

Tabel 7. Hasil uji dengan *independent sample*

	Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
	F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
								Lower	Upper
Under Equal variance assumed	4.516	.036	1.086	123	.280	41.0023	37.7539	-33.7294	115.7339
Equal variance not assumed			.573	11.433	.577	41.0023	71.5109	-115.6673	197.6718

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan table 7, diperoleh nilai t sebesar ,573 dengan tingkat signifikansi 0,577 berarti tidak ada perbedaan tingkat *underpricing* yang terjadi pada perusahaan BUMN dan Non BUMN, meskipun jika dilihat dari nilai rata-rata *abnormal return* berbeda yaitu untuk perusahaan BUMN sebesar 89,52% dan Non BUMN sebesar 48,52% namun perbedaan tersebut tidak signifikan secara statistik.

Pembahasan

Hasil pengujian terhadap perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 1991 – 2003, menunjukan secara statistik signifikan terjadi *underpricing*. Hasil ini konsisten dengan penelitian-penelitian terdahulu baik di negara maju (Amerika Serikat, Non Amerika Serikat), *Emerging Market termasuk di Indonesia* (selengkapnya lihat table 1). Terjadinya *underpricing* menjadikan dana yang diperoleh emiten tidak maksimal tetapi memberikan *return* (keuntungan) yang tinggi bagi investor.

Return yang tinggi akan diperoleh investor sampai hari ke-60 pasca IPO, dan selanjutnya menurun (tetapi masih mendapatkan *return*) hingga pada hari ke-180. Keadaan ini secara tidak langsung menunjukan bahwa dalam jangka panjang kinerja perusahaan yang melakukan IPO mengalami penurunan, demikian juga secara statistik menunjukan signifikan. Keadaan ini juga konsisten dengan penelitian Dawson (1987) di Malaysia; Aggarwal, Leal dan Hermandez (1993) di Brasil; Kim, Krinsky dan Lee (1995) di Korea serta Prastwi dan Kusuma (2001). Dengan demikian jika investor ingin berinvestasi dan mengharapkan keuntungan yang maksimal, dianjurkan untuk membeli saham di pasar perdana dan menahannya (jangan terlalu lama) karena adanya kecenderungan penurunan kinerja perusahaan dalam jangka panjang.

Pada pengujian hipotesis berikutnya ditemukan bahwa rata-rata *abnormal return* pada hari pertama tidak terlalu jauh berbeda dengan rata-rata *abnormal return* pada hari ke-180. Dengan demikian hasil penelitian ini tidak menggambarkan terjadinya *overreaction* pada saat IPO. Penelitian ini konsisten dengan penelitian Waminda dan Asri (2002) dan Supriyono (2005). Namun demikian, penelitian ini berbeda dengan Sartono dan Yarmanto (1996). Dengan demikian apabila investor tidak sempat membeli saham di pasar perdana, masih bisa