

**“PENGARUH *SHORT-TERM UNDERPRICING* PADA
PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC
OFFERING* DI INDONESIA DAN MALAYSIA”
(Studi kasus pada perusahaan dengan saham yang terdaftar di Daftar
Efek Syariah dan Majelis Penasehat Syariah periode 2015-2018).**



SKRIPSI

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR SARJANA
STRATA SATU DALAM ILMU AKUNTANSI SYARIAH**

Disusun oleh:

Zakiyatul Fakhroh

NIM. 16840061

**STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

PROGRAM STUDI AKUNTANSI SYARIAH

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA

**PENGARUH *SHORT-TERM UNDERPRICING* PADA
PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC
OFFERING* DI INDONESIA DAN MALAYSIA”
(Studi kasus pada perusahaan dengan saham yang terdaftar di Daftar
Efek Syariah dan Majelis Penasehat Syariah periode 2015-2018).**



SKRIPSI

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR SARJANA
STRATA SATU DALAM ILMU AKUNTANSI SYARIAH**

Disusun oleh:

Zakiyatul Fakhroh

NIM. 16840061

Dosen Pembimbing:

Dr. Slamet Haryono, S.E., M.Si., Akt.

NIP. 19761321 200003 1 005

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA**

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji fenomena *underpricing* penawaran umum perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Efek Malaysia periode 2015-2018. Dalam penelitian ini juga menguji faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saat IPO. Dengan metode *purposive sampling*, sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 79 perusahaan yang terdaftar pada Daftar Efek Syariah di Indonesia dan 54 perusahaan yang terdaftar pada Majelis Penasehat Syariah di Malaysia, analisis data yang digunakan adalah uji t, uji F dan uji Koefisien Determinasi.

Hasil uji F menunjukkan bahwa telah terjadi *underpricing* saat IPO di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Efek Malaysia. Sedangkan uji koefisiensi determinasi *underpricing* pada perusahaan Malaysia berpengaruh sebesar 71.5% dan *underpricing* pada perusahaan Indonesia berpengaruh sebesar 59.8% terhadap variabel independen. Variabel independen yang digunakan yaitu *profitabilitas*, *lverage*, reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan dan umur perusahaan.

Hasil uji t terhadap keterkaitan variabel menunjukkan bahwa pada perusahaan Malaysia variabel *profitabilitas* (ROE), reputasi *underwriter* (UNQ) dan umur perusahaan (AGE) berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap *underpricing*. Sedangkan variabel *lverage* (DAR) dan ukuran perusahaan (COSIZE) tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* saat penawaran umum perdana (IPO). Pada perusahaan di Indonesia, hasil uji t terhadap *underpricing* menunjukkan bahwa variabel *profitabilitas* (ROE), reputasi *underwriter* (UNQ) dan ukuran perusahaan (COSIZE) berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* dengan arah negatif terhadap *underpricing*. Sedangkan variabel *lverage* (DAR) dan umur perusahaan (AGE) tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Kata kunci : *Underpricing*, *Return on Equity*, *Debt to Ratio*, Reputasi *Underwriter*, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan.

ABSTRACT

This study offers to discuss the phenomenon of underpricing of initial public offerings (IPOs) on the Indonesia Stock Exchange and Malaysia Stock Exchange in the 2015-2018 period. In this study also discussed the factors that influence underpricing during an IPO. With the purpose sampling method, the samples used in this study were 79 companies listed on the List of Sharia Securities in Indonesia and 54 companies listed on the Sharia Advisory Council in Malaysia, data analysis used was the t test, F test and the Coefficient of Determination test.

The F test results show what is happening below the IPO price on the Indonesia Stock Exchange and Malaysia Stock Exchange. While the underpricing determination coefficient test on Malaysian companies determines 71.5% and underpricing on Indonesian companies affects 59.8% of the independent variables. The independent variables used are profitability, leverage, underwriter, company size and company age.

T test results on the relationship of variables showed that in Malaysian companies profitability (ROE), underwriter ownership (UNQ) and company age (AGE) had a significant effect on the negative direction of underpricing. While the variable Leverage (DAR) and company size (COSIZE) are not significant to the underpricing at the initial public offering (IPO). For companies in Indonesia, the results of the t test on underpricing show the profitability variable (ROE), the effect of the underwriter (UNQ) and the size of the company (COSIZE) significantly influence the underpricing with the negative direction of the underpricing. While the variable Leverage (DAR) and age of the company (AGE) have no significant effect on underpricing.

Keywords: Underpricing, Return on Equity, Debt to Ratio, Underwriter, Company Size, Company Age.

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN

Assalamu 'alaikum Wr. Wb.

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya:

Nama : Zakiyatul Fakhroh

NIM : 16840061

Prodi/Fakultas : Akutansi Syari'ah/ Ekonomi dan Bisnis Islam


Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul "PENGARUH SHORT-TERM UNDERPRICING DAN LONGTERM UNDERPERFORMANCE PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN INITIAL PUBLIC OFFERING" (studi kasus pada perusahaan yang mempunyai saham syariah terdaftar di DES dan MPS periode 2013-2018) adalah benar-benar karya penulis sendiri, bukan duplikasi atau saduran dari karya orang lain, kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *bodynote* atau daftar pustaka. Apabila lain waktu terdapat penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penulis.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi, dan dipergunakan sebagaimana perlunya.

Wassalamu 'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 29 Mei 2020

Penyusun,


Zakiyatul Fakhroh
NIM. 16840061

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Scanned with CamScanner

SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudari Zakiyatul Fakhiroh

Kepada
**Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta**
Di Yogyakarta

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami selaku pembimbing berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Zakiyatul Fakhiroh
NIM : 16840061
Judul Skripsi : **“PENGARUH *SHORT-TERM UNDERPRICING* PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC OFFERING* DI INDONESIA DAN MALAYSIA” (Studi kasus pada perusahaan yang mempunyai saham terdaftar di Daftar Efek Syariah dan Majelis Penasehat Syariah periode 2015-2018).**

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Jurusan/Program Studi Perbankan Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami mengharap agar skripsi saudara tersebut dapat segera dimunaqasyahkan. Untuk itu kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 29 Mei 2020
Pembimbing,



Dr. Slamet Haryono, S.E., M.Si., Akt.
NIP. 19761321 200003 1 005

HALAMAN PENGESAHAN



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Jl. Marsda Adisucipto Telp. (0274) 550821, 512474 Fax. (0274) 586117 Yogyakarta 55281

PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Nomor : B-489/Un.02/PP.00.9/07/2020

Tugas Akhir dengan judul : **PENGARUH SHORT-TERM UNDERPRICING PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN INITIAL PUBLIC OFFERING DI INDONESIA DAN MALAYSIA** (Studi kasus pada perusahaan dengan saham yang terdaftar di Daftar Efek Syariah dan Majelis Penasehat Syariah periode 2015-2018).

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : **ZAKIYATUL FAKHIROH**
Nomor Induk Mahasiswa : **16840061**
Telah diujikan pada : **Senin, 15 Juni 2020**
Nilai ujian Tugas Akhir : **A**

dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

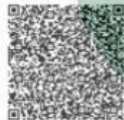
TIM UJIAN TUGAS AKHIR



Ketua Sidang

Dr. H. Slamet Haryono, SE, M.Si.
SIGNED

Valid ID: 5465573b4ca0c



Penguji I

Dr. Abdul Haris, M. Ag.
SIGNED

Valid ID: 5f028f324827d



Penguji II

Yayu Putri Senjani, SE., M.Sc.
SIGNED

Valid ID: 5f11ae6132aeb



Yogyakarta, 15 Juni 2020
UIN Sunan Kalijaga
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Dr. H. Syatq Mahmadah Hanafi, M. Ag.
SIGNED

Valid ID: 5f15226c200d1

HALAMAN MOTTO

Bermimpi boleh, mengeluhpun boleh, namun hanya untuk meringankan sesaat, selanjutnya kamu harus berjuang lebih keras lagi agar mendapatkan apa yang diinginkan. Karena semua tidak mudah, tidak bisa menggandakan keberuntungan saja namun dapat mengandalakan kerja kerasmu.

(Zakiyatul Fakhroh)

مَنْ جَدَّ وَجَدَ

*“siapa yang bersungguh maka ia akan menemukan atau
siapa yang bersungguh-sungguh maka ia akan dapat”*

“ Jadikanlah sabar dan shalat sebagai penolongmu. Dan Sesungguhnya yang demikian itu sungguh berat, kecuali bagi orang-orang yang khusyu' ”

(QS. Al Baqarah : 45)

“ Karena Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan, Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan ”

(QS. Al Insyirah : 5-6)

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

HALAMAN PERSEMBAHAN

Dengan mengucapkan syukur Alhamdulillah, kepada Allah SWT,

Karya ini peneliti persembahkan kepada :

Ayahanda (Alm. **Triyanto**) dan Ibunda (**Umi Kulsum**) Tercinta :

Terimakasih atas kasih sayang, cinta serta do'a yang selalu menjadikan senjata bagi penulis. Terimakasih atas dukungan finansial yang telah mengantarkan penulis sejauh ini

Kakak (**Titin Triani Fauziyah**) dan adekku (**M. Firdan Ali Nizam**) tercinta :

Terimakasih atas dukungan moral, pembelajaran hidup dan tempat berbagi cerita suka dan duka perjalanan hidup sampai saat ini.

Teman-temanku sedari SD sampai saat ini, serta temen-teman organisasi Febipreneur maupun YECSA yang saya sayangi .

Terimakasih atas cerita cinta yang telah terukir dalam hidupku.

Guru-guru sedari TK sampai Dosen-dosen UIN Suka, terkhusus dosen Akutansi Syariah , dan Bapak DPS tercinta (**Dr. Slamet Haryono, S.E., M.Si., Akt**)

Terimakasih atas ilmu yang telah diberikan.

Serta almamater tercinta

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Universitas Islam Negeri Sunan Klijaga Yogyakarta

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, puji syukur kehadiran Allah SWT yang senantiasa melimpahkan rahmat, taufiq, hidayah, dan inayah-Nya kepada kita semua, sehingga pada kesempatan ini penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi dengan sebaik-baiknya yang berjudul **“PENGARUH *SHORT-TERM UNDERPRICING* PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC OFFERING* DI INDONESIA DAN MALAYSIA”**. (Studi kasus pada perusahaan yang mempunyai saham syariah terdaftar di Daftar Efek Syariah dan Majelis Penasehat Syariah periode 2015-2018). Sholawat dan salam semoga tetap terlimpahkan kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW nabi akhir zaman yang membimbing umatnya di jalan yang di ridho'i Allah SWT dan semoga kita mendapatkan syafaatnya kelak di akhirat, Aamiin.

Skripsi ini disusun dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai derajat Sarjana Strata I Program Studi Akutansi Syariah pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta. Penulisan skripsi ini tidak terlepas dari bantuan berbagai pihak. Oleh karena itu dalam kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan terima kasih yang dalam kepada pihak-pihak yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini, pihak-pihak tersebut adalah:

1. Bapak Dr Phil. Sahiron, M.A., selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, S.Ag., M.Ag, selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak Dr. Abdul Haris, M.Ag. selaku Ketua Program Studi Akutansi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta dan juga selaku penguji 1 yang senantiasa memberikan nasehat dan juga siraman rohani terhadap penulis.

4. Ibu Dwi Marlina Wijayanti, S.PD.,M.SC selaku Dosen Pembimbing Akademik yang senantiasa memberikan arahan kepada penulis selama menempuh pendidikannya.
5. Bapak Dr. Slamet Haryono, S.E., M.Si., Akt selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang senantiasa sabar megarahkan dan membimbing penulis dari awal hingga akhir penulisan skripsi.
6. Ibu Yayu Putri Senjani, SE.,M.Sc selaku penguji 2 Skripsi yang senantiasa memberikan semangat setiap saat dan memberikan kata-kata manisnya bagi penulis
7. Seluruh Dosen Akutansi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah memberikan ilmu serta pengalaman, pengetahuannya kepada penulis selama masa perkuliahan.
8. Seluruh Pegawai dan Staf Tata Usaha Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
9. Kedua orang tuaku tercinta dan tersayang Ayahanda Alm.Triyanto dan Ibunda Umi Kulsum yang menjadi motivasi terbesar penulis dalam menyelesaikan tugas akhir, yang senantiasa mendoakan, memberi semangat dan motivasi, hingga selesainya skripsi ini.
10. Kepada kakakku tersayang Titin Triani Fauziah dan adik tersayang M. Firdan Ali Nizam yang selalu memberikan do'a, motivasi dan semangat untuk menyelesaikan tugas akhir penulis.
11. Seluruh keluarga besarku H Damanhuri, pade, bude, om dan bulik yang selalu memberikan semangat dan bantuan lainnya
12. Keluarga Besar LKM-F Febipreneur UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang selalu berjuang dalam mengemban amanah dan kepercayaan serta kekeluargaan dalam berorganisasi
13. Keluarga YECSA (*Yogyakarta Entrepreneur Collage Asosiation*) yang memberikan semangat dan cerita indah serta kebahagiaan bagi penulis
14. Keluarga Besar HMJ Akutansi Syariah, organisasi intra yang menjadi tempat belajar, aktif dan sebagai wadah bagi penulis dalam menyikapi berbagai persoalan mahasiswa, dosen dan lingkungan kampus.

15. Teman-teman seperjuangan Akutansi Syariah 2016, yang menjadi semangat bagi penulis dalam mengerjakan Skripsi ini
16. Kakak-kakak Akutansi Syariah 2015 yang telah membantu dalam kebingungan dan ketidaktahuan bagi penulis, terkhusus mb Kiki amalia, mb Diah, mb nunu, mb putri, ms Rizal, ms Damzun, dan Ms Minan.
17. Teman-teman “Kost princes, kos GWK D2 121” yang selalu menemani penulis dalam keadaan senang, ataupun sedih terkhusus Marisa, mb Silvi, mb Resty, mb Dewi, mb Ashfa, mb Nisa, mb Rita.
18. Begitu juga kepada, Feny Fitriani P.R, Risty Suhesti, Isvina Unaizahroya, Nur Asiyah, dan Ambar Lestari yang menemani dari awal perkuliahan sampai akhir perkuliahan.

Semoga segala kebaikan yang diberikan mendapatkan balasan oleh allah SWT. Penulis menyadari bahwa karya ilmiah ini tidak luput dari kesalahan. Penulis berharap karya tulis dapat bermanfaat. Amiin.

Yogyakarta, 29 Mei 2020
penulis,



Zakiyatul Fakhroh

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR ISI

PENGESAHAN SKRIPSI	i
ABSTRAK	ii
ABSTRACT	iii
SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI	v
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI	v
HALAMAN MOTTO	vii
HALAMAN PERSEMBAHAN	viii
KATA PENGANTAR	ix
DAFTAR ISI	xii
DAFTAR TABEL	xvii
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR LAMPIRAN	xvii
BAB I : PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	13
C. Tujuan dan Manfaat Penelitian	14
Tujuan Penelitian	14
Manfaat Penelitian	15
D. Sitematika Pembahasan.....	16
BAB II : LANDASAN TEORI	
A. Landasan teori	12
1. Asimetri informasi	12
2. Teori Pesinyalan.....	16
3. Divergensi hipotesis.....	19
4. Pasar Modal	20
5. <i>Initial Public Offering</i>	21
6. <i>Underpricing</i>	22
7. Variabel Independen	23
a. <i>Profitabilitas</i>	23
b. <i>Lverage</i>	23
c. Reputasi <i>Underwriter</i>	24
d. Karakteristik perusahaan	25

B. Telaah Pustaka	27
C. Pengembangan Hipotesis	36
1. Hubungan antara <i>Profitabilitas</i> terhadap <i>Underpricing</i>	36
2. Hubungan antara <i>leverage</i> terhadap <i>Underpricing</i>	37
3. Hubungan antara Reputasi <i>Underwriter</i> terhadap <i>Underpricing</i>	Error! Bookmark not defined.
4. Hubungan antara Umur Perusahaan terhadap <i>Underpricing</i>	Error! Bookmark not defined.
5. Hubungan antara Ukuran Perusahaan terhadap <i>Underpricing</i>	Error! Bookmark not defined.
D. Kerangka Berfikir	Error! Bookmark not defined.
BAB III : METODOLOGI PENELITIAN	
A. Jenis Penelitian	Error! Bookmark not defined.
B. Populasi dan Sampel	Error! Bookmark not defined.
1. Populasi	Error! Bookmark not defined.
2. Sampel Penelitian	Error! Bookmark not defined.
C. Jenis Data dan Sumber Data	Error! Bookmark not defined.
D. Variabel dan Definisi Operasional Variabel	Error! Bookmark not defined.
1. Variabel Dependen	Error! Bookmark not defined.
2. Variabel Independen	Error! Bookmark not defined. Error! Bookmark not defined.
E. Metode Analisis Data	Error! Bookmark not defined.
1. Statistik Deskriptif	Error! Bookmark not defined.
2. Uji Asumsi Klasik	Error! Bookmark not defined.
3. Pengujian Hipotesis	Error! Bookmark not defined.
4. Analisis Regresi Linear Berganda	Error! Bookmark not defined.
5. Uji beda <i>t-test</i>	Error! Bookmark not defined. Error! Bookmark not defined.
BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN	
A. Deskripsi Objek Penelitian	Error! Bookmark not defined.
1. Bursa Efek Indonesia	Error! Bookmark not defined.
2. Bursa Efek Malaysia	Error! Bookmark not defined.
3. Metode Screening Saham Syariah	Error! Bookmark not defined.4
B. Hasil Analisis Data Penelitian	Error! Bookmark not defined.
1. Analisis Statistika Deskriptif Malaysia	Error! Bookmark not defined.

2.	Analisis Uji Asumsi Klasik.....	Error! Bookmark not defined.
3.	Analisis Pengujian Hipotesis	Error! Bookmark not defined.
4.	Analisis Regresi Berganda	Error! Bookmark not defined.
5.	Uji Beda <i>t-test</i>	Error! Bookmark not defined.
C.	Pembahasan Hasil Penelitian	Error! Bookmark not defined.
1.	<i>Profitabilitas</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Underpricing</i>	Error! Bookmark not defined.
2.	<i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap <i>Underpricing</i>	Error! Bookmark not defined.
3.	Reputasi <i>Underwriter</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Underpricing</i>	Error! Bookmark not defined.
4.	Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap <i>Underpricing</i>	Error! Bookmark not defined.
5.	Umur Perusahaan berpengaruh negatif terhadap <i>Underpricing</i>	Error! Bookmark not defined.
6.	Perbedaan tingkat <i>Underpricing</i> pada perusahaan yang terdaftar pada Daftar Efek Syariah di Indonesia dan Majelis Penasehat Syariah di Malaysia ...	Error! Bookmark not defined.

BAB V : PENUTUP

A.	Kesimpulan	18
B.	Saran.....	20
DAFTAR PUSTAKA.....		22
LAMPIRAN.....		Error! Bookmark not defined.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
 YOGYAKARTA

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 : Referensi Terdahulu.....	Error! Bookmark not defined.
Tabel 3.1 : Kategori penilaian variabel <i>dummy</i> ..	Error! Bookmark not defined.
Tabel 4.1 : Kriteria Objek penelitian Daftar Efek Syariah	Error! Bookmark not defined.
Tabel 4.2 : Kriteria Objek penelitian Majelis Penasehat Syariah	Error! Bookmark not defined.
Tabel 4.3 : Seleksi Kualitatif Daftar Efek Syariah dan Majelis Penasehat Syariah	Error! Bookmark not defined.
Tabel 4.4 : Seleksi Kuantitatif Daftar Efek Syariah dan Majelis Penasehat Syariah	Error! Bookmark not defined.
Tabel 4.5 : Uji Statistika Deskriptif Daftar Efek Syariah Malaysia.....	Error! Bookmark not defined.
Tabel 4.6 : Uji Statistika Deskriptif Daftar Efek Syariah Indonesia.....	Error! Bookmark not defined.
Tabel 4.7 : Uji Normalitas K-S	Error! Bookmark not defined.
Tabel 4.8 : Uji Normalitas K-S	Error! Bookmark not defined.
Tabel 4.9 : Uji Multikolinearitas Malaysia	Error! Bookmark not defined.
Tabel 4.10 : Uji Multikolinearitas Indonesia	Error! Bookmark not defined.
Tabel 4.11 : Uji Autokorelasi Malaysia..	Error! Bookmark not defined.
Tabel 4.12 : Uji Autokorelasi Indonesia	Error! Bookmark not defined.
Tabel 4.13 : Uji T Malaysia	Error! Bookmark not defined.
Tabel 4.14 : Uji T Indonesia	Error! Bookmark not defined.
Tabel 4.15 : Uji F Malaysia.....	Error! Bookmark not defined.
Tabel 4.16 : Uji F Indonesia.....	Error! Bookmark not defined.
Tabel 4.17 : Uji Koefisien Determinasi Malaysia.....	Error! Bookmark not defined.
Tabel 4.18 : Uji Koefisien Determinasi Indonesia.....	Error! Bookmark not defined.
Tabel 4.19 : Uji Regresi Linier berganda Malaysia	Error! Bookmark not defined.

Tabel 4.20 : Uji Regresi Linier berganda Indonesia **Error! Bookmark not defined.**

Tabel 4.21 : Hasil Uji Tabel.....**Error! Bookmark not defined.**

Tabel 4.22 : Hasil Uji *Independent Samples t Test* **Error! Bookmark not defined.**

Tabel 4.23 : Hasil pengujian hipotesis ... **Error! Bookmark not defined.****Error! Bookmark not defined.**



DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 : Tingkat penawaran perdana di Indonesia.....	4
Gambar 2.1 : Kerangka berfikir	41
Gambar 4.1 : Uji Normalitas Malaysia	64
Gambar 4.2 : Uji Normalitas Indonesia	65



DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 : *Initial return* perusahaan indonesia sesuai dengan Daftar Efek Syariah**Error! Bookmark not defined.**
- Lampiran 2 : *Initial return* perusahaan Malaysia sesuai dengan Majelis Penasehat Syariah **Error! Bookmark not defined.Error! Bookmark not defined.**
- Lampiran 3 : Variabel Independen perusahaan Indonesia dan Malaysia.... **Error! Bookmark not defined.**
- Lampiran 4 : Uji Statistika Deskriptif Daftar Efek Syariah Malaysia **Error! Bookmark not defined.Error! Bookmark not defined.**
- Lampiran 5 : Uji Statistika Deskriptif Daftar Efek Syariah Indonesia **Error! Bookmark not defined.**
- Lampiran 6 : Uji Normalitas Malaysia.....**Error! Bookmark not defined.**
- Lampiran 7 : Uji Normalitas Indonesia**Error! Bookmark not defined.**
- Lampiran 8 : Uji Multikolinearitas Malaysia..... **Error! Bookmark not defined.Error! Bookmark not defined.**
- Lampiran 9 : Uji Multikolinearitas Indonesia.....**Error! Bookmark not defined.**
- Lampiran 10 : Uji Autokorelasi Malaysia.....**Error! Bookmark not defined.**
- Lampiran 11 : Uji Autokorelasi Indonesia.....**Error! Bookmark not defined.**
- Lampiran 12 : Uji t Malaysia**Error! Bookmark not defined.**
- Lampiran 13 : Uji t Indonesia**Error! Bookmark not defined.**
- Lampiran 14 : Uji F Malaysia **Error! Bookmark not defined.Error! Bookmark not defined.**
- Lampiran 15 : Uji F Indonesia**Error! Bookmark not defined.**
- Lampiran 16 : Uji Koefisien Determinasi Malaysia **Error! Bookmark not defined.**
- Lampiran 17 : Uji Koefisien Determinasi Indonesia **Error! Bookmark not defined.**
- Lampiran 18 : Uji Regresi Linier berganda Malaysia..... **Error! Bookmark not defined.**
- Lampiran 19 : Uji Regresi Linier berganda Indonesia..... **Error! Bookmark not defined.**



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Perusahaan membutuhkan pendanaan untuk kelangsungan usahanya ataupun rencana ekspansi untuk mengembangkan perusahaan. Sumber dana perusahaan bisa dari sumber dana jangka pendek, jangka menengah, dan jangka panjang. Sumber dana jangka pendek biasanya dari peminjaman ataupun dari Bank, sedangkan jangka menengah bisa dari *leasing*, *term loan*, dan *equipment loan*. Sumber dana jangka panjang biasanya lebih dari 5 tahun, seperti penerbitan Obligasi, ataupun penerbitan saham perusahaan di pasar modal.

Kebutuhan modal tersebut dapat juga dengan melakukan *go public*, *go public* sendiri dapat diukur dengan jumlah modal yang diangkat oleh perusahaan. Bagi perusahaan yang ingin *go public*, maka perusahaan harus menjual *lead* saham baru. Ketika perusahaan menjual *lead* saham pada satu tangan, maka dapat menyebabkan saham pra-IPO kehilangan kendali atas perusahaan. Agar perusahaan tetap mendapatkan modal dan tidak kehilangan kendali, perusahaan harus menjual saham secara terbatas. Untuk memaksimalkan jumlah modal yang diperoleh dengan menjual saham secara terbatas, perusahaan *go public* harus memaksimalkan persentase peningkatan pemegang saham ekuitas untuk setiap persentase

kepemilikan perusahaan yang dijual selama penawaran umum perdana. Jika perusahaan memilih untuk menerbitkan saham baru atau *go public* berarti perusahaan melepas sebagian sahamnya ke publik dipasar modal. Menurut Bogumila, Pasar modal adalah tempat menyatukan perusahaan yang menawarkan peluang investasi sekuritas dan investor dapat mencari peluang untuk mengalokasikan modal terbaik mereka (Brycz, Dudycz, & Kowalski, 2017).

Pasar modal mencakup pasar modal primer (perdana) dan pasar sekunder. Pasar modal primer adalah penawaran saham pertama kali dari perusahaan kepada para pemodal selama waktu yang ditetapkan oleh penerbit (*underwriter*). Sedangkan pasar sekunder adalah tempat terjadinya transaksi jual-beli saham antara perusahaan dan investor setelah melewati masa penawaran saham di pasar primer. Perusahaan yang menjual saham untuk pertama kalinya di pasar primer dinamakan juga sebagai penawaran saham perdana (*Initial Public Offering*).

Initial Public Offering (IPO) adalah jenis peluang investasi khusus. Perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana, dapat menawarkan saham utama kepada publik untuk pertama kalinya (Brycz : 2017). IPO adalah aktivitas utama untuk perusahaan karena menyediakan akses ke ekuitas eksternal yang baru, agar mendapatkan modal yang diperlukan untuk pertumbuhan di masa depan, menciptakan pasar sekunder untuk meningkatkan likuiditas saham, meningkatkan visibilitas perusahaan di pasar, memungkinkan perusahaan merestrukturisasi untuk

mencapai struktur modal target, dan menciptakan strategi keluar yang efektif untuk pemodal ventura dan/ pemilik asli (Ruzita Abdul-Rahim & Nor Azizan Che-Embi, 2013).

Dalam (CNBC Indonesia, 12 Agustus 2019 pukul 13;19), dikutip bahwa Target 57 IPO di tahun 2019, 32 telah listing di BEI. Sesuai data di Bursa Efek Indonesia bahwa IPO pada tahun 2019 sebanyak 55 Perusahaan yang listing di BEI. Seperti dalam riset EY (Ernst & Young) bertajuk “*Global IPO trends report : Q2 2019*” menyebutkan di tahun 2018, Bursa Efek Indonesia (BEI) mendukung peringkat ke 10 dari total keseluruhan jumlah penawaran umum perdana (*Initial public offering*) saham global. Tercatat, pada tahun 2018, jumlah emiten yang terdaftar di bursa adalah sebanyak 55 emiten atau 4 persen dari keseluruhan IPO global (1.384 emiten baru).¹ Dapat kita ketahui bahwa semakin banyak perusahaan Indonesia yang melakukan IPO untuk mendapatkan modal perusahaan. Sesuai data pada Bursa Efek Indonesia, penawaran perdana di Indonesia mengalami kenaikan yang tinggi di tahun 2017, 2018, dan 2019. Pada tahun 2018 dan 2019 merupakan puncak kenaikan dari penawaran perdana di Indonesia. Dapat kita lihat penjelasan tersebut dalam gambar 1.1 berikut :

¹ <https://pasardana.id/news/2019/7/25/riset-ey-indonesia-peringkat-10-besar-dunia-untuk-ipo-018/> diakses 3 maret 2020 , waktu 10.54



Sumber : BEI, data diolah.

Gambar 1.1. Tingkat Penawaran Perdana Di Indonesia

Dalam prakteknya seringkali ditemukan harga saham pada pasar perdana berbeda dengan harga saat penawaran di pasar sekunder. Selisih harga antara kedua pasar dapat memberikan *return* bagi investor, *return* yang positif disebut sebagai *underpricing*, sedangkan *return* yang negatif disebut dengan *overpricing*. *Underpricing* terjadi ketika harga penawaran IPO lebih rendah dari harga penutupan pada hari pertama perdagangan (Badru & Ahmad-Zaluki, 2018). Fenomena *underpricing* pada jangka pendek akan diikuti dengan fenomena lainnya, seperti *underperformance* pada jangka panjang. Hal itu diindikasikan dengan kinerja saham IPO yang berada di bawah kinerja pasar (Ritter, 1991).

Beberapa peneliti percaya bahwa *underpricing* adalah salah satu pensinyalan kualitas perubahan yang dilakukan oleh perusahaan untuk menunjukkan prospek masa depan (Rock, 1986; Teoh, Welch, & Wong, 1998). Dalam konteksnya IPO, fokus utama dari teori pensinyalan adalah untuk mengkomunikasikan informasi tambahan sebagai sinyal positif perusahaan IPO kepada investor (Connelly, Certo, Ireland, & Reutzel, 2011). Secara umum, hasil penelitian menunjukkan penyebabnya

underpricing adalah informasi asimetri. Oleh karena itu, untuk mengurangi informasi asimetri, perlu dilakukan pengungkapan informasi yang lebih luas tentang kualitas dan prospek perusahaan dalam masa depan sebagai penggantian pensinyalan yang efektif.

Beberapa peneliti sebelumnya telah memberikan bukti empiris tentang pensinyalan kualitas yang dapat mengurangi tingkat *underpricing*, misalnya, menggunakan *underwriter* terkemuka (Carter, Dark, & Singh, 1998, Dimovski et al., 2011, Badru & Ahmad-Zaluki, 2018, Widarjo, Rahmawati, Bandi, & Widagdo, 2019). Penelitian Chemmanur & Fulghieri (1994) menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* (Bank investasi) diperoleh dari sejarah pasar modal perusahaan. Dalam pengaturan multiperiode mereka menunjukkan bahwa perusahaan yang berkualitas tinggi meningkatkan reputasi *underwriter*, perusahaan yang berkualitas rendah akan merusak reputasi *underwriter*. *Underwriter* yang memiliki reputasi tinggi akan mengurangi ketidakpastian dimasa mendatang, sehingga menyebabkan saham mampu dihargai lebih tinggi dan mengurangi tingkat *underpricing*. Penelitian Carter, Dark, & Singh, (1998) menemukan hasil setiap pengujian ukuran reputasi *underwriter* memberikan hasil yang signifikan dengan hubungan yang negatif terkait dengan pengembalian awal, hasil tersebut didukung oleh penelitian Ruzita Abdul-Rahim & Nor Azizan Che-Embi, (2013). Begitu pula dengan penelitian Dimovski, Philavanh, & Brooks, (2011) menyelidiki tentang

hubungan antara reputasi *underwriter* dan *underpricing* di Australia, menunjukkan hasil signifikan dengan hubungan yang positif.

Rock (1986) mengemukakan bahwa Investor yang tidak mendapatkan informasi, biasanya menghadapi ketidakpastian yang lebih tinggi karena terbatas informasi yang tersedia bagi mereka. Salah satu yang dapat dijadikan sinyal positif yaitu histori keuangan perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan dapat dijadikan informasi tambahan untuk menilai pertumbuhan dan kualitas suatu perusahaan. Dalam penelitian Firth & Liao-Tan, (1997) menemukan bahwa “Variabel yang dapat dijadikan pensinyalan seperti *profitabilitas* historis, *leverage*, dan usia bisnis memberikan informasi tambahan untuk menilai IPO”. *Profitabilitas* dapat Memberikan ide keseluruhan tentang kesehatan keuangan perusahaan, hal tersebut dapat digunakan untuk menilai prospek masa depan perusahaan. *Profitabilitas* memiliki dampak positif yang besar pada keberhasilan IPO dalam meningkatkan modal. Sedangkan untuk *leverage* dapat menjadi informasi yang penting bagi investor untuk menilai resiko suatu nilai saham perusahaan. Seperti dalam penelitian (Kim, Krinsky, & Lee, 1993) menyatakan bahwa *leverage* yang tinggi menunjukkan risiko suatu perusahaan juga tinggi. Hal ini akan menimbulkan ketidakpastian harga saham perdana yang besar, pada akhirnya akan mempengaruhi *underpricing*.

Faktor lain yang diuji dalam penelitian *underpricing* yaitu karakteristik perusahaan. Salah satu karakteristik perusahaan yaitu,

ukuran perusahaan yang dapat menjadi ukuran dari ketidakpastian saham pada perusahaan. Sehingga kita dapat mengetahui apakah perusahaan tersebut mampu bersaing dan mendapatkan kesempatan bisnis dalam perekonomian. Ukuran perusahaan tersebut diukur menggunakan LnAset, jadi dapat kita ketahui ketika perusahaan tersebut mempunyai aset menguntungkan, hal itu dapat menjadi sinyal positif bagi investor. Ukuran perusahaan digunakan untuk melihat apakah itu menawarkan kekuatan penjelasan yang lebih besar dan spesifikasi yang lebih baik. Dapat kita ketahui bahwa ukuran perusahaan tampaknya memiliki hubungan negatif yang jelas dengan IR seperti dalam penelitian (Mayes & Alqahtani, 2015) dilakukan pada perusahaan arab saudi dan penelitian Badru & Ahmad-Zaluki, (2018) yang dilakukan pada perusahaan Malaysia. Namun berbeda dengan penelitian Ruzita Abdul-Rahim & Nor Azizan Che-Embi, (2013) yang memberikan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dengan arah positif.

Karakteristik perusahaan selanjutnya yaitu umur perusahaan. Umur perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dapat bertahan hidup dan banyaknya informasi yang bisa diserap oleh publik. Dalam kondisi normal, perusahaan yang telah lama berdiri akan mempunyai publikasi perusahaan lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang masih baru. Calon investor tidak perlu mengeluarkan biaya lebih banyak untuk memperoleh informasi dari perusahaan yang melakukan IPO tersebut. Jadi

perusahaan yang telah lama berdiri mempunyai tingkat *underpricing* yang lebih rendah daripada perusahaan yang masih muda.

Berkaitan dengan studi empiris sebelumnya tentang *Initial Public Offering* yang dilakukan diseluruh dunia, Kim & Weisbach, (2008) menunjukkan bahwa mayoritas IPO melibatkan pasar primer di seluruh dunia, tingkat IPO di pasar primer di atas 75%. Tingkat tertinggi dari penawaran utama adalah di negara Asia, tidak termasuk Jepang (tingkat penawaran di Jepang sebesar 95% dari hasil IPO), dan terendah proporsional (sekitar 54% dari hasil IPO). Penjualan saham perdana menyediakan modal baru bagi perusahaan untuk meningkatkan modal bagi kelangsungan perusahaan.

Di pasar maju, tingkat *underpricing* ditemukan bervariasi dari waktu ke waktu, dan dari satu negara ke negara lain. Di Selandia Baru, (Firth, 1997) menemukan tingkat *underpricing* bervariasi dari sampel 143 IPO yang terjadi antara 1979 dan 1987, diperkirakan *underpricing* levelnya adalah 25,87 persen. Pada tahun 2005 hingga 2011, tingkat *underpricing* menurun, menjadi 8,56 dan 9,16 persen (Boulanouar & Alqahtani, 2016). Mengenai bukti di pasar Polandia, (Aussenegg, 2000) melakukan analisis untuk IPO di Polandia antara 1991 dan 1999 untuk dua kategori perusahaan-publik dan swasta. Pengembalian awal rata-rata 38,5% menunjukkan bahwa IPO ini tidak dinilai mahal, dibandingkan dengan IPO sektor publik yang menghasilkan pengembalian rata-rata, secara signifikan lebih tinggi daripada itu dari sektor swasta masing-masing

65,6%. Sedangkan (Sieradzki, 2013) menganalisis 314 IPO di Polandia pada tahun 2003–2011, pengembalian awal rata-rata sama dengan 14,2%. Dalam penelitian (Lyn & Zychowicz, 2003) meneliti 2 negara yaitu kinerja IPO di pasar Hungaria dan Polandia pada tahun 1991-1998. Temuan mereka menunjukkan bahwa rata-rata pengembalian awal pasar disesuaikan di Polandia sama 15,1% dan 54,4% di Hongaria. Sedangkan pada tahun 2005 dan 2015, pengembalian awal rata-rata dalam dataset akhir sama dengan 9,2% dan median adalah 4,4% (Kavalenka, 2018).

Selanjutnya, di pasar negara berkembang, tingkat *underpricing* tampaknya secara signifikan lebih tinggi daripada di sebagian besar pasar maju. Telah didokumentasikan bahwa tingkat *underpricing* di negara-negara (GCC) adalah tertinggi di seluruh dunia, melebihi 315 persen (Hassan, 2007). Di Cina, tingkat *underpricing* juga tertinggi yaitu melebihi 256 persen IR (Chi & Padgett, 2006). Di Banglades, tingkat IR sebesar 116 persen (Islam, Ali, & Ahmad, 2010). Namun, di Malaysia tingkat IR sebesar 94,96 persen selama periode 1990 hingga 1998 (Yong & Isa, 2003). Penelitian terbaru dilakukan oleh (Mayes & Alqahtani, 2015) menyelidiki keberadaan *underpricing* di semua industri Saudi Pasar Arab dan dampak kepatuhan Syariah, menemukan tingkat *underpricing* sebesar 266 persen, yang termasuk tertinggi di dunia setelah GCC, nilai tersebut hampir mirip dengan tingkat *underpricing* yang ditemukan di Cina dan pasar negara berkembang lainnya. Penelitian tersebut sama dengan penelitian Boulanouar & Alqahtani, (2016) menggunakan sampel Arab

Saudi sebagai penelitian mereka dengan hasil *underpricing* yang tinggi. Tingkat *underpricing* pada negara berkembang terlihat tinggi dari negara maju, berdasarkan data tersebut peneliti ingin menggunakan sampel pada negara Indonesia dan Malaysia sebagai negara berkembang di Asia untuk objek penelitian.

Penelitian Ruzita Abdul-Rahim & Nor Azizan Che-Embi, (2013) merupakan perbandingan antara IPO sesuai syariah dan IPO non-syariah di Malaysia. Penelitian tersebut memberikan hasil bahwa pengembalian awal IPO non-syariah juga ditentukan oleh reputasi *underwriter* dan kondisinya dari pasar. Sebaliknya, pengembalian awal dari semua IPO syariah tergantung pada ukuran penawaran, usia perusahaan, dan total kepemilikan lima besar pemegang saham. Dalam artian bahwa IPO syariah dipengaruhi oleh faktor-faktor internal, terutama ukuran penawaran, usia perusahaan. Sedangkan, IPO non-syariah harus lebih memperhatikan faktor eksternal, seperti reputasi *underwriter*, dan kondisi pasar. Ada kecenderungan bahwa lebih banyak investor muslim maupun non-muslim dapat berinvestasi dan atau lebih tertarik pada saham syariah pada pasar modal syariah dibandingkan dengan saham non-syariah pada pasar modal konvensional.

Sistem mekanisme pasar modal konvensional yang mengandung *riba*, *maysir* dan *gharar* selama ini telah menimbulkan keraguan dikalangan umat islam. Seperti yang kita ketahui Islam merupakan agama yang cukup tegas dalam mengatur setiap aktivitas para pemeluknya. Islam menganjurkan umatnya untuk menjalankan syariat Islam secara

keseluruhan. Dewasa ini terdapat pasar modal yang sesuai dengan syariat islam yaitu pasar modal syariah. Menurut Ruzita Abdul-Rahim & Nor Azizan Che-Embi, (2013) pasar modal syariah merupakan pasar modal yang sesuai dengan kapatuhan syariah ataupun status syariah yang berfungsi sebagai sertifikat regulator pasar. Pasar modal syariah tersebut melewati proses penyaringan yang sesuai dengan syariah, pendapatan mereka dari bisnis yang bebas dari yang dilarang (*Haram*), elemen tidak etis atau tidak bertanggung jawab secara sosial. Kriteria penyaringan perusahaan yang mematuhi syariah komprehensif dalam arti bahwa kriteria memeriksa perusahaan kedepan, kepastian, integritas, keadilan dan akuntabilitas di samping aturan halal atau haram dasar.

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebagai regulator sekaligus pengawas pasar modal Indonesia bersama Dewan Syariah Nasional (DSN) Majelis Ulama Indonesia (MUI) melakukan proses penyaringan (*screening*) untuk menentukan apakah perusahaan mematuhi pedoman syariah. Baik terkait bisnis yang sedang dijalankan perusahaan maupun rasio keuangan untuk menentukan status perusahaan sebagai kategori saham Syariah atau tidak (Prasetyo, 2017).

Metode seleksi saham-saham pada Bursa efek Indonesia dan Bursa efek Malaysia menggunakan kategori yang sama yaitu *screening* kuantitatif dan *screening* kualitatif berdasarkan Daftar Efek Syariah bagi perusahaan Indonesia dan berdasarkan Majelis Penasehat Syariah bagi perusahaan Malaysia. Penyeleksian secara kualitatif dikategorikan ke-

dalam lima kategori yaitu menurut keterlibatan bisnis perusahaan di dalam aktivitas: *Riba* dan *Gharar*, memproduksi produk non-*halal*, perjudian dan *game*, dan kegiatan imoral lain yang tidak diperbolehkan. *Screening* kuantitatif merupakan kriteria kuantitatif (struktur atau rasio keuangan) yang ditetapkan oleh para regulator atau institusi.

Penelitian ini ingin menguji kembali dari beberapa penelitian terdahulu dan mengembangkannya sehingga dapat membuktikan kebenaran teori dari penelitian sebelumnya, apakah masih layak untuk diterapkan saat ini atau tidak. Penelitian ini meneliti mengenai fenomena pada peristiwa *initial public offering* (IPO), khususnya fenomena pengembalian awal (*underpricing*)

Terinspirasi dari penelitian terdahulu, peneliti ingin mengembangkan penelitian sebelumnya yang dilakukan (Brycz et al., 2017). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya, penelitian ini menggunakan data perusahaan yang mempunyai saham syariah sesuai dengan Daftar Efek Syariah dan Majelis Penasehat Syariah. Dalam penelitian ini juga menambahkan variabel umur perusahaan seperti dalam penelitian (Che-Yahya & Abdul-Rahim, 2015) dan reputasi *underwriter* yang masih berbeda hasilnya antara penelitian satu dengan penelitian lainnya. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran atau analisis khususnya bagi investor dan masyarakat pada umumnya mengenai fenomena anomali *initial public offering* yang mungkin terjadi pada

perusahaan yang mempunyai saham syariah yang terdaftar di Daftar Efek Syariah di Indonesia dan Majelis Penasehat Syariah di Malaysia.

Penelitian ini menggunakan variabel dependen berupa *underpricing*, dan 5 variabel independen, yaitu *profitabilitas*, *leverage*, reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan dan umur perusahaan. Penelitian ini menggunakan dua objek penelitian yaitu saham syariah yang terdaftar di Daftar Efek Syariah di Indonesia dan Majelis Penasehat Syariah di Malaysia. Dari penjelasan tersebut peneliti mengambil judul penelitian tentang :

“Pengaruh *Short-Term Underpricing* Pada Perusahaan Yang Melakukan *Initial Public Offering*” (Studi kasus pada perusahaan yang mempunyai saham terdaftar di Daftar Efek Syariah dan Majelis Penasehat Syariah periode 2015-2018).”

B. Rumusan Masalah

1. Bagaimana pengaruh *profitabilitas* terhadap *underpricing* pada perusahaan yang terdaftar pada Daftar Efek Syariah di Indonesia dan Majelis Penasehat Syariah di Malaysia yang melakukan IPO pada tahun 2015-2018 ?
2. Bagaimana pengaruh *leverage* terhadap *underpricing* pada perusahaan yang terdaftar pada Daftar Efek Syariah di Indonesia dan Majelis Penasehat Syariah di Malaysia yang melakukan IPO pada tahun 2015-2018 ?

3. Bagaimana pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* pada perusahaan yang terdaftar pada Daftar Efek Syariah di Indonesia dan Majelis Penasehat Syariah di Malaysia yang melakukan IPO pada tahun 2015-2018 ?
4. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang terdaftar pada Daftar Efek Syariah di Indonesia dan Majelis Penasehat Syariah di Malaysia yang melakukan IPO pada tahun 2015-2018 ?
5. Bagaimana pengaruh umur perusahaan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang terdaftar pada Daftar Efek Syariah di Indonesia dan Majelis Penasehat Syariah di Malaysia yang melakukan IPO pada tahun 2015-2018 ?
6. Bagaimana tingkat *underpricing* pada perusahaan yang terdaftar pada Daftar Efek Syariah di Indonesia dan Majelis Penasehat Syariah di Malaysia yang melakukan IPO pada tahun 2015-2018 ?

C. Tujuan dan Manfaat Penelitian

Tujuan Penelitian

1. Menentukan pengaruh *profitabilitas* terhadap *underpricing*
2. Menentukan pengaruh *leverage* terhadap *underpricing*
3. Menentukan pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*
4. Menentukan pengaruh ukuran perusahaan terhadap *underpricing*
5. Menentukan pengaruh umur perusahaan terhadap *underpricing*

6. Menentukan tingkat *underpricing* pada perusahaan yang terdaftar pada Daftar Efek Syariah di Indonesia dan Majelis Penasehat Syariah di Malaysia yang melakukan IPO pada tahun 2015-2018

Manfaat Penelitian

1. Bagi peneliti/Akademik

Memberikan kontribusi pengetahuan tentang kondisi perusahaan setelah terjadinya fenomena *initial public offering* dari kinerja jangka pendek (*underpricing*) pada perusahaan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah dan Majelis Penasehat Syariah serta dapat menjadi acuan dan sumber referensi dalam melakukan pengembangan penelitian.

2. Bagi Investor

Memberikan kontribusi bagi investor atau regulator pasar dalam merumuskan strategi masing-masing dan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam membuat keputusan berinvestasi di pasar modal dengan *return* yang optimal dengan melihat informasi yang ada di laporan keuangan ataupun laporan prospektus perusahaan khususnya pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO).

3. Bagi emiten

Dengan melihat penelitian ini, diharapkan emiten dapat menimbang langkah mana yang akan dilakukan saat perusahaan melakukan IPO. Serta dapat menjadi bahan pertimbangan perusahaan menyampaikan keterbukaan informasi, untuk mendapatkan dana dari investor secara optimal.

D. Sitematika Pembahasan

Penulisan skripsi ini terbagi dalam lima bab, terdiri dari bab satu sampai dengan bab lima. Dalam setiap bab terbagi dalam beberapa sub bab. Sitematika penulisan skripsi ini sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Berisi tentang latar belakang masalah, yaitu menjelaskan masalah yang akan diteliti, menjelaskan secara singkat tentang teori yang digunakan dan pengaruh antar variabel yang diteliti. Kemudian pada bab ini, juga dibahas rumusan masalah, tujuan penelitian dan manfaat dari penelitian ini, serta sistematika pembahasan.

BAB II : LANDASAN TEORI

Berisi tentang landasan teori yang digunakan dalam penelitian ini, dan menyajikan mengenai teori yang dibahas meliputi, *Initial Public Offering* (IPO), *underpricing*, dan faktor-faktor yang memppengaruhinya (*profitabilitas, leverage, underwriter*, dan karakteristik perusahaan). Dalam bab ini juga menjelaskan mengenai kerangka teori dan review penelitian sebelumnya.

BAB III : METODOLOGI PENELITIAN

Pada bab ini berisi penjelasan mengenai prosedur penelitian yang digunakan untuk menjawab hipotesis seperti jenis penelitian, populasi dan sampel yang

digunakan, sumber data dan penjelasan definisi operasional variabel penelitian.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini akan menjelaskan mengenai hasil dari penelitian saham syariah yang terdaftar Daftar Efek Syariah di Indonesia dan Majelis Penasehat Syariah di Malaysia yang melakukan IPO pada tahun 2015-2018. Hasil yang diperoleh dari analisis laporan keuangan dengan berbagai pengujian yang dilakukan akan dijabarkan dan dijelaskan pada bab ini. Selanjutnya akan diketahui hasil analisis apakah sesuai dengan hipotesis atau tidak dalam pembahasan pada akhir bab ini.

BAB V : PENUTUP

Dalam bab ini akan dituliskan mengenai kesimpulan dari bab-bab sebelumnya terkait penelitian ini. Selanjutnya terdapat saran-saran dari penulis untuk berbagai pihak.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

BAB V

PENUTUP

A. KESIMPULAN

Penelitian ini menguji *underpricing* IPO di Bursa efek Indonesia dan Majelis penasehat Syariah, menggunakan 79 perusahaan yang terdaftar pada Daftar Efek Syariah di Indonesia dan 54 perusahaan yang terdaftar pada Majelis Penasehat Syariah di Malaysia pada periode 2015-2018. Penelitian ini diharapkan dapat memandu investor dan emiten dalam merumuskan strategi masing-masing terkait saham IPO di Indonesia dan di Malaysia. Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda pada keseluruhan IPO, maka dapat diambil kesimpulan bahwa :

1. *Profitabilitas* di perusahaan yang terdaftar pada Majelis Penasehat Syariah di Malaysia yang melakukan IPO berpengaruh terhadap *underpricing* dilihat dari nilai Prob t hitung variabel bebas *profitabilitas* sebesar 0.001. Sedangkan *profitabilitas* di perusahaan yang terdaftar pada Daftar Efek Syariah di Indonesia yang melakukan IPO berpengaruh terhadap *underpricing* dilihat dari nilai Prob t hitung variabel bebas ROE sebesar 0.001. Sehingga *profitabilitas* dalam perusahaan Malaysia ataupun Indonesia dapat dijadikan sinyal positif bagi investor untuk mengurangi asimetri informasi.
2. *Leverage* di perusahaan yang terdaftar pada Majelis Penasehat Syariah di Malaysia yang melakukan IPO tidak berpengaruh terhadap *underpricing* dilihat dari nilai Prob t hitung variabel bebas *leverage* sebesar 0.482. Sedangkan *leverage* di perusahaan yang terdaftar pada Daftar Efek Syariah di Indonesia yang melakukan IPO tidak berpengaruh terhadap *underpricing* dilihat dari nilai Prob t

hitung variabel bebas *leverage* sebesar 0.211. Sehingga *leverage* dalam perusahaan Malaysia ataupun Indonesia tidak dapat dijadikan sinyal positif bagi investor untuk tambahan informasi mengenai IPO.

3. Reputasi *underwriter* di perusahaan yang terdaftar pada Majelis Penasehat Syariah di Malaysia yang melakukan IPO berpengaruh terhadap *underpricing* dilihat dari nilai Prob t hitung variabel bebas *underwriter* sebesar 0.000. Sedangkan *underwriter* di perusahaan yang terdaftar pada Daftar Efek Syariah di Indonesia yang melakukan IPO berpengaruh terhadap *underpricing* dilihat dari nilai Prob t hitung variabel bebas *underwriter* sebesar 0.000. Sehingga reputasi *underwriter* dalam perusahaan Malaysia ataupun Indonesia dapat dijadikan sinyal positif bagi investor untuk mengurangi asimetri informasi bagi investor.
4. Ukuran perusahaan di perusahaan yang terdaftar pada Majelis Penasehat Syariah di Malaysia yang melakukan IPO tidak berpengaruh terhadap *underpricing* dilihat dari nilai Prob t hitung variabel bebas ukuran perusahaan sebesar 0.706. Sedangkan ukuran perusahaan di perusahaan yang terdaftar pada Daftar Efek Syariah di Indonesia yang melakukan IPO berpengaruh terhadap *underpricing* dilihat dari nilai Prob t hitung variabel bebas ukuran perusahaan sebesar 0.000. Sehingga ukuran perusahaan dalam perusahaan Malaysia tidak dapat dijadikan informasi tambahan pada saat IPO, berbeda dengan perusahaan Indonesia dilihat dari hasil tersebut bahwa ukuran perusahaan di perusahaan yang terdaftar pada Daftar Efek Syariah dapat dijadikan sinyal positif bagi investor untuk mengurangi asimetri informasi bagi investor.
5. Umur perusahaan di perusahaan yang terdaftar pada Majelis Penasehat Syariah di Malaysia yang melakukan IPO berpengaruh terhadap *underpricing* dilihat dari nilai Prob t hitung variabel bebas umur perusahaan sebesar 0.001. Sedangkan

umur perusahaan di perusahaan yang terdaftar pada Daftar Efek Syariah di Indonesia yang melakukan IPO tidak berpengaruh terhadap *underpricing* dilihat dari nilai Prob t hitung variabel bebas umur perusahaan sebesar 0.500. Sehingga umur perusahaan dalam perusahaan Malaysia dapat dijadikan sinyal positif untuk mengurangi asimetri informasi, berbeda dengan perusahaan Indonesia yang tidak dapat dijadikan tambahan informasi bagi investor.

6. Terdapat perbedaan *underpricing* pada perusahaan yang terdaftar pada Daftar Efek Syariah di Indonesia dan Majelis Penasehat Syariah di Malaysia yang melakukan IPO pada tahun 2015-2018

B. IMPLIKASI

1. Keterbatasan penelitian ini yaitu pada objek penelitian hanya menggunakan 4 tahun sebagai periode penelitian dari tahun 2015 sampai 2018.
2. Penelitian ini tidak berhasil membuktikan beberapa hipotesis yaitu leverage, ukuran perusahaan pada perusahaan Malaysia. Penelitian ini juga tidak berhasil membuktikan leverage, umur perusahaan pada perusahaan Indonesia.

C. SARAN

1. Bagi peneliti selanjutnya yang ingin meneliti seputar IPO, sebaiknya menambahkan variabel dependen lainya seperti *Underperformance*, *Flipping Activity* yang menarik untuk diteliti. Peneliti selanjutnya juga sebaiknya menambahkan variabel independen seperti : reputasi auditor, tata kelola perusahaan, kondisi pasar, dan variabel lainya yang dapat menjadi faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing*

2. Investor dapat melihat rasio *profitabilitas*, *lverage*, reputasi *underwriter* dan ukuran perusahaan pada emiten yang akan melakukan IPO karena dengan melihat rasio tersebut investor dapat mendapatkan informasi dan mengambil keputusan, apakah saham perusahaan yang akan dijadikan investasi layak ataupun tidak, sesuai dengan penelitian ini.
3. Bagi peneliti selanjutnya yang ingin meneliti variabel *underwriter*, sebaiknya menggunakan indikaor lain sebagai penentu reputasi *underwriter*



DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad-Zaluki, N. A., Campbell, K., & Goodacre, A. (2007). The long run share price performance of Malaysian Initial Public Offerings (IPOs). *Journal of Business Finance and Accounting*, 34(1–2), 78–110. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2006.00655.x>
- Al-Shawawreh, F., & Al-Tarawneh, O. (2015). Firm Characteristics and Long-Run Abnormal Returns after IPOs: A Jordanian Financial Market Experience. *International Journal of Economics and Finance*, 7(3), 109–122. <https://doi.org/10.5539/ijef.v7n3p109>
- Allen, F., & Faulhaber, G. R. (1989). Signalling by underpricing in the IPO market. *Journal of Financial Economics*, 23(2), 303–323. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(89\)90060-3](https://doi.org/10.1016/0304-405X(89)90060-3)
- Almeida, M. (2000). *OWNERSHIP STRUCTURE AND INITIAL PUBLIC OFFERINGS IN SMALL ECONOMIES - THE CASE OF PORTUGAL – JOÃO DUQUE* Professor , Instituto Superior de Economia e Gestão , Technical University of Lisbon Paper for the ABN-AMBRO International Conference on Initial Public. 1–29.
- Alon Brav, Christopher Geczy, P. A. G. (2000). *Is the abnormal return following equity issuances anomalous ?* 56, 177–185. Retrieved from www.elsevier.com/locate/econbase
- AlShiab, M. S. (2018). Initial Public Offerings Short and Long Term Performance of MENA Countries. *European Scientific Journal, ESJ*, 14(10), 234. <https://doi.org/10.19044/esj.2018.v14n10p234>
- Ar-Rifa'i, Muhammad Nasib. (1999). *Kemudahan dari Allah: Ringkasan Tafsir Ibnu Katsir Jilid I*. Jakarta: Gema Insani.
- Amalia, Kiki. (2019). Pengaruh status syariah, reputasi underwriter, dan investor institusional, terhadap tingkat underpricing dengan offer size sebagai variabel kontrol (studi pada perusahaan ipo di bursa efek indonesia tahun 2016-2018).
- Asra, Abuzar. Rudiansyah. (2013). *Statistika terapan*. In Media.
- Assari, N. H., Juanda, A., Suprpti, E., (2014). Pengaruh Financial Leverage, Roi, Roe, Reputasi Auditor, dan Reputasi Underwriter terhadap Tingkat Underpricing Saham pada Saat IPO di BEI. *Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan*. ISSN: 2088-0685 Vol.4 No. 1, April 2014.
- Aussenegg, W. (2000). Privatization versus Private Sector Initial Public Offerings in Poland. *Multinational Finance Journal*, 4(1/2), 69–99. <https://doi.org/10.17578/4-1/2-4>
- Badru, B. O., & Ahmad-Zaluki, N. A. (2018). Explaining IPO initial returns in Malaysia: Ex ante uncertainty vs signaling. *Asian Review of Accounting*, 26(1), 84–106. <https://doi.org/10.1108/ARA-11-2016-0133>
- Baron, D. P. (1982). A Model of the Demand for Investment Banking Advising. *The Journal of Finance*, 37(4), 955–976.
- Bayley, L., Lee, P. J., & Walter, T. S. (2006). IPO flipping in Australia: cross-sectional explanations. *Pacific Basin Finance Journal*, 14(4), 327–348. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2006.01.002>

- Beatty, R. P., & Ritter, J. R. (1986). Investment banking, reputation, and the underpricing of initial public offerings. *Journal of Financial Economics*, 15(1–2), 213–232. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(86\)90055-3](https://doi.org/10.1016/0304-405X(86)90055-3)
- Boulanouar, Z., & Alqahtani, F. (2016a). IPO underpricing in the insurance industry and the effect of Sharia compliance: Evidence from Saudi Arabian market. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 9(3), 314–332. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-12-2014-0118>
- Boulanouar, Z., & Alqahtani, F. (2016b). IPO underpricing in the insurance industry and the effect of Sharia compliance: Evidence from Saudi Arabian market. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 9(3), 314–332. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-12-2014-0118>
- Brycz, B., Dudycz, T., & Kowalski, M. J. (2017). Is the success of an issuer an investor success? Evidence from polish IPOs. *Baltic Journal of Economics*, 17(1), 57–77. <https://doi.org/10.1080/1406099X.2017.1308781>
- Budiman, andrew. (2018). KINERJA JANGKA PENDEK DAN JANGKA PANJANG SAHAM PERUSAHAAN IPO DI BURSA EFEK INDONESIA. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi Dan Bisnis*, 2(ISSN-L 2579-6232), 444–453. <https://doi.org/10.20885/jsb.vol14.iss1.art6>
- Carter, R. B., Dark, F. H., & Singh, A. K. (1998). Underwriter reputation, initial returns, and the long-run performance of IPO stocks. *Journal of Finance*, 53(1), 285–311. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.104624>
- CARTER, R., & MANASTER, S. (1990). Initial Public Offerings and Underwriter Reputation. *The Journal of Finance*, 45(4), 1045–1067. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1990.tb02426.x>
- Che-Yahya, N., & Abdul-Rahim, R. (2015). Role of lockup provision and institutional investors in restricting ipo flipping activity: Is there a moderating effect of investor demand? *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 11(2), 1–28.
- CHEMMANUR, T. J., & FULGHIERI, P. (1994). Investment Bank Reputation, Information Production, and Financial Intermediation. *The Journal of Finance*, 49(1), 57–79. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1994.tb04420.x>
- Chemmanur, T. J., & Paeglis, I. (2005). Management quality, certification, and initial public offerings. *Journal of Financial Economics*, 76(2), 331–368. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2004.10.001>
- Chi, J., & Padgett, C. (2006). Operating Performance and Its Relationship to Market Performance of Chinese Initial Public Offerings. *The Chinese Economy*, 39(5), 28–50. <https://doi.org/10.2753/ces1097-1475390502>
- Clarkson, P. M. (1994). the Underpricing of Initial Public Offerings, Ex Ante Uncertainty, and Proxy Selection. *Accounting & Finance*, 34(2), 67–78. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.1994.tb00270.x>
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A

- review and assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- Czapiewski, L., & Lizińska, J. (2019). Explanatory power of pre-issue financial strength for long-term market performance: Evidence from initial equity offerings on an emerging market. *International Journal of Financial Studies*, 7(1). <https://doi.org/10.3390/ijfs7010016>
- Dimovski, W., Philavanh, S., & Brooks, R. (2011). Underwriter reputation and underpricing: Evidence from the Australian IPO market. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 37(4), 409–426. <https://doi.org/10.1007/s11156-010-0211-2>
- Diasih, P. P., Wahyuni, A. M., Herawati, T. N., (2017). Menguji informasi prospektus dan kondisi ekonomi makro terhadap lebih tingginya penawaran investor pada saham emiten di bursa efek indonesia. *Jurusan Akuntansi*
- Dita, K. (2013). *Kharisma Dita; Faktor- Faktor Penentu Kinerja 1.*
- Fama, E. F., & French, K. R. (2015). A five-factor asset pricing model. *Journal of Financial Economics*, 116(1), 1–22. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2014.10.010>
- Fama, E. F., & French, K. R. (2016). Dissecting Anomalies with a Five-Factor Model. *Review of Financial Studies*, 29(1), 69–103. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhv043>
- Filatotchev, I., & Bishop, K. (2002). Board composition, share ownership, and underpricing' of U.K. IPO firms. *Strategic Management Journal*, 23(10), 941–955. <https://doi.org/10.1002/smj.269>
- Firth, M. (1997). An analysis of the stock market performance of new issues in New Zealand. *Pacific Basin Finance Journal*, 5(1), 63–85. [https://doi.org/10.1016/S0927-538X\(96\)00026-1](https://doi.org/10.1016/S0927-538X(96)00026-1)
- Firth, M., & Liao-Tan, C. K. (1997). Signalling models and the valuation of new issues: An examination of IPOs in Singapore. *Pacific Basin Finance Journal*, 5(5), 511–526. [https://doi.org/10.1016/S0927-538X\(97\)00024-3](https://doi.org/10.1016/S0927-538X(97)00024-3)
- Ghozali, Imam. 2018. Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang
- Ghozali, Imam. 2013. Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang
- Hartono, Jogiyanto. (2016). Teori Portofolio Dan Analisis Investasi. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Hassan, A. R. A. W. M. K. L. . M. K. (2007). Comments on “The parting gift.” *Thunderbird International Business Review*, 49(5), 371–396. <https://doi.org/10.1002/tie>
- How, J. C. Y., Izan, H. Y., & Monroe, G. S. (1995). Differential Information and the Underpricing of Initial Public Offerings: Australian Evidence. *Accounting & Finance*,

Vol. 35, pp. 87–105. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.1995.tb00278.x>

- Huyghebaert, N., & Van Hulle, C. (2006). Structuring the IPO: Empirical evidence on the portions of primary and secondary shares. *Journal of Corporate Finance*, 12(2), 296–320. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2005.01.001>
- Islam, M. A., Ali, R., & Ahmad, Z. (2010). An Empirical Investigation into the Underpricing of Initial Public Offerings in the Chittagong Stock Exchange. *International Journal of Economics and Finance*, 2(4). <https://doi.org/10.5539/ijef.v2n4p36>
- KASIM ALLI, J. Y. A. K. Y. (1994). T H E UNDERPRICING OF IPOS OF FINANCIAL INSTITUTIONS. *Journal of Business Finance & Accounting*, 21(7), October 1994, 0306-686X, 1(December 1992).
- Kavalenka, Y. (2018). Determinants of IPO Underpricing on the Warsaw Stock Exchange. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego Finanse Rynki Finansowe Ubezpieczenia*, 91(1), 257–267. <https://doi.org/10.18276/frfu.2018.91-21>
- KIM, J. -B, KRINSKY, I., & LEE, J. (1993). Motives for Going Public and Underpricing: New Findings From Korea. *Journal of Business Finance & Accounting*, 20(2), 195–211. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.1993.tb00659.x>
- Kim, W., & Weisbach, M. S. (2008). Motivations for public equity offers: An international perspective. *Journal of Financial Economics*, 87(2), 281–307. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2006.09.010>
- Krigman, L., Shaw, W. H., & Womack, K. L. (1999). The persistence of IPO mispricing and the predictive power of flipping. *Journal of Finance*, 54(3), 1015–1044. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00135>
- Lestari, K., Andini, R., & Abrar, O. (2016). Analisis Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Aktivitas, Ukuran Perusahaan dan penilaian Pasar Terhadap Return Saham (Pada Perusahaan Real Estate dan Property di BEI) Periode Tahun 2009-2014. *Journal of Accounting*, Vol. 2(2), 1–19.
- Libby, Robert. Libby, Patricia A. & Shorht, Daniel G. (2007). Financial Accounting. New York : Mc Graw-Hill
- Lizińska, J., & Czapiewski, L. (2014). Performance of Polish IPO Firms: Size and Profitability Effect. *Gospodarka Narodowa*, 269(1), 53–71. <https://doi.org/10.33119/gn/100877>
- Lizińska, J., & Czapiewski, L. (2019). Long-Term Equity Performance in Poland – Searching for Answers with the Calendar-Time Portfolio Approach. *Folia Oeconomica Stetinensia*, 19(1), 43–55. <https://doi.org/10.2478/fofi-2019-0004>
- LOUGHRAN, T., & RITTER, J. R. (1995). The New Issues Puzzle. *The Journal of Finance*, 50(1), 23–51. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1995.tb05166.x>
- Loughran, T., Ritter, J. R., & Rydqvist, K. (1994). Initial public offerings: International insights. *Pacific-Basin Finance Journal*, 2(2–3), 165–199. [https://doi.org/10.1016/0927-538X\(94\)90016-7](https://doi.org/10.1016/0927-538X(94)90016-7)

- Lyn, E. O., & Zychowicz, E. J. (2003). The performance of new equity offerings in Hungary and Poland. *Global Finance Journal*, 14(2), 181–195. [https://doi.org/10.1016/S1044-0283\(03\)00011-5](https://doi.org/10.1016/S1044-0283(03)00011-5)
- Mayes, D., & Alqahtani, F. (2015). Underpricing of IPOs in Saudi Arabia and Sharia compliance. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 6(2), 189–207. <https://doi.org/10.1108/JIABR-12-2013-0042>
- Miller, E. M. (1977). Risk, Uncertainty, and Divergence of Opinion. *The Journal of Finance*, 32(4), 1151–1168. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1977.tb03317.x>
- Mousa, F. T., Wales, W. J., & Harper, S. R. (2015). When less is more: EO's influence upon funds raised by young technology firms at IPO. *Journal of Business Research*, 68(2), 306–313. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2014.07.003>
- Pagano, M., Panetta, F., & Zingales, L. (1998). American Finance Association Why Do Companies Go Public? An Empirical Analysis. *The Journal of Finance*, 53(1), 27–64. Retrieved from <http://www.csef.it/pagano/jf-1998.pdf>
- Paudyal, K., Saadouni, B., & Briston, R. J. (1998). Privatisation initial public offerings in Malaysia: Initial premium and long-term performance. *Pacific Basin Finance Journal*, 6(5), 427–451. [https://doi.org/10.1016/S0927-538X\(98\)00018-3](https://doi.org/10.1016/S0927-538X(98)00018-3)
- RITTER, J. R. (1991). The Long-Run Performance of initial Public Offerings. *The Journal of Finance*, 46(1), 3–27. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1991.tb03743.x>
- Rock, K. (1986). Why new issues are underpriced. *Journal of Financial Economics*, 15(1–2), 187–212. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(86\)90054-1](https://doi.org/10.1016/0304-405X(86)90054-1)
- Ruzita Abdul-Rahim, & Nor Azizan Che-Embi. (2013). Initial Returns of Shariah versus Non-Shariah IPO s : Are There Any Differences ? *Jurnal Pengurusan*, 39(2013), 37–50.
- Saputra, A. R., & Sitingjak, E. L. M. (2018). Pengaruh Faktor-Faktor Keuangan Dan Perilaku Herding Investor Terhadap Underpricing Pada Penawaran Perdana Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di Bei. *Jemap*, 1(1), 1. <https://doi.org/10.24167/jemap.v1i1.1581>
- Sekaran, Uma . bougie, roger. (2017). *Research methods for business* (Vol. 8). <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Sieradzki, R. (2013). Does it Pay to Invest in IPOs? Evidence from the Warsaw Stock Exchange. *SSRN Electronic Journal*, (139). <https://doi.org/10.2139/ssrn.2213770>
- Smith, M. (2012). An accounting. In *Environmental Governance of the Great Seas*. <https://doi.org/10.4337/9781781006153.00014>
- Sundarasan, S. D., Khan, A., & Rajangam, N. (2018). Signalling Roles of Prestigious Auditors and Underwriters in an Emerging IPO Market. *Global Business Review*, 19(1), 69–84. <https://doi.org/10.1177/0972150917713367>
- Teoh, S. H., Welch, I., & Wong, T. J. (1998). Earnings management and the long-run market performance of initial public offerings. *Journal of Finance*, 53(6), 1935–1974. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00079>
- Tim Loughran and Jay Ritte. (2004). *why Has IPO Underpricing Changed Over Time ?* (pp.

5–37). pp. 5–37.

Tirole. (2006). The Theory of Corporate Finance. *Journal of English Linguistics*, 38(1), 94–99. <https://doi.org/10.1177/0075424209347954>

Widarjo, W., Rahmawati, Bandi, & Widagdo, A. K. (2019). Underpricing and Intellectual Capital Disclosure: Evidence from Indonesia. *Global Business Review*, (36), 1–13. <https://doi.org/10.1177/1465750319857017>

Yan Gao, Connie X. Mao, R. Z. (2006). DIVERGENCE OF OPINION AND LONG-TERM PERFORMANCE OF INITIAL PUBLIC OFFERINGS. *The Journal of Financial Research*, Vol. XXIX, Pages 113–129.

Yong, O. (2007). A review of IPO research in Asia: What's next? *Pacific Basin Finance Journal*, 15(3), 253–275. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2006.09.001>

Yong, O., & Isa, Z. (2003). Initial performance of new issues of shares in Malaysia. *Applied Economics*, 35(8), 919–930. <https://doi.org/10.1080/0003684022000020869>

www.idx.ac.id

<https://www.bursamalaysia.com/>

<http://finance.yahoo.com>

<http://sahamok.com>

www.ojk.go.id

<https://pasardana.id/news/2019/7/25/riset-ey-indonesia-peringkat-10-besar-dunia-untuk-ipo-018/> diakses 3 maret 2020, waktu 10.54

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA