

$E (R_t)$ = *Expected return* pada periode t , dengan pendekatan *market adjusted model* dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$\text{Return Market } t = \frac{\text{IHSG pada hari } t - \text{IHSG pada hari } t-1}{\text{IHSG pd hari } t-1} \times 100\%$$

Overreaction

Overreaction menggambarkan kondisi dimana telah terjadi reaksi yang berlebihan dari investor akan emisi saham baru. Hal ini dapat dilihat dari apakah ada *initial return* yang diperoleh pada saat *closing price* hari pertama penjualan saham di pasar sekunder dengan *return* saham yang diperoleh pada saat *closing price* pada hari ke-180. Jika pasar *Overreaction*, maka yang terjadi adalah tingginya *initial return* pada saat saham dijual pertama kali di pasar sekunder dibandingkan dengan *return* yang diperoleh investor dalam jangka panjang (hari ke-180) setelah saham diperdagangkan di pasar sekunder.

Teknik Analisis

Untuk mengetahui apakah terjadi *underpricing* atau tidak atas peristiwa IPO (hipotesis 1), dilakukan pengujian dengan *One sample t test* atas *abnormal return*. Demikian juga untuk menguji apakah dalam jangka panjang kinerja perusahaan mengalami penurunan (hipotesis 2) dapat dilihat dari nilai rata-rata *abnormal return* hingga hari ke- 180 dengan *One sample t test*. Sementara itu, untuk menguji apakah terjadi *overreaction* di Bursa Efek Jakarta (hipotesis 3) dilakukan pengujian dengan *paired sample t test* dan apakah ada perbedaan *underpricing* pada perusahaan BUMN dan non BUMN (hipotesis 4) digunakan *independent sample t test*.

Hasil Analisis dan Pembahasan

Statistik Deskriptif

Berikut ini akan disajikan nilai *abnormal return* perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 1991 – 2003 di Bursa Efek Jakarta. Nilai *abnormal return* akan digunakan untuk menguji hipotesis sehingga sampai pada tujuan penelitian .

Tabel 3. Statistik deskriptif

<i>Abnormal return</i>	Min (%)	Max (%)	Mean (%)	St Deviasi (%)
Hari ke-1	-54	479	39,44	84,92
Hari ke-30	-45	700	50,36	117,57
Hari ke-60	-48	551	51,22	109,71
Hari ke-90	-48	538	46,39	109,40
Hari ke-120	-58	798	48,45	120,67
Hari ke-150	-75	756	44,84	120,04
Hari ke-180	-118	861	40,83	125,17

Sumber: data primer diolah