

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2008 sampai dengan 2012. Berdasarkan metode *purposive sampling*, diperoleh 65 perusahaan yang memenuhi kriteria, yaitu:

Tabel 4.1
Prosedur Pemilihan Sampel

No	Uraian	2008-2012
1	Perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana di BEI	104
2	Mengalami <i>underpricing</i>	78
3	Perusahaan dengan prospektus yang tidak tersedia	(13)
Total seluruh sampel untuk tahun 2008-2012		65

Sumber : Hasil analisis data

B. Hasil Statistik Deskriptif

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic
Initial Return	65	1.32	70.00	28.32	22.33
Total Aset	65	4.35	11.38	6.15	1.02
Earning per share	65	.03	9555.00	243.04	1184.78
Leverage	65	.03	.93	.58	.23
Return on asset	65	.01	40.26	5.57	7.78
Prosentase pemilikan saham lama	65	50.10	97.00	77.85	10.38
Reputasi Auditor	65	0	1	.34	.47
Reputasi Underwriter	65	0	1	.52	.50
Jenis Industri	65	0	1	.15	.36
Valid N (listwise)	65				

Sumber : Output SPSS 17

Tabel 4.2 merupakan hasil statistik deskriptif dari variabel-variabel penelitian. Variabel *initial return* dengan nilai *mean* 28,32 menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) tahun 2008-2012 melakukan estimasi harga saham perdana lebih rendah sehingga mencapai 28,32 dibandingkan harga yang dijual pada pasar sekunder. Variabel ukuran perusahaan yang dihitung dengan log total aset. *Mean* total aset dari 65 perusahaan sampel adalah sebesar *log* 6,15 atau senilai dengan 1.421.781 juta rupiah. Nilai minimum ukuran perusahaan *log* 4,35 yaitu PT

Skybee Tbk dan ukuran perusahaan terbesar dengan *log* 11,38 adalah PT Trisula International Tbk.

Variabel *earnings per share* (EPS) dengan nilai *mean* 243,04 menunjukkan secara rata-rata perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2008 hingga 2012 mampu menghasilkan laba sebesar Rp 243,04 untuk setiap lembar sahamnya. *Mean financial leverage* sebesar 0,58 menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan yang melakukan IPO memiliki rasio utang terhadap total aset sebesar 58%. *Return on asset* (ROA) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba pada laporan keuangan terakhir sebelum melakukan IPO. ROA dengan nilai *mean* 5,57 menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan mendapatkan laba bersih sebesar 5,57 dibandingkan total aktiva. *Mean* prosentase pemilikan saham yang dipertahankan oleh pemegang saham lama sebesar 77,85. Hal ini berarti bahwa sebesar 77,85% saham dipertahankan oleh pemilik lama ketika perusahaan melakukan IPO dan sebesar 22,15% ditawarkan ke publik/masyarakat.

Reputasi auditor dengan nilai *mean* 0,34 menunjukkan bahwa auditor yang digunakan oleh emiten sebanyak 34% dari total 65 perusahaan sampel atau sebanyak 22 perusahaan yang menggunakan auditor berafiliasi *Big four*. Variabel reputasi *underwriter* menunjukkan nilai *mean* 0,52. Hal ini menunjukkan bahwa *underwriter* yang digunakan oleh emiten dalam melakukan IPO sebanyak 52% menggunakan *Top 20 underwriter*. Jenis industri dengan nilai *mean* 0,15 menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan

sampel yang merupakan perusahaan manufaktur sebanyak 15% dari total 65 sampel perusahaan yaitu berjumlah 10 perusahaan manufaktur.

C. Hasil Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas data dilakukan dengan *One-sample Kolmogorov-Smirnov Test*. Data dikatakan berdistribusi normal apabila nilai *Kolmogorov Smirnov* lebih besar dari α (0,05). Pengujian regresi menunjukkan hasil sebagai berikut:

Tabel 4.3
Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardize d Residual
N		65
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	18.90278582
Most Extreme Differences	Absolute	.128
	Positive	.128
	Negative	-.074
Kolmogorov-Smirnov Z		1.030
Asymp. Sig. (2-tailed)		.240

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Output SPSS 17

Pengujian normalitas menunjukkan bahwa nilai residual sudah berdistribusi normal. Hal ini sesuai dengan uji *Kolmogrov Smirnov* yang menunjukkan hasil sig 0,240 atau diatas nilai α (0,05).

b. Uji Multikolinearitas

Model regresi selayaknya tidak terjadi korelasi diantara variabel independennya. Untuk mengujinya dapat diuji dengan uji multikolinearitas dan dapat dilihat nilai *tolerance* atau VIF. Hasil pengujian multikolinearitas adalah sebagai berikut:

Tabel 4.4
Uji Multikolinearitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta	Tolerance	VIF
1 (Constant)	102.506	26.966			
Total Aset	-1.141	2.963	-.052	.697	1.434
Earning per share	.000	.002	.008	.913	1.095
Leverage	-31.435	13.023	-.317	.741	1.350
Return on asset	-.444	.342	-.155	.900	1.111
Prosentase pemilikan saham lama	-.515	.257	-.239	.898	1.114
Reputasi Auditor	-1.384	6.306	-.030	.706	1.417
Reputasi Underwriter	-8.814	5.692	-.199	.777	1.286
Jenis Industri	-9.315	7.109	-.152	.955	1.047

a. Dependent Variable: Initial Return

Sumber : Output SPSS 17

Hasil pengujian menunjukkan bahwa tidak terdapat variabel yang menunjukkan nilai VIF yang lebih besar dari 10. Dengan demikian variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini tidak menunjukkan adanya gejala multikolinearitas.

c. Uji Autokorelasi

Model regresi yang baik adalah model regresi yang bebas dari autokorelasi. Untuk mendeteksi adanya autokorelasi maka dilakukan Uji *Durbin Watson*. Hasil pengujian autokorelasi adalah sebagai berikut:

Tabel 4.5
Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.496 ^a	.246	.136	19.63360	1.932

a. Predictors: (Constant), Jenis Industri, Reputasi Auditor, Return on asset, Earning per share, Prosentase pemilikan saham lama, Reputasi Underwriter, Leverage, Total Aset

b. Dependent Variable: Initial Return

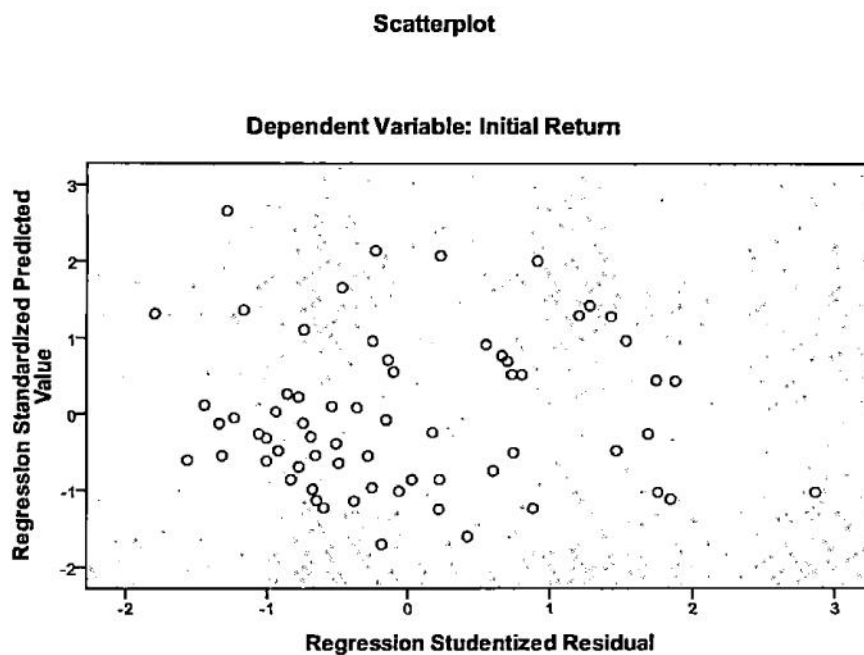
Sumber : Output SPSS 17

Uji Durbin-Watson menyatakan bahwa jika nilai DW berada diantara du dan $4 - du$ maka menunjukkan tidak adanya masalah autokorelasi dalam model regresi. Berdasarkan hasil pengujian diatas, penelitian ini memperoleh nilai DW sebesar 1,932. Pengujian ini menunjukkan tidak terjadinya autokorelasi karena nilai DW 1,93 diantara 1,88 dan $(4 - 1,88)$.

d. Uji Heteroskedastisitas

Model regresi yang baik adalah model regresi homoskedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran. Hasil pengujian heteroskedastisitas dapat dilihat sebagai berikut:

Gambar 4.1
Uji Heteroskedastisitas



Sumber : Output SPSS 17

Dari grafik *scatterplots* terlihat bahwa titik menyebar secara acak serta tersebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi heteroskesdatisitas.

D. Hasil Uji Hipotesis

Tabel 4.6
Uji Hipotesis

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	102.506	26.966		3.801	.000
Total Aset (SIZE)	-1.141	2.963	-.052	-.385	.702
Earning per share (EPS)	.000	.002	.008	.069	.945
Leverage (LEV)	-31.435	13.023	-.317	-2.414	.019
Return on asset (ROA)	-.444	.342	-.155	-1.297	.200
Prosentase pemilikan saham lama (PPSL)	-.515	.257	-.239	-2.006	.050
Reputasi Auditor (AUD)	-1.384	6.306	-.030	-.219	.827
Reputasi Underwriter (UND)	-8.814	5.692	-.199	-1.549	.127
Jenis Industri (IND)	-9.315	7.109	-.152	-1.310	.195

a. Dependent Variable: Initial Return

Sumber : Output SPSS 17

Tabel diatas menunjukkan hasil uji hipotesis dengan menggunakan regresi linear berganda. Berdasarkan data tersebut dapat dirumuskan persamaan regresi yaitu:

$$IR = 102.506 - 0,052 (SIZE) + 0,008 (EPS) - 0,317 (LEV) - 0,155 (ROA) - 0,239 (PPSL) - 0,30 (AUD) - 0,199 (UND) - 0,152 (IND) + e$$

Variabel ukuran perusahaan yang diukur dengan total aset (SIZE) menunjukkan nilai t hitung sebesar -0,385 dan memiliki signifikansi sebesar 0,702. Signifikansi TA (0,702) lebih besar dari nilai α (0,05). Hal tersebut berarti bahwa Hipotesis satu (**H₁**) **ditolak**, yang artinya bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif signifikan terhadap *initial return*. *Earnings per share* (EPS) menunjukkan nilai t hitung sebesar 0,069. Tingkat signifikansi EPS (0,945) lebih besar dari nilai α (0,05) sehingga Hipotesis dua (**H₂**) **ditolak**. Hal itu berarti bahwa EPS tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap *initial return*. Variabel *financial leverage* memiliki t hitung -2,414 dan signifikansi 0,019 lebih kecil dari α (0,05) sehingga Hipotesis tiga (**H₃**) **diterima**. Berdasarkan nilai t hitung maka *financial leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *initial return*. Untuk variabel *Return on asset* (ROA) menunjukkan nilai t hitung sebesar -1,297 dan nilai signifikansi sebesar 0,200. Nilai signifikansi ROA (0,200) lebih besar dari α (0,05) sehingga Hipotesis empat (**H₄**) **ditolak**. Jadi ROA tidak berpengaruh positif signifikan terhadap *initial return*.

Hasil regresi menunjukkan bahwa variabel prosentase kepemilikan saham lama (PPSL) memiliki nilai t hitung -2,006 dan nilai signifikansi 0,050. Nilai signifikansi PPSL (0,05) tidak lebih besar dari nilai α (0,05), namun nilai t hitung menunjukkan arah negatif sehingga Hipotesis lima (**H₅**) **ditolak**. Dengan demikian, prosentase kepemilikan saham lama berpengaruh negatif signifikan terhadap *initial return*. Variabel reputasi auditor menunjukkan nilai t hitung -0,219 dan nilai signifikansi 0,827. Hal

tersebut menunjukkan bahwa reputasi auditor (0,827) lebih besar dari α (0,05) sehingga Hipotesis enam (**H₆**) **ditolak**, yang artinya bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh positif signifikan terhadap *initial return*. Variabel reputasi *underwriter* dengan *t* hitung sebesar -1,549 dan nilai signifikansi 0,127 menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* (0,127) lebih besar dari α (0,05) sehingga Hipotesis tujuh (**H₇**) **ditolak**. Artinya bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh positif signifikan terhadap *initial return*. Variabel jenis industri dengan nilai *t* hitung sebesar -1,310 menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif. Sedangkan nilai signifikansi IND (0,195) lebih besar dari α (0,05) sehingga Hipotesis delapan (**H₈**) **ditolak**. Jadi, jenis industri tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap *initial return*.

Tabel 4.7
Uji Statistik F

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	9056.551	8	1132.069	2.772	.012 ^a
Residual	22868.180	56	408.360		
Total	31924.731	64			

a. Predictors: (Constant), Jenis Industri, Return on asset, Earning per share, Reputasi Auditor, Prosentase pemilikan saham lama, Reputasi Underwriter, Leverage, Total Aset

b. Dependent Variable: Initial Return

Sumber: output SPSS 17

Uji statistik F adalah pengujian untuk menguji secara bersama variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil pengujian secara

simultan menunjukkan bahwa nilai F sebesar 2,772 dengan signifikansi 0,012. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari α (0,05), sehingga dapat disimpulkan bahwa *initial return* dapat dijelaskan oleh variabel ukuran perusahaan (TA), *financial leverage* (LEV), *Earnings per share* (EPS), *Return on asset* (ROA), prosentase pemilikan saham lama (PPSL), reputasi auditor (AUD), reputasi *underwriter* (UND) dan jenis industri (IND).

Tabel 4.8
Uji Koefisien Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.496 ^a	.246	.136	19.63360

a. Predictors: (Constant), Jenis Industri, Return on asset, Earning per share, Reputasi Auditor, Prosentase pemilikan saham lama, Reputasi Underwriter, Leverage, Total Aset

Sumber: output SPSS 17

Berdasarkan data pada Tabel 4.8 dapat diketahui bahwa koefisien *Adjust R square* sebesar 0,136 atau setara dengan 13,6%. Artinya bahwa variabel dependen yang berupa *Initial Return* dapat dijelaskan sebesar 13,6% oleh variabel independen dalam penelitian ini yang terdiri dari variabel ukuran perusahaan, *Earnings per share*, *leverage*, *Return on asset*, prosentase pemilikan saham lama, reputasi auditor, reputasi *underwriter*, dan jenis industri. Sedangkan 86,4% dipengaruhi oleh variabel lain diluar variabel dalam penelitian ini.

E. Pembahasan

Adapun pembahasan mengenai hubungan antara variabel independen dan variabel dependen dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Ukuran perusahaan dengan *Initial Return* (IR)

Hipotesis satu (H_1) ditolak, yang artinya bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif signifikan terhadap *initial return*. Hal ini dikarenakan besarnya aset yang dimiliki perusahaan dianggap belum memberikan gambaran kepastian akan kekayaan yang sebenarnya dimiliki oleh perusahaan (Arif, 2010). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa investor yang membeli saham perusahaan pada saat IPO tidak hanya memperhatikan besar aset yang dimiliki perusahaan, karena besar aset belum tentu dapat memberikan *initial return* yang besar bagi investor.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Arif (2010) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *initial return* pada saham IPO pada periode krisis keuangan global. Hasil penelitian oleh Amin (2001) juga menunjukkan bahwa tidak ada hubungan antara ukuran perusahaan dengan *initial return*. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Widiyanti (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *initial return* saham. Selain itu hasil penelitian

Irawati (2009) juga menunjukkan adanya pengaruh negatif signifikan antara ukuran perusahaan dengan *initial return*.

2. *Earnings per share (EPS)* dengan *Initial Return (IR)*

Hipotesis dua (H_2) ditolak yang berarti bahwa EPS tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap *initial return*. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Nugroho (2009) yang menyatakan bahwa EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Akan tetapi hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Widiyanti (2013) dan Irawati (2009) yang menyatakan bahwa variabel EPS berpengaruh negatif signifikan terhadap *initial return*. Selain itu Arif (2010) juga menyatakan bahwa variabel EPS berpengaruh positif signifikan terhadap *initial return*.

Earnings per share (EPS) yang disampaikan oleh perusahaan kurang mendapat respons dari investor. Hal ini dikarenakan investor belum menganggap bahwa EPS merupakan besaran yang menunjukkan keuntungan yang akan diperoleh investor per lembar sahamnya (Nugroho, 2009). Dengan kata lain bahwa investor belum bisa mengerti dan memanfaatkan informasi ramalan laba yang dapat digunakan sebagai salah satu dasar dalam pengambilan keputusan investasi saham di pasar modal (Bursa Efek Indonesia).

3. *Financial leverage* dengan *Initial Return* (IR)

Hipotesis tiga (**H₃**) **diterima** yaitu *financial leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *initial return*. Hasil penelitian ini berhasil menyempurnakan penelitian Widiyanti (2013) dan Irawati (2009) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *initial return*. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Arif (2010), Nugroho (2009) dan Amin (2001) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

Financial leverage yang diukur dengan perbandingan total hutang terhadap total aset perusahaan ternyata berhasil memberikan informasi bagi investor dalam menentukan keputusan investasi pada saham IPO. Pemegang saham akan menginginkan *leverage* karena akan dapat memberikan *initial return* yang diharapkan oleh investor. Selain itu, perusahaan dengan tingkat rasio hutang memiliki *expected return* (Asakdiyah dalam Widiyanti, 2013). Hasanah (2008) menyatakan bahwa adanya penggunaan hutang dalam perusahaan akan memberikan keuntungan pada investor karena adanya penggunaan hutang tersebut dapat dijadikan tanda bahwa perusahaan dalam kondisi yang bagus untuk memperoleh laba.

4. *Return on asset (ROA)* dengan *Initial Return (IR)*

Hipotesis empat (**H₄**) **ditolak** yang berarti bahwa ROA tidak berpengaruh positif signifikan terhadap *initial return*. Hal ini menunjukkan bahwa informasi ROA yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih kurang diperhatikan investor dalam berinvestasi di pasar modal (Indah, 2006). Alasan lain yaitu adanya ketidakpercayaan investor terhadap informasi keuangan yang disajikan oleh perusahaan (emiten) karena adanya manajemen laba sebelum IPO (Rini dalam Badriah, 2013). Selain itu ROA bukan lagi menjadi sumber informasi terpenting bagi investor khususnya di pasar perdana, karena investor di pasar perdana menggunakan sumber informasi selain informasi prospektus dalam pengambilan keputusan berinvestasi (Lestari, 2011).

Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Arif (2010) dan Indah (2006). Mereka menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Akan tetapi, penelitian ini tidak berhasil didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Widiyanti (2013) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap *initial return* pada saham IPO dan Nugroho (2009) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap *initial return* pada saham IPO.

5. Prosentase pemilikan saham lama dengan *Initial Return* (IR)

Hipotesis lima (H_5) **ditolak** yang berarti bahwa prosentase pemilikan saham lama berpengaruh negatif signifikan terhadap *initial return*. Sulistio (2005) mengatakan bahwa pemegang saham lama dan manajemen tidak akan melepaskan proporsi kepemilikan dalam perusahaan bila mereka tidak yakin akan keberhasilan IPO sehingga proporsi kepemilikan yang ditahan oleh pemegang saham lama dapat dipertimbangkan sebagai faktor yang turut membangun keyakinan investor. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *initial return* berasosiasi negatif dengan semakin rendahnya jumlah saham yang diterbitkan dan semakin besar tingkat kepemilikan pemegang saham lama. Sehingga semakin besar prosentase pemilikan saham lama yang ditahan oleh pemilik lama maka semakin kecil *initial return* yang akan diterima oleh investor.

Penelitian ini tidak dapat didukung oleh Widiyanti (2013) yang menyatakan bahwa prosentase pemilikan saham lama berpengaruh positif signifikan terhadap *initial return*. Selain itu, hasil penelitian Arif (2010) menyatakan bahwa prosentase pemilikan saham lama tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Adapun penelitian yang sejalan dengan hasil penelitian yang menyatakan bahwa prosentase pemilikan saham lama berpengaruh negatif signifikan belum ditemukan oleh peneliti.

6. Reputasi auditor dengan *Initial Return* (IR)

Hipotesis enam (H_6) ditolak, yang artinya bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh positif signifikan terhadap *initial return*. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Widiyanti (2013), Nugroho dan Irawati (2009) yang menyatakan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Arif (2010) dan Amin (2001). Dimana Arif (2010) menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh negatif signifikan terhadap *initial return* dan Amin (2001) menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh positif signifikan terhadap *initial return*.

Penelitian terhadap reputasi auditor yang memberikan hasil bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap *initial return* dapat disebabkan oleh tingkat kepercayaan masyarakat terhadap hasil laporan auditor berkurang. Hal ini terjadi karena jasa auditor yang digunakan pada saat perusahaan melakukan IPO belum tentu membuktikan bahwa laporan keuangan perusahaan menunjukkan kredibilitas yang baik dan dapat dipercaya walaupun perusahaan telah menggunakan auditor yang telah berafiliasi dengan KAP asing (Widiyanti, 2013). Selain itu Nugroho (2009) juga menyatakan bahwa melemahnya kepercayaan investor terhadap kinerja auditor menjadi alasan utama terhadap keputusan investasi saham pada saat IPO.

7. Reputasi *underwriter* dengan *Initial Return* (IR)

Hipotesis tujuh (H_7) ditolak yang berarti bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh positif signifikan terhadap *initial return*. Hal ini disebabkan oleh *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi dapat saja menggunakan reputasinya untuk menaikkan harga saham perdana sehingga nantinya akan merugikan konsumen (Nugroho, 2009). Selain itu, adanya perbedaan dalam perangkan *underwriter* yang berkualitas oleh lembaga yang dipercaya kredibilitasnya membuat kepercayaan investor berkurang (Widiyanti, 2013). Inilah yang menjadi alasan investor kurang memperhatikan reputasi *underwriter* dalam menentukan keputusan investasi saham ketika IPO.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Widiyanti (2013), Nugroho dan Irawati (2009). Mereka menyatakan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Akan tetapi penelitian ini tidak didukung oleh hasil penelitian Amin (2001) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh negatif signifikan terhadap *initial return*.

8. Jenis Industri dengan *Initial Return* (IR)

Hipotesis delapan (H_8) ditolak yaitu jenis industri tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap *initial return*. Hal ini disebabkan oleh perbedaan karakteristik yang dimiliki oleh perusahaan-perusahaan sampel, dimana terdapat perbedaan antara karakteristik perusahaan

manufaktur dan non-manufaktur (Irawati, 2009). Dengan demikian informasi mengenai jenis industri kurang diperhatikan oleh investor dalam menentukan keputusan berinvestasi saham pada saat IPO.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Irawati (2009). Dia menyatakan dalam hasil penelitiannya bahwa jenis industri tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Akan tetapi, penelitian yang dilakukan oleh Yolana (2005) bertentangan dengan hasil penelitian ini. Yolana (2005) menyebutkan bahwa jenis industri berpengaruh negatif signifikan terhadap *initial return*.