

Reaksi Investor terhadap Pengumuman laba: Pengujian atas Pengungkapan Informasi *Management Guidance*

Sri Wahyuni

STIE Mahardhika Surabaya

Jogiyanto Hartono

Universitas Gadjah Mada

Abstrak: Studi ini ditujukan untuk menguji reaksi investor terhadap pengumuman laba yang mengungkap informasi management guidance. Ada beberapa alasan mengapa studi ini penting untuk dilakukan. Pertama, studi mengenai pengungkapan informasi management guidance masih diperoleh hasil yang tidak konsisten, Han dan Wild (1987) menyatakan informasi management guidance kurang kredibel ketimbang informasi lainnya, sementara Patell (1976), Penman (1980), dan Waymire (1984) menyatakan bahwa informasi management guidance mempunyai kandungan informasi. Kedua, pengungkapan informasi sukarela yang berorientasi ke masa depan (forward looking) merupakan informasi yang dipertimbangkan dalam pembuatan keputusan busines. Ketiga, merespon adanya fenomena nyata mengenai pengungkapan informasi management guidance yang masih bervariasi, ada yang mengungkap informasi tersebut dan sebageian tidak. Pengungkapan informasi sukarela yang berorientasi ke masa depan sebagai informasi pendukung, selaras dengan kebijakan yang dikeluarkan oleh Securities and Exchange Commission (SEC) mengenai pengungkapan ramalan sebagaimana panduan dalam dokumen tertulis (Securities Act merilis No. 5992).

Dengan menggunakan teori multiple reference point dari psikologi (Fiegenbaum et al., 1996; Ordones et al., 2000) yang memprediksi bahwa dalam lingkungan yang kompleks, individu dipengaruhi oleh tiga dimensi utama dalam membuat keputusan busines yaitu dimensi internal, eksternal dan waktu (masa lalu, sekarang dan masa depan). Oleh karena itu, pengungkapan informasi sukarela mengenai management guidance dinilai perlu dan relevan dengan keputusan busines. Penelitian ini menggunakan desain eksperimen. Hasil mengindikasi bahwa pengungkapan informasi dalam pengumuman laba efektif membantu investor dalam mengevaluasi kinerja perusahaan. Temuan ini konsisten dengan studi Patell (1976), Penman (1980), Waymire (1984), dan Baginski et. al (2004).

Keywords: *Informasi Management Guidance, forward looking, multiple reference point Theory*

1. Pendahuluan

Studi ini berkaitan dengan fenomena perilaku investor atas pengumuman laba. Secara khusus, studi ini menguji bagaimana perilaku investor terhadap pengumuman laba yang mempertimbangkan pengungkapan informasi masa depan atau prospektus. Ada tiga isu penting yaitu (1) apakah pengungkapan informasi *management guidance* berpengaruh terhadap perilaku investor dalam mengevaluasi kinerja perusahaan? (2) apakah terdapat perbedaan reaksi investor antara pengungkapan informasi *management guidance* positif dengan informasi *management guidance* negatif dalam mengevaluasi kinerja perusahaan? dan (3) apakah investor merevisi evaluasinya ketika terdapat perbedaan muatan pengumuman, yaitu pengumuman laba dengan pengumuman laba plus informasi *management guidance*.

Studi ini merupakan pengembangan riset terdahulu yang telah dilakukan oleh Schrand dan Walther (2000), Krische (2005) dan Wahyuni dan Hartono (2011) mengenai pengujian strategi pengungkapan *benchmark* perioda lalu dalam pengumuman laba. Studi ini ingin mengembangkan studi sebelumnya yang cenderung mempertimbangkan informasi masa lalu (*backward looking*) dalam pengumuman laba, dengan memberikan dukungan empiris mengenai pengungkapan informasi yang berorientasi ke masa depan (*forward looking*).

Pengungkapan informasi masa depan atau prospektus merupakan kebijakan manajemen yang bersifat sukarela. Informasi ini dapat berupa informasi ramalan laba (*earnings forecast*) baik yang dibuat oleh analis yang sering disebut *analyst earnings forecast* maupun ramalan laba yang dibuat oleh manajemen yang lebih dikenal dengan *management earnings forecast* atau *management guidance*. Dalam fenomena nyata, pengungkapan informasi ramalan laba masih bervariasi, sebagian perusahaan ada yang mengungkap informasi tersebut, dan sebagian lainnya tidak menyertakan informasi prospektus.

Pengungkapan ramalan laba telah menjadi perdebatan yang cukup seru baik di kalangan pembuat kebijakan maupun akademisi sejak tahun 1969 (Pownall and Waymire, 1989; Trueman, 1986; Penman, 1980). Sebagai contoh, adanya perubahan kebijakan *Securities and Exchange Commission* (SEC) terhadap pengungkapan ramalan (*forecast*). SEC adalah agen pemerintahan yang bertanggung jawab mengatur undang-undang federal tentang sekuritas. Tujuan undang-undang ini adalah untuk melindungi investor dan berusaha untuk memastikan bahwa investor memiliki semua informasi yang relevan tentang perusahaan yang menerbitkan saham yang diperdagangkan di publik. SEC juga bertanggung jawab melaksanakan undang-undang yang dikeluarkan Kongres yang memiliki dampak pada perdagangan sekuritas publik.

Sebelum tahun 1973, SEC memberlakukan undang-undang kebijakan mengenai ramalan laba, sebagaimana diungkapkan dalam dokumen tertulis dibawah undang-undang sekuritas federal (contoh, *prospectus*, *proxy statements*, *10-K annual reports*). Kemudian pada bulan Februari 1973, SEC mencabut undang-undang kebijakan ramalan (*Securities Act* merilis No. 5362) dan pada bulan November 1978, SEC kembali mengadopsi suatu kebijakan yang mendorong pengungkapan peramalan dengan mengeluarkan panduan untuk membantu perusahaan yang akan mengungkap ramalan dalam dokumen tertulis (*Securities Act* merilis No. 5992).

Studi empiris mengenai pengungkapan ramalan laba (*earnings forecast*) masih diperoleh hasil yang berbeda, sebagian menyatakan bahwa pengungkapan sukarela atas ramalan laba manajemen dipandang kurang kredibel ketimbang informasi lainnya (Han dan Wild, 1987), sementara studi lain mendokumentasi bahwa pengungkapan sukarela atas ramalan laba manajemen memiliki kandungan informasi (Patell, 1976; Penman, 1980; Waymire, 1984). Adanya pasang surut dan perdebatan fenomena pengungkapan ramalan laba baik dari sisi

regulatori maupun kajian empiris tidak menjadikannya pudar dan kurang diminati, namun justru membuat isu ini semakin menarik karena masih dipandang penting untuk dikaji lebih mendalam. Oleh karena itu pertanyaan yang kemudian muncul adalah apakah pengungkapan informasi *management guidance* efektif membantu pemakainya dalam pembuatan keputusan bisnis? Jawaban atas pertanyaan ini masih sangat terbatas dan masih memerlukan penjelasan secara lebih mendalam.

Partisipan sebagai investor dalam eksperimen ini adalah mahasiswa program M.Si. dan doktoral UGM. Mereka diminta menginterpretasi pengumuman laba perusahaan dan membuat ramalan laba perioda mendatang. Terdapat lima tahapan dalam design eksperimen (Krische, 2005) yaitu: pertama, investor menerima deskriptif bisnis perusahaan untuk tujuan menjelaskan peristiwa yang terjadi secara alami sebelum investor menerima pengumuman laba. Kedua, investor dimanipulasi *between subjects* dalam menerima pengumuman laba yang memuat informasi positif atau negatif. Ketiga, menyajikan pengumuman laba dalam dua level yaitu informasi laba dan informasi laba plus informasi *guidance management*. Keempat menggunakan *within subjek* dengan maksud untuk menguji apakah investor merubah estimasinya ketika melakukan pengujian kembali terhadap pengumuman laba yang muatannya berbeda antara laba dengan laba plus *management guidance*. Kelima, eksperimen ini diakhiri dengan tahap demografi dan tahap *debriefing*.

Konsisten dengan Schrand dan Walther (2000) dan Krische (2005), hasil mengindikasikan bahwa investor mengevaluasi kinerja perusahaan lebih baik ketika informasi *management guidance* diungkap dalam pengumuman laba. Lebih lanjut studi ini menjelaskan bahwa pengungkapan informasi *management guidance* positif dapat menyebabkan investor berperilaku *more favorable* yang tercermin dalam perilakunya yaitu mengestimasi laba masa depan lebih

tinggi dari laba sekarang, dan sebaliknya untuk pengungkapan informasi *management guidance* negatif, perilaku investor cenderung *less favorable* yang tercermin dalam estimasinya yaitu lebih rendah ketimbang laba sekarang. Studi ini juga memberikan tambahan penjelasan bahwa rata-rata investor lebih memilih besaran estimasi laba dalam bentuk *range* (seperti: laba sebesar Rp x - Rp x) bukan *point* (laba sebesar Rp x). Temuan ini sesuai dengan yang diprediksi dalam teori *multiple referency point* bahwa individu mempertimbangkan informasi masa depan dalam pengambilan keputusan busines dan memberi dukungan literature *management guidance* oleh Patell (1976), Penman (1980), dan Waymire (1984).

Studi ini diorganisasikan dalam beberapa bagian. Bagian pertama diawali dengan pendahuluan. Bagian kedua menjelaskan landasan teoritis dan pengembangan hipotesis. Bagian ketiga dan keempat mendeskripsikan metoda eksperimen dan hasil. Bagian kelima menguraikan diskusi hasil penelitian dan menyampaikan beberapa keterbatasan penelitian dan arahan untuk studi mendatang.

2. Landasan Teori dan Pengembangan Hipotesis

2.1. Teori Prospek

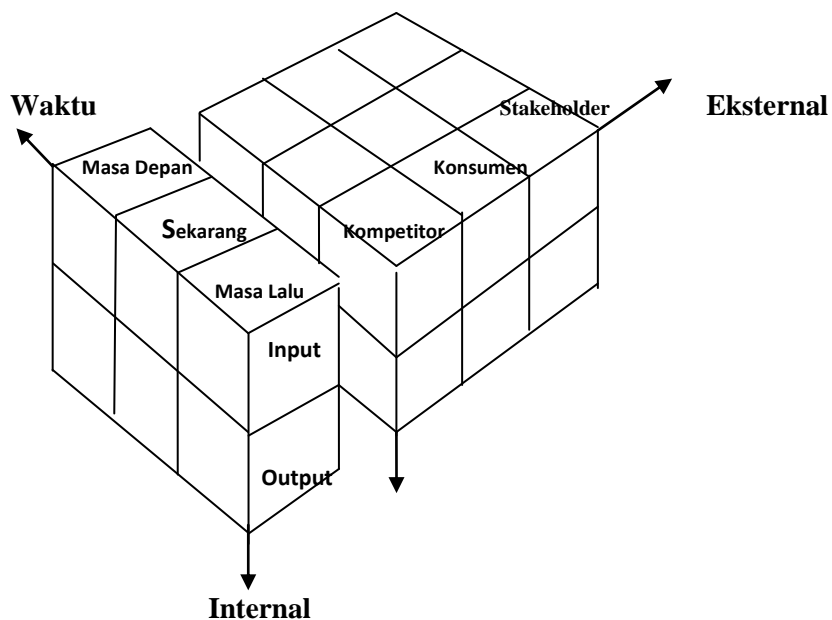
Teori prospek merupakan salah satu pilar utama dalam literatur *behavioral finance*. Teori ini dikembangkan oleh Kahneman dan Tversky (1979) yang merupakan teori pembuatan keputusan dalam kondisi ketidakpastian atau berisiko. Teori prospek menjelaskan bagaimana pilihan-pilihan dibingkai dan dievaluasi dalam proses pembuatan keputusan. Teori prospek menyatakan bahwa individu-individu lebih berfokus pada prospek laba dan prospek rugi, bukan kekayaan total. *Reference point* yang digunakan untuk menghitung laba dan rugi dapat berubah-ubah, dalam arti bahwa laba dan rugi secara terpisah dievaluasi relatif terhadap *neutral reference point*. *Reference point* merupakan status quo yang seseorang telah terbiasa dan pada umumnya

dipengaruhi oleh norma budaya, ekspektasi, dan level individu. Teori prospek memprediksi bahwa individu akan menghindari risiko (*risk averse*) ketika mengevaluasi pilihan yang berada di atas *reference point* (domain laba) dan cenderung bersikap mengambil risiko (*risk seeking*) ketika mengevaluasi pilihan yang berada di bawah *reference point* (domain rugi).

2.2. Teori *Multiple Reference Point*.

Teori *multiple reference point* merupakan salah satu teori dari psikologi yang dikembangkan melalui konsep maupun praktik *strategic reference point* (SRP) yang lebih dikenal sebagai strategi *benchmark* (Figur 1). Dalam riset psikologi, *benchmarks* disebut sebagai level perbandingan (Thibaut dan Kelley, 1959), level penyesuaian (Helson, 1964), *reference point* (Kahneman dan Tversky, 1979; Tversky, 1972).

Figur 1. *Strategic Reference Point Matrix*



Sumber: Fiegenbaum et al., (1996) "Strategic Reference Point Theory."

Fiengenbaum et al., (1996) menjelaskan bahwa *strategic reference point* merupakan pilihan perusahaan dalam membantu mencapai strategi *alignment*. Strategi *alignment* yaitu kesesuaian antara kondisi lingkungan eksternal yang diharapkan dengan kemampuan internal yang dimiliki perusahaan. SRP dikembangkan dari tiga dimensi yaitu 1) kondisi internal perusahaan, 2) kondisi eksternal perusahaan, dan 3) dimensi waktu yang berorientasi pada waktu lampau, sekarang, dan waktu yang akan datang (figur 1).

SRP dibangun dan dikembangkan dari teori prospek dan perspektif teoritikal relevan yang lain. Kahneman dan Tversky (1979) mendemonstrasikan teori prospek bahwa individu menggunakan target/sasaran atau *referensi point* dalam mengevaluasi pilihan. Perilaku individu tersebut tergantung pada apakah mereka merasakannya sendiri sebagai yang di atas (lebih baik) atau sebagai yang di bawah (lebih buruk) dari suatu target khusus atau *referensi point* yang mereka pilih. Fiengenbaum dan Thomas (1988) menggunakan prospek teori untuk mendeskripsikan perilaku pada level perusahaan. Mereka menemukan bahwa organisasi berperilaku sebagai pengambil risiko (*risk seeking*) ketika berada di bawah target atau *reference point*, tetapi sebagai penghindar risiko (*risk averse*) ketika berada di atas *reference point*.

2.3. Teori *Belief-Adjustment*

Model *belief-adjustment* merupakan salah satu bentuk bias *heuristic* (Bazerman, 1994; Tversky dan Kahneman, 1974) dan merupakan pengembangan dari teori prospek yang dikemukakan oleh Tversky dan Kahneman (1979). Model ini didasarkan pada asumsi bahwa individu memproses informasi secara berurutan dan memiliki keterbatasan kapasitas memori. Individu cenderung akan merubah keyakinan awalnya (*initial anchor*) dan melakukan penyesuaian (*adjustment*) atas keputusannya berdasarkan informasi yang tersedia secara

berurutan di pasar. Hogarth dan Einhorn (1992) menyatakan bahwa ketika individu-individu memperoleh bukti-bukti baru yang berupa informasi yang tersedia, mereka akan meninjau kembali keyakinannya dengan menggunakan proses jangkar dan penyesuaian. Teori *belief-adjustment* telah banyak dilakukan dalam bidang akuntansi, seperti hasil studi Beaver (1989), Ashton dan Ashton (1988) Hartono (2004), dan Habbe (2006).

2.4. Pengungkapan Informasi *Management Guidance*

Literature dalam riset psikologi mendukung bahwa evaluasi dibuat melalui perbandingan terhadap satu atau lebih *reference points* atau standar (Kahneman dan Tversky, 1979). Temuan ini didukung secara empiris oleh Schrand dan Walther (2000) dengan data *archival* mendokumentasi bahwa pengungkapan laba historis dalam pengumuman laba sekarang dapat membantu investor dalam mengevaluasi kinerja perusahaan. Krische (2005) dengan menggunakan eksperimen mengindikasikan bahwa adanya deskripsi kuantitatif laba/rugi transitori periode lalu dalam pengumuman laba sekarang, dapat membantu investor mengevaluasi kinerja perusahaan. Di Indonesia penelitian ini dipelopori oleh Wahyuni dan Hartono (2011) dengan hasil temuan yang mendukung studi sebelumnya bahwa strategi pengungkapan informasi *benchmark* periode lalu mempengaruhi *judgment* investor dalam mengevaluasi kinerja perusahaan.

Berdasarkan teori *multiple reference point* (Fiegenbaum et al., 1996; Ordones et al., 2000), pengungkapan yang hanya berorientasi pada masa lalu belum cukup membantu investor dalam mengevaluasi kinerja perusahaan. Teori ini memprediksi bahwa dalam lingkungan yang kompleks, individu dipengaruhi oleh tiga dimensi utama dalam membuat keputusan bisnis yaitu dimensi internal, eksternal dan waktu (masa lalu, sekarang dan masa depan), oleh karena

itu dipandang perlu untuk mengungkap informasi yang berorientasi ke masa depan seperti pengungkapan informasi *management guidance*.

Studi empiris mengenai pengungkapan ramalan laba (*earnings forecast*) masih diperoleh hasil yang berbeda, sebagian menyatakan bahwa pengungkapan sukarela atas ramalan laba manajemen dipandang kurang kredibel ketimbang informasi lainnya (Han dan Wild, 1987), sementara studi lain mendokumentasi bahwa pengungkapan sukarela atas ramalan laba manajemen memiliki kandungan informasi (Patell, 1976; Penman, 1980; Waymire, 1984), informasi *guidance management* dipandang memiliki kualitas informasi masa mendatang yang lebih baik ketimbang *forecast* analisis (Ajinkya and Gift, 1984; Patell, 1976; Baginski et al., 2004). Perkembangan selanjutnya dilakukan oleh Han dan Tan (2007), dengan menggunakan eksperimen menguji pengungkapan *management guidance form* bahwa investor cenderung memilih *management guidance form* sebagai referensi yang lengkap ketimbang referensi tunggal.

King et al., (1990) mendefinisikan *management earnings forecast* sebagai pengungkapan manajerial yang bersifat sukarela yang merupakan prediksi laba lalu terhadap pelaporan yang diekspektasi. Lebih luas, Baginski, et al. (2004) menyatakan bahwa manajemen sering menjelaskan ramalan labanya melalui atribusi yang berkaitan dengan kinerja estimasian baik untuk aktivitas internal (seperti: isu produk dan jasa, isu organisasional) maupun aktivitas eksternal perusahaan (seperti: kondisi ekonomi, atau peraturan pemerintah). Temuan studi secara lebih spesifik mengindikasikan bahwa atribusi lebih mungkin untuk perusahaan-perusahaan besar ketimbang perusahaan-perusahaan milik Negara (*regulated*). Atribusi tersebut secara potensial membantu investor dalam menginterpretasi ramalan manajemen, bahkan lebih mungkin untuk ramalan negatif (*bad news forecast*).

Penelitian ini berusaha menguji keefektifan pengungkapan informasi *management guidance* dengan berdasar pada *multiple reference–point theory*. Asumsi yang mendasari adalah adanya *bounded rationality* (Bazerman, 1994), yaitu kondisi individu yang memiliki keterbatasan informasi, waktu, kapasitas memori dan sebagainya, sehingga individu tidak memiliki informasi prospektus yang berorientasi pada masa depan (*forward looking*), kecuali jika informasi tersebut diungkap dalam pengumuman sekarang. Sementara dengan ketersediaan cukup informasi, diyakini bahwa investor akan memiliki pertimbangan yang semakin baik dan akurat yang berakibat semakin baik pula kualitas *judgment* dalam proses evaluasi kinerja. Dengan demikian hipotesis dapat dinyatakan sebagai berikut ini:

H1: Ketika informasi *management guidance* positif diungkap dalam pengumuman laba, investor akan berperilaku *more favorable* dalam mengevaluasi kinerja perusahaan, sebaliknya ketika informasi *management guidance* negatif diungkap dalam pengumuman laba, investor akan berperilaku *less favorable* dalam mengevaluasi kinerja perusahaan.

Tversky & Kahneman (1979) dalam teori prospek menjelaskan bahwa *framing* dapat mempengaruhi individu, karena individu mengakui adanya *losses* dan *gain* secara berbeda. Faktor penting yang mendasari *framing effect* adalah suatu kerugian dinilai lebih menghancurkan (*devastating*) ketimbang laba yang dinilai lebih memuaskan (*gratifying*). Hal ini berarti bahwa individu cenderung menolak risiko ketika dinyatakan dalam suatu *frame positif*, tetapi akan mengambil risiko dalam pernyataan *frame negative*. Schrand dan Walther (2000) memberi dukungan bahwa investor lebih sering mengingat laba perioda lalu ketimbang dalam kondisi rugi. Dengan demikian jika dikaitkan dengan fenomena pengungkapan informasi *management guidance*, diyakini bahwa pengungkapan informasi *management guidance* positif akan cenderung mendorong investor mengevaluasi kinerja perusahaan lebih baik sedangkan informasi *management guidance* negatif cenderung mengakibatkan investor mengevaluasi

kinerja perusahaan kurang baik, namun besaran evaluasinya akan lebih tinggi untuk *management guidance* negative ketimbang *management guidance* positif. Rumusan hipotesis dapat dinyatakan sebagai berikut ini:

H2: Terdapat perbedaan besaran evaluasi kinerja antara evaluasi kinerja untuk pengungkapan informasi *management guidance* positif dengan pengungkapan informasi *management guidance* negatif, besaran evaluasi kinerja untuk pengungkapan informasi *management guidance* negatif cenderung lebih besar ketimbang besaran evaluasi kinerja untuk pengungkapan informasi *management guidance* positif.

2.5. Revisi Evaluasi

Beaver (1989) menyatakan bahwa keyakinan (*beliefs*) merupakan komponen penting dalam proses pengambilan keputusan. Keberadaan informasi akuntansi juga diyakini dapat mengubah keyakinan investor (Beaver, 1989) yang kemudian didukung oleh penjelasan Hartono (2004) bahwa perilaku pengambil keputusan akan berubah ketika informasi baru yang datang dapat mengubah keyakinan awal yang sudah ditetapkan. Fenomena mengenai proses pengambilan keputusan di bidang akuntansi pada umumnya lebih banyak dijelaskan dengan menggunakan *belief-adjustment theory*.

Hogart dan Einhorn (1992) menjelaskan *belief-adjustment theory* dengan menggunakan pendekatan *anchoring* dan *adjustment*. Teori ini dapat menjelaskan fenomena *order effect* yang muncul dari interaksi antara strategi pemrosesan informasi dengan karakteristik tugas. Bazerman (1994) mengemukakan bahwa model *belief-adjustment* merupakan salah satu bentuk bias heuristik. Model *belief-adjustment* didasarkan pada asumsi bahwa individu memproses informasi secara berurutan dan memiliki keterbatasan memori. Individu akan cenderung merubah keyakinan awalnya (*inisial anchoring*) dan melakukan penyesuaian (*adjustment*) atas keputusannya berdasar informasi yang tersedia secara berurutan dipasar.

Dalam penelitian ini, diyakini bahwa investor akan merevisi evaluasi kinerja perusahaan ketika terdapat perbedaan muatan pengumuman. Dua pengumuman yang berbeda yaitu pertama menerima pengumuman laba, kemudian menerima pengumuman laba plus informasi *management guidance*. Revisi ini diyakini karena dengan memberikan informasi *management guidance*, investor akan memiliki informasi yang cukup dalam mengevaluasi kinerja perusahaan. Oleh karena itu, rumusan hipotesisnya dinyatakan sebagai berikut ini:

H3a: Ketika terdapat muatan pengumuman laba yang berbeda antara pengumuman laba dengan pengumuman laba plus informasi *management guidance*, investor akan merevisi kembali atas evaluasi kinerja perusahaan

H3b: Terdapat perbedaan antara besaran revisi evaluasi kinerja, besaran revisi evaluasi kinerja pada pengungkapan *management guidance* negatif cenderung lebih besar ketimbang pengungkapan *management guidance* positif.

3. Metoda Penelitian

3.1. Rancangan Eksperimen

Eksperimen dalam studi ini menggunakan rancangan eksperimen campuran antarsubjek (*between subject*) dan intrasubjek (*within subject*) dengan faktorial 2 x 2 x 2. Harsha dan Knapp (1990) menjelaskan mengenai rancangan antarsubjek yaitu setiap subjek mendapat paparan satu kasus, sementara rancangan intrasubjek mendapat paparan lebih dari satu kasus. Lebih lanjut dijelaskan bahwa penggunaan eksperimen *between subject* didasarkan pada alasan metoda tersebut mampu menguji pengaruh interaksi dari variabel independen terhadap variabel dependen serta dapat menghindari terjadinya *demand effect* yaitu subjek mengetahui arah dari kondisi yang diberikan.

Tabel 1. Rancangan Eksperimen *Between Subject*

Pengumuman Laba	Informasi <i>Manag. Guidance</i>	
	Positif	Negatif
Informasi Laba	Sel 1	Sel 2
Inform. Laba + <i>Manag. Guidance</i>	Sel 3	Sel 4

3.2. Variabel Penelitian dan Pengukurannya

Dalam eksperimen ini, variabel dependen adalah evaluasi investor terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan menggunakan ramalan (*forecast*) laba investor. Investor diminta untuk menginterpretasikan pengumuman laba kemudian membuat ramalan laba satu tahun mendatang. Penggunaan ramalan laba mendatang sebagai pengukuran evaluasi investor terhadap kinerja perusahaan karena laba mendatang dan laba bertumbuh merupakan komponen penting dalam menentukan nilai perusahaan (Feltham & Ohlson, 1995; Ohlson 1995).

Variabel independen dalam studi ini adalah faktor *treatment 2x2x2 mixed design* yaitu intrasubjek (*between subject*) pengungkapan informasi *management guidance* (dua level: positif dan negatif) dan pengumuman laba (dua level: laba dan laba + *guidance management*). Di samping itu, intrasubjek (*within subject*), untuk memanipulasi apakah investor memiliki akses terhadap informasi *management guidance* ketika mengevaluasi kinerja perusahaan melalui pengumuman laba dengan pengumuman laba plus *management guidance*. King et al., (1990) mendefinisikan *management earnings forecast* sebagai pengungkapan manajerial yang bersifat sukarela yang merupakan prediksi laba lalu terhadap pelaporan yang diekspektasi. Dalam studi ini informasi *management guidance* menggunakan atribusi eksternal yaitu kondisi ekonomi dengan tujuan lebih memungkinkan untuk pengungkapan *management guidance* negatif.

3.3. Subjek Eksperimen

Subjek eksperimen adalah mahasiswa S2 dan S3 Program Magister Sain dan Doktor UGM sebagai investor dengan syarat telah mengambil mata kuliah teori pasar modal dan atau analisis laporan keuangan. Alasan pemilihan mahasiswa sebagai investor adalah untuk lebih meyakinkan bahwa subjek eksperimen memiliki tingkat pengetahuan minimum yang dibutuhkan dalam mengevaluasi kinerja perusahaan. Di samping itu, alasan pemilihan mahasiswa sebagai subjek adalah berkaitan dengan kasus eksperimen dalam studi ini memerlukan pengetahuan dasar, bukan mengandalkan pengalaman, sehingga mahasiswapun layak sebagai investor pemula. Eksperimen dilakukan di kelas dengan melibatkan 40 mahasiswa.

3.4. Material Eksperimen

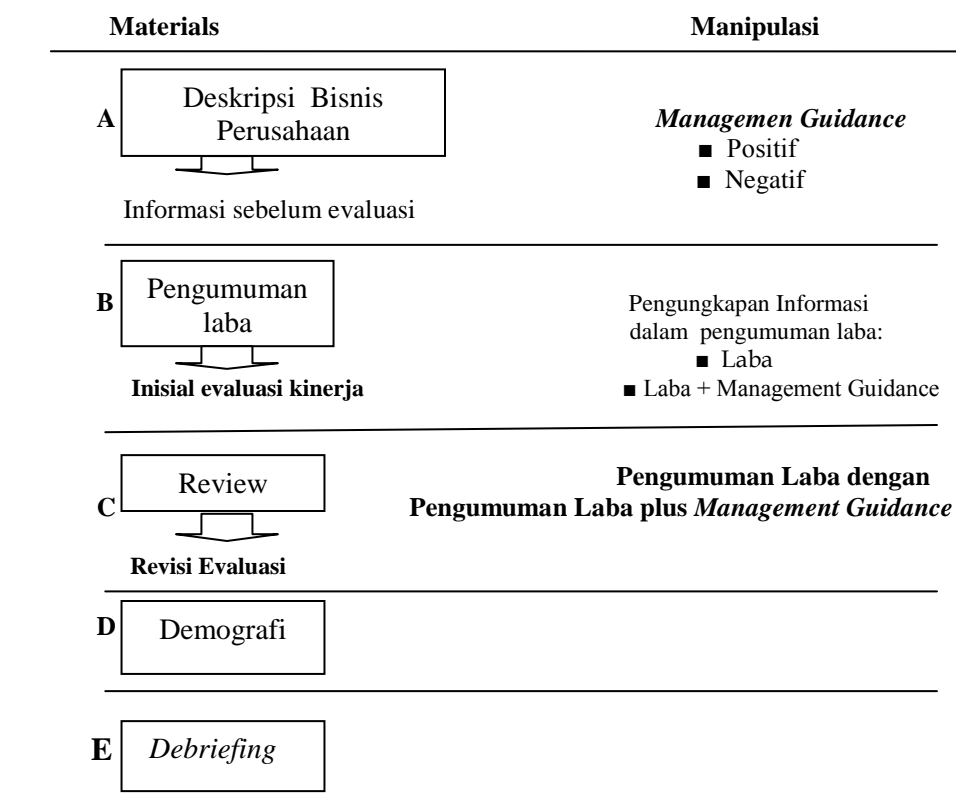
Material eksperimen menggunakan materi yang dipergunakan oleh Krische (2005) dengan sedikit penyesuaian cerita konteks supaya realistis dengan *setting* di Indonesia. Setiap subjek akan diberikan materi meliputi: *Booklet* yang berisi instruksi, Materi kasus, dan Kuesioner. Setting kasus adalah sebuah perusahaan manufaktur yang memproduksi makanan ringan yaitu PT Makmur Jaya. Dalam kasus tersebut disajikan pengumuman laba, dan informasi *management guidance* baik positif maupun negatif.

3.5. Tugas dan Prosedur Eksperimen

Tiap-tiap subjek disediakan suatu paket berisi instruksi tertulis dan *material case* yang dikembangkan dari studi Krische (2005). Semua investor memiliki akses kalkulator. Terdapat lima tahap dalam eksperimen ini yang dijelaskan dalam gambar 1 yang meliputi: tahap penjelasan deskripsi bisnis perusahaan, tahap inisial evaluasi, tahap revisi evaluasi, demografi

dan diakhiri dengan tahap *debriefing* yaitu tahap penyegaran subjek yang dilakukan dengan memberikan penjelasan tentang mengapa subjek diberikan treatment. Tujuan *debriefing* adalah untuk mengembalikan situasi seperti sebelumnya ketika subjek belum diberi treatment, dan untuk menambah pemahaman dan pengetahuan subjek mengenai pengujian atas pengungkapan informasi *management guidance*.

Gambar 1.
Manipulasi dan Material Eksperimen



3.6. Cek Manipulasi

Setelah tugas eksperimen utama selesai, maka dilakukan cek manipulasi untuk menilai perhatian dan keseriusan, serta pemahaman subjek terhadap materi kasus eksperimen. Dalam eksperimen ini cek manipulasi dilakukan setelah adanya treatment.

3.7. Analisis Data dan Pengujian Hipotesis

Teknis analisis data yang digunakan dalam eksperimen ini adalah *analysis of variance* (ANOVA). Alasan pemilihan metoda analisis ini didasarkan pada tujuan riset yaitu untuk mengetahui pengaruh masing-masing treatment terhadap variabel dependen, yang dalam eksperimen ini terdapat empat grup yang nilai variansinya diperbandingkan secara simultan. Gudono (2011) menjelaskan mengenai tujuan digunakannya *analysis of variance* (ANOVA) yaitu untuk menguji perbandingan rata-rata (*means*) dua atau lebih kelompok data. Lebih lanjut Gudono memaparkan bahwa dengan analisis ANOVA, peneliti dapat juga mengkaji varians variabel dependen untuk tujuan mengetahui *main effect* dan *residual error*.

Sebelum pengujian hipotesis, dalam studi ini terlebih dahulu dilakukan pengujian seperti uji asumsi–asumsi yang dipersyaratkan dalam ANOVA. Kemudian dilakukan uji perbedaan karakteristik individual yang melekat pada subjek untuk mengetahui apakah kondisi masing-masing grup ekuivalen atau tidak ekuivalen.

4. Hasil Penelitian

4.1. Karakteristik Data dan Demografi Subjek

Subjek eksperimen berjumlah 40 mahasiswa program M.Si dan doktor UGM yang terdiri atas 17 pria dan 23 wanita. Rata-rata subjek memiliki umur 27 tahun, dan rata-rata sebagai mahasiswa dan sebagai dosen yang rata-rata berpengalaman lebih dari 5 tahun. Dari 40 subjek, 5 tidak dapat dianalisis karena data yang diberikan kurang lengkap. Subjek dikelompokkan secara random ke dalam empat kelompok sebagai berikut ini:

Tabel 1
Statistik Deskriptif Kategori Subjek

Kelompok	Laba	Laba+ Management Guidance	Total
Positif	10	8	18
Negatif	8	9	17
Total	18	17	35

4.2. Analisis Prileminari

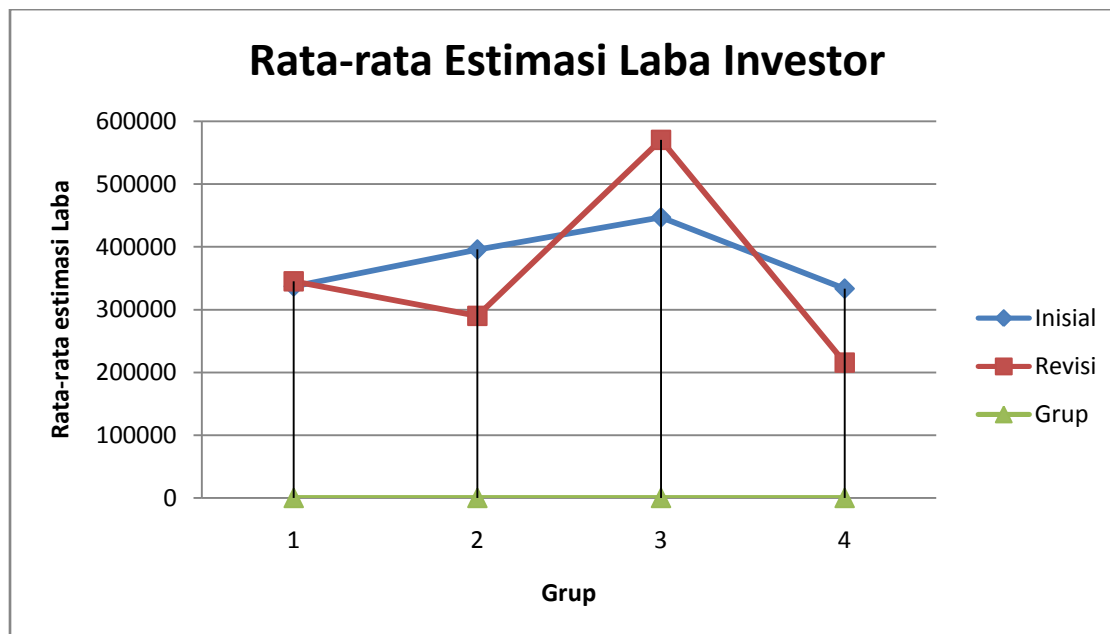
Sebelum menginvestigasi hipotesis secara specific, studi ini mengaplikasi model 2x2x2 *mixed design* dengan *analysis of variance* (ANOVA) untuk menguji efek secara keseluruhan dari informasi *managemen guidance* (positif atau negatif) dan pengungkapan informasi (laba dan laba+*management guidance*) atas *forecast* investor (inisial dan revisi). Analisis ANOVA diperoleh hasil: Inisial-Between Groups (F=3.158; Sig.= .039) dan Revisi-Between Group (F=106.630; Sig.= .000). Sampel studi ini tergolong sampel kecil sehingga untuk menganalisis digunakan uji non-parametrik dengan meranking *forecast* inisial dan revisi investor (Kachelmeier dan Messier, 1990). Di samping itu dilakukan uji *equality of variance* atau disebut *homogeneity of variance* sebagai salah satu asumsi ANOVA, yaitu bahwa variabel dependen harus memiliki varian yang sama dalam setiap variabel-variabel independen. Uji *homogeneity of variance* dengan menggunakan *levene's test of equality of error variance* menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan antar kelompok eksperimen (Inisial: F=3.137; Sig.=.039; Revisi: F=5.701; Sig.= .003).

Tabel 2 menyajikan *mean* (rata-rata), ramalan laba untuk 2x2x2 *mixed design*. Statistik deskriptif variabel-variabel dependen dan independen dijelaskan dalam tabel 2 berikut ini:

Tabel 2.
Rata-rata Estimasi Laba Investor (*Standard Deviation*)

Grup	Estimasi	Laba	Laba + Management Guidance
Positif	Inisial	337000.00 (33598.94)	446875.00 (88072.10)
	Revisi	345000.00 (33594.21)	70356.23 (24874.68)
Negatif	Inisial	395750.00 (122964.28)	333444.44 (96367.92)
	Revisi	290000.00 (28908.72)	215666.67 (22505.55)

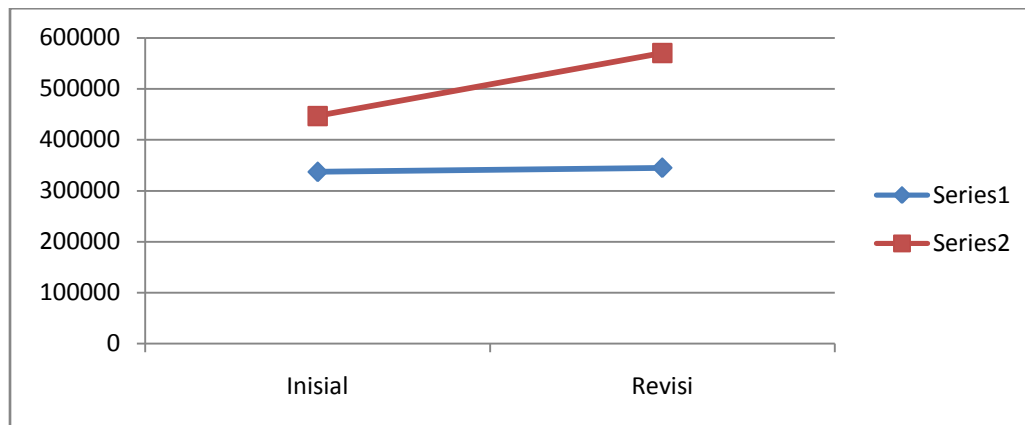
Gambar 2.
Rata-rata Estimasi Laba Inisial dan Revisi Investor untuk Informasi *Management Guidance* Positif dan Negatif.



Rata-rata estimasi laba investor untuk informasi positif dan negatif secara terpisah dapat disajikan dalam grafik pada gambar 3 dan gambar 4.

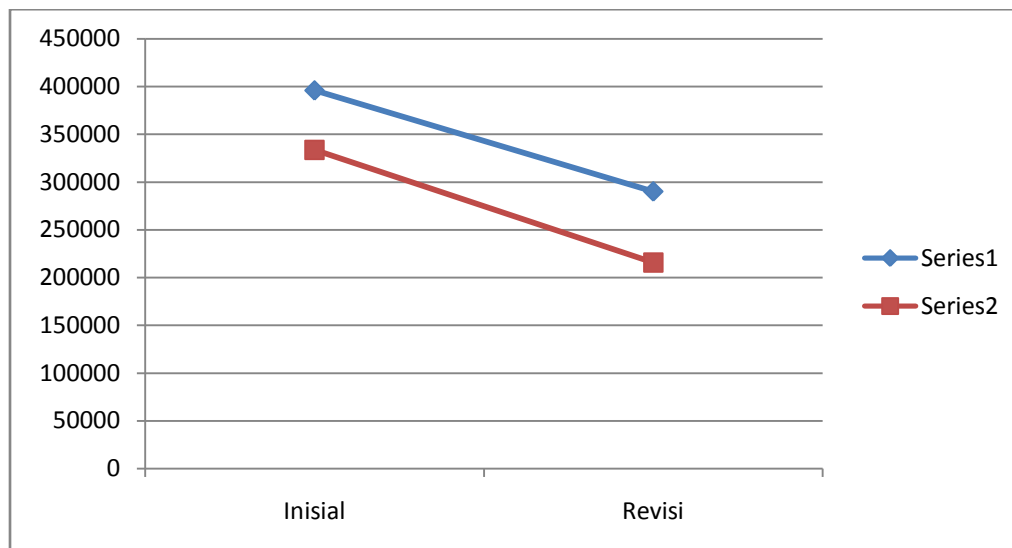
Tabel 3. Estimasi laba untuk Informasi Positif

Pengumuman	Estimasi Inisial	Estimasi Revisi	Besaran Revisi
laba	337.000	345.000	8.000
Laba+ Man. Guidance	446.875	570.000	123.125
Rata-rata Estimasi	391.937.5	457.500	65.562.5

Gambar 3.**Rata-rata Estimasi Laba Inisial dan Revisi untuk Informasi Positif****Tabel 4. Estimasi Laba untuk Informasi Negatif**

Pengumuman	Inisial Estimasi	Revisi Estimasi	Besaran Revisi
laba	395.759.00	290.000.00	(105.759)
Laba+ Management Guidance	333.444.44	215.666.67	(117.777.77)
Rata-rata Estimasi Laba	364.601.72	252.833.33	(111.768.38)

Gambar 4.
Rata-rata Estimasi Laba Inisial dan Revisi untuk Informasi Negatif



4. 3. Pengujian Hipotesis

4.3.1 Pengungkapan Informasi Management Guidance (H1)

Hipotesis pertama (H1) menguji mengenai dampak pengungkapan informasi *management guidance* dalam pengumuman laba. Hasil mengindikasi bahwa pengungkapan informasi *management guidance* dapat mempengaruhi investor dalam mengevaluasi kinerja perusahaan. hal tersebut dijelaskan dengan adanya rata-rata estimasi laba investor lebih tinggi ketika informasi *management guidance* diungkap dalam pengumuman laba ketimbang rata-rata estimasi laba investor ketika tidak adanya pengungkapan informasi *management guidance*.

Secara lebih spesifik, studi ini mengindikasi bahwa pengungkapan informasi *management guidance* positif dapat menyebabkan investor berperilaku *more favorable* yang tercermin dalam perilakunya yaitu mengestimasi laba masa depan lebih tinggi dari laba sekarang, dan sebaliknya untuk pengungkapan informasi *management guidance* negatif, perilaku investor

cenderung *less favorable* yang tercermin dalam estimasinya yaitu lebih rendah ketimbang laba sekarang.

Tabel 5. Temuan ANOVA untuk Variabel Dependen Estimasi laba

Panel A. Tabel ANOVA

	Jumlah Kuadrat	Df	Mean Kuadrat	F	Sig.
Antargrup	6.6E+011	7	9.469E+010	19.127	.000
Intragrup	3.0E+011	60	4950743287		
Total	9.6E+011	67			

Panel B. Mean Treatmen

	Grup Treatmen	Mean	Deviasi Std.	N
Inisial Estimasi	Laba (positif)	337000.00	3398.94	10
	Laba (negatif)	395750.00	122964.28	8
	Laba+ Man.Guid (positif)	446875.00	88072.10	8
	Laba+ Man.Guid (negatif)	333444.44	96367.92	9
	Total	374628.57	96914.48	35
Revisi Estimasi	Laba (positif)	345000.00	33594.21	8
	Laba (negatif)	290000.00	28908.72	8
	Laba+ Man.Guid (positif)	570000.00	70356.23	8
	Laba+ Man.Guid (negatif)	215666.67	22505.55	9
	Total	350939.39	140427.01	33

Panel C. Mean Kontras

Kontras	Signifikansi
Laba (positif) vs Laba+ Man.Guid (positif)	.002
Laba (negatif)vs Laba+ Man.Guid (negatif)	.260
ILaba(pasitif) vs RLaba (positif)	.623
ILaba (negatif)vsRLaba(negatif)	.033
ILaba+ Man.Guid (positif)vsRLaba+ Man.Guid (positif)	.008
ILaba+ Man.Guid (negatif)vsR Laba+ Man.Guid (negatif)	.003

Dalam tabel 5 pada panel A dijelaskan bahwa nilai uji F sebesar 19.127 (Sig.= .000). Hasil ini mencerminkan adanya perbedaan respon atau probabilitas subjektif antargrup berkaitan dengan evaluasi kinerja perusahaan. Perbedaan inilah yang menunjukkan bahwa pengungkapan informasi *management guidance* berpengaruh terhadap perilaku investor. Temuan ini konsisten dengan H1. Berikut ini disajikan temuan ANOVA pada Tabel 5.

4.3.2. Perbedaan Reaksi Investor terhadap *Management Guidance* Positif versus Negatif (H2)

Hipotesis kedua (H2) menguji perbedaan reaksi investor terhadap *management Guidance* positif vs negatif. Studi ini memperoleh hasil bahwa rata-rata besaran estimasi laba investor untuk pengungkapan informasi *management guidance* negatif lebih besar ketimbang rata-rata besaran estimasi laba untuk pengungkapan informasi *management guidance* positif. Besaran estimasi laba untuk informasi *management guidance* positif dapat dilihat dalam table 3 dan untuk informasi *management guidance* negatif disajikan dalam table 4 (konsisten dengan H2).

4.3.3. Revisi Estimasi (H3)

H3a menguji apakah investor merevisi estimasinya setelah mengevaluasi kembali kinerja perusahaan dengan adanya perbedaan pengumuman yaitu pengumuman laba dengan pengumuman laba+informasi *management guidance*. Studi ini menemukan bahwa rata-rata investor merevisi ramalan labanya. Secara spesifik, pengujian H3b mengindikasikan bahwa investor menaikkan estimasi laba inisialnya untuk informasi positif dan menurunkan estimasi labanya dalam kondisi negatif (bad news), namun besaran estimasinya lebih besar untuk *management guidance* negatif. Pengujian H3 terdukung, lihat tabel 5.

4.3.4. Analisis Tambahan

Revisi estimasi dalam studi ini, lebih disebabkan karena dukungan ketersediaan informasi relevan mengenai informasi *management guidance*. Hal tersebut ditunjukkan dengan adanya kecenderungan perilaku investor untuk merevisi evaluasinya dalam pengumuman laba yang mengungkapkan informasi *management guidance*. Rata-rata revisi estimasi laba investor lebih tinggi untuk informasi *management guidance* positif dan lebih rendah untuk informasi *management guidance* negatif.

Sebagai purwauji (*pilot research*), studi ini memberikan penjelasan mengenai pentingnya informasi *management guidance* khususnya dalam kondisi di Indonesia, meskipun keberadaan informasi *management guidance* bersifat informasi sukarela dan masih disediakan oleh manajemen perusahaan (fihak internal). Ketersediaan informasi *management guidance* lebih bersifat pengungkapan atribusi yang berkaitan dengan kinerja estimasian baik untuk aktivitas internal (seperti: isu produk dan jasa, isu organisasional) maupun aktivitas eksternal perusahaan (seperti: kondisi ekonomi, atau peraturan pemerintah). Atribusi tersebut secara potensial membantu investor dalam menginterpretasi ramalan manajemen, bahkan lebih mungkin untuk ramalan negatif (*bad news forecast*). Temuan ini konsisten dengan pengungkapan Baginski, et al. (2004).

Berbeda dengan kondisi di luar negeri, informasi mengenai *earnings forecast* dibuat oleh analis sebagai fihak independen perusahaan. Ketersediaan informasi *earnings forecast* dapat disajikan secara lebih lugas dalam menggambarkan besaran laba masa depan. Sebagaimana temuan studi yang dilakukan oleh Libby et al. (2006) dan Han dan Tan (2007) mengenai *management guidance form* yang lebih sesuai untuk kondisi di Amerika.

5. Simpulan, Keterbatasan dan Diskusi

Studi ini bertujuan untuk memberikan dukungan empiris terhadap keefektifan pengungkapan informasi *management guidance* dalam pengumuman laba. Secara spesifik studi ini menguji perilaku investor terhadap pengumuman laba yang mempertimbangkan pengungkapan informasi masa depan atau prospektus. Ada tiga isu penting yaitu (1) apakah pengungkapan informasi *management guidance* berpengaruh terhadap perilaku investor dalam mengevaluasi kinerja perusahaan? (2) apakah terdapat perbedaan reaksi investor antara pengungkapan informasi *management guidance* positif dengan informasi *management guidance* negatif dalam mengevaluasi kinerja perusahaan? dan (3) apakah investor merevisi evaluasinya ketika terdapat perbedaan muatan pengumuman, yaitu pengumuman laba dengan pengumuman laba plus informasi *management guidance*.

Hasil mengindikasikan bahwa pengungkapan informasi *management guidance* dapat mempengaruhi investor dalam mengevaluasi kinerja perusahaan. Secara lebih spesifik, informasi *management guidance* positif dapat menyebabkan investor berperilaku *more favorable* dan sebaliknya untuk pengungkapan informasi *management guidance* negatif, perilaku investor cenderung *less favorable*. Besaran estimasi laba untuk *management guidance* negatif lebih besar ketimbang besaran estimasi laba untuk *management guidance* positif. Adanya pengungkapan informasi yang berbeda menyebabkan perilaku investor berbeda pula yang tercermin dengan adanya revisi estimasi berkaitan dengan evaluasi kinerja perusahaan. Dengan demikian, secara keseluruhan studi ini memberi dukungan bahwa pengungkapan informasi *management guidance* efektif untuk membantu proses evaluasi kinerja. Temuan ini konsisten dengan teori *multiple reference point* khususnya untuk informasi masa depan, teori prospek berkaitan dengan

pengujian informasi positif dan negatif, serta mendukung teori *belief-adjustment* berkaitan dengan revisi atas evaluasi kinerja.

Selain adanya sampel yang kecil yaitu berjumlah 35 subjek, studi ini memiliki beberapa keterbatasan antara lain: belum mempertimbangkan atribusi informasi *management guidance* secara lebih luas baik atribusi yang berkaitan dengan aktivitas internal maupun eksternal perusahaan. Untuk pengembangan studi berikutnya perlu mempertimbangkan atribusi-atribusi tersebut terutama berkaitan dengan *bad news forecast*. Beberapa kemungkinan untuk pengembangan riset mendatang adalah mempertimbangkan bentuk pengungkapan informasi *management guidance* sebagaimana riset yang dilakukan Han dan Tan (2007). Dari segi metodologi terutama setting eksperimen, perlu dilakukan adanya peningkatan kemampuan validitas internal dan eksternal khususnya mengenai pengaruh *history*, *maturity*, *testing*, *instrumentation* dan *selection* (Cooper dan Schindler, 2006).

DAFTAR PUSTAKA

- Ajinkya, B. B., and M. J. Gift. 1984. Corporate Managers, earnings forecasts and symmetrical adjustment of market expectations. *Journal of Accounting Research* 22 (2): 425-444.
- Ashton, A. H. dan R. H. Ashton. 1988. Sequential belief revision in auditing. *Accounting Review* 63 (October): 623-641.
- Baginski, S. P, E. J. Conrad, and J. M. Hassell. 1993. The effects of management forecast precision on equity pricing and on the assessment of earnings uncertainty. *The Accounting Review* 68 (4): 913-927.
- _____, J. M. Hassell, and M. D. Kimbrough. 2004. Why do managers explain their earnings forecasts? *Journal of Accounting Research* 42 (1 March): 1-29.
- Bazerman. 1994. *Judgment in managerial decision making*. Willey & Sons. Inc.
- Beaver, W. H. 1989. *Financial Reporting: An Accounting Revolution*. Second edition. Englewood Cliffs, N.J: Prentice Hall.

- Cooper, D. R., and P. S. Schindler. 2006. *Business Research Methods*. Singapore, McGraw-Hill/Irwin.
- Einhorn, H. J. and R. M. Hogarth. 1981. Behavioral decision theory: processes of judgment and choice. *Journal of Accounting Research* 19 (1 Spring): 1-31.
- Feltham, G. A., and J. A. Ohlson. 1995. Valuation and clean surplus accounting for operating and financial activities. *Contemporary Accounting Research* 11 (2): 689-731.
- Fiegenbaum, A., S. Hart, and D. Schendel. 1996. Strategic reference point theory. *Strategic Management Journal* 17: 219-235.
- Gudono. 2011. *Analisis Data Multivariat*. BPFE-Yogyakarta.
- Habbe, Abdul Hamid. 2006. *Pengujian heuristik representativeness dan anchoring-adjustment atas perilaku over/underreaction investor terhadap informasi laba dan konsekuensinya pada prediksi laba dan penilaian saham*. Disertasi. Perpustakaan UGM.
- Han, Jun, dan J. Wild. 1987. Incremental information in the components of managements' forecasts. *Working paper*. Michigan State University, March.
- _____, and H. Tan. 2007. Investors' Reactions to Management Guidance Forms: The Influence of Multiple Benchmarks. *The Accounting Review* 82 (2): 521-543.
- Harsha, P. D. dan M. C. Knapp. 1990. The use of within-and between-subjects eksperimental designs in behavioral accounting research: A methodological note. *Behavioral Research in Accounting* 2: 50-62.
- Hartono, Jogyanto. 2004. *How, why and when investors revise their beliefs to company information and their implications to firms announcement policy*. ANDI Yogyakarta.
- Helson, H. 1964. *Adaptation Level Theory: An Experimental and Systematic Approach to Behavior*. New York, NY:Harper & Row.
- Hogarth, M. R., and H. J. Einhorn. 1992. Order effects in belief updating: the belief-adjustment model. *Cognitive Psychology* 24: 1-55.
- Kahneman, D. and A. Tversky. 1979. Prospect theory: an analysis of decision under risk. *Econometrica* 47 (2 March): 263-291.
- _____, and D. T. Miller. 1986. Norm theory: Comparing reality to its alternatives. *Psychological Review* 93: 136-153.
- King, R., G. Pownall, dan G. Waymire. 1990. Expectations adjustments via timely management forecasts: Review, synthesis, and suggestions for future research. *Journal of Accounting Literature* 9: 113-144.

- Krische, S. D. 2005. Investor'evaluations of strategic prior-period benchmark disclosure in earnings announcements. *The Accounting review* 80 (1): 243-268.
- Libby, R., H. T. Tan and J. E. Hunton. 2006. Does the form of managements'earnings guidance affectttt analysts'earnings forecasts? *The Accounting Review* 81 (1): 251-270.
- Moeckel, Cindy. 1990. The effect of bexperience on auditor's memory errors. *Journal of Accounting Research* 28 (2): 368-387.
- Nasution, D., and Supriyadi. 2007. Pengaruh urutan bukti, gaya kognitif dan personalitas terhadap proses revisi keyakinan. *Simposium Nasional Akuntansi X. Juli*.
- Ohlson, J. A. 1995. Earnings, book values, and dividends in security valuation. *Contemporary Accounting Research* 11 (2): 661-687.
- Ordones, Lisa D., T. Connolly, dan R. Coughlan. 2000. Multiple reference points in satisfaction and fairness assessment. *Journal of Behavioral Decision Making*, 13: 329-344.
- Pattel, J. 1976. Corporate forecasts of earnings per share and stock price behavior: Empirical tests. *Journal of Accounting Research* (Autumn): 246-276.
- Penman, S. 1980. An empirical investigation of the voluntary disclosure of corporate earnings forecasts. *Journal of Accounting Research* (Spring): 132-160.
- Pownall, G., and G. Waymire. 1989. Voluntary Disclosure Credibility and Securities Prices: evidence from management earnings forecasts, 1969-73. *Journal of Accounting Research* 27 (2 Autumn): 227-245.
- _____, C. Wasley, and G. Waymire. 1993. The stock price effects of alternative types of management earnings forecasts. *The Accounting Review* 68 (October): 896-912.
- Schrand, C. M. and B. R. Walther. 2000. Strategic Benchmarks in Earnings Announcements: The Selective Disclosure of Prior-Period Earnings Components. *The Accounting Review* 75 (2): 151-177.
- Trueman, B. 1986. Why do managers voluntarily release earnings forecast?. *Journal of Accounting and Economics* (January): 53-72.
- Tversky, A. and D. Kahneman. 1974. Judgment under uncertainty: heuristics and biases. *Science*, 185: 1124-1131.
- Wahyuni. S., dan J. Hartono. 2011. Reminder effect and anchoring-adjustment in earnings announcement. Artikel tidak dipublikasi
- Waymire, G. 1984. Additional evidence on the information content of management earnings forecast. *Journal of Accounting Research* (Autumn): 703-718.

Curriculum Vitae

1. Data Pribadi:

- a. Nama Lengkap: Sri Wahyuni, SE., M.Si.
- b. Tempat tgl lahir: Lumajang, 21 Juli 1971
- c. Pekerjaan: Dosen Tetap STIE Mahardhika Surabaya dan sedang menempuh S3, jurusan akuntansi di Universitas Gadjah Mada
- d. Institusi: STIE Mahardhika Surabaya
- e. Alamat Kantor: Juanda Bisnis Center Kav. B1 Sidoarjo
- f. Telepon Peneliti: HP. 081330672266, E-mail: yuni71@yahoo.com

2. Data Pribadi:

- a. Nama lengkap: Jogiyanto Hartono, Prof. Dr. MBA, Ak
- b. Tempat tgl lahir: Semarang, 18 February, 1960
- c. Pekerjaan: Dosen Tetap Universitas Gadjah Mada Yogyakarta
- d. Institusi: Universitas Gadjah Mada Yogyakarta
- e. Alamat Kantor: Fakultas Ekonomika dan Bisnis UGM, jl. Nusantara, Kampus Bulaksumur, Yogyakarta, 55281
- f. Telepon Peneliti: HP. 0811267807, E-mail: jogiyanto_hm@yahoo.com