

**DAMPAK KESESUAIAN SYARIAH DAN VARIABEL LAINNYA
TERHADAP TINGKAT UNDERPRICING PADA PENAWARAN SAHAM
PERDANA DI INDONESIA**



Disusun oleh :

AGEP RUMANTO

14201310086

**Diajukan Kepada Progam Pasca Sarjana UIN Sunan Kalijaga
Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Guna Memperoleh Gelar Magister
Dalam Ilmu Ekonomi Islam Progam Studi Hukum Islam**

Konsentrasi Keuangan dan Perbankan Syariah

YOGYAKARTA

2016

PERNYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : **Agep Rumanto, SE.**
NIM : 1420310086
Jenjang : Magister
Program Studi : Hukum Islam
Konsentrasi : Keuangan dan Perbankan Syari'ah

Menyatakan bahwa naskah tesis ini secara keseluruhan adalah hasil penelitian/karya saya sendiri, kecuali pada bagian-bagian yang dirujuk sumbernya.

Yogyakarta, 20 Oktober 2016

Saya yang menandatangani,



Agep Rumanto, SE.

NIM: 1420310086

PERNYATAAN BEBAS PLAGIASI

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : **Agep Rumanto, SE.**
NIM : 1420310086
Jenjang : Magister
Program Studi : Hukum Islam
Konsentrasi : Keuangan dan Perbankan Syari'ah

Menyatakan bahwa naskah tesis ini secara keseluruhan benar-benar bebas dari *plagiasi*. Jika di kemudian hari terbukti melakukan *plagiasi*, maka saya siap ditindak sesuai ketentuan hukum yang berlaku.

Yogyakarta, 20 Oktober 2016

Saya yang menyatakan,



Agep Rumanto, SE.

NIM: 1420310086

PENGESAHAN

Judul : DAMPAK KESESUAIAN SYARIAH DAN VARIABEL
LAINNYA TERHADAP TINGKAT UNDERPRICING PADA
PENAWARAN SAHAM PERDANA DI INDONESIA

Nama : Agep Rumanto, SE

NIM : 1420310086

Program Studi : Hukum Islam

Konsentrasi : Keuangan dan Perbankan Syariah

Tanggal Ujian : 10 November 2016

Telah dapat diterima sebagai salah satu syarat memperoleh gelar Magister
Ekonomi Islam (M.E.I).

Yogyakarta, 7 Desember 2016



Direktur

Prof. Noorhaidi, M.A., M.Phil., Ph.D.
NIP. 19711207 199503 1 002

PERSETUJUAN TIM PENGUJI

UJIAN TESIS

Judul : DAMPAK KESESUAIAN SYARIAH DAN VARIABEL
LAINNYA TERHADAP TINGKAT UNDERPRICING PADA
PENAWARAN SAHAM PERDANA DI INDONESIA

Nama : Agep Rumanto, SE

NIM : 1420310086

Program Studi : Hukum Islam

Konsentrasi : Keuangan dan Perbankan Syariah

Telah disetujui tim penguji ujian munaqosah

Ketua : Dr. Nina Mariani Noor, SS. MA



Pembimbing/ Penguji : Dr. Ibnu Qizam, SE., Akt., MSi.,



Penguji : Dr. Moh. Tamtowi, M.Ag



Diuji di Yogyakarta pada tanggal 10 November 2016

Waktu : 10:00 s.d 11:00 WIB

Hasil / Nilai : 86/A-

Predikat : Memuaskan/ Sangat Memuaskan/ Cumlaude.

* Coret yang tidak perlu.

NOTA DINAS PEMBIMBING

Kepada Yth.,
Direktur Program Pascasarjana
UIN Sunan Kalijaga
Yogyakarta

Assalamu 'alaikum Wr.Wb.

Setelah melakukan bimbingan, arahan, dan koreksi terhadap penulisan tesis yang berjudul:

**DAMPAK KESESUAIAN SYARIAH DAN VARIABEL LAINNYA
TERHADAP TINGKAT UNDERPRICING PADA PENAWARAN SAHAM
PERDANA DI INDONESIA**

Yang ditulis oleh:

Nama : **Agep Rumanto, SE.**
NIM : 1420310086
Jenjang : Magister (S2)
Program Studi : Hukum Islam
Konsentrasi : Keuangan dan perbankan Syari'ah

Saya berpendapat bahwa tesis tersebut sudah dapat diajukan kepada Program Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga untuk diujikan dalam rangka memperoleh gelar Magister Ekonomi Islam.

Wassalamu 'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 20 Oktober 2016

Pembimbing



Dr. Ibnu Oizam, SE., Akt., MSi.,
NIP: 19680102 199403 1 00

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis apakah ada pengaruh kesesuaian syariah (*shariah compliance*) dengan tingkat *underpricing* di Indonesia. Selain faktor kesesuaian syariah juga dimasukkan faktor lain yaitu besar perusahaan (*firm size*), penawaran saham, umur perusahaan, reputasi *underwriter*, faktor risiko, dan kondisi pasar. Penelitian ini menggunakan rentang data sampel IPO antara tahun 2011 s.d 2015.

Hasil pengujian menunjukkan secara simultan terdapat pengaruh dari ketujuh variabel dependen yaitu kesesuaian syariah, besar perusahaan, penawaran saham, umur perusahaan, reputasi *underwriter*, faktor risiko dan kondisi pasar terhadap tingkat *underpricing*. Dari ketujuh variabel tersebut hanya variabel faktor risiko dan reputasi *underwriter* yang signifikan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan faktor kesesuaian syariah sendiri yang merupakan hipotesa utama dalam penelitian ini tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* di Indonesia.

Kata kunci: *underpricing*, *shariah compliance*, IPO, saham.

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Berdasarkan Surat Keputusan Bersama Menteri Agama RI dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan RI Nomor 158/1987 dan 0543b/U/1987, tanggal 22 Januari 1988.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	alif	tidak dilambangkan	tidak dilambangkan
ب	ba'	b	be
ت	ta'	t	te
ث	sa	ś	es (dengan titik atas)
ج	jim	j	je
ح	h	ḥ	ha (dengan titik bawah)
خ	kha'	kh	ka dan ha
د	dal	d	de
ذ	zal	z	ze (dengan titik di atas)
ر	ra'	r	er
ز	zai	z	zet
س	sin	s	es
ش	syin	sy	es dan ye
ص	sad	ṣ	es (dengan titik di bawah)
ض	dad	ḍ	de (dengan titik di bawah)
ط	ta'	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	za'	ẓ	zet (dengan titik di bawah)
ع	'ain	‘	koma terbalik di atas
غ	gain	g	ge
ف	fa'	f	ef
ق	qaf	q	qi
ك	kaf	k	ka
ل	lam	l	'el
م	mim	m	'em
ن	nun	n	'en
و	waw	w	w
ه	ha'	h	ha
ء	hamzah	'	apostrof
ي	ya'	y	ye

E. Vokal Panjang

1. fathah + alif جاهلية	ditulis	â
2. fathah + ya' mati تَنسَى	ditulis	jâhiliyyah
3. Kasrah + ya' mati كَرِيم	ditulis	â
4. Dhammah + wawu mati فُرُوض	ditulis	tansâ
	ditulis	î
	ditulis	karîm
	ditulis	û
	ditulis	furûḍ

F. Vokal Rangkap

1. fathah + ya' mati بَيْنَكُمْ	ditulis	ai
2. fathah + wawu mati قَوْل	ditulis	bainakum
	ditulis	au
	ditulis	qaul

G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata Dipisahkan dengan Apostrof

أَنْتُمْ	ditulis	a'antum
أَعَدَّتْ	ditulis	u'iddat
لَنْ شَكَرْتُمْ	ditulis	la'in syakartum

H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf *Qamariyyah* maka ditulis dengan menggunakan huruf awal "al"

القرآن	ditulis	al-Qur'ân
القياس	ditulis	al-Qiyâs

2. Bila diikuti huruf *Syamsiyyah* ditulis sesuai dengan huruf pertama *Syamsiyyah* tersebut

السَّمَاء	ditulis	as-Samâ'
الشَّمْس	ditulis	asy-Syams

I. Penyusunan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

Ditulis menurut penyusunannya

ذَوِي الْفُرُوضِ	ditulis	zawî al-furûḍ
أَهْلِ السَّنَةِ	ditulis	ahl as-sunnah

KATA PENGANTAR

Segala puji bagi Allah, *Rabb* semesta alam yang telah memberikan rahmat, barakah dan kemudahan dalam mengerjakan tesis ini hingga akhir. Shalawat dan salam semoga selalu tercurah untuk Nabi akhir zaman, Nabi yang memiliki akhlak paling sempurna, Nabi yang kelak kita harapkan syafaat-nya di *yaumul akhir*, Muhammad SAW.

Penyusunan tesis dengan judul “Hubungan Kausalitas Antara Nilai Tukar dengan Indeks Harga Saham Syariah: Studi pada Indonesia dan Malaysia” ini tidak dapat penyusun selesaikan sepenuhnya tanpa kerja keras, doa, dukungan dan bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu dengan segala kerendahan hati dan untaian rasa syukur, penyusun mengucapkan terima kasih yang sedalam-dalamnya kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H. Machasin, MA. selaku Pgs. Rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Prof. Noorhaidi, M.A., M.Phil., Ph.D. sebagai Direktur Program Pascasarjana Universitas Islam Negeri (UIN) Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, S.Ag., M.Ag. dan Ibu Fenti Muzdalifah sebagai ketua dan sekretaris Program Studi Hukum Islam pascasarjana Universitas Islam Negeri (UIN) Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Bapak Dr. Ibnu Qizam., SE., Akt. selaku pembimbing tesis, yang telah meluangkan waktunya disela-sela kesibukan yang begitu padat serta membagikan ilmunya dalam memberikan banyak arahan, bimbingan, motivasi pada penulisan tesis ini.

5. Para dosen Program Pascasarjana Universitas Islam Negeri (UIN) Sunan Kalijaga Yogyakarta, yang telah memberikan ilmu dan pengetahuan kepada penulis. Serta seluruh Staf yang telah banyak membantu penulis dalam keperluan administratif.
6. Orang tua terkasih, Ayahanda Rejo Mulyo dan Ibunda Rumanti selaku mentor dan guru terhebat sepanjang masa. Terimakasih bapak ibu atas segala cinta, kasih, harapan, doa serta pengorbanan yang tiada terkira kepada penulis.
7. Rekan-rekan dan teman-teman seperjuangan KPS Reguler B angkatan 2014 Program Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta (Rini Idayanti, Debi Peresy, Siti Yuraida, Agep Rumanto, Immawan Muhajir K, Syahrial Hasanuddin P, Ubuaidullah Muayyad, Ihsan Maulani, Wildana Nur A, Muhammad Ardhi, Sholihin, Hariyanto Wijaya, Agus Setiawan, Romdhon Kurniawan, yang selalu memberikan bantuan dan motivasi dalam penyusunan tesis ini serta semua pihak yang tidak sempat penulis sebutkan satu persatu.

Terima ksaih kepada semua pihak atas bantuan dan dukungannya, hanya kepada Allah SWT jualah penulis memohon balasan. Semoga semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan tesis ini mendapatkan pahala yang setimpal, Amin. Besar harapan penulis semoga tesis ini dapat bermanfaat bagi pembaca dan kepada semua pihak.

Yogyakarta, 20 Oktober 2016

Penyusun,

Agep Rumanto, SE.

MOTTO

فَمَنْ يَعْمَلْ مِثْقَالَ ذَرَّةٍ خَيْرًا يَرَهُ
وَمَنْ يَعْمَلْ مِثْقَالَ ذَرَّةٍ شَرًّا يَرَهُ

(Barangsiapa berbuat kebaikan mestki sebesar atom, dia akan menerima balasannya. Dan banrangsiapa berbuat kejahatan walau sebesar atom, ia akan menerima balasannya)

PERSEMBAHAN

Saya dedikasikan karya ini kepada:

Tuhan Allah sang Maha Pemberi Ilmu.

Kedua Orang Tua Ayahanda Rejo Mulyo dan Bunda Rumanti, Progam Studi Ilmu

Hukum Konsentrasi Keuangan dan Perbankan Syariah Progam Pasca Sarjana UIN

Sunan Kalijaga Yogyakarta



DAFTAR ISI

PERNYATAAN KEASLIAN	ii
PERNYATAAN BEBAS PLAGIASI	iii
PENGESAHAN	iv
PERSETUJUAN TIM PENGUJI	v
NOTA DINAS PEMBIMBING	vi
ABSTRAK	vii
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN	viii
KATA PENGANTAR	xi
MOTTO	xiii
PERSEMBAHAN	xiv
DAFTAR ISI	xv
DAFTAR TABEL	xvii
DAFTAR GAMBAR	xix
BAB I	
PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Rumusan Masalah	6
C. Tujuan Penelitian	7
D. Manfaat Penelitian	7
E. Sistematika Pembahasan	8
BAB II	
LANDASAN TEORI	10
A. Kajian Pustaka	10
B. Landasan Teori	16
1. Investasi	16
2. Underpricing	28
3. Pasar Modal	38

4. Faktor yang Mempengaruhi Underpricing	45
C. Pengembangan Hipotesis	53
BAB III	
METODOLOGI PENELITIAN	61
A. Jenis dan Sifat Penelitian	61
B. Populasi dan Sampel	61
1. Populasi	61
2. Sampel	61
C. Jenis dan Sumber Data	62
D. Definisi Operasional Variabel	63
E. Teknik Analisis Data	65
F. Uji Persamaan Regresi	69
BAB IV	
ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	71
A. Uji Deskriptif Statistik	71
B. Uji Asumsi Klasik	74
1. Multikolinieritas	74
2. Autokorelasi	75
3. Heteroskedastisitas	76
4. Normalitas	77
C. Hasil Uji Persamaan Regresi	79
1. Uji Determinasi	79
2. Uji Hipotesis Secara Simultan	80
3. Uji Hipotesis Parsial	80
D. Analisis Regresi Berganda	84
E. Pembahasan	86
F. Implikasi Kebijakan	94

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan98

B. Keterbatasan Penelitian99

C. Saran99

DAFTAR PUSTAKA101

LAMPIRAN106



DAFTAR TABEL

Tabel 1. Tabel Hasil Penelitian.....	13
Tabel 4.1. IPO 2011 s.d 2015.....	71
Tabel 4.2. Rata-rata Underpricing Saham Syariah vs Konvensional.....	72
Tabel 4.3. Statistik Deskripsi Tingkat Underpricing	72
Tabel 4.4. Statistik Deskriptif Variabel Independent.....	74
Tabel 4.5. Hasil Uji Multikolinearitas.....	74
Tabel 4.6. Hasil Uji Autokorelasi.....	75
Tabel 4.7. Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	76
Tabel 4.8. Hasil Uji Normalitas.....	78
Tabel 4.9. Hasil Uji Determinasi.....	79
Tabel 4.10. Hasil Uji Simultan.....	80
Tabel 4.11. Hasil Uji Parsial.....	81
Tabel 4.12. Hasil Uji Regresi Berganda.....	84
Tabel 4.13. Perbandingan Total Aset Bank Syariah vs Konvensional.....	92
Tabel 4.14. Perbandingan DPK Syariah vs Konvensional.....	93

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. Underpricing.....	30
Gambar 2. Skema Pengembangan Hipotesis.....	60
Gambar 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas (Scatterplot).....	77



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Fenomena IPO *underpricing* adalah fenomena yang sudah terjadi secara universal dalam pasar saham¹. Pasar saham Asia juga tak luput dari fenomena IPO *underpricing*. Dalam lingkup yang lebih sempit yaitu Asia tenggara, Indonesia juga mengalami fenomena IPO *underpricing*.

Harga saham yang akan dijual saat IPO ditentukan oleh kesepakatan antara perusahaan penerbit (emiten) dengan perusahaan penjamin emisi (*underwriter*). Setelah saham dijual secara IPO maka proses penentuan harga selanjutnya ditentukan di pasar sekunder. Dalam pasar sekunder harga diserahkan ke mekanisme pasar, yang berarti bahwa didasarkan kepada permintaan dan penawaran.

Apabila harga IPO lebih rendah daripada harga saham tersebut di pasar sekunder pada hari pertama maka disebut telah terjadi *underpricing*. Fenomena *underpricing* ini terjadi karena adanya *asymmetric information*, sehingga menimbulkan ketidakpastian.

Perusahaan menginginkan dana akan tetapi tidak dengan berhutang, maka dari itu mereka melakukan IPO. Apalagi jika saham tersebut adalah saham syariah yang mana ada batasan jumlah hutang maka mereka akan sangat mengandalkan IPO. Hal ini bisa menimbulkan IPO yang terlalu rendah karena posisi tawar

¹ Ruzita A. Rahim dan Othman Yong, "Initial returns of Malaysian IPOs and Shari'a-Compliant Status, *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, Vol. 1 Iss 1, (2010), hlm. 60.

perusahaan syariah menjadi rendah. Perusahaan syariah akan sangat mengandalkan IPO sehingga bila mereka ingin dana cepat maka mereka bisa merendahkan harga sahamnya agar cepat terserap pasar dan perusahaan mampu mendapat dana segar yang cepat. Keuntungan lain dari IPO untuk memperbaiki struktur modal. Hal ini terjadi karena dengan IPO rasio hutang bisa menjadi rendah karena bisa diganti dengan ekuitas. Maka dari itu penentuan harga menjadi penting karena berkaitan dengan berapa jumlah dana yang akan diperoleh dan berapa resiko yang akan ditanggung oleh *underwriter*.

Ada perbedaan kepentingan yang mendasari terjadinya *underpricing*, yaitu penerbit (emiten) IPO ingin dana lebih sehingga berharap harga IPO tinggi. Dengan harga tinggi maka emiten mampu menyerap dana secara maksimal yang nantinya dapat digunakan untuk memperbaiki struktur modal. Sedangkan dari sisi investor mengharapkan harga IPO rendah karena dengan rendahnya IPO investor berharap mampu menjual kembali saham tersebut dan mendapat *capital gain* yang maksimal.

Indonesia adalah negara dengan penduduk muslim terbesar di dunia dan sedang mengembangkan sektor keuangan syariah salah satunya adalah dengan meluncurkan pasar modal syariah. Pasar modal syariah adalah pasar modal yang terdiri dari saham yang masuk kriteria syariah atau disebut Daftar Efek Syariah (DES). Dalam kaitannya dengan IPO maka timbul pertanyaan apakah terjadi perbedaan antara saham yang dikemudian hari masuk DES dan saham yang tidak masuk DES (konvensional) saat mereka melakukan IPO di waktu sebelumnya

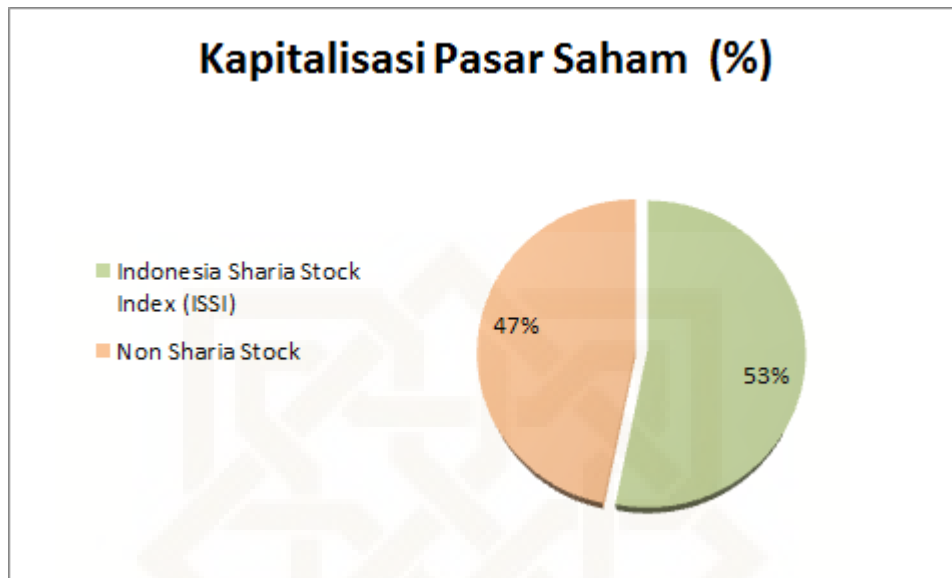
DES mengikuti kriteria Saham Syariah yang didasarkan kepada Peraturan Bapepam & LK (sekarang menjadi OJK) No. II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek syariah, pasal 1.b.7. Dalam peraturan tersebut disebutkan bahwa Efek berupa saham, termasuk HMETD syariah dan Waran syariah, yang diterbitkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik yang tidak menyatakan bahwa kegiatan usaha serta cara pengelolaan usahanya dilakukan berdasarkan prinsip syariah.

Fatwa DSN tersebut menyebutkan bahwa kriteria saham syariah adalah saham yang diterbitkan oleh perusahaan yang memiliki rasio utang maksimal sebesar 45%. Jika utang perusahaan tersebut melebihi 45% maka saham perusahaan tersebut akan dikeluarkan dari DES². Jadi dalam Islam ada semacam pembatasan jumlah utang maksimal. Pertanyaan yang mungkin muncul adalah kenapa harus ada pembatasan jumlah maksimal utang.

Perkembangan pasar modal syariah sendiri cukup menggembirakan, hal ini ditandai dengan jumlah saham syariah lebih besar daripada jumlah saham konvensional. Jumlah saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 318 saham atau sekitar 60 persen dari jumlah seluruh saham yang listing sebanyak 526 saham. Berdasarkan data statistik harian bursa pada 21 Januari 2015, sebesar 53 persen dari kapitalisasi pasar saham didominasi oleh saham-saham yang termasuk dalam Indonesia Sharia Stock Index (ISSI). ISSI sendiri

² <http://www.republika.co.id/berita/ekonomi/syariah-ekonomi/12/11/27/me3ogm-banyak-utang-14-emiten-didepak-dari-daftar-efek-syariah>.

merupakan suatu indeks yang mencerminkan pergerakan keseluruhan saham syariah yang tercatat di BEI.



Sumber : idx

Dengan fenomena seperti itu maka menarik untuk diteliti bagaimana respon investor terhadap keberadaan saham syariah. Perilaku investor menjadi berbeda atautkah tidak. Salah satu perilaku investor tersebut dapat dilihat dari respon mereka terhadap harga saham perdana. Harga saham perdana sering kali terjadi *underprice*. Maka dari itu apakah dengan adanya habitat baru bagi investor ini yaitu adanya pasar saham syariah, akan terjadi pula *underprice* pada saham-saham yang kemudian masuk dalam daftar saham syariah.

Dalam penelitian ini akan mencoba mencari jawabannya dari peristiwa penerbitan saham perdana. Dalam penerbitan saham perdana sering terjadi harga yang ditawarkan saat peluncuran saham perdana terlalu rendah atau lebih dikenal

dengan *underpricing*. Hasil penelitian Kim³ dan Daljono⁴ menyebutkan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif terhadap *underpricing*. *Financial leverage* adalah indikator bagi tingkat risiko perusahaan tersebut. Sedangkan kita ketahui bersama bahwa di dalam kriteria DES terdapat pembatasan maksimal utang. Pembatasan maksimal utang ini tidak semata diartikan untuk menghindari riba, akan tetapi juga bermakna pembatasan risiko.

Penetapan persentase maksimal utang berbasis bunga tidak berdasarkan perhitungan akuntansi atau model perhitungan ekonomi lainnya. Angka 45% adalah murni hasil *ijtihad* bersama antara Bapepam-LK dan DSN-MUI. Akan tetapi angka tersebut tentu sudah dipikirkan dengan angat cermat dan hati-hati dengan berbagai pertimbangan yang ada. Salah satu pertimbangannya adalah bahwa sistem bunga masih mendominasi skema utang dalam perekonomian indonesia sehingga utang berbasis bunga masih sulit untuk dihindari.

Sebagaimana diketahui Dow Jhon Islamic Index menetapkan angka sebesar 33%. Jadi di Indonesia meski negara mayoritas muslim justru lebih toleran terhadap utang berbasis bunga.

Beberapa penelitian mengenai *underpricing* saham syariah belum ada yang menyinggung atau mengaitkan antara *underpricing* dengan tingkat pembatasan utang (*leverage*) yang pada gilirannya akan berpengaruh terhadap tingkat risiko.

³ Kim Jeong Bon, Itzhak Krinsky dan Jason Lee, "Motives for Going Public and Underpricing: New Findings from Korea", *Journal of Business Financial and Accounting*. January. (1993), hlm. 195-211.

⁴ Daljono, Analisa Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di BEJ Tahun 1990-1997. Makalah Seminar, Seminar Nasional Akuntansi III. Depok(2000).

Akan tetapi beberapa penelitian mengenai *underpricing* (konvensional) sudah banyak yang mencoba mengaitkannya dengan tingkat *leverage*.

Penelitian ini adalah replikasi penggabungan variabel dari beberapa penelitian. Akan tetapi perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu terletak pada objek penelitian, sampel penelitian, variabel penelitian dan periode yang digunakan. Alasan penulis ingin mengangkat topik ini dalam penelitian adalah karena masih sedikit riset mengenai *underpricing* IPO saham syariah. Selain itu hasil penelitian terdahulu menyebutkan bahwa hasil sering tidak konsisten dengan arah hubungan yang berkebalikan. Faktor lain kenapa IPO menjadi kajian yang menarik untuk diteliti adalah karena IPO berubah-ubah sepanjang waktu.⁵ Selain itu juga karena fenomena ini belum sepenuhnya bisa dijelaskan dan kadang disebut *puzzle* dalam keuangan.⁶ Hasil yang tidak konsisten itu mendorong untuk dilakukan penelitian lanjutan tentang faktor yang berpengaruh terhadap *underpricing* IPO saham syariah.

B. Rumusan Masalah

Dari latar belakang di atas, rumusan masalah yang akan diangkat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah kesesuaian syariah (*shariah compliance*) berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.
2. Apakah reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

⁵ Tim Loughran dan Jay R Ritter, Why Has IPO Underpricing Changed Over Time?, *Financial Management*, Vol. 33, No. 3, hlm. 31.

⁶ _____, "The New Issues Puzzle", *The Journal of Finance*, Vol.50, No.1, (1995), hlm. 23-51.

3. Apakah aset perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.
4. Apakah faktor risiko berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.
5. Apakah penawaran saham IPO berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.
6. Apakah umur perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.
7. Apakah kondisi pasar berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan pokok masalah di atas, penelitian ini bertujuan untuk:

1. Menganalisis pengaruh antara kesesuaian syariah terhadap tingkat *underpricing*.
2. Menganalisis pengaruh antara reputasi underwriter terhadap tingkat *underpricing*.
3. Menganalisis pengaruh antara aset perusahaan terhadap tingkat *underpricing*.
4. Menganalisis pengaruh antara faktor risiko terhadap tingkat *underpricing*.
5. Menganalisis pengaruh antara penawaran saham terhadap tingkat *underpricing*.
6. Menganalisis pengaruh antara umur perusahaan terhadap tingkat *underpricing*.
7. Menganalisis pengaruh antara kondisi pasar terhadap tingkat *underpricing*.

D. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat penelitian ini adalah:

1. Ilmiah

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan kajian dalam pendalaman isu tentang saham syariah serta memunculkan minat akademisi untuk lebih menggali investasi berbasis syariah.

2. Praktis

- Bagi pelaku bisnis dan keuangan, hasil dari studi ini diharapkan dapat menjadi informasi yang menarik dan menjadi salah satu masukan dalam mempertimbangkan keputusan investasi.
- Bagi para pembuat kebijakan (pemerintah), penelitian ini dapat digunakan sebagai masukan akan pemahaman atas hubungan kausalitas antara nilai tukar dan indeks harga saham.

E. Sistematika Pembahasan

Sistematika penulisan yang akan digunakan dalam penelitian ini terdiri dari lima bab yaitu:

Bab pertama berisi pendahuluan untuk menjelaskan pembahasan tesis secara keseluruhan yang terdiri dari latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian dan sistematika pembahasan.

Bab kedua berisi landasan teori yang terdiri dari teori yang mendasari penelitian ini, yaitu mengenai teori *underpricing*, teori investasi, harga saham, analisis rasio keuangan, volume perdagangan saham, penelitian sebelumnya yang relevan, kerangka teoritik dan hipotesis.

Bab ketiga adalah metodologi penelitian, bab ini berisi penjelasan mengenai jenis dan sifat penelitian, populasi dan sampel penelitian, metode pengumpulan data, dan teknik analisis data.

Bab keempat yaitu berisi hasil penelitian yakni analisis data dan pembahasan berisi tentang hasil pengumpulan seluruh proses dan perhitungan analisis data hingga hasil dari pengujian seluruh hipotesis penelitian sesuai dengan metode yang digunakan.

Bab kelima berisi penutup yang di dalamnya memaparkan kesimpulan dan saran dari hasil analisis data yang berkaitan dengan penelitian.



BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dapat diambil kesimpulan antara lain:

1. Dilihat dari nilai F maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh simultan dari ketujuh variabel yaitu kesesuaian syariah, total aset, jumlah saham yang ditawarkan, umur perusahaan, reputasi *underwriter*, faktor risiko, dan kondisi pasar mempengaruhi tingkat *underpricing*.
2. Berdasarkan hasil uji determinasi ditemukan nilai adjusted R *Squared* sebesar 0,099 yang berarti bahwa ketujuh variabel mampu menjelaskan tingkat *underpricing* sebesar 9%. Sisanya sebesar 91% (100%-9%) dijelaskan oleh faktor-faktor di luar model.
3. Berdasarkan koefisien regresi ditemukan bahwa faktor reputasi *underwriter* dan faktor risiko berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. sedangkan variabel kesesuaian syariah, total aset, jumlah saham yang ditawarkan, umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.
4. Hasil penelitian ini juga menyimpulkan bahwa terdapat bukti yang tidak sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa semakin tinggi risiko maka *underpricing* akan semakin tinggi pula. Hal itu tidak ditemukan dalam penelitian ini dan yang mana justru semakin tinggi risiko akan menurunkan tingkat *underpricing*.

5. Faktor kesesuaian syariah yang menjadi fokus utama dalam penelitian ini ternyata tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu minimnya nilai *R squared*. Rendahnya nilai *R squared* menyebabkan rendahnya tingkat kemampuan menjelaskan (*explanatory*) model terhadap variabel yang dijelaskan. Untuk meningkatkan nilai *R squared* bisa dilakukan dengan menambah sampel data atau dengan mengganti variabel yang tidak signifikan.

C. Saran

Dalam penelitian selanjutnya sebaiknya dilakukan beberapa hal berikut:

- a. Harus diakui bahwa *R square* dalam penelitian ini cukup rendah. Untuk mengatasinya bisa dilakukan dengan mengganti variabel yang tidak signifikan dalam penelitian ini dengan variabel lain sehingga nilai *R square* lebih tinggi.
- b. Masukkan beberapa variabel *dummy* yang mengelompokkan perusahaan berdasar sektor industrinya. Selain itu juga perlu dibedakan perusahaan berdasar struktur kepemilikannya (misalnya: perusahaan yang dimiliki oleh pemerintah/BUMN).
- c. Penelitian ini belum menangkap fenomena krisis global tahun 2008 terhadap *underpricing*. sebagaimana kita tahu bahwa Indonesia tak luput dari pengaruh krisis global ini yang ditandai dengan turunnya pasar saham Indonesia lebih dari 50% daripada periode sebelumnya. Hal ini tentu ada kaitannya dengan risiko yang dihadapi oleh perusahaan untuk *go public* dan perilaku investor

dalam menghadapi pasar yang sedang krisis. Maka alangkah baiknya jika dalam penelitian ke depan memasukkan faktor krisis keuangan global tahun 2008.

- d. Faktor dari sisi investor juga nampaknya penting untuk dilakukan. Sebagian besar penelitian mengenai *underpricing* belum atau jarang yang memasukkan unsur atau dari sisi investor. Faktor investor yang bisa menjadi pertimbangan misalnya besar kecil investor. Ada kemungkinan bahwa investor besar lebih *well informed* sehingga mampu memanfaatkan fenomena *underpricing* untuk keuntungan yang maksimal bagi investor tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Adiwarman Karim (2004), *Bank Islam: Analisis Fiqih dan Keuangan*, Jakarta: Rajawali Press.
- Al-Hassan, A. Omran, M. Fernando-Luciano. and Delgado-Fernandez (2007), "IPO behaviour in GCC countries: goody-two shoes or bad-to-the-bone?" *IMF Working Papers*, International Monetary Fund.
- Alqahtani , Faisal A. and Mayes, David G. (2015), Underpricing of IPOs in Saudi Arabia and Sharia compliance, *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, Vol. 6, Issue 2.
- Alteza, M. (2010), Penerbitan Saham Perdana: Suatu Tinjauan Kritis, *Jurnal Manajemen*, Vol.9, No.2.
- Billah, Mohd Ma'sum (2010), *Penerapan Pasar Modal Islam*, Jakarta: Pakusengkuyit.
- Baron, D.P. (1982), A Model Of The Demand For Investment Banking Advising and Distribution Services or New Issues, *Journal Of Finance*, Vol. 37, No. 4
- Beatty, R.P. (1989), Auditor Reputation and The Pricing of IPO. *The Accounting Review*. Vol LXIV No 4.
- Brau, James C. and Fawcett, Stanley E., Initial Public Offerings: An Analysis of Theory and Practice, *Journal of Finance*, 61, issue 1, hlm. 405.
- Clarkson, Peter M (1994), The Underpricing of Initial Public Offerings, Ex-ante Uncertainty, and Proxy Selection, *Accounting and Finance*, Vol. 34, Iss. 2.
- Esta lestari (2008), *Perbandingan Kinerja Pasar Modal, Investasi Syariah*, editor:jusmaliani, Yogyakarta: Kreasi Wacana.
- Daljono (2000), Analisa Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di BEJ Tahun 1990-1997. Makalah Seminar, Seminar Nasional Akuntansi III. Depok.
- Ghazali, Imam (2006), *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, cetakan ke-4, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati (2003), *Basic Econometrics*,4th Edition, Boston: McGraw-Hill.
- Gumanti, T.A, dan Nafisah Alkaf (2011) Underpricing dalam Penawaran Saham Perdana dan Penawaran Saham Susulan, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol. 8, No.1.

- Gumanti, T.A, Nurhayati, dan Yeni Maulida (2006) Ownership Retention, Number of Risk Factors and Underpricing in Indonesian Initial Public Offerings, *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*.
- Gumanti, T A. and S. S. A. Mannan (2013) “Number of risk factors and underpricing: A case of Indonesian initial public offerings,” presented at the International Seminar on Business, Management, and Environment: A Comprehensive Study in Asian Economy, Bali-Indonesia, October 29-30.
- Halil, Kiymaz (2000), The initial and aftermarket performance of IPOs in an emerging market: evidence from Istanbul stock exchange, *Journal of Multinational Financial Management*, vol.10.
- Hanafi, Syafiq M. (2011) Perbandingan Kriteria Syari’ah Pada Indeks Saham Syari’ah Indonesia, Malaysia, dan Dow Jones, *Asy-Syir’ah*, Vol. 45, No. II.
- _____,(2013) Bukti Empiris Nilai Ekonomik pada Pengumuman Daftar Efek Syariah (DES), *Asy-Syir’ah*, Vol. 47, No. II.
- Hao, Qing (2011),Securities litigation, withdrawal risk and initial public offerings, *Journal of Corporate Finance*, vol. 17, Iss. 3..
- Husnan , Suad (2005), *Dasar-dasar Teori Portfolio dan Analisis Sekuritas*,Yogyakarta: AMP YKPN.
- _____(2008), *Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Islam, Md. Aminul, ruhani Ali, dan Zamri Ahmad (2010),An Empirical Investigation of the Underpricing of Initial Public Offering in the Chittagong Stock Exchange.”*International Journal of Economic and Finance*”, Vol. 2, No. 4.
- Jogiyanto (2010), *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta: BPFE.
- Jin, H.H., Mitchell, O.S. and Piggot, J. (2005), “Socially responsible investment in Japanese pensions”, *Pacific-Basin Finance Journal*, Vol. 14.
- Jones, Charles Parker (2006), *Investments: Analysis and Management 9th Edition*, (New Jersey, John Wiley & Sons.
- Keown, Arthur J, dkk. (2010), *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan*, Edisi ke-10, jilid 2, Jakarta: PT Indeks.
- Khan, S, Anuar, M.A, Ramakrishnan, S, Malik, F, dan Khan, F, (2016), Short-Run Underpricing of Initial Public Offerings (IPOs): A Conceptual Review, *International Business Management*, Vol.10.

- Khaled Abdou dan Mehmet F. Dicle, (2008), "Do risk factors matter in the IPO valuation?", *Journal of Financial Regulation and Compliance*, Vol. 15.
- Kim Jeong Bon, Itzhak Krinsky and Jason Lee (1993), Motives for Going Public and Underpricing: New Findings from Korea. *Journal of Business Financial and Accounting*.
- Kuncoro, Mudrajad (2007) *Metode Kuantitatif: Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi*, edisi ke-4, Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Lailatul Rosyidah (2014), Pengaruh Karakteristik Perusahaan Reputasi Underwriter, dan Reputasi Auditor terhadap Tingkat Underpricing, *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol. 2, No 3.
- Lundholm, Russel James dan Sloan, Richard. (2004), *Equity Valuation and Analysis with eVal*, New york; McGraw-Hil.
- Martani, Dwi, Ika L. Sinaga, dan Akhmad Syahroza (2012), Analysis on Factors Affecting IPO Underpricing and their Effects on Earning Persistence. "World Review of Business Research", Vol. 2. No. 2.
- Musdalifah Azis, Sri Mintarti, Maryam Nadir (2015), Manajemen Investasi Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor dan Return Saham, Yogyakarta: Deepublish.
- Nashirah Binti Abu Bakar, Uzaki Kiyotaka, (2014), The Impact of Underwriter Reputation and Risk Factors on the Degree of Initial Public Offering Underpricing: Evidence from Shariah-Compliant Companies, *IAFOR Journal of Business and Management*, Vol.1, Iss. I.
- Nguema, J.F. and Sentis, P, (2006), IPO Underpricing Across the World : Does the Country Risk Matter?
- Raharjo, Budi (2013), *keuangan dan akuntansi: untuk manajemen non keuangan, cet. ke-2*, yogyakarta: Graha Ilmu.
- Rahim, R.A dan Othman Yong(2010), Initial returns of Malaysian IPOs and Shari'a-compliant status, *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, Vol. 1 Iss 1.
- Reside, M. A., Robinson, R. M., Prakash, A. J. and Dandapani, K., (1994), "A tax-based motive for the underpricing of initial public offerings", *Managerial and Decision Economics*, Vol.15, No.6.
- Ritter, J. R. (2011), "Equilibrium in the Initial Public Offerings Market", *Annual Review of Financial Economics*, Vol. 3, No.1.

- Robert E. Miller and Frank K. Reilly (1987), An Examination of Mispricing, Returns, and Uncertainty for Initial Public Offerings, *Financial Management*, Vol. 16, No. 2.
- Rock, K.((1986), Why New Issues Are Underpriced?, *Journal Of Finance Economics*. Vol. 15, Iss 1-2.
- Rudianto (2009), *Pengantar Akuntansi*, Jakarta: Erlangga.
- Sadju, Fitriani (2014), “Pengaruh Informasi Akuntansi dan non-akuntansi terhadap Initial Return dan Return Saham 30 Hari Setelah IPO”, *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika*, Vol 4, No.1.
- Salim HS dan Budi Sutrisno (2008), *Hukum Investasi di Indonesia*. (Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Sartono, Agus (2008), *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta : BPF.
- Sarwono, Jonathan (2013), “*Statistik Multivariat:Aplikasi untuk riset Skripsi*”, Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Stiglitz, Joseph E. (2002), “Information and the Change in the Paradigm in Economics, *American Economic Review*, Vol. 92, No. 3.
- Su, Dongwei and Fleisher, Belton M., (1999), An Empirical Investigation of Underpricing in Chinese IPOs. *Pacific-Basin Finance Journal*, Vol. 7.
- Sugiyono (2008), *Metode Penelitian Bisnis*, cetakan xii, Bandung: Alfabeta.
- Sunariyah (2003), *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal, edisi ke-3*, Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Sutrisno (2012), *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep dan Aplikasi*, Yogyakarta: Ekonisia.
- Tim Loughran, and Jay R Ritter (2003), Why Has IPO Underpricing Changed Over Time?, *Financial Management*, Vol. 33, No. 3
- _____ (1995), “The new issues puzzle”, *The Journal of Finance*, Vol.50, No.1.
- Tiniç, S. M. (1988), Anatomy of Initial Public Offerings of Common Stock, *The Journal of Finance*, Vol. 43, No. 4.
- Welch, Ivo (1989), Seasoned Offerings, Imitation Costs, and the Underpricing of Initial Public Offerings, *The Journal of Finance*, Vol. 44, Iss. 2.
- ¹Ritter, J.R., Welch Ivo (2002), A Review of IPO Activity, Pricing, and Allocations, Vol. 57, Iss. 4.

Yolana, Chastina, dan Dwi Martani (2015), “Variabel-variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di BEJ tahun 1994-2001, *Simposium Nasional Akuntansi VIII*, Solo.

Website:

<http://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/Pages/Syariah.aspx>.

<http://www.republika.co.id/berita/ekonomi/syariah-ekonomi/12/11/27/me3ogm-banyak-utang-14-emiten-didepak-dari-daftar-efek-syariah>.



LAMPIRAN

Data Siap Olah

IR	Adj IR	Syariah	Jmlh Saham	Ln(TA)	Umur (hari)	Rep Underwriter	Faktor Risiko	Kondisi Pasar
0.1125	0.101116	1	175000000	28.48516	6222	9	11	1
0.358333	0.357005	1	750000000	27.33436	7266	2	11	1
0.151351	0.147622	0	460000000	27.70806	14111	0	15	1
0.070968	0.095181	0	665000000	28.78079	2202	0	41	0
0.136364	0.141448	1	316326000	30.87011	6875	8	42	0
0.55	0.533771	0	278000000	27.52724	8059	0	6	1
0.111111	0.125431	1	150000000	25.4456	8197	3	8	0
0.052632	0.066951	0	100000000	27.387	9668	4	18	0
0.066667	0.080986	1	237000000	25.69162	6754	0	17	0
0.352941	0.342127	1	200000000	26.89468	1150	0	10	1
0.085575	0.077833	1	500000000	26.67658	2890	0	27	1
0.073448	0.050236	0	100000000	28.67643	1904	6	26	0
0.026667	0.019535	1	650000000	28.46453	1772	9	51	1
0.09	0.095632	1	882353000	27.7859	5362	4	31	0
0.5	0.519818	0	166700000	28.51378	2569	0	38	0
0.02	0.027246	0	550633000	29.92186	2014	6	69	0
0.36	0.348947	0	400000000	27.23592	6652	0	15	1
0.389163	0.383918	0	300000000	26.2699	4974	6	8	1
0.048387	0.048387	1	135000000	27.8045	1296	6	12	0
0.491803	0.485918	1	250000000	27.33179	2140	0	13	1

0.676471	0.676471	1	176500000 0	28.0635 5	8265	6	10	0
0.34	0.349335	0	312897500	26.9843 8	5489	4	13	0
0.066667	0.05967	1	300000000	26.2784 2	2754	6	7	0
0.15	0.15	1	272500000	27.8636 7	3568	0	27	0
0.118421	0.118421	1	210681000	28.3161 7	1799	7	51	0
0.013158	0.02562	0	847666000	28.9810 1	8736	7	28	0
0.49505	0.489427	0	300000000	26.2094 3	5516	6	16	1
0.695238	0.695238	0	400000000 0	27.6984 2	3128	2	10	1
0.023256	0.030492	0	298353700 0	31.0358 7	18592	8	10	0
0.398	0.384195	1	154247000	28.4108	2317	7	19	1
0.695238	0.695238	1	600000000 0	28.5904 4	3192	2	9	0
0.073333	0.083532	1	659151000	28.7333 9	2167	7	13	0
0.220238	0.220238	1	350000000	26.5984	13032	0	16	1
0.053571	0.053571	0	105128000 0	26.7914	11467	7	24	0
0.25641	0.25641	0	136000000 0	28.3772 3	4714	8	14	0
0.230769	0.230769	0	629962000	27.8193 7	6579	7	27	0
0.171053	0.17814	1	308231500 0	29.7552 3	18980	8	8	0
0.081081	0.092842	0	550000000	27.4609 6	2483	5	15	0
0.1375	0.1375	1	180000000	26.3958 3	10286	4	13	0
0.5	0.5	0	395000000	27.8512 9	2949	0	12	1
0.1	0.1	1	128200000 0	28.1935 4	7023	8	18	1
0.146667	0.136978	0	215583000 0	28.6379 3	8497	6	8	1

0.010811	-0.0135	0	275000000	29.3729 1	11946	6	52	1
0.041667	0.041667	0	560000000 0	29.2778 3	12810	8	7	1
0.13	0.150949	1	155000000	27.7661	6740	8	21	0
0.494118	0.48729	1	306087000	28.0381 5	13798	6	9	1
0.017857	-0.00256	1	233767850 0	28.5525 4	14106	8	20	1
0.130435	0.162123	0	430000000	29.6271 5	21257	6	8	0
0.5	0.531688	1	375000000	27.6071 9	4210	6	7	0
0.68	0.71	0	120000000 0	27.93	8656	0	34	0
0.694444	0.707667	0	445000000	27.6512 8	8746	0	11	0
0.015625	0.015625	0	770000000	28.9701 6	8648	0	9	0
0.072222	0.066379	1	156100000	28.5868 3	6249	6	29	1
0.5	0.5	1	275000000	26.2669 7	4773	4	12	1
0.490909	0.490909	0	163640000	26.5200 2	8483	0	16	1
0.08	0.07	0	450000000	28.8598	3283	4	53	1
0.074627	0.080935	1	150000000 0	28.9398 7	6595	4	40	0
0.206897	0.206897	1	150000000 0	28.7133 4	14155	4	20	1
0.5	0.509662	0	402781000	26.684	21024	0	12	1
0.125	0.134662	0	520000000	27.969	8742	4	9	0
0.195	0.204662	1	208360000	27.772	3425	3	10	0
0.5	0.493344	1	88000000	27.301	2807	4	12	0
0.288136	0.288136	1	204546660 0	28.605	6237	7	10	1
0.133333	0.146499	1	74410400	27.158	3719	7	14	0
0.094203	0.076825	1	392155000	20.805	2237	6	18	0
0.106383	0.095574	0	100000000 0	28.129	6218	6	23	0
0.5	0.5	1	304265000	28.862	6654	6	15	1

0.1	0.1	1	30000000	26.652	13141	6	11	1
0.47619	0.462529	0	70000000	26.583	11077	7	13	0
0.1	0.1	0	15000000	26.564	5717	3	14	1
0.698113	0.706104	1	400000000	27.612	2905	7	11	0
0.7	0.707991	0	50000000	27.855	8731	5	11	0
0.146154	0.146154	1	376500000	29.601	4969	0	38	0
0.127273	0.127273	1	1059000000	29.374	1573	9	25	0
0.5	0.5	1	150050000	28.183	12378	7	14	0
0.7	0.70683	0	90000000	29.045	15014	6	8	1
0.006944	0.013774	0	66800000	28.743	8756	6	13	0
0.003472	0.003472	0	80000000	28.621	2575	5	19	0
0.652174	0.652174	0	30000000	28.751	9247	0	11	1
0.247059	0.247059	1	261913000	28.903	9578	2	54	1
0.124324	0.118124	1	4912346000	28.954	8904	7	16	1
0.042857	0.042857	1	4819811100	29.723	7868	8	33	0
0.495726	0.495726	0	1714285000	28.775	1754	5	13	1
0.135	0.129727	0	41965000	25.906	1017	5	22	0
0.5	0.5	1	468750000	27.504	12167	6	22	0
0.035714	0.044074	1	375000000	28.138	4997	7	11	0
0.5	0.501235	0	15000000	28.391	2785	6	21	0
0.16	0.180245	0	80000000	28.441	8330	2	11	0
0.190476	0.198045	0	37600000	26.073	9462	0	9	0
0.25	0.25	0	20000000	25.515	2852	0	12	0
0.009091	0.016005	0	1675000000	26.972	1308	0	8	0
0.171875	0.166327	0	30300000	27.954	13929	0	14	1
0.09375	0.088202	0	24000000	26.016	15966	4	11	1
0.131579	0.126031	0	228571500	28.798	15967	8	56	0

Statistik Deskriptif Underpricing (%)

Tahun	Rata-rata			Deviasi Standar			Median			Minimum		
	Syariah	Konvensional	Total	Syariah	Konvensic	Total	Syariah	Konvensic	Total	Syariah	Konvensic	Total
2011	0.1489	0.2223	0.1834	0.1212	0.2149	0.1702	0.1111	0.1124	0.1118	0.0267	0.0200	0.
2012	0.2827	0.2774	0.2802	0.2426	0.2306	0.2252	0.1711	0.2564	0.2255	0.0484	0.0132	0.
2013	0.2233	0.2611	0.2431	0.1958	0.2720	0.2337	0.1338	0.1304	0.1304	0.0179	0.0108	0.
2014	0.2984	0.3020	0.3000	0.2129	0.2900	0.2435	0.1950	0.1250	0.1706	0.0942	0.0035	0.
2015	0.1900	0.2536	0.2337	0.1931	0.2030	0.1958	0.1243	0.1719	0.1659	0.0357	0.0091	0.
Total	0.2373	0.2636	0.2507	0.1979	0.2329	0.2180	0.1375	0.1600	0.1464	0.0179	0.0035	0.

Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collin
		B	Std. Error	Beta			Tolera
1	(Constant)	,054	,513		,106	,916	
	Syariah	-,008	,045	-,017	-,167	,867	
	Jmlh Saham	4,213E-12	,000	,026	,246	,806	
	Ln(TA)	,013	,019	,083	,689	,493	
	Umur Perush	-3,308E-6	,000	-,073	-,681	,497	
	Rep Underwriter	-,017	,008	-,228	-2,105	,038	
	Faktor Risiko	-,005	,002	-,311	-2,860	,005	
	Kondisi Pasar	,048	,045	,109	1,067	,289	

a. Dependent Variable: Adj IR

Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,408 ^a	,167	,099	,208027617550 135	1,880

a. Predictors: (Constant), Kondisi Pasar, Syariah, Ln(TA), Umur Perush, Jmlh Saham, Rep Underwriter, Faktor Risiko

b. Dependent Variable: Adj IR

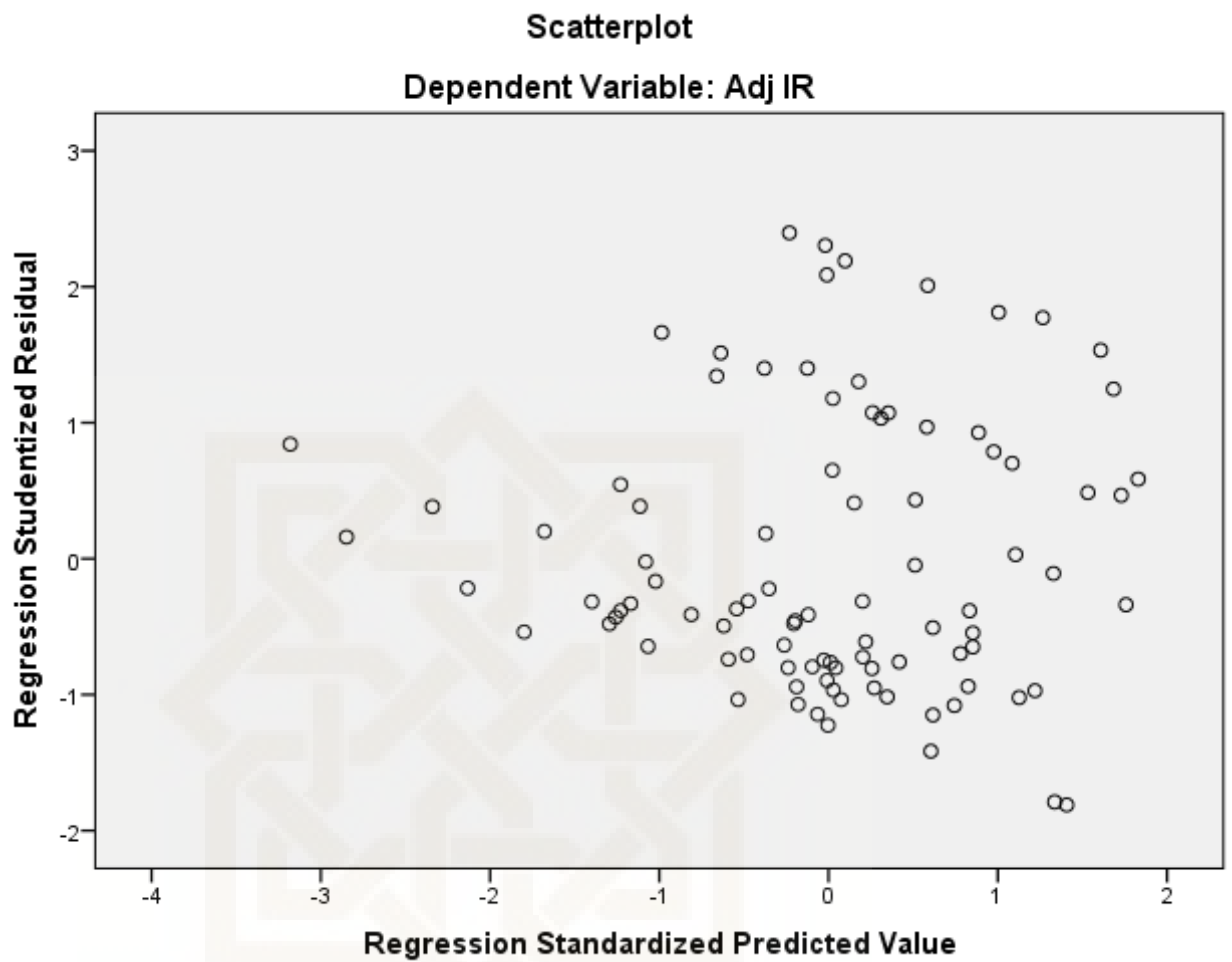
Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,060	,250		,240	,811
	Syariah	-,028	,022	-,133	-1,285	,202
	Jmlh Saham	1,172E-11	,000	,150	1,403	,164
	Ln(TA)	,007	,010	,083	,693	,490
	Umur Perush	1,252E-6	,000	,056	,528	,599
	Rep Underwriter	-,005	,004	-,142	-1,324	,189
	Faktor Risiko	-,002	,001	-,301	-2,788	,007
	Kondisi Pasar	-,035	,022	-,158	-1,563	,122

a. Dependent Variable: Res2

Uji Heteroskedastisitas (Plots)



Uji normalitas

	Adj IR	Syariah	Jmlh Saham	Ln(TA)	Umur Perush	Rep Underwriter	Faktor Risiko	Kondisi Pasar
Test Statistic	.199	.346	.252	.089	.101	.207	.213	.389
Asymp. Sig. (2-tailed)	,000 ^c	,000 ^c	,000 ^c	,066 ^c	,019 ^c	,000 ^c	,000 ^c	,000 ^c

Hasil Uji F

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
-------	----------------	----	-------------	---	------

1	Regression	,744	7	,106	2,456	,024 ^b
	Residual	3,722	86	,043		
	Total	4,466	93			

a. Dependent Variable: Adj IR

b. Predictors: (Constant), Kondisi Pasar, Syariah, Ln(TA), Umur Perush, Jmlh Saham, Rep Underwriter, Faktor Risiko

Hasil Uji Determinasi

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,408 ^a	,167	,099	,208027617550 135

a. Predictors: (Constant), Kondisi Pasar, Syariah, Ln(TA), Umur Perush, Jmlh Saham, Rep Underwriter, Faktor Risiko

Hasil Regresi

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,054	,513		,106	,916
	Syariah	-,008	,045	-,017	-,167	,867
	Jmlh Saham	4,213E-12	,000	,026	,246	,806
	Ln(TA)	,013	,019	,083	,689	,493
	Umur Perush	-3,308E-6	,000	-,073	-,681	,497
	Rep Underwriter	-,017	,008	-,228	-2,105	,038
	Faktor Risiko	-,005	,002	-,311	-2,860	,005
	Kondisi Pasar	,048	,045	,109	1,067	,289



DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Nama : AGEP RUMANTO, SE.
Tempat/ Tgl Lahir : Magelang, 13 April 1985
Alamat : Trayem, RT 07/RW 04, Sirahan, Salam, Magelang, Jawa Tengah
Email : arumanto13@gmail.com
Nama Ayah : Rejo Mulyo
Nama Ibu : Rumanti
No. HP : 09170403564

Riwayat Pendidikan:

1. MI Ma'Arif Salam (1990-1996)
2. SMP N 2 Salam (1996-2000)
3. SMU N 1 Muntilan (2000-2003)
4. S1 UGM (2004-2011)

Riwayat Pekerjaan

1. Asisten Peneliti (2008-2009)
2. Asisten Dosen (2009-2009)
3. Tutor Kejar Paket C (2008-2011)
4. Enumerator (2012-2012)
5. Wirausaha (2011-2016)