

Pengaruh manajemen informasi dan determinan lain terhadap harga saham, initial return dan kinerja saham jangka panjang: studi empiris perusahaan Go Publik di BEJ

Dwi Martani, author

Deskripsi Lengkap: <https://lib.ui.ac.id/detail?id=20426219&lokasi=lokal>

Abstrak

ABSTRAK

Disertasi ini bertujuan untuk melihat pengaruh hubungan manajemen informasi terhadap harga saham (harga penawaran, harga saham saat listing), initial return dan kinerja saham dalam jangka panjang. Manajemen informasi diukur dengan menggunakan variabel indeks pertumbuhan penjualan sebelum IPO, indeks pertumbuhan penjualan sebelum dan sesudah IPO dan pergantian auditor. Untuk melihat pengaruh hubungan tersebut digunakan data empiris di Bursa Efek Jakarta dari tahun 1989 - 2000.

Anomali IPO dalam bentuk initial returns positif dan penurunan kinerja saham jangka panjang merupakan obyek studi yang banyak digali oleh para peneliti (Mardiyah 2003, Sembel 1996, Ritter 1991). Salah satu alasan yang diberikan atas anomali tersebut adalah praktek window dressing yang dilakukan atas laporan keuangan yang disampaikan sebelum IPO (Jain dan Kini 1994). Gumanti (2002) menemukan adanya manajemen laba yang terjadi pada periode dua tahun sebelum IPO. Teoh et al. (1998) membuktikan adanya hubungan positif antara manajemen laba dengan initial return dan penurunan kinerja jangka panjang. Ukuran manajemen laba yang digunakan adalah discretionary accrual dengan menggunakan model Jones (1991) yang dimodifikasi.

Kerangka pemikiran yang dikembangkan dalam disertasi ini merupakan sintesis dari beberapa teori IPO yang pernah diteliti oleh peneliti sebelumnya. Berdasarkan hasil penelitian Jain dan Kini (1994), disertasi ini mengasumsikan perusahaan sebelum IPO melakukan manajemen informasi untuk memperbaiki laporan keuangan. Tujuan manajemen informasi ini adalah diperolehnya harga penawaran yang lebih tinggi dari nilai intrinsik perusahaan. Namun karena informasi yang diberikan tidak mencerminkan nilai intrinsik perusahaan maka emiten akan menetapkan harga saham di bawah nilai informasi yang diberikan. Investor yang tidak menyadari adanya manajemen informasi tersebut menetapkan harga saham berdasarkan informasi yang tersedia dan informasi lain yang ada di pasar yang belum diperhitungkan dalam menetapkan harga penawaran. Akibatnya akan muncul initial return positif. Dalam jangka panjang investor akan melakukan penyesuaian penilaian saham berdasarkan informasi dan kinerja yang diberikan emiten. Akibatnya kinerja saham dan kinerja operasi akan turun dalam jangka panjang. Penurunan harga saham ini akan berada di bawah harga penawaran karena nilai intrinsik perusahaan berada di bawah harga penawaran. Jika harga saham dalam jangka panjang dijadikan proksi nilai intrinsik maka manajemen informasi akan memiliki korelasi negatif dengan initial return penawaran dibandingkan harga saham dalam jangka panjang dan abnormal return dalam jangka panjang.

Riset empiris atas data perusahaan yang listing di BEJ dari tahun 1989 - 2000, menguatkan dugaan munculnya initial return positif sebesar 15,297%. Perusahaan terbukti melakukan manajemen informasi dengan menunjukkan tingkat pertumbuhan penjualan yang secara rata-rata lebih tinggi pada periode sebelum IPO dibandingkan pertumbuhan penjualan pada periode setelah IPO. Secara rata-rata perusahaan mengalami penurunan kinerja saham dalam jangka panjang, terbukti dari nilai rata-rata dan median abnormal buy and hold return negatif dalam jangka waktu 1 - 5 tahun (yang dihitung setiap akhir tahun), sementara nilai median kumulatif abnormal return negatif untuk jangka waktu 2 - 5 tahun. Kinerja operasional yang diukur dengan tingkat pertumbuhan penjualan, net profit margin, operating profit margin, return on investment, return on equity, operating profit to total asset, earning per share dan price to book value mengalami penurunan pada periode setelah IPO sampai dengan tahun kelima pengamatan dengan tingkat kinerja operasi tertinggi pada tahun IPO. Kecuali untuk ROE dan operating profit to total asset pada periode satu tahun sebelum IPO.

Variabel manajemen informasi yang diproksi dengan tingkat pertumbuhan penjualan sebelum IPO memiliki pengaruh positif terhadap harga saham pengaruh variabel pertumbuhan penjualan sebelum IPO terhadap harga saham dipengaruhi oleh variabel pertumbuhan penjualan sebelum dan sesudah IPO dengan pengaruh negatif. Perusahaan yang berganti auditor terbukti memiliki pengaruh pertumbuhan penjualan sebelum IPO yang lebih kecil dibandingkan perusahaan yang tidak berganti auditor. Variabel prosentase jumlah saham yang dipegang oleh pemilik lama, nilai offering dibagi dengan total asset, ROE dan nilai buku berpengaruh positif dengan harga penawaran saham dan harga saham saat listing, hal ini konsisten dengan hasil riset sebelumnya.

Variabel tingkat pertumbuhan penjualan sebelum dan sesudah IPO mempengaruhi initial return (IR) dengan pengaruh positif. Pengaruh variabel ini dipengaruhi oleh pertumbuhan penjualan sebelum IPO dengan pengaruh negatif. Pengaruh variabel ini juga lebih rendah untuk perusahaan yang berganti auditor dibandingkan perusahaan yang tidak berganti auditor. Variabel return indeks selama proses penawaran signifikan secara statistik mempengaruhi IR. Beberapa variabel lain yang digunakan dalam model IR, tidak signifikan secara statistik.

Variabel tingkat pertumbuhan penjualan sebelum dan sesudah IPO memiliki korelasi negatif dengan kinerja saham dalam jangka panjang yang diukur dengan menggunakan buy and hold return dan kumulatif abnormal return dalam jangka waktu 1- 5 tahun. Variabel IR dan indeks harga penawaran dibandingkan harga dalam jangka panjang terbukti berkorelasi negatif dengan abnormal return jangka panjang. Hasil ini konsisten dengan hipotesis yang dikembangkan dalam kerangka pemikiran.

Penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Sembel (1996) yang menghubungkan antara IR dengan return jangka panjang, dan penelitian Tech et al. (1998), Mardiyah (2003) serta Sulistyanto dan Wibisono (2003) yang menghubungkan manajemen informasi dengan IR dan return jangka panjang.

Hasil riset ini membuktikan adanya praktek manajemen informasi yang dilakukan dengan meningkatkan tingkat pertumbuhan penjualan pada periode sebelum IPO yang berakibat

penurunan kinerja saham dalam jangka panjang. Untuk itu perlu diadakan pengawasan yang ketat atas laporan keuangan perusahaan IPO untuk menghindari praktek manajemen informasi.