dalam membuat ramalan laba (sebagai contoh lihat Bhaskar and Morris, 1984; Mak, 1989; Firth and Smith, 1992). Sedangkan perusahaan dari sektor keuangan tidak digunakan sebagai sampel, karena khusus untuk sektor ini terdapat beberapa perbedaan mendasar, terutama dalam hal rasio keuangan.

Keakurasian ramalan laba dapat diukur dengan berbagai cara, di antaranya dengan menghitung *mean forecast error*, *absolute forecast error*, dan *squared forecast error* (lihat Bhaskar and Morris, 1984).

1. *Mean forecast error* yaitu untuk mengukur tingkat kebiasaan yang terjadi pada peramalan. Dengan menghitung *mean forecast error* dapat diketahui secara sistematis apakah manajemen membuat prediksi yang *under prediction* atau *over prediction*. Formulasnya adalah:



$$FE = \frac{\text{Actual Profit-Forecast Profit}}{|\text{Forecast Profit}|} \times 100$$

$$FE = \text{Forecast Error } (\%)$$

2. *Mean absolute forecast error* mengukur seberapa jauh penyimpangan prediksi laba terhadap laba aktual, dengan formula:

$$AFE = \frac{|\text{Actual Profit-Forecast Profit}|}{|\text{Forecast Profit}|} \times 100$$

$$AFE = \text{Absolute Forecast Error } (\%)$$

3. *Mean squared forecast error*, memberikan bobot yang lebih besar kepada kesalahan yang besar sehingga merupakan model yang lebih baik bagi investor untuk melakukan ramalan terhadap kesalahan yang mungkin terjadi (Bhaskar and Morris, 1984). Formulasnya adalah:

$$SFE = \frac{(\text{Actual Profit-Forecast Profit})^2}{(\text{Forecast Profit})^2} \times 100$$

$$SFE = \text{Squared Forecast Error } (\%)$$

Hasil dari pengukuran tingkat akurasi ramalan laba dapat dilihat pada tabel 2.1.

TABEL 2.1.
Ikhtisar forecast error

	Mean	Standar Deviasi
<i>Forecast Error (%)</i>	-1,467	21,074
<i>Absolute Forecast Error (%)</i>	12,433	16,988
<i>Squared Forecast Error (%)</i>	437,522	912,950

Distribution of Error

<i>% Forecast error</i>	Jumlah perusahaan dalam kategori <i>error</i>
> 50	1
26 sampai 50	2
11 sampai 25	5
0 sampai 10	21
-10 sampai -1	15
-11 sampai -25	1
-26 sampai -50	3
< -50	3
Jumlah	51
29 ramalan laba dilaporkan <i>underestimated</i>	
22 ramalan laba dilaporkan <i>overestimated</i>	

Penyimpangan terbesar yang terjadi adalah sebesar 59,843%, sedangkan penyimpangan terkecil adalah sebesar -0,037%. Penyimpangan positif terbesar ditemukan sebesar 59,843% sedangkan penyimpangan negatif terbesar ditemukan sebesar -57,497%.

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KETEPATAN RAMALAN LABA

Berbagai penelitian terdahulu menunjukkan, bahwa periode ramalan mempengaruhi tingkat ketepatan ramalan laba yang dibuat. Diperkirakan bahwa semakin kecil interval waktu peramalan (jarak antara dibuatnya ramalan laba dengan realisasi laba aktual), maka semakin tepat ramalan laba yang dibuat (Basi, Carey, and Twark, 1976; Mak, 1989; Morris and Bhaskar, 1984; Firth and Smith, 1992). Hal ini disebabkan karena semakin besar interval waktu peramalan laba, diduga ketidakpastian yang dihadapi perusahaan semakin besar, sehingga laba aktual yang terjadi akan menyimpang semakin besar. Dari berbagai penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, maka akan diuji hipotesis pertama, yaitu:

H_{01} : tidak terdapat hubungan yang signifikan antara ketepatan ramalan laba dengan periode interval waktu.

Interval waktu dihitung sejak tanggal penerbitan prospektus, sampai dengan tanggal terealisasinya laba aktual. Hubungan yang diharapkan adalah positif, yaitu semakin besar interval waktu ramalan laba, maka semakin besar kesalahan ramalan laba.

Hagerman dan Ruland seperti yang dikutip oleh Mak (1989) melaporkan bahwa ramalan laba yang dibuat oleh perusahaan yang lebih besar cenderung lebih akurat dari ramalan laba yang dibuat oleh perusahaan yang lebih kecil. Mereka menjelaskan perusahaan besar seringkali memiliki diversifikasi yang lebih banyak sehingga lebih mampu untuk menghadapi kondisi yang selalu berubah. Selain itu, pada umumnya perusahaan besar memiliki akses yang lebih besar terhadap sumber informasi eksternal dari pada perusahaan kecil. Penelitian-penelitian yang telah dilakukan di antaranya oleh Mak (1989), Morris dan Bhaskar (1984), serta Firth dan Smith (1992). Hipotesis kedua pada penelitian ini adalah:

H_{02} : tidak terdapat hubungan yang signifikan antara besar perusahaan dengan ketepatan ramalan laba.

Besar perusahaan ditentukan berdasarkan jumlah aktiva perusahaan setelah penawaran umum perdana. Hubungan yang diharapkan adalah negatif, yaitu semakin besar perusahaan maka semakin kecil kesalahan.

Perusahaan yang belum lama berdiri, akan lebih sulit untuk membuat ramalan laba dibandingkan perusahaan yang telah lama berdiri (Berlinger and Robbins, 1986; dalam Firth and Smith, 1992). Hal ini mungkin dapat dikaitkan dengan pengalaman yang dimiliki oleh pihak manajemen, di mana perusahaan yang lebih lama berdiri memiliki tim manajemen yang lebih berpengalaman dan solid dalam mengantisipasi kemungkinan-kemungkinan yang terjadi. Karenanya, hipotesis ketiga penelitian ini adalah:

H₀₃ : tidak terdapat hubungan yang signifikan antara umur perusahaan dengan ketepatan ramalan laba.

Umur perusahaan dihitung sejak tanggal pendirian perusahaan menurut akta pendirian yang disahkan notaris sampai dengan tanggal prospektus. Hubungan yang diharapkan adalah negatif, yaitu semakin lama umur perusahaan, semakin kecil kesalahan ramalan labanya.

Penggunaan jasa sponsor (auditor dan penjamin emisi) yang berkualitas akan memberikan signal mengenai nilai perusahaan yang bersangkutan kepada investor yang potensial (Keasey and McGuinness, 1991), dan sekaligus digunakan sebagai signal mengenai kualitas *Initial Public Offering* yang dipublikasikan (Holland and Horton, 1993). Hubungan antara kualitas sponsor dan ketepatan ramalan laba disebabkan sponsor merupakan pihak yang bertanggung jawab terhadap pembuatan ramalan laba (dalam hal ini menjamin bahwa ramalan laba telah dibuat menurut aturan-aturan yang semestinya). Karenanya, hipotesis keempat dan kelima yang akan diuji ialah:

H₀₄ : tidak terdapat hubungan yang signifikan antara kualitas auditor (KAP) dengan ketepatan ramalan laba.

H₀₅ : tidak terdapat hubungan yang signifikan antara kualitas penjamin emisi dengan ketepatan ramalan laba.

Kedua variabel ini merupakan variabel kualitatif, sehingga dinyatakan dalam *dummy* variabel, yaitu variabel yang memiliki dua nilai (0 dan 1). Sponsor yang dikategorikan berkualitas, diberi nilai 1, sedangkan sponsor yang dikategorikan kurang/tidak berkualitas diberi nilai 0. Berkualitas tidaknya sponsor ditentukan secara subjektif, karena tidak terdapatnya konsensus mengenai kredibilitas sponsor yang ada di Indonesia. Dalam hal ini maka KAP yang termasuk dalam *the big sixth*, dikategorikan sebagai KAP yang berkualitas. Untuk penjamin emisi, dikategorikan berkualitas bila termasuk dalam Top 20 *broker* berdasarkan *total value*, selama tahun 1994-1996.

Ratio *leverage* merupakan salah satu faktor yang diduga mempengaruhi ketepatan ramalan laba. Ratio *leverage* merupakan perbandingan antara total kewajiban dengan total *equity*, atau perbandingan antara total kewajiban dengan total aktiva. Dengan kata lain, ratio *leverage* menunjukkan seberapa besar aset perusahaan diperoleh atau didanai dengan hutang.

Firth dan Smith (1992) menjelaskan bahwa tingkat kewajiban yang tinggi menjadikan pihak manajemen menjadi lebih sulit dalam membuat ramalan, karena resiko dan ketidakpastian yang dihadapinya juga menjadi lebih tinggi. Ratio *leverage* merupakan variabel keenam yang akan diuji pada penelitian ini, dengan hipotesis:

H₀₆ : tidak terdapat hubungan yang signifikan antara ratio *leverage* dengan ketepatan ramalan laba.

Ratio *leverage* yang digunakan adalah perbandingan antara total kewajiban perusahaan dengan total aktiva perusahaan setelah penawaran umum perdana. Hubungan yang diharapkan adalah positif, yaitu semakin besar ratio *leverage*, maka semakin besar kesalahan ramalan laba.

Tabel 3.1. menunjukkan ikhtisar variabel independen yang diperkirakan mempunyai hubungan terhadap ketepatan ramalan laba.

TABEL 3.1.

Deskripsi variabel-variabel determinan terhadap ketepatan ramalan laba

Variabel	Deskripsi
Interval Waktu	Jarak antara tanggal prospektus dengan realisasi laba aktual yang diukur dengan menggunakan skala bulanan.
Besar Perusahaan	Jumlah total aktiva perusahaan setelah <i>new issue</i>
Umur Perusahaan	Jarak waktu sejak berdirinya perusahaan (menurut akta notaris) sampai dengan tanggal prospektus, dihitung dengan menggunakan skala bulanan.
Auditor (KAP)	Merupakan <i>dummy variabel</i> , dengan nilai 1 (satu) untuk KAP <i>the big sixth</i> , dan 0 (nol) untuk KAP selain dari <i>the big sixth</i> .
Penjamin Emisi	Merupakan <i>dummy variabel</i> , dengan nilai 1 (satu) untuk penjamin emisi yang masuk dalam <i>top twenty brokers in total value</i> selama tahun 1994, 1995 dan 1996, serta nilai 0 (nol) untuk brokers diluar <i>top twenty brokers in total value</i> .
<i>Leverage</i>	Ratio antara total kewajiban dengan total aktiva perusahaan setelah <i>new issue</i> .

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan *linear multiple regression method*, di mana independen variabel interval waktu, besar perusahaan, umur perusahaan, auditor, penjamin emisi, dan ratio *leverage* diuji pengaruhnya terhadap dependen variabel ketepatan ramalan laba.

Pada tabel 3.2. terlihat ikhtisar hasil *linear multiple regression* yang dilakukan terhadap 51 buah perusahaan sampel, dari enam buah variabel independen yang diperkirakan memiliki pengaruh terhadap variabel dependen ketepatan ramalan laba, hanya variabel penjamin emisi yang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ketepatan ramalan laba. Nilai R² memperlihatkan bahwa independen variabel interval waktu, umur perusahaan, besar perusahaan, auditor, penjamin emisi dan Ratio *leverage* hanya mampu

menjelaskan 28,402 % terhadap dependen variabel ketepatan ramalan laba.

TABEL 3.2.

Ikhtisar Hasil *Multiple Regression* Terhadap Uji Hipotesis

Variabel	T	Sign T
Interval Waktu	1,803	0,0783
Besar Perusahaan	0,827	0,4127
Umur Perusahaan	-0,739	0,4637
Auditor	-0,100	0,9205
Penjamin Emisi	-3,320	0,0018
Leverage	1,684	0,0992
F = 2.90907		
Sign F = 0,0178		
R Square = 0,28402		

Pada tabel terlihat bahwa variabel interval waktu hanya menunjukkan nilai *sign-t* sebesar 0,0783 pada level signifikansi 0,05 sehingga H_0 tidak dapat ditolak. Namun koefisien regresi menunjukkan arah yang positif, yang berarti semakin lama interval waktu peramalan maka semakin besar pula kesalahan ramalan laba yang terjadi. Hubungan yang terjadi antara kedua variabel ini sesuai dengan yang diharapkan pada hipotesis pertama.

Hasil pengujian yang ditunjukkan oleh variabel independen besar perusahaan terhadap variabel dependen ketepatan ramalan laba, ternyata memperlihatkan hubungan yang tidak signifikan juga, di mana nilai *sign-t* adalah sebesar 0,4127 pada level signifikansi 0,05. Namun hubungan antara dua variabel yang diperlihatkan oleh koefisien regresi menunjukkan hubungan yang searah, yang berarti semakin besar perusahaan maka semakin besar pula kesalahan ramalan laba yang terjadi. Hasil ini tidak sesuai dengan harapan yang dinyatakan dalam hipotesis kedua.

Variabel independen umur perusahaan ternyata memperlihatkan hasil yang tidak jauh berbeda, yaitu tidak terlihat hubungan yang signifikan antara umur perusahaan terhadap kesalahan ramalan laba. Namun hubungan yang ditunjukkan oleh koefisien regresi adalah negatif, yang berarti sesuai dengan harapan hipotesis ketiga.

Untuk hipotesis ketiga dan keempat terlihat beda yang cukup mencolok antara nilai *sign-t* yang ditunjukkan oleh variabel independen auditor dan penjamin emisi pada tingkat signifikansi 0,05. Auditor menunjukkan nilai 0,9205, sedangkan penjamin emisi menunjukkan nilai 0,0018, yang berarti

penjamin emisi memiliki hubungan yang signifikan terhadap kesalahan ramalan laba, sedangkan sebaliknya, auditor tidak memiliki hubungan yang signifikan. Hubungan kedua variabel independen ini menunjukkan hasil yang sesuai dengan yang diharapkan oleh hipotesis keempat dan kelima, yaitu semakin tinggi kualitas auditor (yang direpresentasikan oleh *the big sixth*) serta semakin tinggi kualitas penjamin emisi maka semakin kecil pula kesalahan ramalan laba yang terjadi.

Variabel independen terakhir yang diuji adalah ratio *leverage* yang menunjukkan hasil yang sama dengan pengujian variabel besar perusahaan, yaitu baik nilai hubungan yang ditunjukkan oleh *sign-t* maupun arah hubungan yang ditunjukkan oleh koefisien regresi kedua-duanya tidak sesuai dengan yang diharapkan oleh hipotesis keenam. *Sign-t* menunjukkan nilai 0,3799 pada level signifikansi 0,05 sehingga H_0 tidak dapat ditolak. Sedangkan koefisien regresi menunjukkan arah yang negatif, yang berarti semakin besar ratio *leverage* perusahaan sampel, maka semakin kecil kesalahan ramalan laba yang terjadi.

HUBUNGAN ANTARA TINGKAT KESALAHAN RAMALAN LABA DAN IPO UNDER PRICING

Initial Public Offering under pricing merupakan hal yang lazim terjadi pada pasar modal. *IPO under pricing* berarti harga yang ditetapkan pada penawaran perdana lebih kecil dari harga yang terjadi pada saat saham tersebut mulai diperdagangkan di pasar sekunder. Firth dan Smith (1992) mempergunakan istilah premium positif untuk menyatakan selisih harga tersebut, sedangkan Hollan dan Horton (1993) menggunakan istilah *discount price* untuk menggambarkan selisih antara *issue price* dengan *traded price*, di mana *issue price* lebih tinggi dari *traded price*.

Penelitian yang telah dilakukan mengenai *IPO under pricing* ini dilakukan di antaranya oleh Ibbotson (1975), yang menemukan bahwa setelah membeli saham pada penawaran perdana investor rata-rata menikmati profit sebesar 11,4%. Bila investor percaya bahwa ramalan laba yang dibuat cenderung terlalu optimis, maka ia akan menginginkan harga yang lebih rendah dari harga penawaran, dan sebaliknya bila investor percaya bahwa ramalan laba yang dibuat cenderung pesimis, maka investor tidak keberatan untuk membeli saham dengan harga di atas harga penawaran (Firth and Smith, 1992). Kondisi ini terjadi dengan asumsi harga penawaran terprediksi pada ramalan laba.

Holland dan Horton (1993) melihat hubungan antara *IPO under pricing* dengan persepsi investor terhadap kualitas IPO yang dipublikasikan. Hal ini salah satunya berhubungan dengan persepsi investor terhadap kualitas sponsor yang terlibat. Keasey dan McGuinness berhasil menemukan hubungan yang positif antara harga saham ketika diperdagangkan dengan *information content (unexpected component)*, sedangkan Firth dan Smith (1992) tidak berhasil menjelaskan hubungan antara tingkat kesalahan ramalan laba dengan jumlah premium yang diperoleh investor.

Berdasarkan berbagai penelitian yang telah dilakukan terdahulu, maka hipotesis ketujuh dari penelitian ini adalah:

H_{07} : tidak terdapat hubungan yang signifikan antara ketepatan ramalan laba dengan tingkat premium

Hubungan yang diharapkan adalah negatif, yaitu semakin kecil kesalahan ramalan laba maka semakin besar tingkat premium yang diperoleh investor.

Pada pengujian hipotesis ini, variabel independen kesalahan ramalan laba (SFE) diuji hubungannya terhadap variabel dependen tingkat premium yang diperoleh oleh investor. Sedangkan sebagai variabel pengontrol digunakan Size (besar perusahaan) dan Age (umur perusahaan).

Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan *linear multiple regression*, dengan model:

$$LISTPREM = B_0 + B_1 \text{ Size} + B_2 \text{ Age} + B_4 \text{ SFE}$$

LISTPREM = tingkat premium

Size = besar perusahaan

Age = umur perusahaan

SFE = Squared Forecast Error

LISTPREM adalah tingkat premium yaitu persentase perubahan harga dari *issue price* ke *initial market price*. Formula untuk menghitung persentase tersebut:

$$LISTPREM = \frac{\text{Initial Market Price} - \text{Issue Price}}{\text{Issue Price}} \times 100$$

Ikhtisar hasil regresi dapat dilihat pada tabel 4.1.

TABEL 4.1

Ikhtisar Hasil Multiple Regression Terhadap Uji H7

Variabel	T	Sign T
FESQR	-1,064	0,2930
Besar Perusahaan	1,025	0,3105
Umur Perusahaan	1,374	0,1760
F = 1,53985; Sign F = 0,2166; R Square = 0,08949		

Dari tabel terlihat bahwa tingkat kesalahan ramalan laba tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap tingkat premium yang diperoleh investor. Hal ini ditunjukkan oleh nilai *sign-t* yang menunjukkan nilai sebesar 0,2930 sehingga H_0 tidak dapat ditolak. Sedangkan arah hubungan yang ditunjukkan koefisien regresi adalah negatif, yang berarti sesuai dengan yang diharapkan.

Hasil yang ditunjukkan pada penelitian ini tidak berbeda dengan hasil yang ditunjukkan pada penelitian yang dilakukan oleh Firth dan Smith (1992) dan Sunariyah (1996). Kedua penelitian terdahulu juga tidak berhasil menemukan hubungan yang signifikan antara kesalahan ramalan laba dengan tingkat premium yang diperoleh investor.

KESIMPULAN DAN SARAN

Pada penelitian ini diuji 51 buah ramalan laba dari 51 buah perusahaan sampel yang *listing* pada Bursa Efek Jakarta dalam periode 1994-1996. Hasil penelitian ini menemukan bahwa penyimpangan yang terjadi relatif jauh lebih kecil dibandingkan penyimpangan yang ditunjukkan pada penelitian-penelitian sebelumnya (lihat Firth and Smith, 1992; Sunariyah, 1996). Dari 51 buah ramalan laba, hanya 4 buah ramalan (7,8%) yang mengalami penyimpangan di atas 50% (tetapi masih lebih rendah dari 60%). Sedangkan 36 buah ramalan laba (70,6%) mengalami penyimpangan hanya dalam range $\pm 10\%$. Hasil ini sangat berbeda bila dibandingkan hasil penelitian Firth dan Smith (1992), yaitu dari 89 sampel ramalan laba, sebanyak 41 (46%) ramalan mengalami penyimpangan dalam range 80% - 500%. Sedangkan 8 buah ramalan (0,9%) mengalami penyimpangan di atas 500%. Hasil penelitian yang dilakukan Sunariyah, dari 55 buah ramalan laba yang dijadikan sampel, satu ramalan mengalami penyimpangan di atas 600%, satu ramalan mengalami penyimpangan antara 300%-400% sedangkan sembilan buah ramalan menyimpang antara 80%-200%.

Bila ditinjau dari nilai rata - rata penyimpangan, terlihat bahwa pada penelitian ini penyimpangan ramalan laba yang terjadi hanya -1,467 % untuk *forecast error*, 12,433% untuk *absolute forecast error*, dan 437,522% untuk *squared forecast error*. Hasil ini jauh lebih baik dibandingkan hasil yang ditemukan oleh Firth dan Smith (1992) yaitu -92% untuk *forecast error* (namun turun menjadi -5% setelah tiga buah sampel yang menyimpang >1000% dibuang), 328% untuk *absolute forecast error* sebelum dikurangi tiga ramalan *outliers* dan 141% setelah dikurangi tiga ramalan *outliers*, dan untuk *squared forecast error* sebelum dan sesudah dikurangi tiga *outliers* adalah 19.100% dan 532%.

Hasil yang menunjukkan bahwa penyimpangan ramalan yang terjadi lebih kecil dibandingkan penyimpangan yang ditemukan pada penelitian sebelumnya, mengindikasikan bahwa ramalan laba yang disajikan pada prospektus penawaran umum perdana memberikan informasi yang relatif lebih akurat dibandingkan ramalan laba periode sebelumnya. Hal ini berarti bahwa tingkat keandalan informasi ramalan laba sebagai dasar pengambilan keputusan

semakin meningkat. Ada dua kemungkinan yang dapat menjelaskan fenomena ini yaitu pertama, semakin bertambahnya pengalaman para sponsor dalam pembuatan ramalan laba prospektus, dan kedua, semakin tingginya tingkat persaingan di antara para emiten sehingga mereka berusaha menyajikan informasi yang seakurat mungkin.

Tidak terdapatnya hubungan yang signifikan (*lack of significance*) antara interval waktu dan ketepatan ramalan laba, seperti yang diargumentasikan oleh Firth dan Smith (1992) dimungkinkan tidak cukupnya waktu yang dimiliki oleh pihak manajemen untuk mengelola tambahan capital yang didapat dari *new issue*. Hasil ini berbeda dengan temuan yang di dapat oleh Basi, Carey, dan Twark (1976) yang menemukan bahwa interval waktu berpengaruh secara signifikan terhadap akurasi ramalan laba. Sedangkan Bhaskar dan Morris (1984), menemukan bahwa untuk interval 0-3 dan 9-12 bulan, interval waktu memiliki pengaruh yang signifikan. Sebaliknya, untuk interval 3-6 dan 6-9 bulan, interval waktu tidak memiliki pengaruh yang signifikan.

Keempat variabel lain yaitu besar perusahaan, umur perusahaan, auditor, dan ratio *leverage* juga memperlihatkan hubungan yang tidak signifikan terhadap ketepatan ramalan laba. Hubungan searah yang ditunjukkan koefisien regresi pada pengujian hipotesis kedua, dimungkinkan karena kesulitan perusahaan besar dalam pembuatan ramalan laba, terutama dengan bertambahnya capital dari *new issue*. Selain itu terdapat juga kemungkinan mereka belum menguasai *economies of scale* mereka.

Satu-satunya variabel yang ditemukan memiliki hubungan yang signifikan dengan ketepatan ramalan laba adalah penjamin emisi. Hasil ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sunariyah (1996). Hal ini mengindikasikan bahwa ranking Top *brokers* yang dikeluarkan oleh BAPEPAM dapat dijadikan salah satu acuan yang cukup dapat diandalkan dalam menilai kualitas dan kredibilitas penjamin emisi.

Akhirnya, tidak ditemukannya hubungan yang signifikan antara *squared forecast error* dengan tingkat premium, mengindikasikan belum terserapnya informasi yang tersedia secara optimal oleh pasar. Hal ini dimungkinkan disebabkan keadaan pasar modal Indonesia, yang baru memenuhi efisiensi bentuk lemah.

Dari hasil yang didapat pada penelitian ini, disarankan agar masih dilakukannya penelitian-penelitian yang berhubungan dengan ketepatan ramalan laba ini, dengan mencoba faktor-faktor lain yang diduga memiliki hubungan terhadap ketepatan ramalan laba seperti rasio-rasio keuangan, kategori sektor industri, kategori resiko, dan sebagainya.

REFERENSI

- Basi, Kenneth J. Carey and Richard D. Twark, "A Comparison of the Accuracy of Corporate and Security Analysts' Forecasts of Earnings", *The Accounting Review*, April 1976, pp. 244-254

- Bhaskar, K.N., and R.C. Morris, "The Accuracy of Brokers' Profit Forecasts in the UK", *Accounting and Business Research*, spring 1984, pp. 113-124
- Firth, M., and A. Smith, "The Accuracy of Profit Forecasts in Initial Public Offering Prospectus", *Accounting and Business Research*, vol. 22, No. 87, 1992, pp. 239-247
- Fuller, J.R., and J.L. Farrel, *Modern Investment and Securities Analysis*, Mc. Graw-Hill International, Edition 1987
- Gujarati, Damodar., *Essential of Econometrics*, Mc. Graw-Hill International, Edition 1992, pp. 251-252
- Holland, K.M., and J.G. Horton, "Initial Public Offering on the Unlisted Securities Market : The Impact of Professional Advisers", *Accounting and Business Research*, vol. 23, No. 93, 1993, pp. 19-34
- Husnan, Suad., "Investasi di Pasar Modal Indonesia : Perkembangan, Kecenderungan, Kebutuhan dan Prospek", *Kelola*, No. 7/III/1994, pp. 100-113
- Ibbotson, R.G., "Price Performance of Common Stock New Issues", *Journal of Financial Economics*, September 1975, pp. 235-272
- Imhoff, E.A., and P.V. Pare, "Analysis and Comparison of Earning Forecast Agents", *Journal Accounting Research*, vol. 20, No. 2., Pt. I Autumn 1982, pp. 350-357
- Keasey, K., and P. McGuinness, "Prospectus Earnings Forecasts and the Pricing of Nes Issue on the Unlisted Securities Market", *Accounting and Business Research*, vol. 21, No. 82, 1991, pp. 133-145
- Legowo, Herman., "Efisiensi Pasar Modal : Perbandingan pada Dua Periode yang Berbeda dalam Pasar Modal Indonesia", *Tesis S-2*, Pasca Sarjana, UGM, 1995
- Mak, Y.T., "The Determinants of Accuracy of Management Earnings Forecasts : A New Zealand Study", *The International Journal of Accounting*, The University of Illionis, 1989, pp. 267-280
- Mangande, Blasius, "Efisiensi BEJ Sebelum dan Sesudah Swastanisasi", *Tesis S-2*, Pasca Sarjana, UGM, 1993
- Maryani, Dwi., "Efisiensi Pasar Modal : Perbandingan antara Periode dan Sesudah Diberlakukannya UU No. 8 Tentang Pasar Modal", *Tesis S-2*, Pasca Sarjana, UGM, 1997
- Na'im, Ainun., "Peran Pasar Modal dalam Pembangunan Ekonomi Indonesia", *Kelola* No. 14/VII/1997, pp. 1-15
- Patell, J.M., "Corporate Forecasts of Earnings Per Share and Stock Price Behavior : Empirical Tests", *Journal of Accounting Research*, Autumn 1976, pp. 246-276
- Penman, S.H., "An Empirical Investigation of the Voluntary Disclosure of Corporate Earnings Forecasts", *Journal of Accounting Research*, Spring 1980, pp. 132-160
- Richards, R.M., "Analysts' Performance and the Accuracy of Corporate Earnings Forecasts", *Journal of Business*, July 1976, pp. 350-357
- Scheuder, H., and Jan Klaasen, "Convidential Revenue and Profit Forecasts by Management and Financial Analysts : Evidence from Netherland", *The Accounting Review*, Vol. LIX, No. I, January 1984, pp. 64-95
- Sereh, J.A., "Bursa Pararel Sebagai Alternatif Investasi", *Majalah Manajemen dan Usahawan Indonesia*, No. 08, Th. XXIII, Agustus 1994, pp. 31-35
- Sunariyah, "Ketepatan Ramalan Laba pada Prospektus Penawaran Umum Perdana", *Tesis S-2*, Pasca Sarjana, UGM, 1996