

Asymmetric Information: Tinjauan Berdasarkan Rekomendasi Analisis Sekuritas dan Revisi Earning Forecast

Cicilia Erna Susilawati

Fakultas Bisnis Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya

Correspondence email: erna_s@ukwms.ac.id

Abstract. *Trading in the stock market occur due to differences in opinion on the expected value of the securities. In the other side, asymmetric information between investors and companies caused the stock price does not reflect the real price. So, asymmetric information should be reduced. Information by securities analysts is an information that is expected to reduce that. This study investigates the performance of securities analysts through its role in reducing asymmetric information. This is motivated by some previous studies that stated that the Indonesian capital market is inefficient, because high levels of asymmetric information. Analysts is considered as inform market participant who can reduce the asymmetric information so as to make capital market to be efficient. The role of securities analysts is seen through the product. There are stock recommendation and earnings forecast revision. Testing the consistency of the analyst's stock recommendations and earnings forecast revision before testing their impact on asymmetric information. The results showed that output in the form of stock securities analysts and earnings forecast recommendation are consistent but has not been able to reduce the asymmetry of information that occurs between investors and companies.*

Keywords: *Asymmetric Information, Securities analysts, Stock recommendation, Earnings forecast, Efficient markets*

PENDAHULUAN

Perdagangan di pasar modal terjadi karena adanya perbedaan opini terhadap nilai yang diharapkan dari sekuritas yang digenerated dengan informasi yang sama Pada saat terdapat *asymmetric information* antara investor dengan perusahaan, maka harga saham tidak mencerminkan harga yang sesungguhnya (*mispricing*). *Mispricing* merupakan salah satu indikasi bahwa pasar tidak efisien. Di Indonesia penelitian yang dilakukan oleh Susiyanto (2002) dan Sartono (2002) menunjukkan terjadi *overreaction* investor dalam menyikapi suatu informasi dan membuktikan bahwa pasar modal Indonesia tidak efisien. Kim dan Shamsudin (2007) dalam penelitiannya tentang efisiensi pasar untuk pasar modal di Asia, juga menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia merupakan pasar modal yang tidak efisien.

Analisis sekuritas merupakan *inform market participant* yang memiliki peran penting untuk mengurangi *asymmetric information* yang terjadi antara investor dan perusahaan. Terdapat sekitar 130 perusahaan sekuritas di Indonesia dimana setiap perusahaan memiliki analisis sekuritas yang mempublikasikan hasil analisisnya dari waktu ke waktu (Asosiasi Analisis Efek Indonesia). Analisis sekuritas berperan dalam mengumpulkan informasi yang relevan, melakukan evaluasi terhadap informasi yang diperoleh dan memberikan informasi tersebut kepada investor (Piotroski dan Roulstone, 2004). Untuk menghasilkan informasi yang akan dipublikasikan kepada investor, analisis sekuritas mengumpulkan informasi dari berbagai sumber terutama dari perusahaan. Informasi tersebut kemudian dievaluasi sehingga menghasilkan output, diantaranya adalah *earning forecast* dan *stock recommendation*. Informasi ini diberikan kepada investor dan menjadi salah satu pertimbangan investor untuk melakukan transaksi di pasar modal. *Earning forecast* mengandung informasi tentang ekspektasi terhadap laba perusahaan di masa yang akan datang. Menurut Hall dan Tacon (2008), *earning forecast* diberikan oleh analisis sekuritas untuk memberikan estimasi yang tepat tentang laba perusahaan di masa yang akan datang, yang berguna bagi investor untuk mencapai nilai wajar perusahaan. Oleh karenanya akurasi *earning forecast* akan mengurangi *asymmetric information*. Sementara itu menurut Moyer et al (1989), *earning forecast* memiliki kandungan informasi yang digunakan investor sebagai dasar pengambilan keputusan. Informasi ini berpengaruh terhadap persepsi investor tentang kinerja perusahaan di masa yang akan datang (Frankle et al, 2002 dan Chung and Jo, 2002), sehingga mempengaruhi harga sekuritas (Kothari et al, 2003). Hal ini menunjukkan bahwa informasi dari financial analisis sekuritas bisa mengurangi *asymmetric informasi* antara investor dengan perusahaan.

Kedatangan informasi baru akan diakomodasi oleh analisis sekuritas dengan melakukan revisi terhadap *earning forecast* yang telah dibuat. Menurut Elton, Gruber and Gultekin (1981) *earning forecast* tidak mendorong adanya *excess return* di pasar yang efisien. Hal ini disebabkan karena informasi yang terkandung dalam estimasi *earning* sudah terkandung di dalam harga saham. Tetapi ternyata ditemukan bahwa harga saham lebih merespon *earning forecast revision* dibandingkan perubahan *earning* itu sendiri. Givoly dan Lakonishok (1980), Imhoff dan Lobo (1995) juga menyatakan bahwa terdapat korelasi positif antara *earning forecast revision* dengan *abnormal return*. Menurut Zhang

(2007) dan Ding (2004), pada saat terdapat informasi positif analisis sekuritas akan melakukan revisi terhadap *earning forecast* nya dengan segera, tetapi tidak demikian halnya jika terdapat informasi negative. Hal ini disebabkan karena *earning forecast revision* yang positif merupakan signal positif bagi investor terhadap nilai perusahaan di masa yang akan datang. Sedangkan *earning forecast* negative sebaliknya, akan menjadi signal negative bagi investor. Akibatnya perusahaan terutama yang memiliki hubungan afiliasi dengan analisis sekuritas, akan berusaha supaya analisis sekuritas tidak mengumumkan *earning forecast revision* negative (Gu dan Xue, 2008).

Suatu perusahaan yang *earning forecast* nya tidak direvisi pada saat terdapat informasi baru, akan memiliki tingkat akurasi *forecast* yang rendah. Perbedaan antara *earning forecast* dengan *actual earning* disebut sebagai *forecast error*. Akurasi *earning forecast* yang rendah sama artinya dengan memiliki *forecast error* yang besar. Penelitian Liu dan Thomas (2000) menunjukkan bahwa *return* saham merupakan fungsi dari *earning forecast revision* dan *forecast error*. Hasil penelitian Beaver (2007) mendukung temuan di atas bahwa *earning forecast revision* dan *forecast error* mempengaruhi harga saham. Selain itu dalam penelitian ini juga ditunjukkan bahwa apabila *Earning forecast revision* dikeluarkan dari model, maka koefisien dari *forecast error* semakin tinggi. Hal ini disebabkan karena *earning forecast revision* mengurangi *forecast error*. Analisis sekuritas yang selalu melakukan update *earning forecast* nya melalui *earning forecast revision* akan menurunkan *forecast error*. Dalam hal ini *earning forecast revision* mencerminkan adanya informasi baru yang diberikan analisis sekuritas kepada investor, sehingga *asymmetric information* di pasar modal bisa di kurangi.

Disisi yang lain *stock recommendation* juga merupakan informasi yang bisa digunakan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi (Shipper, 1991). *Stock recommendation* terdiri dari *recommendation* untuk *buy*, *hold*, dan *sell*. Penelitian yang dilakukan oleh Liu et al (1990), Benesh (1991), Stickel (1995) dan Francis dan Soffer (1997) menyatakan bahwa pasar bereaksi positif terhadap *buy* *recommendation* dan bereaksi negative terhadap *sell* *recommendation*. Dalam hal ini reaksi pasar menunjukkan bahwa *stock recommendation* cukup informative. Sementara penelitian Womack (1996), menunjukkan bahwa revisi *recommendation* upgrade (downgrade), berhubungan positif (negative) dengan *abnormal return* di sekitar pengumuman revisi *recommendation* tersebut. Penelitian Womack (1996) ini didukung dengan penelitian Jegadeesh et al (2004) menunjukkan revisi *recommendation* merupakan predictor untuk *return* saham. Di Indonesia penelitian Arimbi (2006) mendukung penelitian di atas dimana terdapat *abnormal return* positif (negative) di sekitar hari dikeluarkannya rekomendasi jual (beli). Dari beberapa penelitian di atas, ditunjukkan bahwa *stock recommendation* cukup informative, artinya bahwa *stock recommendation* mengandung informasi yang diharapkan bisa mengurangi *asymmetric information*. Beberapa penelitian tentang *stock recommendation* menunjukkan bahwa *recommendation buy* lebih banyak diberikan oleh analisis sekuritas dibandingkan dengan *recommendation sell* (Barber et al, 2005). Hal ini disebabkan oleh banyak hal diantaranya adalah insentif yang akan diterima oleh analisis sekuritas, reputasi dari perusahaan sekuritas di mana analisis sekuritas bernaung maupun *conflict of interest* yang muncul antara analisis sekuritas dengan investor (Galanti, 2004).

Earning forecast revision dan *stock recommendation* merupakan hasil evaluasi terhadap informasi yang sama. Menurut Markov (2001) *earning forecast revision* merupakan informasi yang mengandung continuous signal. Informasi ini bisa digunakan oleh investor sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi jangka panjang. Sedangkan *stock recommendation* merupakan discrete signal, yang bisa digunakan oleh investor sebagai bahan pertimbangan untuk pengambilan keputusan jangka pendek. Meskipun *earning forecast revision* dan *stock recommendation* merupakan informasi yang ditujukan untuk jangka waktu pengambilan keputusan yang berbeda, akan tetapi keduanya berasal dari informasi yang sama. Informasi yang sama diolah menjadi dua output yang berbeda, sehingga akan menghasilkan informasi yang konsisten. Hal ini sudah dibuktikan oleh Markov (2001). *Earning forecast revision* dan *stock recommendation*, masing-masing akan memberikan tambahan informasi bagi investor seperti dikemukakan dalam beberapa penelitian di atas. Tentunya tambahan informasi dari masing-masing output ini saling mendukung, sehingga diperlukan konsistensi antara *earning forecast revision* dengan *stock recommendation*. Konsistensi ini menjadi hal yang penting karena tambahan informasi dari *earning forecast revision* dan *stock recommendation* diharapkan bisa mengurangi *asymmetric information*. Artinya bahwa apabila *earning forecast revision* dan *stock recommendation* tidak memiliki konsistensi maka justru akan menambah *asymmetric information* yang sudah terjadi.

Seperti telah dijelaskan di atas, beberapa penelitian menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia merupakan pasar yang belum efisien, keberadaan analisis sekuritas sebagai inform market partisipan diharapkan akan mengurangi *asymmetric information*, sehingga pasar menjadi lebih efisien. Akan tetapi banyak penelitian menunjukkan peran analisis sekuritas dalam mengurangi *asymmetric information* belum jelas. Hal ini disebabkan karena keputusan analisis sekuritas dalam mengolah informasi menjadi output yang akan digunakan oleh investor dipengaruhi oleh banyak faktor. Akibatnya output yang dihasilkan terutama *earning forecast revision* dan *stock recommendation* tidak mencerminkan informasi yang sesungguhnya dimiliki oleh analisis sekuritas. Melihat fenomena hasil penelitian empiris

yang masih kontradiktif maka, penelitian ini mencoba mengetahui peran analisis sekuritas dalam mengurangi *asymmetric information* dengan melihat konsistensi antara informasi dari analisis sekuritas yang berasal dari *earning forecast revision* dan *stock recommendation*.

Literatur Review dan Hipotesis

Efisiensi Pasar Modal

Efisiensi pasar merupakan kondisi di mana nilai suatu sekuritas telah menunjukkan semua informasi yang tersedia yang dapat digunakan sebagai estimasi terbaik terhadap nilai intrinsiknya (Fama, 1970). Informasi baru akan segera diantisipasi oleh pelaku pasar dan kemudian akan menyebabkan perubahan harga sekuritas untuk menuju harga keseimbangan yang baru. Harga ini akan bertahan sampai kedatangan informasi baru lainnya. Semakin cepat harga bereaksi terhadap suatu informasi menuju keseimbangan harga yang baru, semakin efisien pasar modal tersebut. Menurut Sharpe & Gordon (1990), pasar modal disebut efisien apabila memenuhi asumsi bahwa semua investor memiliki akses yang sama, mudah dan murah untuk mendapatkan informasi. Investor dengan kemampuan yang memadai, mengolah dan menganalisis informasi tersebut yang hasilnya kemudian digunakan untuk mengambil keputusan investasi. Tetapi pada kenyataannya tidak semua investor memiliki akses terhadap informasi, memiliki kemampuan untuk mengolah dan menganalisis informasi yang dimiliki. Investor membutuhkan informasi untuk dijadikan dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasinya. Di pasar modal pihak yang menyediakan informasi yang dibutuhkan oleh investor adalah analisis sekuritas. Investor akan melengkapi informasi yang dimiliki dengan informasi yang diberikan oleh analisis sekuritas (Galanti, 2004; Hall and Tacon, 2008). Analisis sekuritas berperan dalam mengumpulkan informasi yang relevan, melakukan evaluasi dan memberikan informasi tersebut kepada investor (Piotroski dan Roulstone, 2004). Untuk menghasilkan informasi yang akan diberikan kepada investor, analisis sekuritas mengumpulkan informasi dari berbagai sumber terutama dari perusahaan. Informasi dari analisis sekuritas diharapkan bisa mengurangi *asymmetric information* antara investor dan perusahaan. Keberadaan analisis sekuritas mempermudah investor untuk mendapatkan informasi baru dari perusahaan. Dengan informasi yang dimiliki ini, investor bisa lebih cepat dalam mengambil keputusan untuk menentukan posisinya sehingga harga keseimbangan baru segera terjadi. Semakin cepat harga keseimbangan ini terbentuk, pasar menjadi lebih efisien. Dalam hal ini analisis sekuritas menjadi salah satu faktor yang berperan dalam mengurangi *asymmetric information* dan berujung pada pasar yang efisien.

Asimetri Informasi

Asimetri informasi merupakan suatu kondisi di mana ada ketidakseimbangan perolehan informasi antara satu pihak sebagai penyedia informasi (*prepaper*) dengan pihak lain sebagai pengguna informasi (*user*). Asimetri informasi terjadi jika salah satu pihak dari suatu transaksi memiliki informasi lebih banyak atau lebih baik dibandingkan pihak lainnya. Umumnya pihak penjual yang memiliki informasi lebih banyak tentang produk dibandingkan pembeli, meski kondisi sebaliknya mungkin juga terjadi. [Akerlof](#) (1970) menggunakan istilah informasi asimetris dalam [The Market for Lemons](#). Dalam artikel tersebut dijelaskan apabila dalam kondisi pasar yang kurang bagus maka nilai rata-rata dari [komoditas](#) cenderung turun, bahkan untuk barang yang tergolong berkualitas bagus. Penjual yang tidak berniat baik dapat menipu pembeli dengan cara memberi kesan seakan-akan barang yang dijualnya bagus. Sehingga, banyak pembeli yang menghindari penipuan menolak untuk melakukan transaksi di pasar seperti ini, atau menolak mengeluarkan banyak uang dalam transaksi tersebut. Sebagai akibatnya, penjual yang benar-benar menjual barang bagus menjadi tidak laku karena hanya dinilai murah oleh pembeli, dan akhirnya pasar akan dipenuhi oleh barang berkualitas buruk. Di pasar modal asimetri informasi sering terjadi antara emiten sebagai penyedia informasi dengan investor sebagai pengguna informasi. Agar emiten dan investor bisa saling menguntungkan maka diperlukan perantara yang mampu menjembatani penyampain informasi dari emiten kepada investor. Analisis sekuritas merupakan pihak yang selama ini dianggap mampu menjadi jembatan informasi antara emiten dan investor sehingga diharapkan dapat mengurangi asimetri informasi dari kedua belah pihak.

Analisis Sekuritas

Keterbatasan investor untuk mengakses, mengolah dan mengevaluasi informasi, menjadi peluang bagi pihak lain yang memiliki akses lebih mudah terhadap informasi dan memiliki kemampuan untuk mengolah informasi. Pihak ini yang kemudian disebut sebagai analisis sekuritas. Dalam hal ini analisis sekuritas merupakan agent yang menyediakan informasi dan investor merupakan pengguna informasi (Galanti, 2004). Informasi dari analisis sekuritas diharapkan bisa mengurangi *asymmetric information* antara investor dan perusahaan. Analisis sekuritas berperan dalam mengumpulkan informasi yang relevan, melakukan evaluasi dan memberikan informasi tersebut kepada investor (Piotroski dan Roulstone, 2004). Untuk menghasilkan informasi yang akan diberikan kepada

investor, analisis sekuritas mengumpulkan informasi dari berbagai sumber terutama dari perusahaan. Informasi tersebut kemudian dievaluasi sehingga menghasilkan output, diantaranya adalah *earning forecast* dan *stock recommendation*.

Informasi ini diberikan kepada investor dan menjadi salah satu pertimbangan investor untuk melakukan transaksi di pasar modal. Untuk mendapatkan informasi yang dibutuhkan ini, investor harus mengeluarkan biaya (Ho dan Michaely, 1988). Hal ini yang menyebabkan sering muncul *conflict of interest* antara analisis sekuritas dengan investor. Investor menginginkan informasi yang akurat dan bisa memberikan pedoman dalam pengambilan keputusan investasi yang menguntungkan, sementara analisis sekuritas menginginkan reward yang besar dari informasi yang dihasilkan. Salah satu bentuk reward untuk analisis sekuritas adalah reputasi dan komisi transaksi yang di generate dari output yang dihasilkan. Analisis sekuritas akan berusaha untuk menghasilkan informasi yang mampu men-generate transaksi perdagangan lebih besar. Perilaku analisis sekuritas ini menyebabkan output yang dihasilkan oleh analisis sekuritas seringkali tidak mencerminkan informasi yang sesungguhnya di miliki (Galanti, 2004).

Pengembangan Hipotesis

Stock recommendation

Pasar modal Indonesia merupakan pasar modal yang sedang berkembang. Menurut Kim dan Shamsuddin (2007) pasar modal Indonesia merupakan pasar modal yang belum efisien. Sementara itu di pasar modal Indonesia terdapat 130 perusahaan sekuritas yang setiap hari mempublikasikan analisis tentang saham-saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Dari fenomena ini peran analisis sekuritas dalam efisiensi pasar modal Indonesia masih perlu dipertanyakan. Penelitian Barber et al (2005), menyatakan bahwa analisis sekuritas lebih banyak memberikan rekomendasi *buy* dibandingkan rekomendasi *sell*. Penelitian ini didukung oleh Howe et al (2007) yang menyatakan bahwa analisis sekuritas lebih banyak memberikan rekomendasi *buy* karena *small trader* lebih banyak melakukan transaksi dibandingkan *large trader*. Galanti (2004) melakukan analisis dengan sudut pandang adanya *conflict of interest* antara analisis sekuritas sebagai penyedia informasi dan investor sebagai pengguna informasi. *Conflict of interest* ini membuat analisis seringkali memberikan rekomendasi yang tidak sesuai dengan informasi yang dimiliki. Sehingga untuk penelitian di pasar modal Indonesia, hipotesis yang diajukan adalah:

H1: Rekomendasi beli yang diberikan analisis sekuritas lebih banyak di bandingkan rekomendasi jual

Earning forecast error

Earning forecast error merupakan perbedaaan antara *actual earning* dengan *Earning forecast*. Semakin besar *earning forecast error*, menunjukkan bahwa *earning forecast* yang dibuat oleh analisis tidak akurat. Untuk mengurangi *earning forecast error*, setiap ada informasi baru yang berhubungan dengan kinerja perusahaan di masa yang akan datang, analisis sekuritas akan melakukan revisi terhadap *earning forecast* yang telah dibuat sebelumnya (Beaver, 2007). Suatu perusahaan yang *earning forecast* nya tidak direvisi pada saat terdapat informasi baru, akan memiliki tingkat akurasi forecast yang rendah. Perbedaan antara *earning forecast* dengan *actual earning* disebut sebagai *forecast error*. Akurasi *earning forecast* yang rendah sama artinya dengan memiliki *forecast error* yang besar. Penelitian Liu dan Thomas (2000) menunjukkan bahwa *return* saham merupakan fungsi dari *earning forecast revision* dan *forecast error*. Perilaku analisis sekuritas yang menginginkan reward dari informasi yang diberikan mempengaruhi keputusan atas output yang di hasilkan. Menurut Zhang (2007) dan Ding (2004), pada saat terdapat informasi positif analisis sekuritas akan melakukan revisi terhadap *earning forecast* nya dengan segera, tetapi tidak demikian halnya jika terdapat informasi negative. Hal ini disebabkan karena *earning forecast revision* yang positif merupakan signal positif bagi investor terhadap nilai perusahaan di masa yang akan datang. Sedangkan *earning forecast* negatif sebaliknya, akan menjadi signal negatif bagi investor. Akibatnya perusahaan terutama yang memiliki hubungan afiliasi dengan analisis sekuritas, akan berusaha supaya analisis sekuritas tidak mengumumkan *earning forecast revision* negatif (Gu dan Xue, 2008). Jika adanya informasi negative menyebabkan analisis sekuritas tidak melakukan revisi terhadap *earning forecast* maka *earning forecast error* nya akan menjadi besar. Akurasi dari *earning forecast* yang dibuat juga menjadi rendah dibandingkan dengan *earning forecast* yang direvisi oleh analisis sekuritas. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang diajukan sehubungan dengan *earning forecast error* adalah:

H2: *Earning forecast error* untuk *Earning forecast* yang tidak direvisi lebih besar dibandingkan *Earning forecast error* dari *Earning forecast* yang direvisi.

Konsistensi Stock recommendation dan earning forecast revision

Dari hipotesis pertama, penelitian ini dikembangkan untuk mengetahui konsistensi antara *stock recommendation* dan *earning forecast revision* yang di publikasikan oleh analisis sekuritas. Konsistensi ini penting untuk diketahui karena *stock recommendation* dan *earning forecast revision* merupakan output dari sekuritas analisis. *Earning forecast revision* dan *stock recommendation* merupakan hasil evaluasi terhadap informasi yang sama.

Menurut Markov (2001) meskipun *earning forecast revision* dan *stock recommendation* merupakan informasi yang ditujukan untuk jangka waktu pengambilan keputusan yang berbeda, akan tetapi keduanya berasal dari informasi yang sama. Informasi yang sama diolah menjadi dua output yang berbeda, sehingga akan menghasilkan informasi yang konsisten. Hal ini sudah di buktikan oleh Markov (2001). *Earning forecast revision* dan *stock recommendation*, masing-masing akan memberikan tambahan informasi bagi investor seperti dikemukakan dalam beberapa penelitian di atas. Tentunya tambahan informasi dari masing-masing output ini saling mendukung, sehingga diperlukan konsistensi antara *earning forecast revision* dengan *stock recommendation*. Konsistensi ini menjadi hal yang penting karena tambahan informasi dari *earning forecast revision* dan *stock recommendation* diharapkan bisa mengurangi *asymmetric information*. Artinya bahwa apabila *earning forecast revision* dan *stock recommendation* tidak memiliki konsistensi maka justru akan menambah *asymmetric information* yang sudah terjadi. Dan hipotesis yang diajukan adalah:
H3: *Earning forecast revision* dan *Stock recommendation* memberikan informasi yang konsisten

Pengaruh konsistensi Stock recommendation dengan Earning forecast revision terhadap asymmetric information

Seperti dijelaskan di atas, bahwa penelitian ini bertujuan untuk mengetahui peran analisis sekuritas dalam mengurangi ketidakpastian informasi di pasar modal Indonesia. Tujuan penelitian ini dilatar belakangi oleh beberapa studi empiris yang menyatakan bahwa pasar modal Indonesia belum efisien. Sementara saat ini ada sekitar 130 perusahaan sekuritas yang melakukan analisis dan publikasi output yang dihasilkan. Hipotesis 1 sampai dengan hipotesis 3 ingin membuktikan konsistensi informasi dari output yang dihasilkan oleh analisis sekuritas. Pembuktian konsistensi ini diperlukan karena berdasarkan penelitian Galanti (2004), Barber et al (2005), Howe et al (2007), Gu dan Xue (2008), yang menunjukkan bahwa output dari analisis sekuritas, baik *stock recommendation* maupun *earning forecast revision* seringkali tidak menunjukkan informasi yang sesungguhnya. Tahapan selanjutnya dari pengujian konsistensi ini adalah untuk mengetahui peran konsistensi tersebut dan *stock recommendation* serta *earning forecast revision* dalam mengurangi *asymmetric information*.

Markov (2001) menunjukkan bahwa konsistensi antara *stock recommendation* dan *earning forecast revision* mampu mengurangi ketidakpastian informasi. Menurut Markov (2001), konsistensi antara *stock recommendation* dan *earning forecast revision* memberikan kepastian bahwa analisis berhasil mengurangi *asymmetric information* dengan memberikan informasi yang konsisten. Dengan berkurangnya *asymmetric information* yang terjadi antara investor dengan perusahaan maka investor memiliki keyakinan dalam mengambil keputusan investasinya. Disisi lain apabila *earning forecast revision* dan *stock recommendation* tidak memiliki konsistensi maka justru akan menambah *asymmetric information*. Keberadaan informasi dari *stock recommendation* dan *earning forecast revision*, akan mempengaruhi ekspektasi investor terhadap *return* saham. Semakin konsisten informasi dari *stock recommendation* dan *earning forecast revision* diharapkan bisa mengurangi *asymmetric information* antara investor dengan perusahaan. Akan tetapi fenomena yang terjadi di pasar modal Indonesia, menunjukkan bahwa meskipun terdapat sekitar 130 perusahaan sekuritas yang analisis sekuritasnya secara continue mengeluarkan output hasil analisisnya kepada publik, pasar modal Indonesia sampai saat ini masih belum efisien maka hipotesis yang diajukan adalah:

H4: Konsistensi *earning forecast revision* dan *stock recommendation* tidak mengurangi *asymmetric information* antara investor dengan perusahaan.

Selain diajukan hipotesis pengaruh konsistensi antara *earning forecast revision* dan *stock recommendation* terhadap *asymmetric information*, diajukan juga hipotesis pengaruh *stock recommendation* terhadap *asymmetric information*. Hal ini dilatar belakangi oleh penelitian dari Liu et al (1990), Benesh (1991), Stickel (1995) dan Francis dan Soffer (1997) menyatakan bahwa pasar bereaksi positif terhadap *buy recommendation* dan bereaksi negatif terhadap *sell recommendation*. Dalam hal ini reaksi pasar menunjukkan bahwa *stock recommendation* cukup informatif. Sementara penelitian Womack (1996), menunjukkan bahwa revisi *recommendation upgrade (downgrade)*, berhubungan positif (negative) dengan *abnormal return* di sekitar pengumuman revisi *recommendation* tersebut. Penelitian Womack (1996) ini didukung dengan penelitian Jegadeesh et al (2004) menunjukkan revisi *recommendation* merupakan predictor untuk *return* saham. Di Indonesia penelitian Arimbi (2006) mendukung penelitian di atas dimana terdapat *abnormal return* positif (negative) di sekitar hari dikeluarkannya rekomendasi jual (beli). Dari beberapa penelitian diatas, ditunjukkan bahwa *stock recommendation* cukup informatif, artinya bahwa *stock recommendation* mengandung informasi yang diharapkan bisa mengurangi *asymmetric information*. Dan hipotesis yang diajukan adalah:

H5. *Stock recommendation* mengurangi *asymmetric information* antara investor dengan perusahaan.

Output lain dari analisis sekuritas adalah *earning forecast revision*. *Earning forecast revision* diberikan oleh investor pada saat terdapat informasi baru tentang ekspektasi pasar terhadap laba perusahaan di masa yang akan datang. Menurut Hall dan Tacon (2008), *earning forecast revision* memberikan estimasi tentang laba perusahaan di masa yang akan datang, yang berguna bagi investor untuk mencapai nilai wajar perusahaan. Informasi ini berpengaruh terhadap persepsi investor tentang kinerja perusahaan di masa yang akan datang (Frankle et al, 2002 dan Chung and Jo, 2002),

sehingga mempengaruhi harga sekuritas (Kothari et al, 2003). Hal ini menunjukkan bahwa informasi dari analisis sekuritas bisa mengurangi *asymmetric informasi* antara investor dengan perusahaan. Sehingga hipotesis yang diajukan adalah:

H6: *Earning forecast revision* mengurangi *asymmetric information* antara investor dengan perusahaan

METODE

Penelitian ini menggunakan data dari perusahaan yang go publik di Bursa Efek Indonesia maupun perusahaan sekuritas yang mempublikasikan hasil analisisnya yang terdaftar di Asosiasi Analisis Efek Indonesia. Unit analisisnya berupa laporan penelitian dalam bentuk fokus perusahaan yang dikeluarkan oleh perusahaan sekuritas yang menjadi anggota bursa di Bursa Efek Indonesia. Laporan riset dalam bentuk fokus perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini sebanyak 802 laporan. Sampel difokuskan pada *output* yang dihasilkan oleh analisis sekuritas dalam bentuk laporan fokus perusahaan secara umum. Dalam 802 laporan fokus perusahaan yang dikumpulkan, terdapat 98 perusahaan yang dianalisis.

Definisi Operasional

1. Efisiensi pasar

Variable ini diukur menggunakan Market Efficient Coeficient (MEC).

$$MEC = \text{Var}(R_L) / \text{Var}(R_s)$$

$\text{Var}(R_L)$ = Variance Return Jangka Panjang

$\text{Var}(R_s)$ = Variance Return Jangka Pendek

Data yang diperlukan adalah harga saham yang akan diambil dari directory Bursa Efek Indonesia dan www.yahoofinance.com

2. Stock recommendation

Merupakan salah satu produk yang dihasilkan oleh analisis di perusahaan efek, berupa rekomendasi kepada investor untuk melakukan *buy*, *hold* ataupun *sell* untuk suatu saham tertentu. Sumber data dari perusahaan sekuritas.

3. Earning forecast revision

Variabel ini mengukur perubahan *earning forecast* dari suatu perusahaan. *Earning forecast* ini merupakan forecast yang dibuat oleh analisis dari perusahaan efek.

$$EFR = (EF_t - EF_{t-1}) / EF_{t-1}$$

Dimana: EFR = *Earning forecast revision*; EF_t = *Earning forecast* pada periode t

4. Konsistensi stock recommendation dengan earning forecast revision

Konsistensi ini diukur menggunakan R^2 dari hasil regresi antara *quarterly stock return* sebagai dependen variabel dengan *quarterly earning* sebagai independent variabel. Sumber data laporan keuangan perusahaan dan Bursa Efek Indonesia

Pengujian Hipotesis

Hipotesis 1 yang di ajukan adalah rekomendasi buy lebih banyak diberikan oleh analisis dibandingkan rekomendasi sell

$$H_0 : \mu_1 = \mu_2$$

$$H_a : \mu_1 > \mu_2$$

Hipotesis ini akan diuji menggunakan uji beda dua rata-rata. Jika hipotesis alternatif diterima, menunjukkan bahwa analisis memang lebih banyak mengeluarkan rekomendasi *buy* dibanding rekomendasi *sell*. Apakah hal ini disebabkan karena perilaku analisis ataukah memang informasi yang sesungguhnya dimiliki analisis menunjukkan untuk memberi rekomendasi *buy* di lakukan pengujian hipotesis 2.

Hipotesis 2 menyatakan bahwa *Earning forecast error* untuk *Earning forecast* yang tidak direvisi lebih besar dibandingkan *Earning forecast error* dari *Earning forecast* yang direvisi. Hipotesis ini akan diuji menggunakan uji beda dua rata-rata.

$$H_0 : \mu_1 = \mu_2$$

$$H_a : \mu_1 > \mu_2$$

Jika hipotesis alternatif di terima, maka *Earning forecast error* untuk *Earning forecast* yang tidak direvisi lebih besar dibandingkan *Earning forecast error* dari *Earning forecast* yang direvisi. Maka dapat di justifikasi bahwa jika informasi yang dimiliki analisis adalah informasi negative, analisis tidak melakukan revisi terhadap *earning*. Sehingga mendukung hipotesis pertama bahwa rekomendasi buy diberikan oleh analisis karena perilaku dan bukan karena informasi yang sesungguhnya. Jika hipotesis nol yang diterima, berarti bahwa memang tidak ada informasi yang cukup bagi analisis untuk melakukan revisi terhadap *earning forecast* yang sudah dibuat sebelumnya. Hal ini

menunjukkan bahwa rekomendasi buy yang lebih banyak dibanding rekomendasi *sell* sesuai dengan informasi yang dimiliki oleh analis.

Pengujian Hipotesis 3

Hipotesis 3 menyatakan bahwa *stock recommendation* dan *earning forecast revision* tidak konsisten. Hipotesis ini akan di uji dari R² hasil regresi *quarter stock return* sebagai dependen variabel dengan *quarterly earning* sebagai independen variabel. R² disini merupakan ukuran konsistensi antara *stock recommendation* dengan *earning forecast revision*.

H₀ : μ₁ = μ₂

H_a : μ₁ ≠ μ₂

Hipotesis 4, 5, dan 6

Hipotesis 4, 5 dan 6 diuji untuk mengetahui pengaruh *stock recommendation*, *earning forecast revision* dan konsistensi *stock recommendation* dan *earning forecast revision* terhadap *asymmetric information*.

Model penelitian MEC = α + β₁ D₁ + β₂ EFR + β₃ R² + β₄ D₁ * EFR + β₅ D₁ * R²

D₁ = variabel dummy untuk *stock recommendation*. Bernilai 1 jika rekomendasinya *buy* dan bernilai 0 untuk rekomendasi yang lain; EFR = *Earning forecast revision*; R² = konsistensi *earning forecast revision* dengan *stock recommendation*

HASIL

Stock recommendation

Hipotesis 1 yang diajukan dalam penelitian ini adalah rekomendasi beli yang diberikan analis sekuritas lebih banyak di bandingkan rekomendasi jual. Hipotesis diuji menggunakan alat uji beda dua rata-rata. Hasil pengujian ditunjukkan pada tabel 1 dan 2 berikut ini:

Tabel 1
Deskripsi statistik variabel Buy dan Sell

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	BUY	8.6429	98	9.28279	.93770
	SELL	2.1327	98	2.78300	.28113

Sumber: data olahan

Berdasarkan Tabel 1 dapat diketahui bahwa terdapat 98 perusahaan yang di analisis dan analis sekuritas rata-rata disetiap perusahaan memberikan rekomendasi beli sebanyak 8,6 kali dan memberikan rekomendasi jual sebanyak 2,13 kali. Hal ini memberikan gambaran bahwa secara keseluruhan analis sekuritas lebih sering memberikan rekomendasi beli dibandingkan dengan rekomendasi jual. Analisis sekuritas lebih sering memberikan rekomendasi beli dimungkinkan karena rekomendasi beli dapat memberikan sinyal positif sedangkan rekomendasi jual ditangkap sebagai sinyal negatif. Dari gambaran umum ini, pengujian hipotesis 1 diperkuat dengan dilakukan pengujian uji beda dua rata-rata yang hasilnya dapat dilihat pada tabel 2.

Tabel 2
Hasil uji beda dua rata-rata

Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	BUY - SELL	6.51020	8.19133	.82745	4.86795	8.15246	7.868	97	.000

Sumber: data olahan

Berdasarkan hasil uji beda dua rata-rata memperkuat gambaran sebelumnya bahwa analisis sekuritas lebih sering memberikan rekomendasi beli dibandingkan dengan rekomendasi jual. Hasil uji beda menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara banyaknya rekomendasi beli dengan rekomendasi jual dengan tingkat signifikansi sebesar 0.000 dengan t tabel sebesar 7.868. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa analisis sekuritas lebih banyak memberikan rekomendasi beli dibandingkan dengan rekomendasi jual dapat diterima.

Earning forecast error

Hipotesis 2 dalam penelitian ini adalah *earning forecast error* untuk *earning forecast* yang tidak direvisi lebih besar dibandingkan *earning forecast error* dari *earning forecast* yang direvisi. Pengujian dilakukan dengan melakukan uji beda dua rata-rata antara *forecast error* dari *actual earning* dengan *earning forecast* yang direvisi dengan yang tidak di revisi. Hasilnya ditunjukkan seperti pada tabel 3 dan 4 berikut ini:

Tabel 3
Deskripsi statistik *Forecast Error* dari *Earning forecast* yang direvisi dan yang tidak direvisi

		Paired Samples Statistics			
Pair		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
1	UnRev	.368420	393	.5898341	.0297532
	Rev	.285070	393	.2786299	.0140550

Sumber: data olahan

Tabel 3 menunjukkan bahwa *forecast error* untuk estimasi laba yang tidak direvisi memiliki rata-rata sebesar 0.36842 sedangkan *forecast error* pada estimasi laba yang direvisi sebesar 0.2850. Secara garis besar memberikan gambaran bahwa analisis sekuritas yang lebih sering melakukan revisi terhadap estimasi laba yang sudah dibuat sebelumnya menghasilkan estimasi yang lebih tepat dibandingkan dengan analisis sekuritas yang tidak melakukan revisi atas estimasi laba sebelumnya. Hal ini dimungkinkan mengingat melakukan revisi terhadap estimasi laba yang menurun dapat dipersepsikan sebagai sinyal negatif akibatnya analisis sekuritas cenderung tidak melakukan revisi terutama apabila revisi yang harus dilakukan adalah revisi penurunan estimasi laba. Kecenderungan ini diperkuat dengan hasil pengujian uji beda dua rata-rata terhadap *forecast error* dari estimasi laba yang direvisi dengan yang tidak direvisi, seperti ditunjukkan pada tabel 4 dibawah ini.

Tabel 4
Hasil uji beda dua rata-rata *forecast error*

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
Pair	UnRev - Rev	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	UnRev - Rev	.0833497	.7674292	.0387117	.0072412	.1594582	2.153	392	.032

Sumber: data olahan

Hasil uji beda dua rata-rata dari *forecast error* menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *forecast error* dari estimasi laba yang direvisi dengan *forecast error* dari estimasi laba yang tidak direvisi. Dalam table 5 dapat diketahui bahwa rata-rata selisih *forecast error* antara estimasi laba yang tidak direvisi dengan yang direvisi sebesar 0.0833 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.032 dan t hitung 2.153. Berdasarkan hasil pengujian yang ditunjukkan pada tabel 3 dan 4 ini maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa *earning forecast error* untuk *earning forecast* yang tidak direvisi lebih besar dibandingkan *earning forecast error* dari *earning forecast* yang direvisi dapat **diterima**.

Konsistensi stock recommendation dan earning forecast

Konsistensi rekomendasi saham dan revisi estimasi laba dalam penelitian ini dihipotesiskan sebagai berikut: *earning forecast revision* dan *stock recommendation* memberikan informasi yang konsisten. Hipotesis tersebut dibuktikan dengan melakukan uji beda satu rata-rata dari R² dimana R² merupakan hasil regresi *actual earning* sebagai variabel independen dan *return* saham sebagai variabel dependen. R² merupakan ukuran besarnya kontribusi *actual earning* terhadap *return* saham. Apabila R² tinggi berarti *actual earning* memberikan kontribusi yang besar pada

return saham. Pada penelitian ini return saham menjadi representasi dari rekomendasi saham. Hasil pengujian ditunjukkan pada Tabel 5.

Tabel 5
Hasil uji beda satu rata-rata R²

One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
R2	31.987	685	.000	.3056205	.286861	.324380

Sumber: data olahan

Berdasarkan tabel 5 dapat diketahui bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara nilai R² dengan nilai 0. Hal ini menunjukkan bahwa *actual earning* cukup memberikan kontribusi pada *return* saham, sehingga dengan nilai signifikansi sebesar 0.000 dan t tabel 31.987 maka hipotesis yang menyatakan bahwa *earning forecast* dan *stock recommendation* memberikan informasi yang konsisten dapat diterima.

Pengaruh konsistensi stock recommendation dengan earning forecast revision, terhadap asymmetric information

Hipotesis ke 4, 5, 6 dalam penelitian ini akan diuji menggunakan satu persamaan yaitu:

$$MEC = \alpha + \beta_1 D_1 + \beta_2 EFR + \beta_3 R^2 + \beta_4 D_1 * EFR + \beta_5 D_1 * R^2$$

Berdasarkan persamaan diatas akan dapat diketahui pengaruh rekomendasi saham terhadap asimetri informasi (H4), pengaruh *earning forecast revision* terhadap asimetri informasi (H5) dan pengaruh konsistensi *stock recommendation* dengan *earning forecast revision* terhadap asimetri informasi (H6). Hasil regresi persamaan diatas dapat dilihat pada tabel 6 dan 7.

Tabel 6
Model Summary

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.161 ^a	.026	.020	.4882917

a. Predictors: (Constant), BuyR2, BUY, EF, R2, BuyEF

Sumber: data olahan

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai R² yang menunjukkan kontribusi rekomendasi saham, revisi estimasi laba dan konsistensinya hanya berpengaruh sebesar 16,1% terhadap asimetri informasi. Pengaruh setiap variabel dapat dilihat pada tabel 7.

Tabel 7
Hasil Regresi

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.313	.047		6.651	.000
	BUY	.188	.051	.133	3.715	.000
	EF	-.077	.142	-.064	-.540	.589
	R2	-.016	.099	-.016	-.160	.873
	BuyEF	.068	.150	.054	.455	.649
	BuyR2	.117	.108	.107	1.089	.276

a. Dependent Variable: MEC

Sumber: data olahan

Hipotesis 4 dalam penelitian ini adalah konsistensi *stock recommendation* dan *earning forecast revision* dapat mengurangi asimetri informasi. Hasil pengujian menunjukkan bahwa koefisien R^2 sebesar -0.016 yang berarti R^2 memiliki kecenderungan berpengaruh negatif terhadap asimetri informasi. Namun demikian t hitung yang dihasilkan sebesar -0.160 dengan nilai signifikansi sebesar 0.873 yang lebih besar dari nilai toleransi sebesar %. Sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa *earning forecast revision* dapat mengurangi asimetri informasi tidak dapat diterima.

Tabel 7 menunjukkan bahwa asimetri informasi pada saat analisis sekuritas memberikan rekomendasi beli lebih tinggi dibandingkan dengan asimetri informasi saat analisis sekuritas memberikan rekomendasi jual. Hal ini menunjukkan bahwa rekomendasi saham berpengaruh terhadap asimetri informasi dan rekomendasi jual lebih berpengaruh dalam mengurangi asimetri informasi dibandingkan dengan rekomendasi beli. Dengan demikian hipotesis 5 yang menyatakan rekomendasi saham berpengaruh terhadap asimetri informasi dapat diterima.

Hipotesis 6 menyatakan bahwa *earning forecast revision* mengurangi *asymmetric information* antara investor dengan perusahaan. Berdasarkan Tabel 7 dapat diketahui bahwa *earning forecast revision* tidak berpengaruh terhadap asimetri informasi. Hasil ini dapat dilihat pada nilai signifikansi sebesar 0.589 yang lebih besar dari nilai toleransi sebesar 5%. Meskipun demikian koefisien dari *earning forecast revision* sebesar -0.77 menunjukkan bahwa *earning forecast revision* memiliki kecenderungan berpengaruh negatif terhadap asimetri informasi. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *earning forecast revision* tidak berpengaruh terhadap asimetri informasi dan hipotesis yang menyatakan bahwa *earning forecast revision* mengurangi asimetri informasi tidak dapat diterima. Selain hasil uji hipotesis diatas, diperoleh hasil penelitian yang menunjukkan bahwa *earning forecast revision* saat rekomendasi beli juga tidak berpengaruh terhadap asimetri informasi. Begitu juga halnya rekomendasi yang konsisten dengan estimasi laba tidak berpengaruh terhadap asimetri informasi.

Penelitian ini melakukan eksplorasi konsistensi antara *stock recommendation* dan *earning forecast revision* yang di publikasikan oleh analisis sekuritas. Konsistensi ini penting untuk diketahui karena *stock recommendation* dan *earning forecast revision* merupakan output dari sekuritas analisis. *Earning forecast revision* dan *stock recommendation* merupakan hasil evaluasi terhadap informasi yang sama. Berdasarkan perumusan masalah dan pengembangan hipotesis diperoleh hasil bahwa analisis sekuritas lebih sering memberikan rekomendasi beli dibandingkan dengan rekomendasi jual. Analisis sekuritas lebih sering memberikan rekomendasi beli dimungkinkan karena rekomendasi beli dapat memberikan sinyal positif sedangkan rekomendasi jual ditangkap sebagai sinyal negatif. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Barber et al (2005), menyatakan bahwa analisis sekuritas lebih banyak memberikan rekomendasi *buy* dibandingkan rekomendasi *sell*. Penelitian ini didukung oleh Howe et al (2007) yang menyatakan bahwa analisis sekuritas lebih banyak memberikan rekomendasi *buy* karena *small trader* lebih banyak melakukan transaksi dibandingkan *large trader*. Galanti (2004) melakukan analisis dengan sudut pandang adanya *conflict of interest* antara analisis sekuritas sebagai penyedia informasi dan investor sebagai pengguna informasi. *Conflict of interest* ini membuat analisis seringkali memberikan rekomendasi yang tidak sesuai dengan informasi yang dimiliki. Temuan penelitian dikaitkan dengan *earning forecast revision* adalah analisis sekuritas yang lebih sering melakukan revisi terhadap estimasi laba yang sudah dibuat sebelumnya menghasilkan estimasi yang lebih tepat dibandingkan dengan analisis sekuritas yang tidak melakukan revisi atas estimasi laba sebelumnya. Hal ini dimungkinkan mengingat melakukan revisi terhadap estimasi laba yang menurun dapat dipersepsikan sebagai sinyal negatif akibatnya analisis sekuritas cenderung tidak melakukan revisi terutama apabila revisi yang harus dilakukan adalah revisi penurunan estimasi laba. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Beaver, (2007) dimana semakin besar *earning forecast error*, menunjukkan bahwa *earning forecast* yang dibuat oleh analisis tidak akurat. Untuk mengurangi *earning forecast error*, setiap ada informasi baru yang berhubungan dengan kinerja perusahaan di masa yang akan datang, analisis sekuritas akan melakukan revisi terhadap *earning forecast* yang telah dibuat sebelumnya. Perilaku analisis sekuritas yang menginginkan reward dari informasi yang diberikan mempengaruhi keputusan atas output yang di hasilkan. Menurut Zhang (2007) dan Ding (2004), pada saat terdapat informasi positif analisis sekuritas akan melakukan revisi terhadap *earning forecast* nya dengan segera, tetapi tidak demikian halnya jika terdapat informasi negatif. Hal ini disebabkan karena *earning forecast revision* yang positif merupakan signal positif bagi investor terhadap nilai perusahaan di masa yang akan datang. Sedangkan *earning forecast* negatif sebaliknya, akan menjadi signal negatif bagi investor. Akibatnya perusahaan terutama yang memiliki hubungan afiliasi dengan analisis sekuritas, akan berusaha supaya analisis sekuritas tidak mengumumkan *earning forecast revision* negatif (Gu dan Xue, 2008). Jika adanya informasi negatif menyebabkan analisis sekuritas tidak melakukan revisi terhadap *earning forecast* maka *earning forecast error* nya akan menjadi besar. Akurasi dari *earning forecast* yang dibuat juga menjadi rendah dibandingkan dengan *earning forecast* yang direvisi oleh analisis sekuritas.

Pada konsistensi *stock recommendation* dengan *earning forecast revision* temuan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *earning forecast* dan *stock recommendation* memberikan informasi yang konsisten. Temuan ini mendukung temuan Markov (2001) yang menyatakan bahwa meskipun *earning forecast revision* dan *stock recommendation* merupakan informasi yang ditujukan untuk jangka waktu pengambilan keputusan yang berbeda,

akan tetapi keduanya berasal dari informasi yang sama. Informasi yang sama diolah menjadi dua output yang berbeda, sehingga akan menghasilkan informasi yang konsisten. Hal ini juga sudah di buktikan oleh Markov (2001). Pengaruh konsistensi *stock recommendation* dan *earning forecast revision* terhadap asimetri informasi tidak terbukti dalam penelitian ini. Berbeda dengan penelitian Markov (2001) menunjukkan bahwa konsistensi antara *stock recommendation* dan *earning forecast revision* mampu mengurangi ketidakpastian informasi. Menurut Markov (2001), konsistensi antara *stock recommendation* dan *earning forecast revision* memberikan kepastian bahwa analisis berhasil mengurangi *asymmetric information* dengan memberikan informasi yang konsisten. Dengan berkurangnya asimetri informasi yang terjadi antara investor dengan perusahaan maka investor memiliki keyakinan dalam mengambil keputusan investasinya. Disisi lain apabila *earning forecast revision* dan *stock recommendation* tidak memiliki konsistensi maka justru akan menambah *asymmetric information*. Hasil temuan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa asimetri informasi tidak berkurang meskipun terdapat konsistensi antara *stock recommendation* dan *earning forecast revision*.

Penelitian ini juga memperoleh temuan bahwa rekomendasi beli berpengaruh terhadap asimetri informasi yang semakin besar dibandingkan dengan rekomendasi jual. Hal ini sesuai dengan penelitian Francis dan Soffer (1997) yang menyatakan bahwa pasar bereaksi positif terhadap buy recommendation dan bereaksi negative terhadap sell recommendation. Sehingga berdasarkan reaksi pasar tersebut dapat disimpulkan bahwa *stock recommendation* cukup informatif artinya bahwa *stock recommendation* mengandung informasi yang diharapkan bisa mengurangi *asymmetric information*. Temuan berikutnya dari penelitian ini adalah *earning forecast revision* tidak berpengaruh terhadap asimetri informasi. Hasil ini berbeda dengan hasil penelitian Hall dan Tacon (2008), yang menyatakan *earning forecast revision* memberikan estimasi tentang laba perusahaan di masa yang akan datang, yang berguna bagi investor untuk mencapai nilai wajar perusahaan. Informasi ini berpengaruh terhadap persepsi investor tentang kinerja perusahaan di masa yang akan datang (Frankle et al, 2002 dan Chung and Jo, 2002), sehingga mempengaruhi harga sekuritas (Kothari et al, 2003). Hal ini menunjukkan bahwa informasi dari analisis sekuritas bisa mengurangi *asymmetric information* antara investor dengan perusahaan.

SIMPULAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa meskipun rekomendasi beli lebih sering diberikan analisis sekuritas dibandingkan dengan rekomendasi jual akan tetapi rekomendasi tersebut konsisten dengan revisi *earning forecast*-nya. Hal ini menunjukkan bahwa analisis sekuritas sudah melakukan analisis terhadap suatu informasi dengan output yang konsisten, mengingat ketidakkonsistenan dalam output analisis akan meningkatkan asimetri informasi. Keberadaan analisis sekuritas diharapkan dapat mengurangi asimetri informasi yang terjadi antara investor dengan emiten. Berdasarkan output rekomendasi saham dan *earning forecast revision* yang konsisten ternyata tidak berpengaruh terhadap asimetri informasi. Asimetri informasi tidak cukup bisa dikurangi dengan kedua informasi yang dihasilkan oleh analisis sekuritas. Meskipun begitu asimetri informasi pada saat analisis sekuritas memberikan rekomendasi beli lebih besar dibandingkan asimetri informasi yang terjadi pada saat analisis sekuritas memberikan rekomendasi jual. Artinya terbukti bahwa analisis enggan memberikan rekomendasi jual karena merupakan sinyal negatif. Akan tetapi apabila rekomendasi jual diberikan maka asimetri informasi dapat dikurangi. Secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa informasi yang terdapat dalam fokus perusahaan belum mampu mengurangi asimetri informasi. Hal ini dapat menjadi masukan bagi para analisis sekuritas untuk terus meningkatkan kinerjanya sebagai inform market participant yang diharapkan bisa memberikan informasi yang lebih baik yang dapat mengurangi asimetri informasi antara investor dan emiten, sehingga pasar modal Indonesia menjadi semakin efisien.

DAFTAR PUSTAKA

- Arimbi, Diana (2006) *Pengaruh Rekomendasi Perusahaan Efek Dalam Harian Bisnis Indonesia terhadap Return, Volatilitas Return, dan Volume Perdagangan Saham*; Tesis S2 Universitas Indonesia
- Barber, Brad M., Lehavy Reuven., McNichols Maureen and Trueman Brett (2005); *Buys, Holds, and Sells: The Distribution of Investment Banks' Stock Rating and The Implication for The Profitability of Analysts' Recommendation*; Journal of Accounting and Economic
- Beaver, William; Cornell Bradford; Landsman Wayne R and Stubben Stephen R (2007) *The impact of analyst forecast error and forecast revision on stock price* Journal of Business Finance and Accounting.
- Beneish M (1991) *Stock Price and The Dissemination of Analyst Recommendation*; Journal of Business Vol 64
- Da Zhi and Waracha Mitch; (2008) *Analyst Forecast Biases and Stock Returns*; working paper series SSRN .com
- Ding, David K, Charoenwong C and Seetoch, R(2004) *Prospect Theory, Analyst Forecast and Stock Return*; Journal of Multinational Financial Management 14, 425-42
- Elton, E, Gruber, M and Gultekin, B M (1981) *Expectation and share price*; Management Science
- Fama (1970) *Market Efficiency, Long term return, and behavioral finance*; Journal of Financial Economic 49

- Francis, J and Soffer L (1997); *The Relative Informativeness of Analyst Stock recommendation and Earning forecast revision*; Journal of Accounting Research 1-19
- Frankle, L and Lee (2002) *Accounting Valuation, market expectation and cross sectional stock return*; Journal of Accounting and Economic 25
- Galanti Sebastian (2004) *Stock Analyst Recommendation and Market Participant* working papers series, SSRN.com
- Givoly J and Lakonishok J (1980) *Financial Analyst Forecast of Earning: The Value to Investor*; Journal of Banking and Finance, 221-233
- Gleason, Cristi A; Lee, Charles M.C (2000); *Characteristic of Price Informative Analyst Forecast*, Accounting Review
- Gu Zhaoyang and Xue Jian (2008); *The Superiority and disciplining role of independent analysts*; Journal of Accounting and Economic 45, 289-316
- Hall, Jason and Tacon, Paul B (2008); *Forecast Accuracy and Stock recommendations*; Working paper series, SSRN.com
- Howe, John S, UNLU Emre and Yan Xuemin (2007); *The Predictive Content of Aggregate Analyst Recommendation* Journal of Accounting Research, Vol 47 no 3
- Ho, T and Michaely, Roni (1988) *Information Quality and Market Efficiency*; Journal of Financial and Quantitative Analysis Vol 23.
- Imhoff and Lobo (1995) *Information Content of analyst composite forecast revision*; Journal of Accounting Research: 541-554
- Jegadeesh, R; Kim J; Krische, S D and Lee C M (2004) *Analyzing the Analysts: When do recommendation add value?* Journal of Finance 52: 859-874
- Kim, Jae dan Shamsuddin, Abul (2007); *Are Stock Market Efficient? Evidence from New Multiple Variance Ratio Test*; Journal of Empirical Analysis, Vol 15, 518-542
- Kothari, S.P; Shanken, J and Sloan R (1995) *Another Look at The cross section of expected return*; Journal of Finance:185-224
- Liu, P L; Smit S and Syed A (1990) *Stock Price Reaction to the Wall Street Journal securities Recommendation*; Journal of accounting and Economics 25: 101-127
- Liu J and Thomas J (2000) *Stock recommendation and Accounting Earning*; Journal of Accounting Research 38, 71-101
- Markov, Stanimir (2001) *Financial Analyst Stock recommendation and Earning forecast revision*; Disertation, University of Rochester New York
- Michaely and Womack (1999), *Conflic of Interest and the Credibility of underwriter analyst recommendation*; Review of Financial Studies, 12
- Moyer, R Charles; Chatfield, Robert E and Sisneros, M Philip (1989); *Security Analyst Monitoring Activit: Agency Cost and Information Demand*; The Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol 24 no 4
- Piotroski, Joseph D and Roulstone, Darren T (2004) *The Influence of Analysts, Institutional Investors, and Insiders on the Incorporation of Market, Industry, and Firm-Specific Information into Stock Prices*; The Accounting Review 79 (4)
- Stikel, S (1995) *The Anatomy of the Performance of Buy and Sell Recommendation*; Financial Analysts Journal: 25-39
- Womack, K L (1996) *Do Brokerage analyst recommendation have investment value?* The Journal of Finance 51 (1), 137-167
- Zhang, Frank X (2007); *Information Uncertainty and Analyst Forecast Behavior*; Contemporary Accounting Research , Vol. 23 no 2