

Besaran initial abnormal return dan perilaku saham perdana pada emisi saham perdana periode 1998-2000

Tuning Indraswari Kusumaningtyas, author

Deskripsi Lengkap: <https://lib.ui.ac.id/detail?id=20441003&lokasi=lokal>

Abstrak

ABSTRAK

Karya akhir ini mempunyai tiga tujuan utama yaitu mengetahui keberadaan dan besarnya initial abnormal return (underpricing) saham perdana dikaitkan dengan kondisi pasar modal tahun 1998 - 2000, perilaku saham perdana melalui pola cumulative abnormal return serta menguji signifikansi beberapa variabel kandidat, untuk melihat pengaruh variabel tersebut terhadap besaran initial abnormal return. Dalam literatur literatur keuangan disebutkan bahwa harga penawaran saham perdana umumnya lebih rendah dan nilai wajarnya. Beberapa penelitian seperti penelitian Lee, Taylor dan Walter (emisi saham baru di Australia), Ibbotson dan Ritter (emisi saham baru di Amerika), Dimson dan Levis (Inggris) dan Aggarwal, Leal dan Hernandez (Brazil) telah mengkonfirmasi adanya fenomena underpricing tersebut.

Study karya akhir berdasarkan metodologi event study yang dikombinasikan dengan metodologi time-series. Metodologi time-series digunakan untuk membersihkan data dan unsur autokorelasi sebelum dimasukkan sebagai input (model normal return) dalam metodologi event study dalam rangka memperoleh abnormal return. Gabungan kedua metodologi ini akan menghasilkan output yang relatif akurat sebagai model pengukur normal return saham. Pokok penelitian dalam study adalah IPO 1998-2000 dengan tujuan memperoleh gambaran perilaku emisi saham pada kondisi krisis, untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan dengan masa sebelumnya.

Hasil penelitian pada karya akhir ini menunjukkan bahwa selama periode tahun 1998 sampai dengan tahun 2000, emisi saham perdana menghasilkan initial abnormal return (underpricing) sebesar 3347% secara rata-rata dan signifikan (pada $\alpha = 1\%$) saat pertama kali diperdagangkan. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya dalam hal besarnya yang sangat signifikan. Penelitian Hanafi (1998) mendapatkan besaran sebesar 15% untuk emisi saham perdana periode 1989 - 1990, sedangkan Hermawan (2000) menemukan underpricing pada hari pertama signifikan sebesar 8,52%. Perbedaan yang jauh atas besaran underpricing tersebut terutama disebabkan kondisi pasar yang berbeda. Pertama, pada saat krisis, harga-harga saham jatuh ke level yang paling murah, bahkan untuk beberapa saham, tidak dianggap berharga karena nilainya jauh dibawah nilai nominalnya. Hal ini menyebabkan harga saat penawaran saham perdana, ditentukan rendah, relatif bila dibandingkan dengan periode sebelum krisis. Ketika pada hari pertama, saham perdana dengan harga rendah tersebut, dengan

overreaction pasar yang terjadi ketika dilepas ke pasar sekunder, maka besaran underpricing menjadi relatif lebih besar dibandingkan jika harga saham ditawarkan pada harga normal (sebelum krisis).

Kedua, return pasar yang rendah disebabkan minimnya perdagangan (thin trading) untuk tahun 1998 ?2000 relatif jika dibandingkan periode sebelumnya. Selama periode krisis dan berikutnya, bursa cenderung bersifat spekulatif dan segala informasi dianggap kesempatan untuk menghasilkan keuntungan. Hal ini terlihat dari pola cumulative abnormal return, khususnya pada tahun 1998.

Ketiga, jika dikaitkan dengan faktor risk-return dan saham-saham BEJ dalam periode krisis, tentunya investor mengharapkan return yang tinggi akibat makin membengkaknya risk untuk memegang Saham-saham di bursa Indonesia, sehingga pihak perusahaan atau penjamin emisi menetapkan tingkat underpricing yang besar untuk menarik minat investor atas sahamnya, dengan menetapkan harga penawaran yang jauh lebih rendah dan nilai wajar perusahaan. Selain dari segi harga perdana yang ditawarkan, tingkat risiko yang diantisipasi investor juga telah tercermin dalam tingkat expected return saham perdana. Sehingga secara keseluruhan, meningkatnya besaran initial abnormal return (underpricing) secara signifikan untuk periode krisis merupakan suatu hal yang wajar.

Perilaku saham perdana yang dilihat dan pergerakan cumulative average abnormal return menunjukkan bahwa tingkat underpricing yang terbesar hanya terjadi pada hari pertama. Pada hari kedua, saham perdana mengalami koreksi yang cukup signifikan. Average abnormal return masih diharapkan positif pada hari-hari berikutnya nampaknya tidak terjadi. Pada pola cumulative average abnormal return jika pada penelitian Hermawan (2000) menunjukkan kecenderungan penurunan perlahan pada hari hari berikutnya, maka yang terjadi pada penelitian ini adalah pola cumulative average abnormal return mengalami pola yang stabil untuk masa 60 hasil perdagangan, sebagai penyesuaian atas overreaction di hari pertama, bahkan sedikit terlihat tren yang meningkat. Akan tetapi periode pengamatan yang hanya 60 hari membatasi untuk mengambil kesimpulan secara umum untuk periode yang lebih panjang.

Penelitian ini tidak menemukan hubungan yang signifikan antara variabel variabel kandidat dengan tingkat initial abnormal return kecuali untuk variabel nilai emisi saham perdana yang menunjukkan hubungan yang negatif dimana nilai emisi yang lebih rendah akan menyebabkan besaran initial abnormal return yang lebih tinggi. Hal ini terkait dengan persepsi investor bahwa perusahaan dengan nilai emisi kecil cenderung lebih berisiko dibandingkan dengan perusahaan besar (dilihat dari besarnya nilai emisi).

Temuan ini memberikan beberapa implikasi. Bagi investor, makin menguatkan kelebihan dan strategi ambil-untung yaitu pembelian saham di pasar perdana untuk dijual

langsung di pasar sekunder pada hari pertama perdagangan. Karena besaran underpricing yang didapatkan jauh lebih besar pada periode setelah krisis jika dibandingkan dengan penelitian-penelitian sebelumnya. Kemudian bagi peneliti, adalah tantangan untuk mengetahui bagaimana dan seperti apa structural changes yang dialami Bursa Efek Jakarta jika dikaitkan dengan indikasi bahwa terjadi perubahan besaran initial abnormal return yang signifikan. Sedangkan bagi para akademisi, hal ini semakin menguatkan kesimpulan bahwa Bursa Efek Jakarta memiliki bentuk pasar yang definitely semi-strong inefficient.