

# HUBUNGAN ANTARA *UNDERPRICING* DENGAN NILAI *SEASONED EQUITY OFFERING* (SEO) PERTAMA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN *GO PUBLIC* DI BURSA EFEK INDONESIA

Hermin Endratno<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Purwokerto  
Alamat : Jl Raya Dukuwaluh Po BOX 202 Purwokerto, Jawa Tengah, Indonesia, Tlp. +62281634424

## ABSTRACT

*This research aims at knowing the positive average abnormal return and the relationship of the underpricing and the value of the first Seasoned Equity Offering (SEO) towards go public-companies in Indonesia Stock Exchange during three-day-trade after the first emission of underpricing. The data consisted of 12 (twelve) go public-companies in Indonesia Stock Exchange since 1995 and have done their first SEO in 2007. The analysis of data was conducted through test and correlation using Pearson Product Moment statistic model. After the first three days of Initial Public Offering (IPO), the abnormal return was negative. It was shown by the average abnormal return of the first day approximately -0.0088, of the second day -0.0041, and of the third day -0.076. The positive abnormal return, based on the statistic analysis, was insignificantly found either within three-day-trade in the first emission of the underpricing. The insignificant result also occurred to the relationship of the underpricing and the value of the first SEO after the correlation analysis was done. These findings have significant implications for the investors to consider the changes of share prices after the first SEO. It also appears that the factors of underpricing and negative abnormal return should be observed by the emitens to minimize the risks after the IPO.*

*Key words: Underpricing, Seasoned Equity Offering, emission*

## A. PENDAHULUAN

### 1. Latar Belakang Masalah

Masalah sulit yang dihadapi perusahaan pada awal penawaran sahamnya ke pasar modal adalah penentuan harga di pasar perdana. Di satu pihak, pemegang saham lama tidak ingin menawarkan saham baru dengan harga terlalu murah atau mengalami terlalu banyak *underpricing*) kepada pemodal baru, tetapi di sisi lain pemodal baru menginginkan untuk memperoleh *capital gains* dari pembelian saham di pasar perdana tersebut. Karena itu seringkali pada pasar perdana tersebut atau IPO (*Initial Public Offering*) dijumpai fenomena *underpricing* (Ritter, 1991).

Keputusan perusahaan menjadi perusahaan publik merupakan keputusan yang tidak tanpa perhitungan karena dengan menjadi perusahaan *go public*

perusahaan dihadapkan pada meningkatnya modal dasar perusahaan, memungkinkan pendiri untuk diversifikasi usaha, mempermudah usaha pembelian perusahaan lain dan peningkatan nilai perusahaan. Selain keuntungan yang dapat diperoleh dari *go public*, perusahaan juga harus berani menanggung risikonya. Adapun kerugian yang dapat dialami dari perusahaan yang *go public* adalah kewajiban perusahaan untuk menyajikan informasi secara lengkap tentang segala hal yang sekiranya memiliki nilai atau dapat mempengaruhi penilaian calon investor, memerlukan biaya yang tidak sedikit dan yang tidak kalah pentingnya untuk dipertimbangkan adalah adanya kemungkinan *underpricing*.

*Underpricing* adalah suatu kondisi dimana secara rata-rata harga pasar saham perusahaan yang baru *go publik* biasanya dalam hitungan hari atau minggu lebih rendah dibandingkan dengan harga penawarannya. Kebalikan dari *underpricing* adalah *overpricing* yaitu suatu kondisi dimana harga pasar saham yang baru ditawarkan secara rata-rata cenderung lebih tinggi dibandingkan dengan harga penawarannya. Tingkat *underpricing* yang ada bervariasi dari satu negara ke negara lainnya (Gumanti, 2002).

Penelitian yang dilakukan oleh Sudana dan Prasetya (2000) yang menggunakan sampel sebesar 75 perusahaan yang telah *go public* pada tahun 1990 sampai 1994 sekaligus telah melakukan SEO pertama dalam kurun waktu tahun 1991 sampai 1997 diperoleh kesimpulan bahwa pada hari pertama dari enam hari pengujian, terdapat *average abnormal return* positif dan signifikan (*underpricing*) sebesar 10,10%. Beliau juga meneliti mengenai hubungan *underpricing* dengan nilai SEO pertama. Dalam hal ini disimpulkan bahwa terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara *underpricing* dengan nilai SEO pertama.

Berdasarkan uraian di atas, penelitian ini dilakukan untuk mengetahui bagaimana hubungan antara *underpricing* dengan nilai SEO pertama perusahaan-perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia. Penelitian dilakukan dengan menganalisis *average abnormal return* setelah emisi pertama sebagai tanda adanya *underpricing*. Asumsinya adalah apabila perusahaan mendapatkan *average abnormal return* positif, maka terdapat pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing* setelah adanya emisi pertama. Melalui penelitian ini diharapkan adanya pembuktian tentang kebenaran dugaan pengaruh antara variabel tersebut.

## 2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut:

- a. Apakah terdapat *average abnormal return* positif yang signifikan selama tiga hari perdagangan setelah emisi pertama sebagai tanda adanya *underpricing*.
- b. Apakah terdapat hubungan positif yang signifikan antara *underpricing* dengan nilai SEO pertama.

## 3. Hipotesis

- a. Terdapat *average abnormal return* positif yang signifikan selama tiga hari perdagangan setelah emisi pertama sebagai tanda adanya *underpricing*.

- b. Terdapat hubungan positif yang signifikan antara *underpricing* dengan nilai SEO pertama.

## B. TINJAUAN PUSTAKA

### 1. *Underpricing*

*Underpricing* adalah suatu kondisi dimana secara rata-rata, harga pasar saham perusahaan yang baru *go public*, umumnya dalam hitungan hari atau minggu, lebih rendah dibandingkan dengan harga penawarannya. *Underpricing* bagaimanapun juga merupakan beban atau kerugian bagi pemilik lama perusahaan, sebab mereka kehilangan potensi untuk mendapatkan harga yang lebih baik. Semakin besar tingkat *underpricing*, berarti semakin besar pula biaya tidak langsung yang ditanggung oleh pemilik perusahaan atau *issuer* (Gumanti, 2002).

### 2. *Abnormal Return*

*Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan investor). Jadi *abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi (Jogiyanto, 2000).

### 3. *Seasoned Equity Offering (SEO)*

SEO merupakan aktivitas emiten di pasar modal yang berupa penawaran tambahan (*seasoned securities*) kepada masyarakat. Penawaran ini dilakukan karena emiten sebagai perusahaan *go public* membutuhkan tambahan dana untuk membiayai kegiatan usahanya. Menurut Megginson (1997) dalam Fitriani (2006), penawaran dilakukan dengan dua cara antara lain:

- a. Menjual hak (*right*) kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru dengan harga tertentu (*right issue*).
- b. Menjual kepada setiap investor yang ingin membeli sekuritas baru melalui *second offerings*, *third offerings* dan seterusnya.

## C. TUJUAN PENELITIAN

### 1 Tujuan Penelitian

Penelitian ini dimaksudkan untuk:

- a. Mengetahui ada tidaknya *average abnormal return* positif yang signifikan selama tiga hari perdagangan setelah emisi pertama sebagai tanda adanya *underpricing*.
- b. Mengetahui hubungan positif yang signifikan antara *underpricing* dengan nilai SEO pertama.

### 2 Manfaat Penelitian

- a. Bagi emiten, penelitian ini dapat digunakan sebagai tambahan wawasan tentang pentingnya penetapan nilai saham, baik nilai penawaran perdana maupun nilai SEO pertama.

- b. Hasil penelitian ini diharapkan dapat sebagai dasar untuk mengembangkan penelitian berikutnya.

## D. METODE PENELITIAN DAN ANALISIS

### 1 Metode Penelitian

- a. Jenis Penelitian  
 Penelitian ini merupakan studi empiris terhadap perusahaan-perusahaan yang *go public*, sekaligus telah melakukan *seasoned equity offering* (SEO) pertama dan menggunakan jasa *lead underwriter* di Bursa Efek Indonesia.
- b. Obyek Penelitian  
 Obyek penelitiannya adalah pasar perdana, pasar sekunder dan *right issue* pada SEO pertama.
- c. Populasi  
 Populasi yang digunakan adalah sejumlah perusahaan yang telah *go public* di Bursa Efek Indonesia dari tahun 1995, sekaligus telah melakukan SEO pertama pada tahun 2007 sebanyak 12 perusahaan.  
 Keterangan-keterangan berkaitan dengan perusahaan-perusahaan tersebut adalah sebagai berikut:
- 1) Merupakan perusahaan yang *go public* selama tahun 2007, sekaligus yang telah melakukan SEO pertama tahun 2007.
  - 2) Jenis saham yang ditawarkan oleh perusahaan tersebut adalah saham biasa.
  - 3) Metode penawaran saham pada SEO pertama yang digunakan oleh perusahaan-perusahaan tersebut adalah *right issue*.  
 Penelitian ini tidak menggunakan sampel, tetapi meneliti seluruh populasi yang ada (sensus).
- d. Jenis, Sumber, dan Metode Pengumpulan Data  
 Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara, antara lain dari *Capital Market Directory, Jakarta Stock Exchange* dan browsing internet di yahoo finance.com hasil-hasil penelitian dan buku-buku relevan dengan penelitian.  
 Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah:
- 1) Data harga saham pada saat IPO untuk masing-masing perusahaan sampel selama periode uji.
  - 2) Data harga pasar saham harian masing-masing perusahaan sampel selama periode uji.
  - 3) Data harga saham *right issue* pada SEO pertama untuk masing-masing perusahaan sampel selama periode uji.
  - 4) Data volume saham *right issue* pada SEO pertama untuk masing-masing perusahaan selama periode uji.
- e. Definisi Operasional Variabel
- 1) *Underpricing* adalah penetapan harga perdana yang lebih rendah dari harga pasar.  
*Underpricing* ditandai dengan terjadinya *average abnormal return* positif

- selama periode tertentu setelah emisi pertama.
- 2) *Abnormal Return* merupakan selisih antara *return* sesungguhnya dengan *return* ekspektasi. *Abnormal return* dihitung dengan menggunakan *market-adjusted model* (model disesuaikan pasar).
  - 3) Nilai *Seasoned Equity Offering* (SEO) pertama, metode penawaran saham pada SEO pertama yang digunakan oleh perusahaan tersebut adalah *right issue*.

## 2. Metode Analisis

### a. Uji Asumsi Klasik

- 1) Uji Normalitas Data  
Tujuan dari uji normalitas data adalah untuk menghindari terjadinya bias. Uji normalitas data juga dapat digunakan untuk melihat apakah data yang diperoleh berdistribusi normal atau tidak berdistribusi normal. Dalam penelitian ini uji normalitas data yang digunakan adalah Kolmogorov – Smirnov. Uji kolmogorov-Smirnov merupakan ukuran ketepatan (*goodness of fit*) suatu distribusi pada metode sistematis parametrik. Kriteria pengujiannya menurut Santoso (2003) adalah apabila nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 atau nilai Kolmogorov-smirnov Z kurang dari Z tabel maka data berdistribusi normal. Jika data berdistribusi normal maka menggunakan uji statistik parametrik, sedangkan apabila data tidak berdistribusi normal maka menggunakan uji statistik non parametrik dengan alat uji korelasi Spearman.
- 2) Uji Korelasi  
Untuk mengetahui hubungan antara *underpricing* dengan nilai *seasoned equity offering* (SEO) pertama dilakukan dengan bantuan alat statistik SPSS V 11.0 *for windows* yaitu menggunakan korelasi *Pearson Product Moment* (Santoso, 2003).  
Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan tingkat kesalahan ( $\alpha$ ) sebesar 5% dengan kriteria penerimaan dan penolakan  $H_0$  adalah dengan melihat angka probabilitas:  
 $H_0$  diterima apabila angka probabilitas  $\geq 0.05$   
 $H_0$  ditolak apabila angka probabilitas  $< 0.05$

### b. Pengukuran Variabel

- 1) *Abnormal Return*  
Formula yang digunakan adalah sebagai berikut (Jogiyanto, 2000) :
  - a) Menghitung *actual return* saham harian. Secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan:

$R_{i,t}$  : *actual return* saham i pada periode t

$P_{i,t}$  : harga saham i periode t

$P_{i,t-1}$  : harga saham i periode t-1

- b) Menghitung *return* pasar aktual sebagai *expected return* pada masing-masing saham yang dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$R_{m,t} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

$R_{m,t}$  : *expected return* pada periode t

$IHSG_t$  : Indeks Harga Saham Gabungan periode t

$IHSG_{t-1}$  : Indeks Harga Saham Gabungan periode t-1

- c) Menghitung abnormal return saham untuk masing-masing saham untuk periode uji tiga hari perdagangan. Adapun rumus yang digunakan yaitu:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{m,t}$$

Keterangan :

$AR_{i,t}$  : *abnormal return* saham i pada periode t

$R_{i,t}$  : *actual return* saham pada periode t

$R_{m,t}$  : *return* pasar i pada periode t

- d) Pengujian adanya *abnormal return* dilakukan secara agregat dengan menguji rata-rata return tidak normal seluruh sekuritas secara *cross section*. Rata-rata *abnormal return* untuk hari ke-t dapat dihitung berdasarkan rata-rata aritmatika sebagai berikut:

$$AAR_t = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n AR_{i,t}$$

Keterangan:

$AAR_t$  : rata-rata *abnormal return* saham harian dari semua perusahaan yang diteliti

$AR_{i,t}$  : *abnormal return* saham i pada hari t

n : jumlah populasi

- 2) Nilai penawaran pada *seasoned equity offering* pertama.  
 Nilai penawaran ini dapat dihitung dengan rumus (Sudana dan Prasetya, 2000):

$$\text{Value}_{i,t} = \text{Vol}_{i,t} \times \text{Op}_{i,t}$$

Keterangan:

$\text{Value}_{i,t}$  = nilai penawaran saham i pada periode t

$\text{Vol}_{i,t}$  = volume penawaran saham i pada periode t

$\text{Op}_{i,t}$  = harga penawaran saham i pada periode t

### c. Pengujian Hipotesis

1. Terdapat *abnormal return* positif yang signifikan selama tiga hari perdagangan setelah emisi pertama sebagai tanda adanya *underpricing*.

- a) Merumuskan hipotesis

Hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$H_0$  :  $AAR_t = 0$  (tidak terdapat *abnormal return*)

$H_0$  :  $AAR_t > 0$  (terdapat *abnormal return*)

- b) Menghitung deviasi standar AAR pada periode pengujian (Jogiyanto, 2000)

$$\sigma AR_t = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^n (AR_{i,t} - AAR_t)^2}{(n-1)}} \frac{1}{\sqrt{n}}$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$  : *abnormal return* saham i pada periode t

$AAR_t$  : rata-rata *abnormal return* saham i pada periode t

n : jumlah sampel

$\sigma AR_t$  : deviasi standar AAR

- c) Menentukan tingkat kesalahan  $\alpha = 0,05$  dengan derajat kebebasan n-1.

- d) Menghitung uji statistik t-test pada periode penelitian

$$t_{hitung} = \frac{AAR_t}{\sigma AR_t}$$

Keterangan:

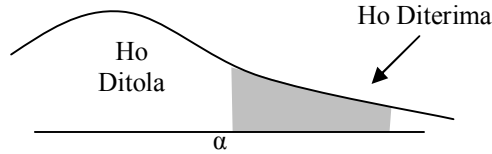
$AAR_t$  : rata-rata *abnormal return* saham i pada periode t

$\sigma AR_t$  : deviasi standar AAR

e) Pengujian hipotesis sebagai berikut:

Ho diterima apabila  $t_{hitung} \geq t_{tabel}$

Ho ditolak apabila  $t_{hitung} < t_{tabel}$



2. Terdapat hubungan positif yang signifikan antara *underpricing* dengan Nilai SEO pertama

Untuk mengetahui hubungan antara *underpricing* dengan Nilai SEO pertama digunakan korelasi *Pearson Product Moment* (Santoso, 2003).

Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan tingkat kesalahan ( $\alpha$ ) sebesar 5% dengan kriteria penerimaan dan penolakan Ho adalah dengan melihat angka probabilitas:

Ho diterima apabila angka probabilitas  $\geq 0.05$

Ho ditolak apabila angka probabilitas  $< 0.05$

## E. HASIL DAN PEMBAHASAN

### 1. Analisis Data

#### a. Deskripsi Populasi

Data perusahaan yang diteliti tercantum dalam tabel 1 sebagai berikut.

Tabel 1. Populasi Penelitian

| No | Emiten | Nama Perusahaan                | Tanggal IPO |
|----|--------|--------------------------------|-------------|
| 1  | MPPA   | Matahari Putra Prima Tbk       | 04/01/2007  |
| 2  | ELTY   | Bakrieland Development Tbk     | 24/04/2007  |
| 3  | INPC   | Inter-Pacific Bank Tbk         | 25/04/2007  |
| 4  | NISP   | Bank NISP Tbk                  | 01/05/2007  |
| 5  | MAYA   | Bank Mayapada Tbk              | 07/06/2007  |
| 6  | BCIC   | Bank CIC International Tbk     | 12/06/2007  |
| 7  | SMRA   | Summarecon Agung Tbk           | 15/06/2007  |
| 8  | DSFI   | Dharma Samudera Fishing In Tbk | 19/06/2007  |
| 9  | BUDI   | Budi Acid Jaya Tbk             | 04/07/2007  |
| 10 | ATPK   | ATP Resources Tbk              | 06/07/2007  |
| 11 | CFIN   | Clipan Finance Indonesia Tbk   | 06/08/2007  |
| 12 | BRPT   | Barito Pacific Timber Tbk      | 29/11/2007  |

## b. Uji Normalitas

Tabel 2. Uji Normalitas

| No | Variabel    | Kolmogorov Smirnov | Sig.  | Keterangan        |
|----|-------------|--------------------|-------|-------------------|
| 1  | ARH1        | 1,102              | 0,176 | Distribusi normal |
| 2  | ARH2        | 0,737              | 0,649 | Distribusi normal |
| 3  | ARH3        | 0,621              | 0,836 | Distribusi normal |
| 4  | SEO         | 1,234              | 0,095 | Distribusi normal |
| 5  | Harga Saham | 0,694              | 0,721 | Distribusi normal |

Berdasarkan tabel 2, dapat diketahui hasil uji normalitas variabel *abnormal return* hari pertama sampai hari ketiga, SEO dan harga saham menghasilkan nilai signifikansi (sig.) lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan distribusi data variabel penelitian adalah normal.

## c. Analisis Deskriptif

Penelitian ini menggunakan variabel-variabel *abnormal return*, SEO pertama dan harga saham yang *underpricing*. *Abnormal return* dalam penelitian ini adalah merupakan selisih antara *return* saham individu dengan *return* pasar. Deskripsi abnormal return dapat dilihat pada tabel 3.

Berdasarkan data pada tabel 3, dapat diketahui rata-rata *abnormal return* yang terjadi pada perusahaan yang mengalami *underpricing* pada tahun 2007 adalah negatif, yaitu pada hari pertama dengan rata-rata -0,0088, hari kedua dengan rata-rata -0,0041 dan hari ketiga dengan rata-rata -0,0076. Rata-rata secara keseluruhan adalah sebesar -0,0068. Rata-rata negatif ini menunjukkan bahwa *return* saham individu lebih kecil dibandingkan dengan *return* pasar.

Tabel 3. *Abnormal Return* Perusahaan Yang Diteliti

| No              | Emiten | ARH+1   | ARH+2   | ARH+3   | Rata-rata |
|-----------------|--------|---------|---------|---------|-----------|
| 1               | MPPA   | -0,2149 | 0,0151  | -0,0579 | -0,0859   |
| 2               | ELTY   | -0,0576 | -0,0237 | -0,0085 | -0,0299   |
| 3               | INPC   | -0,0269 | -0,0085 | -0,0038 | -0,0131   |
| 4               | NISP   | 0,0070  | -0,0075 | -0,0264 | -0,0090   |
| 5               | MAYA   | -0,1095 | -0,0725 | -0,0028 | -0,0616   |
| 6               | BCIC   | -0,0550 | -0,0213 | 0,0294  | -0,0157   |
| 7               | SMRA   | -0,0968 | 0,0001  | -0,0281 | -0,0416   |
| 8               | DSFI   | -0,0101 | 0,0131  | 0,0059  | 0,0029    |
| 9               | BUDI   | -0,4028 | 0,0838  | 0,0797  | -0,0798   |
| 10              | CFIN   | 0,8219  | 0,0026  | -0,0293 | 0,2651    |
| 11              | BRPT   | 0,0390  | -0,0564 | -0,0446 | -0,0207   |
| 12              | GJTL   | 0,0002  | 0,0259  | -0,0041 | 0,0073    |
| Jumlah (AR)     |        | -0,1056 | -0,0493 | -0,0906 | -0,0818   |
| Rata-rata (AAR) |        | -0,0088 | -0,0041 | -0,0076 | -0,0068   |

Meskipun rata-rata *abnormal return* negatif tetapi ada yang memiliki *abnormal return* positif, hal ini disebabkan *return* saham individu lebih besar dibandingkan dengan *return* pasar. Emiten yang memiliki *abnormal return* positif pada hari pertama adalah NISP, CFIN, BRPT dan GJTL. Emiten yang memiliki *abnormal return* positif pada hari kedua adalah MPPA, SMRA, DSFI, BUDI, CFIN dan GJTL. Emiten yang memiliki *abnormal return* positif pada hari ketiga adalah DSFI, CFIN dan GJTL. Hal ini menunjukkan pada hari kedua banyak terjadi peningkatan harga saham, sedangkan pada hari ketiga banyak terjadi penurunan harga saham.

Variabel penelitian lainnya adalah *Seasoned Equity Offering* (SEO) yang diperoleh dari perkalian antara harga saham dengan volume perdagangan. Deskripsi variabel SEO pertama dapat dilihat pada tabel 4.

Tabel 4. Nilai *Seasoned Equity Offering* (SEO) Perusahaan yang Diteliti

| No | Emiten | Harga Saham | Volume      | SEO            |
|----|--------|-------------|-------------|----------------|
| 1  | MPPA   | 960         | 2.740.000   | 2.630.400.000  |
| 2  | ELTY   | 265         | 39.659.000  | 10.509.635.000 |
| 3  | INPC   | 215         | 39.000      | 8.385.000      |
| 4  | NISP   | 910         | 7.500       | 6.825.000      |
| 5  | MAYA   | 650         | 12.500      | 8.125.000      |
| 6  | BCIC   | 84          | 4.430.500   | 372.162.000    |
| 7  | SMRA   | 1.570       | 1.722.000   | 2.703.540.000  |
| 8  | DSFI   | 105         | 963.000     | 101.115.000    |
| 9  | BUDI   | 355         | 113.096.500 | 40.149.257.500 |
| 10 | CFIN   | 2.225       | 2.017.000   | 4.487.825.000  |
| 11 | BRPT   | 485         | 3.206.500   | 1.555.152.500  |
| 12 | GJTL   | 3.925       | 10.139.500  | 39.797.537.500 |

Nilai *Seasoned Equity Offering* (SEO) dalam penelitian ini disebabkan oleh kecilnya volume, hal ini ditunjukkan oleh *Seasoned Equity Offering* (SEO) terendah volumenya hanya sebesar 7.500, sedangkan *Seasoned Equity Offering* (SEO) tertinggi memiliki volume tertinggi juga yaitu sebesar 113.096.500.

#### d. Pengujian Hipotesis

##### 1) Pengujian Hipotesis Pertama

Pengujian hipotesis dilakukan dengan uji t. Hasil uji t dapat dilihat pada tabel 5.

Tabel 5. Hasil uji t

| Keterangan | Periode  |          |          |
|------------|----------|----------|----------|
|            | H+1      | H+2      | H+3      |
| $\sum AR$  | -0,1056  | -0,0493  | -0,0906  |
| AAR        | -0,0088  | -0,0041  | -0,0076  |
| t hitung   | -0,0305  | -0,1031  | -0,2090  |
| t tabel    | 1,7959   | 1,7959   | 1,7959   |
| Keterangan | Diterima | Diterima | Diterima |

Berdasarkan tabel 5 dapat diketahui nilai *t* hitung *abnormal return* pada H+1 sebesar -0,0305, nilai *t* hitung *abnormal return* pada H + 2 sebesar -0,1031, nilai *t* hitung *abnormal return* pada H+3 sebesar -0,2090. Nilai *t* tabel sebesar 1,7959. Jadi *t* hitung lebih kecil dari 1,7959, sehingga berada didaerah penerimaan  $H_0$ . Hal ini berarti tidak terdapat *return* positif. Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan terdapat *average abnormal return* positif yang signifikan selama tiga hari perdagangan setelah emisi pertama sebagai tanda adanya *underpricing* ditolak.

## 2) Pengujian Hipotesis Kedua

Pengujian dilakukan dengan analisis korelasi *product moment*. Korelasi antara variabel SEO pertama dan harga saham dapat dilihat pada tabel 6.

Tabel 6. Korelasi Product Moment

| No | Variabel | Hubungan dengan <i>underpricing</i><br>(korelasi) | Sig   |
|----|----------|---|-------|
| 1  | SEO      | 0,449   | 0,072 |

Berdasarkan tabel 6, dapat diketahui nilai korelasi atau hubungan antara variabel SEO pertama dengan *underpricing* sebesar 0,449 dengan signifikansi 0,072. Hal ini menunjukkan ada hubungan yang positif antara SEO pertama dengan *underpricing*, artinya peningkatan SEO pertama berhubungan dengan peningkatan harga saham, atau peningkatan SEO pertama berhubungan dengan penurunan *underpricing*. Nilai signifikansi sebesar 0,072 menunjukkan hubungan yang terjadi tidak signifikan pada tingkat keyakinan 95 persen. Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan terdapat hubungan positif yang signifikan antara *underpricing* dengan nilai SEO pertama ditolak.

## 2. Pembahasan

Berdasarkan pengujian *abnormal return* pada hari pertama sampai dengan hari ketiga, dapat diketahui terjadi kecenderungan adanya *abnormal return* yang negatif. Hal ini menunjukkan *return* saham individu lebih kecil dibandingkan dengan *return* pasar. Pada hari kedua jumlah emiten yang mengalami *abnormal return* positif meningkat, hal ini menunjukkan *return* saham individu pada hari kedua mengalami peningkatan. Peningkatan *return* individu ini mengakibatkan adanya peningkatan rata-rata *abnormal return* secara keseluruhan pada hari kedua, yaitu menjadi -0,0041, dibandingkan pada hari pertama dengan rata-rata sebesar -0,0088 dan hari ketiga sebesar -0,0076. Berdasarkan rata-rata *abnormal return* tersebut dapat diketahui bahwa rata-rata *abnormal return* secara keseluruhan adalah negatif yaitu dengan rata-rata -0,0068. Hasil uji statistik juga menunjukkan tidak ada hasil uji *t* yang menunjukkan hasil yang signifikan, karena *t* hitung berada didaerah

penerimaan  $H_0$  semua, oleh karena itu dapat disimpulkan tidak ada *abnormal return* positif selama tiga hari perdagangan setelah emisi pertama.

Berdasarkan hasil analisis korelasi antara SEO pertama dengan *underpricing*, diperoleh hasil bahwa ada korelasi yang positif antara SEO pertama dengan *underpricing*, yaitu sebesar 0,449. Hal ini berarti peningkatan SEO pertama berhubungan dengan peningkatan harga saham atau peningkatan SEO pertama berhubungan dengan penurunan *underpricing*. Nilai korelasi yang rendah ini menunjukkan hubungan antara SEO pertama dengan *underpricing* kurang kuat, karena ada variabel lain yang berhubungan dengan lebih kuat yaitu volume perdagangan.

## F. KESIMPULAN DAN IMPLIKASI

### 1. Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan terhadap 12 perusahaan yang mengalami *underpricing* di

Bursa Efek Indonesia tahun 2007.

Berdasarkan analisis data, dapat disimpulkan sebagai berikut:

- a. *Abnormal return* yang terjadi setelah tanggal IPO pada hari pertama sampai dengan hari ketiga adalah negatif, hal ini ditunjukkan dari rata-rata *abnormal return* pada hari pertama sebesar -0,0088, hari kedua sebesar -0,0041 dan hari ketiga sebesar -0,076. Berdasarkan hasil uji statistik diperoleh kesimpulan bahwa tidak terdapat *average abnormal return* positif yang signifikan selama tiga hari perdagangan setelah emisi pertama sebagai tanda adanya *underpricing*.
- b. Berdasarkan hasil analisis korelasi antara SEO pertama dengan *underpricing* dapat disimpulkan terdapat hubungan positif yang tidak signifikan antara *underpricing* dengan nilai SEO pertama.

### 2. Implikasi

- a. Bagi investor, hendaknya melakukan aksi menunggu pergerakan harga saham setelah SEO pertama dan butuh pertimbangan matang untuk melakukan pembelian saham, karena ada kemungkinan terjadi *abnormal return* negatif.
- b. Bagi emiten, perlu menganalisis penyebab terjadinya *underpricing* dan *return* negatif, sehingga dapat meminimalkan risiko terjadinya *underpricing* dan *return* negatif setelah IPO.

## DAFTAR PUSTAKA

- Carter and Manaster. 1990. *Initial Public Offering and Underwriter Reputation*. The Journal of Finance. Volume XLV.
- Copeland, Thomas E, J.F. Weston. 1996. *Manajemen Keuangan Jilid 2*. Edisi Kesembilan. Terjemahan. Bina Rupa Aksara. Jakarta.
- Dharmadji, Tjiptono. 2001. *Pasar Modal di Indonesia. Pendekatan Tanya Jawab*. Salemba Empat. Jakarta.
- Fitriani, Eli. 2006. *Analisis Faktor yang Berpengaruh Terhadap Tingkat underpricing pada Penawaran Perdana di BEJ*. Skripsi.
- Gumanti, Tatang A. 2002. *Underpricing dan Biaya-biaya di Sekitar IPO*. Wahana. Vol. 5 No 2.
- Halim, Abdul. 2003. *Analisis Investasi*. Salemba Empat. Jakarta
- Husnan, Suad. 1993. *The First Issues Market : The Case of The Indonesian Bull Market*. Jurnal Ekonomi Indonesia. Volume 2 No 1.
- Husnan, Suad. 2002. *Perbandingan Underpricing Penerbitan Saham Perdana Perusahaan keuangan dan Non-Keuangan di Pasar Modal Indonesia : Pengujian Hipotesis Asimetri Informasi*. Jurnal Ekonomi dan bisnis Indonesia. Volume 17 No 4.
- Jindra, Jan. 2000. *SEO Overvaluation and Timing*. www.yahoo.com
- Jogyanto. 2000. *Teori Portfolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. BPFE. Yogyakarta.
- Krisna, 2003. *Pengaruh Profitabilitas Perusahaan, Reputasi Underwriter, Informasi Asimetris dan Kondisi Pasar Terhadap Tingkat Underpricing*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis. Vol. 24
- Kholifah, 2007 *Hubungan antara Underpricing dengan Nilai SEO Pertama Perusahaan Go Public di BEJ*. Skripsi.
- Mansur, Mudrik al., Imam Ghoyali. 2002. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpriced di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Volume 4 No 1.
- Qibtiyah, Maryatul. 2006. *Hubungan antara Underpricing dengan Nilai SEO Pertama Perusahaan Go Public di BEJ*. Skripsi.
- Ritter, Jay. 1991. *The Long Run Performance of IPO*. Journal of Finance. Volume XLVI
- Rosyadi . 2002. *Keterkaitan Kinerja Keuangan dengan Harga Saham*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan. Vol 1. No 1.
- Santoso, Singgih. 2003. *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*. Elex Media Computindo. Jakarta
- Sudana, I Made., Aries Heru I . 2000. *Hubungan antara Underpricing dengan Volume dan Nilai Underwritten Equity Offering Pertama*. Majalah Ekonomi. Tahun X No 3.
- Sunariyah, SE.Msi. 2000. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Supranto. 2001. *Statistik Teori dan Aplikasi*. Edisi Keenam. Erlangga. Jakarta.