

**PENGARUH *EARNING PER SHARE*, *DEBT TO EQUITY RATIO* DAN UMUR PERUSAHAAN TERHADAP TINGKAT *UNDERPRICING* PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN PENAWARAN SAHAM PERDANA YANG MASUK PADA INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA
TAHUN 2018 - 2020**

Skripsi

**TITANIA DIANA PUTRI
NPM 1751020204**



Program Studi : Perbankan Syariah

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
RADEN INTAN LAMPUNG
1443 H/2021**

**PENGARUH *EARNING PER SHARE*, *DEBT TO EQUITY RATIO* DAN UMUR PERUSAHAAN TERHADAP TINGKAT *UNDERPRICING* PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN PENAWARAN SAHAM PERDANA YANG MASUK PADA INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA
TAHUN 2018 - 2020**

Skripsi

Diajukan Untuk Melengkapi Tugas-Tugas dan Memenuhi Syarat-Syarat Guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (S.E) dalam Ilmu Ekonomi dan Bisnis Islam

Oleh :

**TITANIA DIANA PUTRI
NPM 1751020204**

Program Studi: Perbankan Syariah

Pembimbing I : Dr. Budimansyah, M.Kom.I

Pembimbing II : Yulistia Devi, S.E., M.S.Ak

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
RADEN INTAN LAMPUNG
1443 H/2021**

ABSTRAK

Pasar modal merupakan salah satu sarana terpenting bagi dunia usaha sebagai sumber permodalan dan tempat berlangsungnya investasi bagi masyarakat. Perusahaan dapat menjual sahamnya ke publik melalui pasar modal guna memperoleh sumber dana untuk melakukan pengembangan usaha. Salah satu cara perusahaan untuk mengembangkan usahanya yaitu dengan cara melakukan penawaran umum perdana (IPO). Fenomena menarik pada saat perusahaan melakukan IPO adalah fenomena *underpricing*. *Underpricing* adalah suatu kondisi dimana harga penutupan saham di pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham yang dijual di pasar sekunder dengan saham yang sama.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Earning Per Share*, *Debt To Equity Ratio* dan Umur Perusahaan terhadap tingkat *underpricing* saham pada penawaran umum perdana dalam Daftar Efek Syariah di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020. Jenis penelitian ini yaitu kuantitatif dengan pendekatan deskriptif statistik. Metodologi penelitian yang digunakan adalah metode kepustakaan, dokumentasi dan *Internet Research*. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu perusahaan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah periode 2018- 2020. Variabel independen pada penelitian ini adalah *Earning Per Share*, *Debt To Equity Ratio* dan Umur Perusahaan, sedangkan variabel dependennya adalah tingkat *Underpricing*. Populasi dalam penelitian ini sebanyak 94 perusahaan, sedangkan sampel dalam penelitian ini setelah dilakukan metode *purposive sampling* menjadi 45 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis (uji F dan uji t), pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan Program *EViews 9*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan variabel *Earning Per Share*, *Debt To Equity Ratio* dan Umur Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham. Sedangkan hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa variabel *Earning Per Share* tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham, *Debt To Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham, dan Umur Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham.

Kata Kunci : *Underpricing* Saham, *Earning Per Share* (EPS), *Debt To Equity Ratio* (DER) dan Umur Perusahaan.

ABSTRACT

The capital market is one of the most important facilities for the business world as a source of capital and a place for public investment to take place. Companies can sell their shares to the public through the capital market in order to obtain sources of funds for business development. One way for companies to develop their business is by conducting an Initial Public Offering. An interesting phenomenon when a company conducts an IPO is the underpricing phenomenon. Underpricing is a condition where the closing price of shares in the primary market is lower than the price of shares sold in the secondary market with the same shares.

This study aims to determine the effect of Earning Per Share, Debt To Equity Ratio and Company Age on the level of underpricing of shares in the initial public offering in the List of Sharia Securities on the Indonesia Stock Exchange for the period 2018-2020. This type of research is quantitative with a statistical descriptive approach. The research methodology used is the method of literature, documentation and Internet Research. The data used in this study is secondary data, namely companies listed on the Sharia Securities List (DES) for the 2018-2020 period. The independent variables in this study are Earning Per Share, Debt To Equity Ratio and Company Age, while the dependent variable is the level of underpricing. The population in this study were 94 companies, while the sample in this study after the purposive sampling method became 45 companies. The data analysis method used in this study is multiple linear regression analysis, classical assumption test, and hypothesis testing (F test and t test), processing data in this study using the EViews 9 program.

The results showed that simultaneously the Earning Per Share, Debt To Equity Ratio and Company Age variables had a significant effect on the level of stock underpricing. While the results of the study partially show that the Earning Per Share variable has no significant effect on the level of stock underpricing, Debt To Equity Ratio has a significant effect on the level of stock underpricing, and Company Age has no significant effect on the level of stock underpricing.

Keywords: Stock Underpricing, Earning Per Share (EPS), Debt To Equity Ratio (DER) and Company Age.



**KEMENTERIAN AGAMA
UIN RADEN INTAN LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Sekretariat: Jl. Letkol H. Endro Suratmin, Sukarame, Bandar Lampung 35131
Telp. (0721) 704030

SURAT PERNYATAAN

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Saya yang bertandatangan di bawah ini:

Nama : Titania Diana Putri
NPM : 1751020204
Prodi : Perbankan Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul "**Pengaruh *Earning Per Share, Debt To Equity Ratio* dan Umur Perusahaan Terhadap Tingkat *Underpricing* Pada Perusahaan Yang Melakukan Penawaran Saham Perdana Yang Masuk Pada Indeks Saham Syariah Indonesia Tahun 2018 - 2020**" adalah benar-benar merupakan hasil karya penulis sendiri, bukan duplikasi ataupun salinan dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *footnote* atau daftar pustaka. Apabila dilain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penulis.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Bandar Lampung, 2 November 2021

Penulis,



Titania Diana Putri

1751020204



**KEMENTERIAN AGAMA
UIN RADEN INTAN LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

**Sekretariat: Jl. Letkol H. Endro Suratmin, Sukarame, Bandar Lampung 35131
Telp. (0721) 704030**

PERSETUJUAN

Judul Skripsi : Pengaruh *Earning Per Share*, *Debt To Equity Ratio* dan Umur Perusahaan Terhadap Tingkat *Underpricing* Pada Perusahaan Yang Melakukan Penawaran Saham Perdana Yang Masuk Pada Indeks Saham Syariah Indonesia Tahun 2018 - 2020
Nama : Titania Diana Putri
NPM : 1751020204
Program Studi : Perbankan Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

MENYETUJUI

Untuk dimunaqasyahkan dan dipertahankan dalam sidang Munaqasyah
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung

Pembimbing I

Pembimbing II

Dr. Budi Mansyah, M.Kom.
NIP.197808241989031003

Yulistia Devi, S.E., M.S.Ak
NIP.

Mengetahui,
Ketua Program Studi

Dr. Erike Anggraeni, M.E.Sv., D.B.A
NIP. 098208082011012009



**KEMENTERIAN AGAMA
UIN RADEN INTAN LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Sekretariat: Jl. Letkol H. Endro Suratmin, Sukarame, Bandar Lampung 35131
Telp. (0721) 704030

PENGESAHAN

Skripsi dengan judul **“Pengaruh *Earning Per Share, Debt To Equity Ratio* dan Umur Perusahaan Terhadap Tingkat *Underpricing* Pada Perusahaan Yang Melakukan Penawaran Saham Perdana Yang Masuk Pada Indeks Saham Syariah Indonesia Tahun 2018 - 2020”** yang disusun oleh **Titania Diana Putri**, NPM : 1751020204, Program Studi: Perbankan Syariah, telah diujikan dalam Sidang Munaqosyah di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam (FEBI) UIN Raden Intan Lampung pada Hari/Tanggal : **Jumat, 19 November 2021.**

TIM PENGUJI

Ketua : H. Supaijo, S.H., M.H

Sekretaris : Diah Mukminatul H., M.E.Sy

Penguji I : A.Zuliansyah, S.Si.M.M

Penguji II : Dr. Budimansyah, S.Th.I., M.Kom.I

Penguji III : Yulistia Devi, S.E., M.S.Ak

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Dr. Ruslan Abdul Ghofur, S.Ag., M.Si.

NIP. 8008012003121001



MOTTO

فَإِنْ لَّمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِّنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ ^ط وَإِنْ تُبْتُمْ فَلَكُمْ زُءُوسُ
أَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلِمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ ﴿٢٧٩﴾

“Maka jika kamu tidak mengerjakan (meninggalkan sisa riba), maka ketahuilah, bahwa Allah dan rasul-Nya akan memerangimu, dan jika kamu bertaubat (dari pengambilan riba), maka bagimu pokok hartamu; kamu tidak menganiaya dan tidak (pula) dianiaya”.

(Al- Baqarah : 279)



PERSEMBAHAN

Dengan rasa syukur Alhamdulillah kepada Allah SWT yang telah memberikan segalanya kepada penulis sehingga bisa terselesaikan skripsi ini.

Skripsi ini penulis persembahkan dengan penuh cinta kepada:

1. Kedua orang tuaku, Ayahku tercinta Ahmad Sohir yang selalu bangga kepadaku dan Mamaku Sumiyati yang selalu mendukungku dan yang paling kusayangi, kuhormati dan kubanggakan. Tiada kata-kata yang bisa diungkapkan selain terima kasih atas kasih sayang, doa dan dukungannya yang tiada henti dalam memberikan pelajaran hidup yang luar biasa demi terwujudnya keberhasilan ini. Semoga selalu dalam lindungan Allah SWT dan keberkahan disetiap langkahnya.
2. Adik- adikku tersayang Zika Ramadhani Putri dan M. Al Fatih Azhar, yang selalu memberikan keceriaan padaku serta abangku tersayang Firmansyah Bakri yang selalu mendukungku dan menjadi penyemangat untuk menyelesaikan skripsi ini .
3. Kepada Embu dan semua keluarga besar yang telah mendukungku dan memberikan motivasi dan doa dalam setiap langkahku.
4. Almamater tercinta Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung tempat penulis menimba ilmu.

RIWAYAT HIDUP

Penulis sangat bahagia terlahir didunia dan menjadi anak dari seorang ayahanda Ahmad Sohir dan Ibunda Sumiyati, kebahagiaan yang terlipat gandakan karena penulis di anugerahkan nama oleh kedua orang tua yaitu Titania Diana Putri. Dilahirkan pada tanggal 7 Juni 1998 di Bandar Lampung. Anak pertama dari tiga bersaudara. Penulis mengawali pendidikan dimulai dari :

1. Tk Bina Harapan di Kelurahan Panjang Selatan, Kecamatan Panjang, Kota Bandar Lampung tamat pada tahun 2004
2. SD Negeri 01 Panjang Selatan di Kelurahan Panjang Selatan, Kecamatan Panjang, Kota Bandar Lampung, tamat pada tahun 2010
3. SMP Negeri 30 Bandar Lampung di Kelurahan Serengsem, Kecamatan Panjang, Kota Bandar Lampung, tamat pada tahun 2013.
4. SMK SMTI Bandar Lampung di Kelurahan Rawa Laut, Kecamatan Tanjung Karang Timur, tamat pada tahun 2016.
5. Strata 1 Program Studi Perbankan Syariah di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri (UIN) Raden Intan Lampung.

Bandar Lampung, 7 Oktober 2021

Titania Diana Putri
NPM. 1751020204

KATA PENGANTAR

Assalamu ‘alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Dengan mengucapkan syukur Alhamdulillah kepada Allah SWT atas segala kemudahan, pertolongan, kasih sayang, serta anugerah yang tak terhingga kepada Penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini, serta shalawat dan salam kepada Nabi besar Muhammad SAW, yang telah memberikan contoh akhlakul kharimah bagi seluruh muslim di seluruh penjuru dunia.

Terwujudnya skripsi ini untuk memenuhi salah satu syarat dalam meraih gelar Sarjana Ekonomi dalam Program Studi Perbankan Syariah S1 pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Negeri Raden Intan Lampung, dengan Judul ”Pengaruh *Earning Per Share, Debt To Equity Ratio* dan Umur Perusahaan Terhadap Tingkat *Underpricing* Pada Perusahaan Yang Melakukan Penawaran Saham Perdana Yang Masuk Pada Indeks Saham Syariah Indonesia Tahun 2018 - 2020”

Secara khusus penulis mengucapkan terimakasih kepada :

1. Prof. Dr. Ruslan Abdul Ghofur, M.S.I selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam (FEBI) UIN Raden Intan Lampung beserta jajarannya yang telah memberikan izin penelitian kepada penulis dalam proses menyelesaikan skripsi.
2. Dr. Erike Anggraeni, M.E.Sy selaku Ketua Prodi Perbankan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam (FEBI) yang telah memberi arahan dan menyetujui judul skripsi, sehingga terpilih judul skripsi ini.
3. Dr. Budimansyah, M. Kom. I dan Yulistia Devi, S.E., M.S.Ak selaku pembimbing dalam penulisan skripsi ini yang telah mencurahkan pemikiran serta waktunya dalam membimbing penulis selama penyelesaian skripsi.
4. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam (FEBI) yang telah memberikan bimbingan selama penulis menimba ilmu pengetahuan sehingga penulis mampu menyelesaikan skripsi ini.
5. Perpustakaan Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung yang telah memberikan referensi buku-buku kepada penulis selama penulis menyelesaikan skripsi.
6. Teman teman terbaikku Annisa Ramadhani, Ayu Eka Safitri, Intan Kharisma, Sari Ramdayani, Irma Gusti Sudari, Handoko, Putie Senada, Cintya Ardi Agasi, Dede Dwi Fitriani, Yoga

Riyanto, Alfahrur razi, Rechal Perdana, Munzir Ismail Alazis, Ahmad Apriansyah.

7. Teruntuk Dewi Agustina, Ayu Deliana, Nora Novita, Septika Utami, Icha Ananda Putri, Dila Hijriani BS, Fitri kurniasih terima kasih telah menjadi tempat untuk bertukar pikiran dari awal perkuliahan hingga selesai, yang selalu bersamaku dan mendukungku sampai sekarang.
8. Kepada teman seperjuanganku Perbankan Syariah kelas B angkatan 2017 yang selalu memberikan informasi bermanfaat serta membantu proses penyelesaian skripsi ini.
9. Almamater tercinta yaitu Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung.

Semoga Allah SWT melimpahkan rahmat dan karunia-Nya serta membalas kebaikan semua pihak yang membantu penulis dalam penyusunan skripsi ini. Hanya ucapan terima kasih dan doa yang dapat penulis berikan. Kritik dan saran selalu terbuka untuk menjadi kesempurnaan di masa yang akan datang. Sedikit harapan semoga skripsi ini dapat berguna dan bermanfaat bagi kepentingan pendidikan. *Aamiin.*

Wassalamu"alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh.

Bandar Lampung, 7 Oktober 2021

Titania Diana Putri

NPM. 1751020204

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
ABSTRAK	ii
PERSETUJUAN	iv
PENGESAHAN	v
MOTTO	vi
PERSEMBAHAN	vii
RIWAYAT HIDUP	viii
KATA PENGANTAR	ix
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR GAMBAR	xiii
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Penegasan Judul	1
B. Latar Belakang Masalah	3
C. Batasan Masalah	20
D. Rumusan Masalah	20
E. Tujuan	21
F. Manfaat Penelitian	21
G. Kajian Penelitian Terdahulu Yang Relevan	22
H. Sistematika Penulisan	36
BAB II LANDASAN TEORI	37
A. Teori Yang Digunakan	37
1. Teori keagenan (<i>Agency Theory</i>)	37
2. Teori Asimetri Informasi	38
3. Teori Sinyal (<i>Signaling Theory</i>)	40
B. Tinjauan Pustaka	41
1. Teori Pasar Modal	41
2. Pasar Modal Syariah	43
3. Penawaran Umum Perdana (<i>Initial Public Offering/ IPO</i>)	44
4. Prospektus	50
5. Indeks Saham Syariah Indonesia	51
6. <i>UnderPricing</i>	54
7. <i>Earning Per Share</i>	58
8. <i>Debt To Equity Ratio</i>	58
9. Umur Perusahaan	59
10. Saham dalam perspektif ekonomi islam	60

C.	Kerangka Pemikiran dan Hipotesis	64
1.	Kerangka Pemikiran	64
2.	Pengajuan Hipotesis	65
BAB III	METODE PENELITIAN	69
A.	Waktu dan Tempat Penelitian Jenis Penelitian	69
B.	Pendekatan dan Jenis Penelitian	69
1.	Jenis Penelitian	69
2.	Sifat Penelitian	70
3.	Jenis dan Sumber Data	70
C.	Populasi, Sampel dan Teknik Pengumpulan Data	71
1.	Populasi	71
2.	Sampel	71
3.	Teknik Pengumpulan Data	75
D.	Definisi Operasional Variabel	77
E.	Teknik Pengolahan dan Analisis Data	79
1.	Uji Asumsi Klasik	79
2.	Analisis Statistik Deskriptif	80
3.	Uji Asumsi Klasik	80
F.	Koefisien Determinasi	82
G.	Uji Hipotesis	82
BAB IV	HASIL DAN PEMBAHASAN	85
A.	Deskripsi Data	85
B.	Pembahasan Hasil Penelitian dan Analisis	87
BAB V	PENUTUP	105
A.	Kesimpulan	105
B.	Keterbatasan	106
C.	Rekomendasi	106
DAFTAR RUJUKAN	109
LAMPIRAN	117

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Fenomena Underpricing Tahun 2018 - 2020.....	16
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Dalam Penelitian.....	63
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas.....	87



DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Jumlah Perusahaan Yang Melakukan IPO dan Mengalami Underpricing Tahun 2018 - 2020.....	15
Tabel 1.2	Perusahaan yang Mengalami Underpricing dalam Daftar Efek Syariah	17
Tabel 1.3	Hasil Penelitian Terdahulu.....	25
Tabel 3.1	Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian	72
Tabel 4.1	Hasil Statistik Deskriptif.....	85
Tabel 4.2	Hasil Uji Heterokedastivitas	88
Tabel 4.3	Hasil Uji Linier Berganda.....	89



DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1. Daftar Perusahaan Yang Terdaftar di ISSI dan Mengalami Underpricing Saat IPO Tahun 2018 – 2020
- Lampiran 2. Data Penelitian Siap Olah
- Lampiran 3. Hasil Statistik Deskriptif
- Lampiran 4. Hasil Uji Normalitas
- Lampiran 5. Hasil Uji Heterokedastisitas
- Lampiran 6. Hasil Uji Regresi Berganda



BAB I

PENDAHULUAN

A. Penegasan Judul

Skripsi ini berjudul **“Pengaruh *Earning Per Share, Debt To Equity Ratio* dan Umur Perusahaan Terhadap Tingkat *Underpricing* Pada Perusahaan Yang Melakukan Penawaran Saham Perdana Yang Masuk Pada Indeks Saham Syariah Indonesia Tahun 2018 – 2020”**. Supaya tidak menimbulkan kesalahpahaman dan memudahkan pembaca memahami isi dari skripsi ini serta untuk menghindari kekeliruan bagi pembaca maka pada sub bab ini penulis perlu menjelaskan adanya pembatasan dan uraian arti kalimat dalam penulisan ini dengan harapan memperoleh gambaran yang jelas dari pemaknaan judul dan istilah yang digunakan. Adapun istilah-istilah yang perlu dijelaskan yaitu:

1. Penawaran Umum Perdana / *Initial Public Offering* (IPO) adalah saat dimana perusahaan pertama kali *Go Public*. *Go Public* atau penawaran umum merupakan kegiatan yang dilakukan emiten untuk menjual sekuritas kepada masyarakat, berdasarkan tata cara yang diatur undang-undang dan peraturan pelaksanaannya.¹
2. Laba per saham atau *earning per share* adalah keuntungan yang dimiliki oleh pemegang saham per lembar saham karena adanya keuntungan atau laba yang diperoleh perusahaan.²
3. *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. Semakin tinggi rasio, semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham. Dari

¹ Eduarus Tandelin, Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio (Yogyakarta: BPFE, 2001), h. 35.

² Sri Retno Handayani dan Intan Shaferi, “Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* pada penawaran umum perdana (studi kasus pada perusahaan keuangan yang *go public* di bursa efek Jakarta tahun 2000-2006)”, Vol 14, No.2,(September 2011): 103-118

persektif kemampuan membayar kewajiban jangka panjang, semakin rendah rasio akan semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjang.³

4. Umur perusahaan dapat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk bertahan hidup dan banyaknya informasi yang bisa diserap oleh publik.⁴
5. *Underpricing* merupakan selisih positif harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar primer saat penawaran perdana. Artinya harga saham di pasar sekunder akan lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham pada saat penawaran perdana. Selisih harga tersebut disebut dengan istilah *initial return (IR)*.⁵
6. Prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dan bertujuan agar pihak lain membeli efek. atau dokumen penting dalam proses penawaran umum, baik saham maupun obligasi.⁶

Berdasarkan penegasan dari istilah dalam judul di atas, maka dapat dipahami bahwa yang dimaksud dengan judul tersebut adalah suatu penelitian ilmiah bagaimana *Earning Per Share*, *Debt To Equity Ratio* dan Umur Perusahaan dapat mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Pada Perusahaan Yang Melakukan Penawaran Saham Perdana dimana perusahaan tersebut Masuk Pada Indeks Saham Syariah Indonesia Tahun 2018 - 2020.

³ La Ane, Analisa Laporan Keuangan, (Medan, Penerbit UNIMED, 2011), h. 55

⁴ Mega Gunawan dan Viriany Jodin, “ *Faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat underpricing saham pada perusahaan yang melakukan initial public offering yang terdaftar di bursa efek indonesia*”, Vol. XX, No. 02,(2015):174-192 , <http://dx.doi.org/10.24912/je.v20i2.155>

⁵Yustisia, Natali dan Roza, Mailan, “*Faktor-Faktor yang memengaruhi tingkat underpricing saham perdana pada perusahaan non-keuangan go public*”, Vol. 2, No.2,(2012):

⁶SK Direksi BEJ No.Kep-305/BEJ/07, 2004, Lampiran I, angka II. 3 dikutip oleh Mohamad Samsul, Pasar Modal dan Manajemen Portofolio(Jakarta: Penerbit Erlangga, 2015), h. 89.

B. Latar Belakang Masalah

Aspek muamalah merupakan tata cara berperilaku bagi manusia dalam menjalankan kehidupan sosial, sekaligus merupakan dasar untuk membangun sistem perekonomian sesuai dengan nilai-nilai Islam. Ajaran muamalah akan menahan manusia dari menghalalkan segala cara untuk mencari rezeki. Muamalah mengajarkan manusia untuk memperoleh rezeki dengan cara halal dan baik. Nabi Saw. bersabda, “akan datang kepada manusia suatu masa ketika seseorang tidak peduli dari mana ia mendapatkan hartanya apakah (dari sumber dan cara yang) halal atau (sumber dan cara yang) haram”.⁷

Dewasa ini manusia dalam mencari rezeki banyak yang mengedepankan keuntungan dan mengesampingkan bagaimana mendapatkan rezeki yang halal lagi baik. Manusia cenderung memisahkan persoalan ekonomi dengan nilai-nilai agama dan mengabaikan aturan-aturan agama. Perilaku ini mengakibatkan ketimpangan sosial dan kerusakan lingkungan yang akan mengancam keberlangsungan generasi mendatang.⁸ Allah berfirman:⁹

ظَهَرَ الْفَسَادُ فِي الْبَرِّ وَالْبَحْرِ بِمَا كَسَبَتْ أَيْدِي النَّاسِ لِيُذِيقَهُمْ بَعْضَ
الَّذِي عَمِلُوا لَعَلَّهُمْ يَرْجِعُونَ ﴿٤١﴾

“Telah nampak kerusakan di darat dan di laut disebabkan oleh tangan manusia supaya Allah merasakan kepada mereka sebagian dari (akibat) perbuatan mereka, agar mereka kembali (ke jalan yang benar).”

Islam memerintahkan umatnya untuk tidak melakukan tindakan merusak dan tercela, terutama ketika memanfaatkan sumberdaya alam, baik saat mengambil ataupun ketika

⁷ HR. Bukhori.

⁸ Muhamad Nafik (ed.), Bursa Efek Syariah, Jakarta: PT Serambi Ilmu Semesta, 2009, h. 19.

⁹ Q.S. Al-Rum: 41.

menggunakannya. Islam melarang keras kepada umatnya tentang perilaku memperkaya diri dengan mementingkan dirinya sendiri dan mengabaikan orang banyak. Islam adalah Agama yang peduli terhadap lingkungan. Islam melarang manusia membuat perusakan di muka bumi sehingga merugikan manusia dan generasi selanjutnya. (Chapra, 2000:8) mengungkapkan pendapat yang sama, Ia mengatakan bahwa upaya mencegah penguasaan sumber daya alam yang tidak dapat diperbaharui dan mencegah polusi lingkungan merupakan kewajiban individual dan kolektif.

Sistem ekonomi Islam menghendaki kemaslahatan bersama, pembagian pendapatan dan kekayaan yang adil, serta pemberian kesempatan kerja sehingga setiap individu mendapatkan haknya sesuai dengan kontribusinya masing-masing. Islam mencegah terjadinya eksploitasi sumber daya alam oleh individu dan mengesampingkan kemaslahatan umat.¹⁰

Setiap pengusaha menginginkan perusahaannya terus berkembang. Agar tetap tumbuh dan eksis, setiap pengusaha melakukan berbagai cara untuk mencapai tujuannya tersebut. Salah satu cara yang dilakukan oleh perusahaan adalah melakukan ekspansi. Selain itu untuk mencapai tujuan perusahaan supaya tumbuh harus mempunyai modal yang cukup besar. Pada umumnya modal yang dimiliki oleh perusahaan sebagian besar didapat dari pemilik perusahaan itu sendiri atau dari para investor yang menginvestasikan kekayaannya kepada perusahaan. Dalam melakukan investasi, terdapat dua jenis sumber pendanaan yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk mendanai aktivitas investasinya, yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Pendanaan internal berasal dari saldo laba sedangkan pendanaan eksternal berasal dari penerbitan saham, penerbitan obligasi, dan pinjaman bank.¹¹

¹⁰ Nafik, Bursa..., h. 20.

¹¹ Andreas Nova Setiawan, *“analisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat underpricing saham pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia”*, Skripsi Sarjana Ekonomi, Semarang, Universitas Negeri Semarang 2015, h. 3, t.d

Pasar modal (*capital market*) merupakan tempat diperjual belikannya berbagai instrumen jangka panjang. Seperti utang, ekuitas (saham), instrumen derivatif, dan instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya. Pasar modal memiliki fungsi sebagai lembaga pemersatu, dimana melalui fungsi pasar modal dapat menghubungkan antara pihak yang membutuhkan dana dan pihak yang kelebihan dana. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal memberikan pengertian yang lebih spesifik mengenai pasar modal, yaitu, “kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”.

Pasar modal memiliki banyak Manfaat bagi berbagai pihak yang menggunakan jasa pasar modal. Bagi perusahaan pasar modal berjasa memberikan tambahan modal untuk melakukan aktivitas usahanya. Sedangkan bagi para investor mendapat keuntungan dari selisih harga jual beli, dimana saat investor membeli saham sebuah perusahaan kemudian menjualnya kembali dengan harga yang berbeda. Pasar modal juga memberikan keuntungan yang sangat besar bagi sebuah negara untuk menumbuhkan perekonomian suatu bangsa, karena mampu menarik minat investor asing untuk menanamkan modalnya dan menjadi salah satu sumber pendanaan eksternal bagi dunia usaha.

Melakukan Investasi tentu tidak dapat kita lepaskan dari risiko dan *return*. Dua hal tersebut selalu menjadi alasan investor dalam memilih Emiten untuk berinvestasi. Secara teoritis resiko dan return memiliki hubungan yang positif. Dalam dunia keuangan konvensional, konsep risiko dan return pertama kali dipopulerkan oleh Markowitz (1995) dengan memperkenalkan model yang disebut sebagai two-parameter model yang menjelaskan bahwa investor harus fokus pada dua parameter yaitu return yang

diharapkan dari suatu aset dan risiko yang dilihat dari standar deviasi return aset tersebut.¹²

Untuk memenuhi kebutuhan investor yang ingin berinvestasi pada efek syariah, PT Bursa Efek Indonesia (BEI) sejak tanggal 12 Mei 2011 meluncurkan Indeks Harga Saham baru dengan nama Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). sejak saat itu BEI mempunyai dua indeks saham syariah, yaitu Jakarta *Islamic Index* (JII) dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). berbeda halnya dengan JII yang hanya terdiri dari 30 saham berkategori Liquid, ISSI merupakan cerminan dari pergerakan keseluruhan saham-saham syariah secara umum yang masuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang dikeluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan/OJK (sebelumnya BAPEPAM-LK).

Di Indonesia mengenai perkembangan investasi keuangan syariah baru-baru ini sangat pesat, khususnya di bidang pasar modal syariah. Daftar Efek Syariah (DES) adalah kumpulan efek yang tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah di pasar modal, yang ditetapkan oleh Bapepam-LK atau pihak yang disetujui Bapepam-LK. Daftar Efek Syariah merupakan panduan investasi bagi reksadana syariah dalam menempatkan dana kelolaannya serta juga dapat dipergunakan oleh investor yang mempunyai keinginan untuk berinvestasi pada portofolio efek syariah.

Dalam perputaran roda perekonomian, sumber-sumber pembiayaan merupakan tulang punggung pengembangan usaha (bisnis). Untuk itu, dibutuhkan solusi sumber dana yang memiliki risiko rendah serta tawaran pilihan-pilihan instrumen yang memiliki jangka waktu panjang. Pasar modal muncul sebagai suatu alternatif solusi pembiayaan jangka panjang, sehingga oleh perusahaan pengguna dana dapat leluasa memanfaatkan dana tersebut dalam rangka kepentingan investasi.¹³ Melalui pasar modal, suatu perusahaan dapat menjual sahamnya kepada publik

¹² Zainul Hasan Qutbhi, "Analisis Saham Syariah Efisien dengan Pendekatan Shari'a Compliant Asset Pricing Model (SCAPM) pada Jakarta Islamic Index". *Economica, Jurnal Ekonomi Islam* Vol. 8, Nomor 1, 2017, h. 132-132.

¹³ Nor Hadi, *Pasar Modal*, Yogyakarta: Graha Ilmu, 2013, h

guna memperoleh sumber dana untuk kegiatan ekspansi atau operasi perusahaan. Melalui pasar modal pula, para investor dapat menanamkan modalnya (berinvestasi) dengan membeli sejumlah efek dengan harapan akan memperoleh keuntungan dari hasil kegiatan tersebut, sehingga investasi dapat diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu aset atau lebih selama periode tertentu dengan harapan akan memperoleh keuntungan.

Salah satu cara perusahaan untuk mendapatkan tambahan dana dalam rangka mengembangkan usahanya yang sedang berkembang adalah dengan melakukan *go public*. *Go public* merupakan proses penawaran sebagian saham perusahaan kepadamasyarakat melalui bursa efek. Bursa efek adalah perusahaan yang jasa utamanya menyelenggarakan kegiatan perdagangan sekuritas di pasar sekunder.¹⁴ Setelah menjadi perusahaan publik, kemampuan perusahaan untuk dapat mempertahankan kelangsungan hidupnya akan jauh lebih baik dibandingkan dengan perusahaan tertutup. Selain digunakan untuk keperluan ekspansi, dana yang diperoleh dari *go public* biasanya akan digunakan untuk melunasi kewajiban perusahaan. Dana ini nantinya diharapkan akan semakin meningkatkan posisi keuangan perusahaan di samping untuk memperkuat struktur permodalan.

Salah satu syarat untuk menjadi perusahaan *go public*, saham perusahaan harus dicatat dan diperdagangkan di pasar modal. Pasar modal merupakan salah satu alternatif sumber dana disamping perbankan bagi pembiayaan operasional perusahaan melalui penjualan saham maupun penerbitan obligasi oleh perusahaan yang membutuhkan dana. Pasar modal merupakan salah satu sarana guna memenuhi permintaan dan penawaran modal. Ditempat inilah para investor dapat melakukan investasi dengan cara membeli kepemilikan surat berharga perusahaan yang dijual pasar modal¹⁵, pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual belikan,

¹⁴ Husnan,dkk., *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi Tujuh* (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2006)

¹⁵ Darmadji,dkk, *Pasar Modal di Indonesia. Edisi Tiga* (Jakarta: Salemba Empat,2011)

baik dalam bentuk hutang, saham, instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya. Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan pasar modal sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Harga saham yang dijual di pasar perdana atau pada saat IPO telah ditentukan terlebih dahulu atas kesepakatan antara emiten dengan *underwriter*, sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar yaitu permintaan dan penawaran. Emiten adalah perusahaan yang menjual efek (saham/obligasi) kepada publik, dan *underwriter* yang sering disebut juga sebagai penjamin emisi merupakan bank investasi, bank komersial, atau perusahaan pialang yang bekerja dengan emiten untuk menjual emisi baru. Walaupun emiten dan *underwriter* secara bersama-sama mengadakan kesepakatan dalam menentukan harga perdana saham, namun mereka mempunyai kepentingan yang berbeda. Emiten sebagai pihak yang membutuhkan dana tentunya menginginkan harga yang tinggi untuk saham yang dijualnya, sebaliknya penjamin emisi sebagai pihak yang menjamin terjualnya saham yang ditawarkan berusaha untuk meminimalkan resiko yang ditanggungnya. Tipe penjaminan emisi yang berlaku di Indonesia adalah *full commitmen*, dimana pihak penjamin emisi akan membeli saham yang tidak habis terjual saat penawaran perdana. Oleh karena itu, penjamin emisi akan berusaha menurunkan harga saham tersebut dan meminimalkan resiko yang ditanggungnya dengan memanfaatkan ketidaktahuan emiten tentang kondisi pasar. Penjamin emisi akan melakukan negosiasi dengan emiten agar harga saham-saham tersebut tidak terlalu tinggi, bahkan cenderung *underpricing*.

Underpricing terjadi disaat harga saham di pasar perdana lebih rendah dibanding harga saham di pasar sekunder dan selisih positif antara harga saham dipasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana pada saat IPO dikenal dengan istilah initial return

atau return positif bagi investor. Initial return adalah keuntungan yang didapat pemegang saham karena perbedaan atau selisih positif harga saham yang dibeli di pasar perdana dengan harga jual saham yang bersangkutan di pasar sekunder. Underpricing adalah hasil dari ketidakpastian harga saham pada pasar perdana.¹⁶

Harga saham pada saat penawaran umum perdana merupakan faktor yang penting untuk menentukan seberapa besar jumlah dana yang diperoleh perusahaan pertama kali, sehingga umumnya perusahaan menginginkan harga yang tinggi sehingga modal yang diperoleh lebih besar serta tidak perlu melepas presentase kepemilikan dalam jumlah besar karena telah tercukupinya modal yang dibutuhkan. Jumlah dana yang akan diterima perusahaan yang *go public* atas penjualan sahamnya berasal dari jumlah saham yang ditawarkan dikalikan dengan harga/nilai saham perdana tersebut. Walaupun *underwriter* dan emiten telah menentukan harga saham perdana, namun keduanya mempunyai kepentingan yang berbeda. Sebagai pihak yang membutuhkan dana, emiten menginginkan harga saham perdanayang tinggi. Karena dengan harga saham yang tinggi maka emiten mendapatkan tambahan modal yang maksimal untuk mengembangkan usahanya. Di lain pihak, *underwriter* menginginkan harga saham yang rendah. Karena jika *underwriter* tidak dapat menjual semua saham, maka *underwriter* akan membeli semua efek yang tidak terjual. Oleh karena itu, *underwriter* akan berusaha merurunkan harga saham tersebut dengan memanfaatkan ketidaktahuan emiten tentang kondisi pasar.¹⁷

Underwriter sebagai pihak yang lebih sering berhubungan dengan kondisi pasar memiliki kelebihan informasi dibandingkan dengan emitenyang merupakan pendatang baru yang belum mengetahui bagaimana kondisi pasaryang sebenarnya, maka

¹⁶Caster, Richard and Manaster, Steve, "Initial Public Offering and Underwriter Reputation," *Journal of Finance*,. Vol. XIV No. 4,(1990).

¹⁷ Renni Khairanni, " Pengaruh current ratio, return of asset dan debt to equity ratio terhadap underpricing saham pada saat initial public offering di bursa efek indonesia " (Skripsi, UIN Sumatera Utara, 12-13)

underwriter menggunakan ketidaktahuan emiten untuk meminimalkan resiko penjaminan yang menjadi tanggung jawabnya dengan menentukan harga saham yang relatif dan dapat diterima oleh para investor. Dengan adanya perbedaan kepentingan tersebut, kondisi asimetri informasi seperti ini yang menyebabkan terjadinya *underpricing*.

Kondisi *underpricing* merugikan untuk perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang diperoleh dari publik tidak maksimum. Sebaliknya jika terjadi *overpricing*, maka investor akan merugi, karena mereka tidak menerima *initial return* (*return* awal). *Initial return* adalah keuntungan yang didapat pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana dengan harga jual saham yang bersangkutan di pasar sekunder. Para pemilik perusahaan menginginkan agar meminimalisasikan situasi *underpricing*, karena terjadinya *underpricing* akan menyebabkan transfer kemakmuran dari pemilik kepada para investor.

Terjadinya *underpricing* pada perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor. Banyak penelitian yang telah dilakukan sebelumnya untuk mengetahui faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi terjadinya *underpricing* sejak tahun 1970an. Penelitian yang dilakukan oleh Andreas Nova Setiawan pada tahun amatan 2009-2013 menemukan sebanyak 86 perusahaan yang melakukan IPO, sahamnya mengalami *Underpricing*. Berdasarkan penelitian yang telah banyak dilakukan, hasil dari penelitian tersebut pada umumnya mengasumsikan bahwa investor tidak mengetahui informasi mengenai perusahaan yang akan melakukan *go public*. Beberapa teori yang dikemukakan oleh para ahli, yang dijadikan sebagai dasar dalam penelitian ini. Fenomena *underpricing* dapat dijelaskan dengan menggunakan teori agensi. Dalam pendekatan teori agensi *underpricing* terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara agen (*underwriter*) dengan *principal* (perusahaan) yang disebabkan oleh adanya asimetri informasi antara agen yang memiliki informasi yang lebih dibandingkan dengan prinsipal. Fenomena *underpricing* menunjukkan adanya asimetri informasi yang menyertai kebijakan

IPO.¹⁸ Meskipun investor memiliki informasi yang cukup mengenai perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana, akan tetapi asimetri informasi ini tetap terjadi.¹⁹

Permasalahan yang akan muncul ketika perusahaan melakukan penawaran saham perdana (IPO) dipasar modal adalah penentuan besarnya harga penawaran saham. Penentuan harga saham yang akan di tawarkan pada saat IPO merupakan faktor yang penting, baik bagi emiten maupun underwriter karena berkaitan dengan jumlah dana yang akan diperoleh emiten dan resiko yang akan di tanggung oleh underwriter. Semakin tinggi harga persaham maka dana yang diterima emiten akan semakin besar. Hal ini menyebabkan emiten menentukan harga yang tinggi pada saat penawaran perdana (IPO) untuk meningkatkan pemasukan dana semaksimal mungkin. Sedangkan disisi lain Underwriter memilih untuk meminimalkan resiko yang terjadi untuk mencegah kerugian karena tidak terjualnya saham-saham emiten dan upaya yang dilakukan adalah dengan melakukan negoisasi dengan emiten agar harga saham tersebut tidak terlalu tinggi. Underpricing disebabkan oleh adanya asimetri informasi. Di dalam menentukan harga, pihak penentu harga sangat memperhatikan informasi perusahaan. Apabila di antara mereka tidak memiliki informasi yang lengkap tentang perusahaan, maka akan terjadi perbedaan harga. Perbedaan harga di kedua pasar tersebut mestinya dapat dihindarkan apabila penentu harga di kedua pasar tersebut memiliki informasi yang sama terhadap perusahaan yang go public. Pemilik lama dan manajemen merupakan pihak yang memiliki informasi secara lengkap tentang

¹⁸ Amin A, "Pendeteksian Earnings Management, Underpricing Dan Pengukuran Kinerja Perusahaan Yang Melakukan Kebijakan Initial Public Offering (IPO) Di Indonesia", Simposium Nasional Akuntansi X, No. 1-30 (2007): h. 2, http://digilib.mercubuana.ac.id/manager/t!@file_artikel_abstrak/Isi_Artikel_178915613755.pdf

¹⁹ Sri Retno Handayani, "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Saham Perdana (Studi Kasus Pada Perusahaan Keuangan yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2006)" (Tesis, Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang: tidak diterbitkan, 2008) h. 4.

perusahaannya, sedangkan investor tidak memiliki informasi secara lengkap.

Penelitian tentang tingkat *Underpricing* suatu saham dihubungkan dengan faktor-faktor yang mempengaruhinya sesuai dengan prospektus yang berisi informasi perusahaan merupakan hal yang menarik untuk diteliti. Penelitian-penelitian telah banyak dilakukan oleh peneliti terdahulu terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing*, antara lain terhadap variabel *Current Ratio*, *ROA*, *DER*, umur Perusahaan, ukuran perusahaan, persentase saham yang ditawarkan, reputasi *Underwriter*, Reputasi Auditor, jenis industri, dan sebagainya. Banyak rasio-rasio keuangan yang mungkin mempengaruhi *Underpricing*. Hal inilah yang mendorong penelitian dilakukan di bidang ini.

Ada berbagai macam teknik untuk menganalisis kinerja keuangan perusahaan. Salah satunya adalah dengan cara menganalisis rasio-rasio pada laporan keuangan emiten. Karena selain dengan menganalisis kemampuan perusahaan tersebut untuk mencetak laba perlu diperhitungkan juga kemampuan perusahaan untuk bertahan dan membayar hutang. Salah satu rasio tersebut adalah rasio *financial leverage*.

DER (Debt to Equity Ratio) merupakan salah satu dari rasio *leverage*. *DER* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. *DER* menunjukkan imbalan antara tingkat *leverage* (penggunaan hutang) dibandingkan modal sendiri perusahaan. *Financial leverage* yang tinggi menunjukkan resiko finansial atau resiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi, dan sebaliknya.²⁰ Berdasarkan hal tersebut dapat dimungkinkan bahwa semakin tinggi angka *DER* cenderung membuat para investor menghindarinya karena memiliki risiko

²⁰ Sri Retno Handayani dan Intan Shaferi, “Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* pada penawaran umum perdana (studi kasus pada perusahaan keuangan yang go public di bursa efek Jakarta tahun 2000-2006)”, Vol 14, No.2,(September 2011): 103-118

perusahaan yang tinggi pula. Permintaan yang rendah akan menurunkan nilai saham tersebut. Harga saham akan turun untuk menarik calon investor sehingga terjadi *Underpricing*. Penelitian Daljono (2000) menemukan bahwa semakin tinggi financial leverage suatu perusahaan maka semakin tinggi pula initial return-nya (*underpricing*). Adapun hasil penelitian ini inkonsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Durukan (2002) yang menyatakan bahwa variabel *Debt Equity Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return (underpricing)*.

Informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dapat membantu investor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang baik di masa mendatang. Variabel *earning per share* merupakan *proxy* dari laba per lembar saham perusahaan yang diharapkan dapat memberikan gambaran bagi investor mengenai bagian keuntungan yang dapat diperoleh dalam suatu periode tertentu dengan memiliki suatu saham. Hasil empiris menunjukkan bahwa semakin tinggi EPS, semakin tinggi pula harga saham. Hasil penelitian Ardiansyah (2004) EPS berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*. Penelitian ini inkonsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Chandra dewi yang menyatakan bahwa EPS berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing (initial return)*.

Perusahaan dengan umur operasi yang lama kemungkinan akan menyediakan publikasi informasi perusahaan lebih luas dan lebih banyak bila dibandingkan dengan perusahaan yang baru saja berdiri. Informasi ini akan bermanfaat untuk investor dalam mengurangi tingkat ketidakpastian perusahaan. Dengan demikian calon investor tidak perlu mengeluarkan biaya yang lebih banyak untuk memperoleh informasi tentang perusahaan yang melakukan IPO tersebut. Jadi perusahaan yang telah lama berdiri mempunyai tingkat *underpricing* yang lebih rendah daripada perusahaan yang baru berdiri. Menurut penelitian Rosyati dan Sabeni (2002) umur perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*. Sedangkan hasil dari penelitian Nasirwan (2000) membuktikan

bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap underpricing.

Dilihat dari penelitian-penelitian terdahulu menyatakan bahwa rata-rata harga saham *closing* di hari pertama pasar sekunder cenderung mengalami *underpricing* dibandingkan *overpricing*. *Overpricing* adalah kondisi sebaliknya dari *underpricing*. Hal ini menyebabkan terjadinya selisih harga antara harga pada saat IPO dan harga di pasar sekunder. Selisih harga ini dikenal sebagai Initial Return (IR) atau merupakan return positif bagi investor. Initial return adalah keuntungan yang didapat pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana lebih rendah dibandingkan saat masuk ke pasar sekunder²¹. Dilihat dari kondisi tersebut, setiap perusahaan ingin meminimalisir kondisi underpricing karena hal ini akan menjadikan perusahaan tak maksimal menerima hasil dana dari penawaran umum.

Parameter Daftar Efek Syariah dipilih karena sedang berkembangnya mengenai investasi keuangan Syariah di Indonesia, khususnya di bidang pasar modal syariah. Daftar Efek Syariah adalah Daftar Efek Syariah (DES) adalah kumpulan Efek yang tidak bertentangan dengan Prinsip-prinsip Syariah di Pasar Modal, yang ditetapkan oleh Bapepam-LK atau Pihak yang disetujui Bapepam-LK.²² Selain itu juga penulis ingin melihat apakah *underpricing* juga berpengaruh terhadap perusahaan yang telah terdaftar dalam efek Syariah. Karena jelas sekali bahwa perusahaan yang masuk Daftar Efek Syariah akan diseleksi ketat dan di saring berdasarkan periodenya yaitu Juni-November dan Desember-Mei.²³ Periode yang penulis pilih adalah pengumuman DES per-Desember 2020 karena merupakan periode tahun terakhir yang penulis pakai. Berikut ini adalah perusahaan yang IPO pada tahun 2018-2020 dan tercantum dalam Daftar Efek Syariah per Desember 2020 :

²¹ Puji Irawan, "Pengaruh Struktur Kepemilikan, Corporate Governance, Dan Underwriter Reputation Terhadap Ipo Underpricing (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Ipo Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2014)", Skripsi Fakultas Ekonomi Bisnis Universitas Diponegoro, (Juni 2015), h. 4.

²²<http://www.ojk.go.id/statistik/daftar-efek-syaria> (20 agustus 2021)

²³www.idx.co.id (20 agustus 2021)

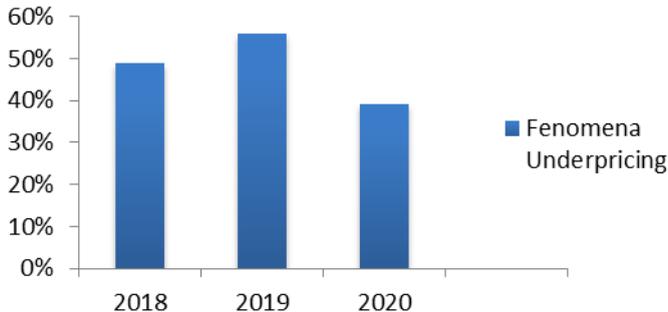
Tabel 1
Jumlah Perusahaan yang melakukan IPO dan mengalami underpricing tahun 2018 – 2020

Tahun	Perusahaan Yang Melakukan IPO Di BEI	Perusahaan Yang melakukan IPO Yang Terdaftar di ISSI	Perusahaan Yang Mengalami Underpricing	Rata-Rata Nilai Under Pricing
2018	51	31	30	49,64%
2019	55	36	34	56,07%
2020	55	32	30	39,90%

Sumber : idx.co.id (data diolah)

Berdasarkan Tabel 1 dapat diketahui bahwa pada tahun 2018 sebanyak 51 perusahaan yang melakukan IPO dengan jumlah perusahaan yang mengalami underpricing dan terdaftar di ISSI sebanyak 30 Perusahaan dengan rata-rata underpricing sebesar 49,64 %. pada tahun 2019 sebanyak 55 perusahaan yang melakukan IPO dengan jumlah perusahaan yang mengalami underpricing dan terdaftar di ISSI sebanyak 34 Perusahaan dengan rata-rata underpricing sebesar 56,07%. pada tahun 2020 sebanyak 55 perusahaan yang melakukan IPO dengan jumlah perusahaan yang mengalami underpricing dan terdaftar di ISSI sebanyak 30 Perusahaan dengan rata-rata underpricing sebesar 39,90 %.

Fenomena Underpricing



Gambar 1

Fenomena Underpricing Tahun 2018 - 2020

Sumber : Data Sekunder e-bursa yang di olah tahun 2021

Berdasarkan gambar 1 dapat disimpulkan bahwa masih besarnya tingkat *underpricing* yang terjadi di beberapa perusahaan yang IPO di BEI dan terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia pada tahun 2018 – 2020. Tingkat *underpricing* tertinggi terjadi pada tahun 2019 yaitu sebesar 56,07 % dan tingkat *underpricing* terendah 39,90% terjadi di tahun 2020. Hal yang menyebabkan terjadinya perbedaan harga saham yang cukup jauh ini sehingga menarik untuk diteliti.

Di dalam penelitian ini juga ingin dibuktikan bahwa apakah variabel yang telah ditentukan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham perusahaan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah. Jenis DES yang dipakai oleh penulis dalam penelitian ini ialah DES periodik dan hanya menggunakan data per akhir bulan desember. Berikut beberapa perusahaan yang mengalami *underpricing* selama periode penelitian.

Tabel 2
Perusahaan yang mengalami undpricing dalam daftar
efek syariah

No.	Kode Emiten	Nama Perusahaan	Tanggal IPO
1	URBN	Urban Jakarta Propertindo Tbk	10 Desember 2018
2	LAND	Trimitra Propertindo Tbk	23 Agustus 2018
3	POLL	Pollux Properti Indonesia Tbk	11 Juli 2018
4	RISE	Jaya Sukses Makmur Sentosa Tbk	9 Juli 2018
5	BRIS	Bank Syariah Indonesia Tbk	9 Mei 2018
6	YELO	Yelooo Integra Datanet Tbk	29 Oktober 2018
7	PANI	Pratama Abadi Nusa Industri Tbk	18 September 2018
8	SWAT	Sriwahana Adityakarta Tbk	8 Juni 2018
9	LCKM	LCK Global Kedaton Tbk	16 Januari 2018
10	TRUCK	Guna Timur Raya Tbk	23 Mei 2018
11	BOSS	Borneo Olah Sarana Sukses Tbk	15 Februari 2018
12	IPCC	Indonesia Kendaraan Terminal Tbk	9 Juli 2018
13	PRIM	PT. Royal Prima Tbk	15 Mei 2018
14	MGRO	Mahkota Group Tbk	12 Juli 2018
15	DUCK	Jaya Bersama Indo Tbk	10 Oktober 2018
16	REAL	Repower Asia Indonesia Tbk	6 Desember 2019
17	NZIA	Nusantara Almazia Tbk	25 September 2019
18	BAPI	Bhakti Agung Propertindo Tbk	16 September 2019

19	PAMG	Bima Sakti Pertiwi Tbk	5 Juli 2019
20	FOOD	Sentra Food Indonesia Tbk	8 Januari 2019
21	AGAR	Asia Sejahtera Mina Tbk	2 Desember 2019
22	SINI	Singaraja Putra Tbk	8 November 2019
23	GGRP	Gunung Raja Paksi Tbk	19 September 2019
24	EAST	Eastparc Hotel Tbk	9 Juli 2019
25	KOTA	DMS Propertindo Tbk	9 Juli 2019
26	KAYU	Darmi Bersaudara Tbk	4 Juli 2019
27	UCID	Uni-Charm Indonesia Tbk	20 Desember 2019
28	IFSH	Ifishdeco Tbk	5 Desember 2019
29	KJEN	Krida Jaringan Nusantara Tbk	1 Juli 2019
30	COCO	Wahana Interfood Nusantara Tbk	20 Maret 2019
31	EPAC	Megalestari Epack Sentosaraya Tbk	1 Juli 2020
32	RONY	Aesler Grup Internasional Tbk	9 April 2020
33	CMSI	Cipta Selera Murni Tbk	9 April 2020
34	HOMI	Grand House Mulia Tbk	10 September 2020
35	ROCK	Rockfields Properti Indonesia Tbk	10 September 2020
36	PURI	Puri Global Sukses Tbk	8 September 2020
37	BBSS	Bumi Benowo Sukses Sejahtera Tbk	15 April 2020
38	KBAG	Karya Bersama Anugerah Tbk	8 April 2020
39	AMAN	Makmur Berkah Amanda Tbk	13 Maret 2020

40	DMND	Diamond Food Indonesia Tbk	22 Januari 2020
41	TRIN	Perintis Trinita Properti Tbk	15 Januari 2020
42	PTDU	Djasa Ubersakti Tbk	8 Desember 2020
43	SOHO	Soho Global Health Tbk	8 September 2020
44	IKAN	Era Mandiri Cemerlang Tbk	12 Februari 2020
45	PURA	Putra Rajawali Kencana Tbk	29 September 2020

Sumber : www.idx.co.id, www.e-bursa.com

Meskipun penelitian tentang *Underpricing* telah banyak dilakukan, namun penelitian ini masih menarik untuk diteliti karena masih banyak terjadinya inkonsistensi dari hasil penelitian tersebut. Hal inilah yang mendorong dilakukannya penelitian di bidang ini. Berdasarkan uraian di atas maka penelitian ini menggunakan rasio keuangan dan non keuangan guna mengukur tingkat *underpricing* pada penelitian ini. Variabel yang digunakan pada penelitian ini adalah *Earning Per Share*, *Debt to Equity Ratio*, dan Umur Perusahaan.

Penelitian ini akan mengambil sampel pada perusahaan - perusahaan yang tergabung dalam Index Saham Syariah Indonesia (ISSI). Dan alasan peneliti mengambil sampel perusahaan ISSI karena perusahaan yang tercatat dalam indeks tersebut adalah perusahaan yang menggunakan prinsip – prinsip syariah. Sejalan dengan prinsip ekonomi islam dalam mengembangkan perekonomian negara menggunakan sistem ekonomi islam sehingga penelitian ini mendukung eksistensi ekonomi yang sesuai syariah. Sehingga berdasarkan latar belakang di atas maka penulis mengangkat judul penelitian “ **PENGARUH *EARNING PER SHARE*, *DEBT TO EQUITY RATIO*, UMUR PERUSAHAAN TERHADAP TINGKAT UNDERPRICING PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN PENAWARAN SAHAM PERDANA YANG MASUK PADA**

INDEKS SAHAM SYARIAH INSONESIA (ISSI) TAHUN 2018 - 2020”

C. Identifikasi dan Batasan Masalah

Dalam penelitian ini dimaksudkan untuk mempelajari faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham seperti variabel *Earning Per Share*, *Debt to Equity Ratio*, dan Umur Perusahaan yang mengalami underpricing pada saat IPO, agar para perusahaan yang akan mendaftarkan perusahaannya untuk go public bisa mengantisipasi keadaan tersebut. Dan bagi para investor sebagai sumber informasi untuk kelayakan investasinya. Oleh karena itu agar permasalahan penelitian ini tidak meluas maka penelitian ini akan difokuskan hanya pada pengaruh rasio keuangan dan umur perusahaan terhadap *Underpricing* saham pada saat Penawaran Saham Perdana perusahaan yang terdaftar Bursa Efek Indonesia (BEI) dan *Listing* di Index Saham Syariah Indonesia. Variabel keuangan yang digunakan meliputi *Earning Per Share* (EAP) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) dari tahun 2018-2020.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang permasalahan yang telah diuraikan di atas maka rumusan permasalahan yang diajukan oleh peneliti adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh *Earning Per Share* (EAP) terhadap Tingkat Underpricing yang terdaftar di Index Saham Syariah Indonesia selama tahun 2018-2020?
2. Apakah terdapat pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Tingkat Underpricing yang terdaftar di Index Saham Syariah Indonesia selama tahun 2018-2020?
3. Apakah terdapat pengaruh Umur Perusahaan terhadap Tingkat Underpricing yang terdaftar di Index Saham Syariah Indonesia selama tahun 2018-2020?

4. Apakah terdapat pengaruh secara simultan antara *Earning Per Share (EAP)*, *Debt to Equity Ratio (DER)* dan umur perusahaan terhadap Tingkat Underpricing yang terdaftar di Index Saham Syariah Indonesia selama tahun 2018-2020?
5. Bagaimana saham dalam perspektif ekonomi islam?

E. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan permasalahan di atas, maka peneliti menyimpulkan tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh *Earning Per Share (EAP)* terhadap Tingkat Underpricing yang terdaftar di Index Saham Syariah Indonesia selama tahun 2017-2020
2. Untuk mengetahui pengaruh *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap Tingkat Underpricing yang terdaftar di Index Saham Syariah Indonesia selama tahun 2017-2020
3. Untuk mengetahui pengaruh Umur Perusahaan terhadap Tingkat Underpricing yang terdaftar di Index Saham Syariah Indonesia selama tahun 2017-2020
4. Untuk mengetahui pengaruh secara simultan antara *Earning Per Share (EAP)*, *Debt to Equity Ratio (DER)* dan umur perusahaan terhadap Tingkat Underpricing yang terdaftar di Index Saham Syariah Indonesia selama tahun 2017-2020
5. Untuk menjelaskan saham dalam perspektif ekonomi Islam.

F. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran dan memperluas wawasan tentang *underpricing* yang terjadi di bursa efek Indonesia. Khususnya perusahaan yang masuk pada Indeks Saham Syariah Indonesia.

2. Manfaat Praktik

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran kepada pihak - pihak yang terkait dalam pemecahan masalah fenomena *underpricing* yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) di bursa efek Indonesia antara lain:

a. Bagi Emiten

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi untuk Emiten dalam melakukan pengambilan kebijakan *underpricing* pada penawaran umum perdana (IPO) di bursa efek Indonesia.

b. Bagi Investor

Diharapkan penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan dalam melakukan investasi pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) di bursa efek Indonesia.

c. Bagi Akademis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam di UIN Raden Intan Lampung mengenai ilmu pengetahuan tentang kajian Pasar Modal terutama Pasar Modal Syariah.

G. Kajian Penelitian Terdahulu Yang Relevan

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan referensi serta literatur di bidang ekonomi, sehingga dapat bermanfaat untuk mahasiswa dalam melakukan penelitian. Penelitian terdahulu bertujuan sebagai bahan perbandingan dan rujukan. Selain itu, penelitian terdahulu digunakan untuk menghindari adanya persepsi kesamaan dengan penelitian ini. Maka dalam penelitian ini peneliti mencantumkan hasil-hasil peneliti terdahulu sebagai berikut:

1. Arsini Tahun 2017 yang berjudul “ Model *Underpricing* pada penawaran umum perdana IPO pada perusahaan *Go Public* menguraikan beberapa *variable* yang mempengaruhi *underpricing* diantaranya Reputasi *underwriter*, Ukuran perusahaan, Tujuan penggunaan dana untuk investasi, *Roe*, *Debt to asset ratio* dan *Cash ratio*” menggunakan teknik analisis Model regresi linier berganda menggunakan program computer SPSS 19.0 for windows dengan hasil reputasi *underwriter*, ukuran perusahaan, tujuan penggunaan dana untuk investasi, *return on equity*, *debt to asset ratio*, dan *cash ratio* secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap *underpricing*, Berdasarkan uji parsial variabel reputasi *underwriter* dan *debt to asset ratio* berpengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*, sedangkan variabel ukuran perusahaan, tujuan penggunaan dana untuk investasi, *return on equity*, dan *cash ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.²⁴
2. Sri Retno Handayani dan Intan Shaferi dalam penelitiannya yang berjudul “ Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Pada Penawaran Umum Saham Perdana (Studi Kasus Pada Perusahaan Keuangan yang *Go Public* di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2006)”. menguraikan beberapa *variable* yang mempengaruhi *underpricing* diantaranya *Debt to Equity Ratio (DER)* perusahaan, *ROA (Return On Assets)*, *EPS (Earning Per Share)*, Ukuran perusahaan, Umur perusahaan Prosentase saham yang ditawarkan kepada masyarakat dengan metode analisis regresi linier berganda yang digunakan untuk mengukur hubungan antara variabel dependen dan variabel independen dengan hasil Tidak ada pengaruh yang signifikan *Debt to Equity Ratio* terhadap *underpricing* Tidak ada pengaruh yang signifikan *Return On Asset* terhadap *Underpricing*, Terdapat pengaruh negatif yang

²⁴Arsini “Model *Underpricing* pada penawaran umum perdana IPO pada perusahaan *Go Public* menguraikan beberapa *variable* yang mempengaruhi *underpricing* diantaranya Reputasi *underwriter*, Ukuran perusahaan, Tujuan penggunaan dana untuk investasi, *Roe*, *Debt to asset ratio* dan *Cash ratio*”, Jurnal Ilmiah Mahasiswa STIE Univeritas Jambi

signifikan *Earning Per Share* terhadap *Underpricing*, Tidak ada pengaruh yang signifikan Umur terhadap *Underpricing*, Terdapat pengaruh yang signifikan ukuran terhadap *Underpricing*, Terdapat pengaruh yang signifikan prosentase saham yang ditawarkan kepada public terhadap *Underpricing*, Terdapat pengaruh yang signifikan antara *Debt to Equity Ratio*, *Return On Asset*, *Earning Per Share*, Umur Perusahaan Ukuran Perusahaan dan Prosentase Penawaran Saham secara bersama-sama terhadap *Underpricing*²⁵

3. Putu Widhiastina dan Rida Prihatni dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh *Return of asset*, *financial leverage* dan ukuran perusahaan terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) di bursa efek Indonesia”. Menguraikan beberapa *variable* ROA, Debt to Equity Ratio, Ukuran Perusahaan dengan teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis statistik dengan menggunakan SPSS dengan hasil penelitian *Return On Asset* berpengaruh signifikan dan hubungan positif dengan *underpricing*. Semakin tinggi *Return On Asset* semakin tinggi pula tingkat *underpricing*, *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan dan hubungan positif dengan *underpricing*. Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* semakin tinggi pula tingkat *underpricing*, Perusahaan berpengaruh signifikan dan hubungan negative dengan *underpricing*. Setiap kenaikan ukuran perusahaan maka diikuti dengan menurunnya tingkat *underpricing* *Return on Asset*, *Debt to Equity Ratio*, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.²⁶

²⁵Sri Retno Handayani, “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Saham Perdana (Studi Kasus Pada Perusahaan Keuangan yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2006)” (Tesis, Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang: tidak diterbitkan, 2008) h. 4.

²⁶Putu Widhiastina dan Rida Prihatni, “Pengaruh Return of asset, financial leverage dan ukuran perusahaan terhadap underpricing pada perusahaan yang melakukan initial public offering (IPO) di bursa efek Indonesia”, E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 6, No. 1, 2017: 492-520

4. Nur Afni Yunita dan Muftia Chairunnisa dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Reputasi *Underwriter*, Persentasi sahan yang ditawarkan ke public dan penggunaan dana ipo untuk investasi terhadap tingkat underpricing saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2013-2016” menguraikan beberapa factor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* menggunakan variable Prosentase saham yang ditawarkan kepada masyarakat, Reputasi *Underwriter* dan Penggunaan dana IPO untuk investasi dengan metode analisis menggunakan *multiple regression analysis with hypothesis testing using SPSS 16 for Windows* dengan hasil pengujian hipotesis diperoleh bahwa variabel Reputasi underwriter tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham syariah pada perusahaan yang IPO di BEI tahun 2013-2016, Hasil pengujian hipotesi kedua diperoleh bahwa variabel persentase saham yang ditawarkan ke publik tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham syariah pada perusahaan yang IPO di BEI tahun 2013-2016, Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa penggunaan dana IPO untuk investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham syariah pada perusahaan yang IPO di BEI tahun 2013-2016.²⁷
5. Dea Ariska dan Ati Sumiati dalam jurnal yang berjudul “Pengaruh *Earning Per Share* dan *proceed* terhadap initial return pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia yang melakukan ipo tahun 2010-2013” menggunakan *variable Earning Per Share dan Proceed*. Pengujian hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan regresi linear berganda dengan hasil *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh negatif signifikan terhadap *initial return* Pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek yang melakukan IPO pada periode tahun 2010-2013 dan *Proceed* berpengaruh

²⁷Nur Afni Yunita dan Muftia Chairunnisa, “Pengaruh Reputasi *Underwriter*, Persentasi sahan yang ditawarkan ke public dan penggunaan dana ipo untuk investasi terhadap tingkat underpricing saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2013-2016” *Jurnal akuntansi dan keuangan*, Vol. 5, No 2, (2017): 101

negative signifikan terhadap *initial return* pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek yang melakukan IPO pada periode tahun 2010-2013.²⁸

6. Eka Retnowati (2013) dalam penelitiannya yang berjudul *Penyebab Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana Di Indonesia* menguraikan beberapa variabel yang memengaruhi *underpricing*. Variabel tersebut antara lain adalah *debt to equity ratio*, *return on asset*, *earning per share*, umur perusahaan, ukuran perusahaan dan persentase penawaran saham ke publik. Dari 55 perusahaan yang diambil sebagai sampel yang diteliti pada periode tahun 2008-2011, variabel yang memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham adalah *earning per share*, ukuran perusahaan dan persentase kepemilikan saham oleh publik. Sedangkan variabel yang *debt to equity ratio*, *return on asset*, dan umur perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham.²⁹

Tabel 3
Hasil Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Teknik Analisis	Hasil
1	Arsini Tahun 2017	Model <i>Underpricing</i> pada penawaran umum perdana IPO pada	Reputasi <i>underwriter</i> , Ukuran perusahaan, Tujuan penggunaan dana	Teknik analisis Model regresi linier berganda menggunakan	Reputasi <i>underwriter</i> , ukuran perusahaan, tujuan penggunaan dana untuk

²⁸Dea Ariska dan Ati Sumiati, "Pengaruh Earning Per Share dan proceed terhadap initial return pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia yang melakukan ipo tahun 2010-2013" *Jurnal Ilmiah Wahana Akuntansi*, Vol. 10, No 2, (2015): 170

²⁹Retnowati E, "Penyebab Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di Indonesia", *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 2003, Vol. 4, h.182.

		perusahaan <i>Go Public</i>	untuk investasi, <i>Roe, Debt to asset ratio dan Cash ratio</i>	kan program computer SPSS 19.0 <i>for windows</i>	investasi, <i>return on equity, debt to asset ratio, dan cash ratio</i> secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap underpricing, Berdasarkan uji parsial variabel reputasi <i>underwriter dan debt to asset ratio</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>underpricing</i> , sedangkan variabel ukuran perusahaan, tu juan penggunaan dana untuk investasi, <i>return on equity, dan cash ratio</i> tidak berpengaruh
--	--	--------------------------------	---	---	--

					signifikan terhadap <i>underpricing</i> .
2	Sri Retno Handayani dan Intan Shaferi	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i> Pada Penawaran Umum Saham Perdana (Studi Kasus Pada Perusahaan Keuangan yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2006)	<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) perusahaan, ROA (<i>Return On Assets</i>), EPS (<i>Earning Per Share</i>), Ukuran perusahaan, Umur perusahaan, Prosentase saham yang ditawarkan kepada masyarakat	Analisis regresi linier berganda yang digunakan untuk mengukur hubungan antara variabel dependen dan variabel independen	Tidak ada pengaruh yang signifikan <i>Debt to Equity Ratio</i> terhadap <i>underpricing</i> , Tidak ada pengaruh yang signifikan <i>Return On Asset</i> terhadap <i>Underpricing</i> , Terdapat pengaruh negatif yang signifikan <i>Earning Per Share</i> terhadap <i>Underpricing</i> , Tidak ada pengaruh yang signifikan Umur terhadap <i>Underpricing</i> , Terdapat



					<p>pengaruh yang signifikan ukuran terhadap <i>Underpricing</i>, Terdapat pengaruh yang signifikan prosentase saham yang ditawarkan kepada publik terhadap <i>Underpricing</i>, Terdapat pengaruh yang signifikan antara <i>Debt to Equity Ratio</i>, <i>Return On Asset</i>, <i>Earning Per Share</i>, Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Prosentase Penawaran Saham secara bersama-sama terhadap</p>
--	--	--	--	--	--

					<i>Underpricing.</i>
3	Putu Widhiastina dan Rida Prihatni	Pengaruh <i>Return of asset, financial leverage</i> dan ukuran perusahaan terhadap <i>underpricing</i> pada perusahaan yang melakukan <i>initial public offering</i> (IPO) di bursa efek Indonesia	ROA, <i>Debt to Equity Ratio</i> , Ukuran Perusahaan	Analisis statistik dengan menggunakan SPSS	<i>Return On Asset</i> berpengaruh signifikan dan hubungan positif dengan <i>underpricing</i> . Semakin tinggi <i>Return On Asset</i> semakin tinggi pula tingkat <i>underpricing</i> , <i>Debt to Equity Ratio</i> berpengaruh signifikan dan hubungan positif dengan <i>underpricing</i> . Semakin tinggi <i>Debt to Equity Ratio</i> semakin tinggi pula tingkat <i>underpricing</i> , Perusahaan berpengaruh signifikan dan hubungan <i>negative</i> dengan <i>underpricing</i> .

					Setiap kenaikan ukuran perusahaan maka diikuti dengan menurunnya tingkat <i>underpricing Return on Asset, Debt to Equity Ratio</i> , dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap <i>underpricing</i>
4	Nur Afni Yunita dan Muftia Chairunnisa	Pengaruh Reputasi <i>Underwriter</i> , Persentase saham yang ditawarkan ke <i>public</i> dan penggunaan dana ipo untuk investasi terhadap tingkat	Saham yang ditawarkan kepada masyarakat, <i>Reputasi Underwriter</i> dan Penggunaan dana IPO untuk investasi	Metode analisis menggunakan <i>multiple regression analysis with hypothesis testing using SPSS 16 for Windows</i>	pengujian hipotesis diperoleh bahwa variabel Reputasi <i>underwriter</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat <i>underpricing</i> saham syariah pada

		<p><i>underpricing</i> saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2013-2016</p>		<p>perusahaan yang IPO di BEI tahun 2013-2016, Hasil pengujian hipotesi kedua diperoleh bahwa variabel persentase saham yang ditawarkan ke publik tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat <i>underpricing</i> saham syariah pada perusahaan yang IPO di BEI tahun 2013-2016, Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa penggunaan dana IPO untuk investasi</p>
--	--	--	--	---

					tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat <i>underpricing</i> saham syariah pada perusahaan yang IPO di BEI tahun 2013-2016.
5	Dea Ariska dan Ati	Pengaruh <i>Earning Per Share</i> dan <i>proceed</i> terhadap <i>initial return</i> pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia yang melakukan ipo tahun 2010-2013	<i>Earning Per Share</i> dan <i>Proceed</i>	Menggunakan regresi linear berganda	<i>Earning Per Share (EPS)</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>initial return</i> Pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek yang melakukan IPO pada periode tahun 2010-2013 dan <i>Proceed</i> berpengaruh negative signifikan terhadap <i>initial return</i> pada

					perusahaan yang terdaftar di bursa efek yang melakukan IPO pada periode tahun 2010-2013
6	Eka Retnowati (2013)	Penyebab <i>Underpricing</i> Pada Penawaran Saham Perdana Di Indonesia	<i>Debt to equity ratio, return on asset, earning per share</i> , umur perusahaan, ukuran perusahaan dan persentase penawaran saham ke <i>public</i>	Analisis statistik dengan menggunakan SPSS	Dari 55 perusahaan yang diambil sebagai sampel yang diteliti pada periode tahun 2008-2011, variabel yang memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat <i>underpricing</i> saham adalah <i>earning per share</i> , ukuran perusahaan dan persentase kepemilikan saham oleh publik. Sedangkan

					variabel yang <i>debt to equity ratio</i> , <i>return on asset</i> , dan umur perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat <i>underpricing</i> saham.
--	--	--	--	--	--

Penelitian ini mempunyai persamaan dan perbedaan dengan penelitian-penelitian terdahulu yang terletak pada objek penelitian yang diteliti, metode analisis data serta hubungan antar variabel. Penelitian terdahulu banyak menggunakan objek penelitian pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. sedangkan dalam penelitian ini menggunakan objek penelitian perusahaan yang listing di Indeks Saham Syariah Indonesia dengan rentan waktu 2018-2020. Untuk metode analisis dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda. Penelitian ini berjudul **“PENGARUH *EARNING PER SHARE*, *DEBT TO EQUITY RATIO*, UMUR PERUSAHAAN TERHADAP TINGKAT *UNDERPRICING* PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN PENAWARAN SAHAM PERDANA YANG MASUK PADA INDEKS SAHAM SYARIAH INSONESIA (ISSI) TAHUN 2018 - 2020.”**

H. Sistematika Penulisan

Pembahasan dalam skripsi ini akan disajikan dalam lima bab yang berurutan sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Pada bab ini menguraikan penegasan judul, latar belakang masalah, batasan masalah, Rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan kajian penelitian terdahulu yang relevan serta sistematika penulisan.

BAB II LANDASAN TEORI dan PENGAJUAN HIPOTESIS

Pada bab ini berisi uraian tentang landasan teori meliputi Agency Theory, Teori Asimetri Informasi, signaling theory dan teori teori yang berkaitan dengan Pasar Modal, *Earning Per Share*, *Debt To Equity Ratio*.

BAB III METODE PENELITIAN

Pada bab ini menguraikan tentang pendekatan dan jenis penelitian, populasi, sampel, dan teknik pengumpulan data, definisi operasional variabel dan uji hipotesis.

BAB IV HASIL PENELITIAN dan PEMBAHASAN

Pada bab ini menguraikan gambaran deskripsi data penelitian dan pembahasan hasil penelitian dan analisis.

BAB V PENUTUP

Pada bab ini berisi kesimpulan dan rekomendasi penelitian

BAB II

LANDASAN TEORI DAN PENGAJUAN HIPOTESIS

A. Teori Yang Digunakan

1. Teori Agensi

Teori keagenan mendiskripsikan hubungan antar pemegang (*shareholder*) sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham. Karena mereka dipilih, maka pihak manajemen harus mempertanggung jawabkan semua pekerjaannya kepada pemegang saham. Menurut Margaretha (2005).³⁰ *Agency relationship* adalah suatu kontrak yang satu atau beberapa orang (pemberi kerja) mempekerjakan orang lain (agen) untuk melaksanakan sejumlah jasa dan mendelegasikan wewenang untuk mengambil keputusan kepada agen tersebut. Sebuah hubungan keagenan dalam sebuah kontrak satu pihak yaitu principal dengan pihak lain, yaitu agen. Dalam fenomena *underpricing* pendekatan teori agensi menjelaskan fenomena *underpricing* terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara agen (*underwriter*) dengan principal (perusahaan) yang disebabkan oleh adanya asimetri informasi antara agen yang memiliki informasi lebih dibandingkan dengan principal. *Underwriter* dengan informasi yang lebih baik tentang pasar modal dibandingkan emiten akan memanfaatkan informasi yang lebih untuk kepentingannya, yaitu mengurangi resiko tidak terjualnya saham di pasar perdana.³¹

Menurut Anthony dan Govindarajan (2005) yang dikutip oleh Igan Budiasih, teori agensi merupakan hubungan atau

³⁰ Farah Margaretha, Teori dan Aplikasi Manajemen Keuangan Investasi dan Sumber Dana Jangka Pendek, (Jakarta: PT Grasindo), 2005, h. 4

³¹ Andreas Nova Setiawan, "analisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia", Skripsi, 2015, h. 13.

kontrak antara principal dengan agent. Dalam teori ini *principal* sebagai pemilik mempekerjakan seorang agent untuk melakukan tugasnya dalam rangka memenuhi kepentingan *principal*. Agent sebagai pihak internal dalam hal ini pihak dari perusahaan yang dilakukan oleh seorang manajer, dan principal sebagai pihak eksternal yakni para pemegang saham/investor dan kreditur.³²

Manajer memiliki asimetri informasi terhadap pihak eksternal perusahaan. Asimetri informasi ini terjadi ketika manajer mempunyai informasi mutlak tentang keseluruhan penyajian laporan keuangan perusahaan dan tentunya mengetahui informasi tersebut lebih cepat jika dibandingkan dengan pihak eksternal. Dengan demikian, manajer dapat menggunakan informasi yang diketahuinya untuk memanipulasi laporan keuangan dalam usahanya memaksimalkan kemakmurannya seperti memperoleh bonus atas kinerja yang dilakukannya.

2. Teori Asimetri Informasi

Informasi Asimetri (*Asymmetric Information*) adalah suatu kondisi yang menunjukkan bahwa ada satu pihak memiliki informasi yang lebih baik dari pada pihak yang lain.³³

Asimetri informasi adalah kondisi yang menunjukkan sebagian investor mempunyai informasi dan yang lainnya tidak memiliki.³⁴ Menurut Sartono manajer sebuah perusahaan umumnya tidak memiliki pengetahuan yang lebih tentang pasar saham dan tingkat bunga di masa datang, tetapi mereka umumnya lebih mengetahui kondisi dan prospek perusahaan. Jika seorang manajer mengetahui prospek perusahaan lebih

³² Hery, Teori Akuntansi, Jakarta: Kencana, 2011, h. 183.

³³ Kristiantari, Ayu D. I, "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Ilmiah dan Humanika*, Vol. 2 No. 2. (2013) Singaraja.

³⁴ Hartono Jogiyanto, Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Ketujuh, (Yogyakarta: BPF 2010), h. 15.

baik dari analisis atau investor maka muncul apa yang disebut asimetri informasi.³⁵

Perspektif asimetri informasi mengimplikasikan bahwa manajer berupaya untuk mengurangi asimetri informasi guna memaksimalkan nilai perusahaan dengan cara yang dikehendaki. Ketika terdapat asimetri informasi, keputusan pengungkapan yang dibuat oleh manajer dapat mempengaruhi harga saham karena asimetri informasi antara investor yang lebih informed dan kurang informed akan menimbulkan biaya transaksi dan mengurangi likuiditas dalam pasar saham suatu perusahaan. Pengukuran tingkat asimetri informasi seringkali diproksi dengan likuiditas. Likuiditas dalam suatu pasar mempunyai berbagai definisi dan interpretasi. Pengertian likuiditas yang paling sederhana adalah kemampuan untuk melakukan transaksi tanpa mengeluarkan biaya yang signifikan. Berkaitan dengan *bid-ask spread*, fokus perhatian akuntan adalah pada komponen *adverse selection* karena berhubungan dengan penyediaan informasi ke pasar modal. Beberapa penelitian yang dilakukan telah mengembangkan model teoritis yang menghubungkan arus informasi terhadap *bid-ask spread*. Premis yang diajukan adalah bahwa sebagian investor memiliki lebih banyak informasi mengenai saham dibandingkan pedagang sekuritas. Pedagang efek mengetahui bahwa “*informed*” investor ini hanya akan berdagang jika dipandang menguntungkan bagi mereka. Di sisilain, pedagang sekuritas juga mengetahui bahwa ia akan memperoleh keuntungan bila berdagang dengan investor yang kurang “*informed*”.

Model ini menyatakan bahwa pedagang sekuritas menetapkan *bid-ask spread* sedemikian rupa sehingga keuntungan yang diharapkan dari pedagang tidak terinformasi dapat menutup kerugian dari pedagang terinformasi. Oleh karena itu, komponen *adverse selection* dari *spread* ini akan lebih besar ketika pedagang sekuritas merasakan bahwa

³⁵ Agus Sartono, Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi Ketiga, (Yogyakarta: BPFE 2006), h. 30.

kecenderungan untuk berdagang dengan pedagang terinformasi lebih besar, atau ketika ia meyakini bahwa pedagang terinformasi memiliki informasi yang lebih akurat. Dalam kondisi ini, maka komponen *adverse selection* dari *bid-ask spread* merefleksikan tingkat risiko asimetri informasi yang dirasakan oleh pedagang sekuritas. Jadi, ketika pedagang sekuritas berdagang dengan pedagang terinformasi maka biaya transaksi akan meningkat, dan adanya asimetri informasi ini akan membawa pada *bid-ask spread* yang lebih besar.³⁶

Konsep *signaling* dan asimetri informasi berkaitan erat, teori asimetri mengatakan bahwa pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan risiko perusahaan pihak tertentu mempunyai informasi lebih baik dibandingkan dengan pihak luar.³⁷

3. Teori *Signaling*

Teori *Signaling* (*Signaling theory*) adalah teori yang membahas tentang naik turunnya harga di pasar seperti harga saham, obligasi dan sebagainya. Sehingga akan memberikan pengaruh pada keputusan investor. Tanggapan para investor terhadap sinyal positif dan negatif adalah sangat mempengaruhi kondisi pasar, mereka akan bereaksi dengan berbagai cara dalam menanggapi sinyal tersebut, seperti memburu saham yang dijual atau melakukan tindakan dalam bentuk tidak beraksi seperti “*wait and see*” atau tunggu dan lihat dulu perkembangan yang ada baru kemudian mengambil tindakan. Dan untuk dipahami keputusan *wait and see* bukan sesuatu yang tidak baik atau salah namun itu dilihat sebagai

³⁶ Regina Reizky Ifonie, “Pengaruh Asimetri Informasi Dan Manajemen Laba Terhadap Cost Of Equity Capital Pada Perusahaan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”, Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi Universitas Kristen Widya Mandala Surabaya Vol 1 No. 1(2012), h. 103-104

³⁷ Mahmud M. Hanafi, Manajemen Keuangan Edisi kedua, Cetakan Pertama, (Yogyakarta: BPF E 2016), h. 14.

rekasi investor untuk menghindari timbulnya resiko yang lebih besar karena faktor pasar yang belum member keuntungan atau berpihak kepadanya.³⁸

B. Tinjauan Pustaka

1. Pasar Modal

Muamalah yang paling umum dilakukan oleh masyarakat adalah perdagangan atau transaksi jual-beli yang dilakukan pada aset riil maumupun finansial. Jual beli adalah menukar barang dengan barang lain dengan cara tertentu (aqd).³⁹ Allah berfirman yang artinya:

“Hai orang-orang yang beriman, janganlah kalian makan harta yang ada di antara kalian. Dan janganlah kalian membunuh diri kalian, sesungguhnya Allah maha penyayang kepada kalian. Dan, barang siapa berbuat demikian dengan melanggar hak dan aniaya maka kelak kami akan memasukkannya ke dalam neraka”.⁴⁰

Pasar modal adalah tempat berkumpulnya para perusahaan yang kekurangan dana dan tempat berkumpulnya para investor yang kelebihan dana. Pada dasarnya pasar modal adalah tempat diperjual belikannya berbagai instrument jangka panjang, seperti utang, ekuitas (saham), instrumen derivatif, dan instrumen lainnya.⁴¹ Irham Fahmi mendefinisikan bahwa pasar modal (*capital market*) tempat bagi berbagai pihak (khususnya bagi perusahaan) untuk menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*). Hasil dari

³⁸ Irham Fahmi, Manajemen Keuangan Perusahaan Dan Pasar Modal (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2014), h.21.

³⁹ Muhamad Nafik, Bursa Efek Syariah. Jakarta: PT Serambi Ilmu Semesta, 2009, h. 79.

⁴⁰ Q.S An-Nisa:29-30

⁴¹ Darmadji, Tjiptono dan Hendy, Pasar Modal Di Indonesia edisi ,Jakarta: Salemba, 2012, h. 2.

penjualan tersebut nantinya akan digunakan sebagai tambahan dana atau untuk memperkuat modal perusahaan.⁴²

Pasar modal (*Capital Market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik surat utang (Obligasi), ekuiti (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi.⁴³

Menurut Darmadji dan Fakhrudin⁴⁴ pasar modal memiliki dua jenis pasar, yaitu:

a. Pasar perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana adalah jenis pasar yang ada dalam pasar modal dimana merupakan tempat saham dan sekuritas lainnya dijual pada pertama kalinya kepada masyarakat (penawaran umum) sebelum saham dan sekuritas dicatatkan di bursa. Kegiatan ini disebut penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*). Harga saham di pasar perdana ditentukan oleh kesepakatan antara emiten dan penjamin emisi (*Underwriter*) berdasarkan faktor-faktor fundamental dan faktor lain yang perlu diidentifikasi. Underwriter selain menentukan harga saham bersama emiten, juga melakukan proses penjualannya.

b. Pasar Sekunder

Pasar Sekunder adalah jenis pasar dalam pasar modal dimana saham dan sekuritas lainnya diperjualbelikan kepada publik setelah melakukan penawaran saham perdana di pasar perdana. Harga saham di pasar ini

⁴² Irham Fahmi, Pengantar Manajemen Keuangan (Teori dan Soal Jawab), Bandung: Alfabeta, 2012, h. 48.

⁴³ Supramono, Gatot. Transaksi bisnis saham & penyelesaian sengketa melalui pengadilan, Jakarta: Prenamedia Group, 2014, h. 32.

⁴⁴ DarmadjiTjiptono dan Hendy, 2001, Pasar Modal Di Indonesia edisi ,Jakarta: Salemba, h

ditentukan oleh mekanisme permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar.

2. Pasar Modal Syariah

Pasar Modal Syariah adalah pasar modal yang seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya telah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Sedangkan efek syariah adalah efek sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal yang akad, pengelolaan perusahaan, maupun cara penerbitannya memenuhi prinsip-prinsip syariah.⁴⁵

Pasar modal syariah adalah pasar modal yang dijalankan dengan prinsip-prinsip syariah, setiap transaksi surat berharga di pasar modal dilaksanakan sesuai dengan ketentuan syari'at islam. Pertama kali lembaga keuangan yang *concern* di dalam mengoperasikan portofolio syariah di pasar modal adalah Amanah *Income Fund* yang didirikan pada bulan Juni 1986 oleh para anggota *The North American Islamic Trust* yang bermarkas di Indian, Amerika Serikat. Tidak lama kemudian wacana membangun pasar modal yang berbasis syariah disambut dengan antusias oleh para pakar ekonomi Muslim di Kawasan Timur Tengah, Eropa, Asia, dan juga wilayah AS yang lain.⁴⁶

Prinsip-prinsip Pasar Modal Syari'ah : Pembiayaan atau investasi hanya bisa dilakukan pada aset atau kegiatan usahayang halal, spesifik, dan bermanfaat, Karena uang merupakan alat bantu pertukaran nilai, dimana pemilik harta akan memperoleh bagi hasil dari kegiatan usaha tersebut, maka pembiayaan dan investasi harus pada mata uang yang sama dengan pembukuan kegiatan, Akad yang terjadi antara pemilik harta dengan emiten harus jelas, Baik pemilik harta

⁴⁵ Abdul Manan, *Hukum Ekonomi Syariah Dalam Perspektif Kewenangan Peradilan Agama*(Jakarta: Kencana, 2012), h. 168

⁴⁶ Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah* (Jakarta: Sinar Grafika, 2011), h. 233

maupun emiten tidak boleh mengambil resiko yang melebihi kemampuannya dan dapat menimbulkan kerugian, Adanya penekanan pada mekanisme yang wajar dan prinsip kehati-hatian baik pada investor maupun emiten.⁴⁷

3. Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering/IPO*)

a. Pengertian Penawaran Umum Perdana

Menurut Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995, Penawaran Umum adalah kegiatan penawaran Efek yang dilakukan oleh Emiten untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya.⁴⁸

Herman Darmawi (dalam Nor Hadi, 2013)⁴⁹ Penawaran umum adalah suatu kegiatan penawaran efek yang dilakukan emiten untuk menjual efek kepada investor/masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang dan Peraturan pelaksanaannya. Suad Husnan (dalam Nor Hadi, 2013)⁵⁰ Penawaran Umum (*Initial Public Offering*) merupakan tahapan awal Perusahaan menjual saham untuk Publik. Robert Ang (dalam Nor Hadi, 2013)⁵¹ Go publik (*Initial Public Offering*) adalah kegiatan penjualan saham (sekuritas) perusahaan terhadap publik (masyarakat luas) untuk yang pertama kali (di pasar primer).

Berdasarkan beberapa pengertian diatas, maka Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering/IPO*) atau disebut juga sebagai *go public* dapat didefinisikan sebagai kegiatan untuk pertama kalinya suatu saham perusahaan

⁴⁷ Andrian Suted, Pasar Modal Syariah : Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah(jakarta : Sinar Grafika 2011).34.

⁴⁸ Undang-Undang tentang Pasar Modal, www.ojk.co.id

⁴⁹ Nor Hadi.Pasar Modal(Yogyakarta: Graha Ilmu, 2013),h. 29

⁵⁰ *Ibid*, h. 29

⁵¹ *Ibid*, h. 40

ditawarkan/dijual kepada publik/masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang.

Penawaran umum (IPO) atau seringpula disebut *go public* adalah kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten (perusahaan yang akango *public*) untuk menjual saham atau efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh undang-undang yang mengatur tentang pasar modal dan peraturan pelaksanaannya.⁵²

b. Syarat-syarat Melakukan Penawaran Umum Perdana

Syarat-syarat bagi perusahaan yang akan melakukan Penawaran Umum adalah sebagai berikut:⁵³

1. Emiten yang berkedudukan di Indonesia
2. Pemegang saham minimal 300 orang
3. Modal disetor penuh sekurang-kurangnya tiga milyar rupiah
4. Setelah diaudit, selama dua tahun buku terakhir berturut-turut memperoleh laba.
5. Laporan keuangan telah diperiksa akuntan publik untuk dua tahun terakhir berturut-turut dengan pernyataan wajar tanpa pengecualian untuk tahun terakhir.
6. Untuk perbankan harus memenuhi kriteria sebagai bank sehat dan memenuhi kecukupan modal sesuai ketentuan Bank Indonesia

Tempat atau sarana bagi perusahaan yang untuk pertama kalinya menawarkan saham atau obligasi kepada masyarakat umum disebut pasar perdana. Apabila jumlah saham yang diminta oleh investor lebih besar daripada jumlah saham yang ditawarkan, maka penawaran umum

⁵² Darmadji Tjiptono dan Hend, Pasar Modal Di Indonesia edisi , Jakarta: Salemba, 2012, h. 58.

⁵³ Pandji Anoraga Dan Piji Pakarti, Pengantar Pasar Modal,(Semarang: Rineka Cipta, 2001), h. 51

akan mengalami kelebihan pesanan yang disebut *oversubscribed*, konsekuensinya akan dilakukan penjatahan pesanan. Apabila jumlah saham yang dipesan investor lebih kecil dari jumlah saham yang ditawarkan, maka penawaran umum akan mengalami kekurangan pesanan, yang disebut *undersubscribed*, konsekuensinya seluruh pesanandapat terpenuhi.

Perusahaan yang telah *go public* berarti telah menjual sebagian dari saham kepada masyarakat memunculkan manfaat dan konsekuensi yang harus ditanggung emiten. Perusahaan tersebut telah terdiversifikasi kepemilikannya, sehingga perusahaan bersangkutan banyak yang mengawasi dan mengevaluasi operasinya. Untuk itu, profesionalisme manajemen perusahaan harus dijaga.

c. Manfaat *Go Public*

Manfaat yang dapat dipetik atas keputusan *go public*, antara lain:⁵⁴

1. Memperoleh uang tunai yang akan digunakan sebagai modal jangka panjang
2. Dengan dana yang diperoleh perusahaan k dapat mengembangkan usahanya dan untuk membayar hutang dan tujuan-tujuan lainnya.
3. Meningkatkan nilai pasar perusahaan, karena umumnya perusahaan yang sudah menjadi perusahaan publik likuiditasnya akan lebih meningkat dibandingkan dengan perusahaan yang masih tertutup.
4. Citra dan perkembangan perusahaan akan meningkat dengan melakukan *go public*

⁵⁴ Pungka M P Naibaho, Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Perusahaan Yang Initial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia tahun 2003-2008, (Skripsi: Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Medan, 2010), h. 14

5. Setelah perusahaan memasuki pasar modal dan menunjukkan kinerja yang baik, maka akan mudah mendapatkan tambahan modal dari investor-investor individual maupun institusional lainnya.

Proses *go public*, secara sederhana dikatakan sebagai kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten untuk menjual saham atau efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam UU Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya. Oleh karena itu, penawaran umum merupakan sebuah aktivitas dari sebuah perusahaan, setidaknya ada tahapan-tahapan yang harus dikerjakan oleh perusahaan yang akan melakukan penawaran umum ini, terlebih lagi penawaran umum tersebut mencakup penjualan saham di pasar perdana, penjatahan saham dan pencatatan di Bursa Efek. Berikut ini tahapan-tahapan yang harus dilakukan perusahaan dalam proses *go public*.⁵⁵

d. Tahapan-tahapan *Go Public*

Tahapan yang harus dilakukan dalam *Go Public*⁵⁶

1) Tahapan Persiapan

Tahapan ini merupakan tahapan awal dalam rangka mempersiapkan segala sesuatu yang berkaitan dengan proses *go public*. Pada tahap persiapan ini yang paling utama yang harus dilakukan perusahaan yang akan *go public* adalah melakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). *Go public* harus disetujui terlebih dulu oleh pemegang saham lama. Karena *go public* akan melibatkan modal baru diluar pemegang saham yang ada dan akan mengubah masing-masing kepemilikan para pemegang saham lama. Setelah memperoleh persetujuan *go public*, perusahaan segera

⁵⁵ Nor Hadi. Pasar Modal (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2013), h. 40

⁵⁶ *ibid*, h. 40

menghubungi dan memilih penjamin emisi (*Underwriter*) yang akan menjamin efek saat IPO. Sebagai penjamin maka perusahaan efek itu akan menyiapkan dokumen dan bersama dengan perusahaan akan menunjuk pihak-pihak, seperti: akuntan publik, konsultan hukum, notaris, perusahaan penilai (*appraisal*), dan faktor-faktor lain yang sifatnya administrasi.

Akuntan publik dimaksudkan untuk menilai berbagai pernyataan keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan, konsultan hukum guna melakukan audit hukum atas aspek hukum dari bisnis, aset dan berbagai produk hukum yang pernah dikeluarkan dan yang akan dikeluarkan perusahaan. Sedangkan Notaris ditunjuk antara lain untuk mencatat setiap keputusan yang diambil perusahaan dalam rangka proses *go public.Appraisal* atau perusahaan penilai bertugas untuk menilai aset perusahaan khususnya dari sisi nilai.

2) Tahap Pengajuan Pernyataan Pendaftaran

Dalam tahap ini, perusahaan bersama *Underwriter* membawa dokumen yang terangkum dalam prospektus ringkas Perusahaan ke Bapepam-LK. Pada tahap ini, seluruh pernyataan para profesi pendukung pasar modal itu (notaris, konsultanhukum, dan akuntan, termasuk *appraisal* dan penjamin emisi mulai diperiksa secara detil, satu persatu lengkap dengan dokumen pendukungnya.

Bapepam-LK akan melakukan pemeriksaan kelengkapan dokumen, mengadakan penelitian keabsahan seluruh dokumen, meneliti keterbukaan (*disclosure*) seluruh aspek legal, akuntansi, keuangan dan manajemen. Bila dalam waktu 30 hari Bapepam-LK tidak ada tanggapan, maka pernyataan

pendaftaran dinyatakan efektif oleh Bapepam-LK. Masa 30 hari dihitung dari saat penyerahan dokumen yang terakhir, jika masih ada dokumen yang diminta Bapepam-LK.

3) Tahap Penjualan Saham

Dipastikan kurang dari 38 hari Bapepam-LK sudah memberikan jawaban atas pernyataan pengajuan pendaftaran perusahaan yang akan go *public* ini. Kalau sudah melakukan pendaftaran dan tidak ada koreksi maka pada periode waktu tersebut, pernyataan tersebut otomatis menjadi efektif. Apabila perusahaan tersebut sudah dinyatakan efektif, berarti saham dari perusahaan itu sudah bisa dijual. Penjualan dilakukan melalui penawaran umum (*Initial Public Offering/IPO*).

Setelah pendaftaran dinyatakan efektif oleh Bapepam-LK, langkah selanjutnya adalah menerbitkan prospektus ringkas di 2 (dua) media cetak yang berbahasa Indonesia. Dalam proses penawaran umum, aktivitas yang dilakukan adalah penyebaran prospektus lengkap final, penyebaran Formulir Pemesanan Pembelian Saham (FPPS), menerima pembayaran, melakukan penjatahan, refund dan akhirnya penyerahan Surat Kolektif Saham (SKS) bagi yang mendapatkan jatah. Hingga tahap *Initial Public Offering* ini, perusahaan sudah bisa dinyatakan sebagai perusahaan Publik.

4) Tahap Pencatatan Di Bursa Efek

Setelah melakukan penawaran umum, perusahaan yang sudah menjadi emiten itu akan langsung mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia (*listing requirement*) atau sering disebut juga sebagai Pasar Modal

4. Prospektus

Prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dan bertujuan agar pihak lain membeli efek.atau dokumen penting dalam proses penawaran umum, baik saham maupun obligasi.⁵⁷ Dalam prospektus saham atau lebih tepatnya prospektus perusahaan terdapat banyak informasi yang berhubungan dengan keadaan perusahaan yang melakukan penawaran umum.Dengan adanya prospektus saham, pemodal mendapatkan seluruh informasi penting dan relevan sehubungan kegiatan penawaran tersebut sehingga pemodal dapat mengambil keputusan investasi secara tepat.

Menurut peraturan Bapepam, Prospektus perusahaan adalah “Setiap informasi tertulis sehubungan dengan Penawaran Umum dengan tujuan agar Pihak lain membeli Efek”. Penyusunan prospektus harus mengacu kepada hal berikut :

- a. Prospektus harus memuat seluruh rincian dan fakta material mengenai Penawaran Umum dari Emiten.
- b. Prospektus saham haruslah dibuat sedemikian rupa sehingga jelas dan komunikatif.
- c. Fakta-fakta dan pertimbangan-pertimbangan yang paling penting harus dibuat ringkasannya dan diungkapkan pada bagian awal prospektus.
- d. EmitenPenjamin Pelaksanaan Emisi,Lembaga Penunjang serta Profesi Penunjang Pasar Modal bertanggung jawab untuk menentukan dan mengungkapkan fakta secara jelas dan mudah dibaca.⁵⁸

⁵⁷SK Direksi BEJ No.Kep-305/BEJ/07, 2004, Lampiran I, angka II. 3 dikutip oleh Mohamad Samsul, Pasar Modal dan Manajemen Portofolio(Jakarta: Penerbit Erlangga, 2015), h. 89.

⁵⁸<https://accounting.binus.ac.id/2015/09/21/prospektus-perusahaan-bagaimana-cara-membacanya/> (2Februari2021)

5. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

ISSI merupakan Indeks saham yang mencerminkan keseluruhan saham syariah yang tercatat di BEI. Konstituen ISSI adalah keseluruhan saham syariah yang tercatat di BEI dan terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES). Konstituen ISSI direview setiap 6 bulan sekali (Mei dan November) dan dipublikasikan pada awal bulan berikutnya. Konstituen ISSI juga dilakukan penyesuaian apabila ada saham syariah yang baru tercatat atau dihapuskan dari DES. Metode perhitungan indeks ISSI menggunakan rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar. Tahun dasar yang digunakan dalam perhitungan ISSI adalah awal penerbitan DES yaitu Desember 2007. Indeks ISSI diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011.

Daftar Efek Syariah (DES) adalah kumpulan efek yang tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah di Pasar Modal, yang ditetapkan oleh OJK atau pihak yang disetujui oleh OJK dengan melibatkan Dewan Syariah Nasional (DSN)-Majelis Ulama Indonesia (MUI). DES yang diterbitkan sejak tahun 2007 tersebut merupakan panduan investasi bagi Reksa Dana Syariah dalam menempatkan dana kelolaannya serta juga dapat dipergunakan oleh investor yang mempunyai keinginan untuk berinvestasi pada portofolio efek Syariah.⁵⁹ DES yang diterbitkan OJK dapat dikategorikan menjadi 2 jenis yaitu:

1. DES periodik, yang merupakan DES yang diterbitkan secara berkala yaitu pada akhir Mei dan November setiap tahunnya.
2. DES insidental, yang merupakan DES yang diterbitkan tidak secara berkala.

Berdasarkan peraturan OJK Nomor II.K.I tahun 2012 mengenai kriteria dan penerbitan DES, kriteria-kriteria efek yang dapat dimuat dalam DES diantaranya:

⁵⁹www.ojk.go.id

1. Efek berupa saham termasuk Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) syariah dan waran syariah yang diterbitkan oleh Emiten atau perusahaan publik yang menyatakan bahwa kegiatan usaha serta cara pengelolaan usahanya dilakukan berdasarkan prinsip syariah sebagaimana tertuang dalam anggaran dasar.
2. Efek berupa saham termasuk Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (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, sepanjang Emiten atau perusahaan publik tersebut:
 - a. Tidak melakukan kegiatan usaha sebagai berikut:
 - 1) Perjudian dan permainan yang tergolong judi.
 - 2) Perdagangan yang dilarang menurut syariah, antara lain perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa
 - 3) Perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa.
 - 4) Perdagangan dengan penawaran/permintaan palsu.
 - 5) Jasa keuangan ribawi.
 - 6) Bank berbasis bunga.
 - 7) Perusahaan pembiayaan berbasis bunga.
 - 8) Jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (*gharar*) dan/atau judi (*maisir*), antara lain asuransi konvensional.
 - 9) Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan, dan atau menyediakan antara lain:
 - a) Barang atau jasa haram zatnya (*haram li-dzatihi*).

- b) Barang atau jasa haram bukan karena zatnya (*haram lighairihi*) yang ditetapkan oleh DSN-MUI.
 - c) Barang atau jasa yang merusak moral dan/atau bersifat mudarat.
- 10) Melakukan transaksi yang mengandung unsur suap (*risywah*).
- b. Memenuhi rasio-rasio keuangan sebagai berikut:
- 1) Total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total aset tidak lebih dari 45% (empat puluh lima per seratus).
 - 2) Total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha (*revenue*) dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10% (sepuluh per seratus).

3. Efek Syariah Lainnya

Jumlah perusahaan yang tercatat dalam DES setiap tahunnya selalu mengalami peningkatan. Secara periodik OJK akan melakukan review atas DES berdasarkan Laporan Keuangan Tengah Tahunan dan Laporan Keuangan Tahunan dari Emiten atau Perusahaan Publik. Review atas DES juga dilakukan apabila terdapat Emiten atau Perusahaan Publik yang Pernyataan Pendaftarannya telah menjadi efektif dan memenuhi kriteria Efek Syariah atau apabila terdapat aksi korporasi, informasi, atau fakta dari Emiten atau Perusahaan Publik yang dapat menyebabkan terpenuhi atau tidak terpenuhinya kriteria Efek Syariah.

ISSI merupakan indikator dari kinerja pasar saham syariah Indonesia.⁶⁰ Konstituen ISSI adalah seluruh saham syariah yang tercatat di BEI dan masuk ke dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh OJK. Artinya, BEI tidak melakukan seleksi saham syariah yang masuk ke dalam ISSI. Konstituen ISSI diseleksi ulang sebanyak dua kali dalam setahun, setiap bulan Mei dan November, mengikuti jadwal review DES. Oleh sebab itu, setiap periode seleksi, selalu ada saham syariah yang keluar atau masuk menjadi konstituen ISSI. Metode perhitungan ISSI mengikuti metode perhitungan indeks saham BEI lainnya, yaitu rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar dengan menggunakan Desember 2007 sebagai tahun dasar perhitungan ISSI.

Saham syariah terus mengalami peningkatan jumlah dari sisi emiten yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Per 11 Desember 2020, jumlah saham syariah yang diperdagangkan di bursa tercatat sebanyak 423 saham.⁶¹

6. *Underpricing*

Underpricing merupakan biaya yang ditanggung oleh emiten, maka dengan nilai penawaran yang besar, emiten akan cenderung berhati-hati dalam menentukan harga penawaran.⁶² *Underpricing* adalah perbedaan harga ketika saham emiten pertama kali ditawarkan, lebih rendah dari pada harga pada penutupan dihari pertama perdagangan saham. Sedangkan menurut Johns(2011), *underpricing* adalah selisih positif antara harga saham di bursa efek dengan harga saham di pasar perdana pada saat IPO. Selisih harga inilah yang dikenal

⁶⁰<https://www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/> (2Februari2021)

⁶¹<https://www.syariahsaham.com/2020/12/daftar-saham-issi-update-desember-2020.html> (2Februari2021)

⁶² Tifani Puspita, “analisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat underpricing saham pada saat initial public offering (ipo) di bursa efek indonesia periode 2005 –2009, Tesis Magister Manajemen, Semarang: UNDIP, 2010, h.1, t.d.

sebagai initial return (IR) atau positif *return* bagi investor.⁶³ *Underpricing* adalah suatu kondisi dimana harga penutupan saham di pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham yang dijual di pasar sekunder dengan saham yang sama, atau selisih positif harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana.⁶⁴

Berdasarkan beberapa defenisi diatas, maka dapat disimpulkan bahwa *Underpricing* adalah suatu keadaan dimana harga saham yang diperdagangkan di pasar perdana lebih rendah daripada harga saham pada saat penutupan hari pertama pasar sekunder. Harga saham pada saat penawaran umum ke publik ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dan *underwriter*. Sedangkan harga saham di pasar sekunder merupakan hasil mekanisme pasar yaitu hasil mekanisme permintaan dan penawaran saham.

Underpricing terbentuk atas suatu rata-rata harga saham perusahaan yang baru *go public*, biasanya harga penawaran perdana lebih rendah daripada harga perdana di pasar sekunder. *Underpricing* yang tinggi akan merugikan jika dilihat dari segi emiten karena perusahaan tidak memperoleh dana secara maksimal dan jika dilihat dari segi investor, *underpricing* yang tinggi sangat menguntungkan karena merupakan initial return bagi investor.⁶⁵ Dalam literatur keuangan masalah tersebut disebut adanya asimetri informasi. *Underpricing* dapat diukur dengan rumus sebagai berikut :

⁶³ paschalia Irine, "analisis faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing saham pada penawaran saham perdana di bursa efek indonesia", Tesis Program Studi Magister Manajemen Universitas Tanjungpura, 2006, h. 6.

⁶⁴ Rosyati dan Arifin Sabeni, "Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Jakarta". Simposium Nasional Akuntansi V, Semarang, 2002, h. 3

⁶⁵ Irwanta Tarigan, Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Underpricing saham pada saat Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia, (Skripsi: Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Medan, 2014) h. 15

$$\text{Initial Return} = \frac{\text{Closing Price} - \text{Opening Price}}{\text{Opening Price}} \times 100 \%$$

Keterangan :

Harga IPO = Harga Saat Melakukan IPO

Harga *Closing* = Harga Penutupan Satu Hari Setelah IPO

Harga saham yang ditawarkan pada saat melakukan IPO merupakan faktor yang penting dalam menentukan berapa besar jumlah dana yang diperoleh perusahaan. Jumlah dana yang diperoleh emiten adalah jumlah perkalian antara jumlah lembar saham yang ditawarkan dengan harga persaham. Jika harga saham tinggi, maka jumlah dana yang diterima semakin besar, demikian juga sebaliknya, hal ini mengakibatkan emiten menginginkan harga perdana yang lebih rendah sehingga dapat memperoleh “*return*” pada pasar sekunder yang berupa *capital gain*. Harga perdana yang tinggi akan mengurangi bahkan menghilangkan *return* awal (*initial return*). Dengan adanya perbedaan kepentingan tersebut dimana emiten ingin memperoleh dana yang lebih besar dan investor menginginkan *return*, mengakibatkan terjadinya *underpricing*, yakni adanya selisih positif antara harga penutupan saham (*closing price*) dengan harga perdana di pasar perdana, yang disebut *initial return* bagi investor.⁶⁶

Faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* penting diketahui oleh pihak emiten,

underwriter, maupun investor. Dengan demikian faktor-faktor tersebut dapat dipertimbangkan, bagi emiten untuk meminimalkan *underpricing* demi keberhasilan dalam melakukan IPO. Bagi *underwriter*, sebagai informasi dalam menentukan langkah-langkah yang diperlukan untuk mencapai harga yang wajar dan menghindarkan dari risiko

⁶⁶*Ibid*, h. 16

saham tidak laku terjual. Bagi investor, sebagai informasi dalam membuat keputusan investasi terutama pada saat membeli saham perdana dengan tujuan memperoleh return yang diharapkan.⁶⁷

Menurut Indrawati (2005) dalam (Kartika, 2011) menyatakan bahwa investor mempunyai informasi yang lebih dari *Issuer*, misalnya *Issuer* tidak mengetahui tentang permintaan sahamnya atau harga pasar yang akan bertahan pada saat tersebut.

1. Asumsi pertama: investor mempunyai informasi yang seimbang. Investor hanya akan membeli saham jika harganya dibawah taksiran umum, sehingga untuk mensukseskan IPO maka harga penawaran harus cukup *Underpriced*.
2. Asumsi kedua: investor tidak mempunyai informasi yang seimbang penetapan harga yang terlalu tinggi menyebabkan *Issuer* khawatir akan “winner’s curse” yaitu asimetri informasi antara Informed Investor akibat pembelian saham yang *Overpriced* maka emisi saham perdana secara umum harus cukup *underpriced*
3. Asumsi ketiga: jika *underwriter* mempunyai informasi yang lebih dari *Issuer*. secara teoritis, *issuer* tidak mempunyai informasi, tetapi dibandingkan dengan *underwriter* tidak dengan investor. Untuk membujuk *Underwriter* mau melakukan usahanya yang optimal maka *issuer* mengizinkan *underwriter* melakukan *underpricing*.

Underpricing merupakan fenomena yang umum dan sudah sering terjadi pada pasar modal manapun pada saat emiten melakukan IPO. Kondisi *underpricing* tentu merugikan

⁶⁷*Ibid*, h. 15

perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang diperoleh dari publik tidak maksimum.⁶⁸

7. *Earning Per Share*

Earning per share merupakan salah satu bahan pertimbangan para calon investor dalam memilih perusahaan yang mana yang akan investor tanamkan modalnya. Penjelasan mengenai *earning per share* menurut IAI (2009: 56.1) dalam SAK adalah sebagai berikut:

“Laba Per Saham (LPS) adalah data yang banyak digunakan sebagai alat analisis keuangan. LPS dengan ringkas menyajikan kinerja perusahaan dikaitkan dengan saham beredar, LPS yang dikaitkan dengan harga pasar saham (*price earning ratio*) bisa memberikan gambaran tentang kinerja perusahaan dibanding dengan uang yang ditanam pemilik perusahaan.”

Beberapa pengertian di atas dapat ditarik kesimpulan bahwa *earning per share* merupakan laba per saham dari saham yang beredar selama periode tertentu guna mewakili sejumlah rupiah yang diperoleh atas kepentingan saham beredar dan digunakan sebagai alat analisis keuangan dengan menunjukkan pendapatan perusahaan berdasarkan per lembar saham. *Earning per share* yang tinggi, akan membuat semakin banyak investor yang mau membeli saham tersebut sehingga menyebabkan harga saham tinggi dalam hal ini dapat berpengaruh terhadap *underpricing*.⁶⁹

8. *Debt To Equity Ratio*

Debt to equity ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan

⁶⁸ Retnowati E, “Penyebab *Underpricing* Pada Penawaran Saham Perdana di Indonesia”, *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 2003, Vol. 4, h.182.

⁶⁹ Mega Gunawan dan Viriany Jodin, “Faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* yang terdaftar di bursa efek Indonesia”, *Jurnal Ekonomi*, Vol. XX, no. 02 (2015) :178.

cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang.⁷⁰

DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. DER menunjukkan keseimbangan antara tingkat *leverage* (penggunaan hutang) dibandingkan modal sendiri perusahaan. DER juga memberikan jaminan tentang seberapa besar hutang-hutang perusahaan dijamin modal sendiri perusahaan yang digunakan sebagai pendanaan usaha.

Semakin besar nilai DER menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relative terhadap ekuitas. Semakin besar DER mencerminkan resiko perusahaan yang relatif tinggi, hal ini dapat mengurangi minat investor untuk membeli saham tersebut. DER yang tinggi menunjukkan risiko financial atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi, dan sebaliknya. Para investor dalam melakukan keputusan investasi akan mempertimbangkan nilai DER perusahaan. Oleh sebab itu tingkat ketidakpastiannya akan semakin tinggi dan menyebabkan nilai *underpricing* akan semakin tinggi pula.

9. Umur Perusahaan

Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan telah menjalankan usahanya sehingga berpengaruh pada tingkat pengalaman yang dimilikinya dalam menghadapi persaingan. Perusahaan yang beroperasi lebih lama mempunyai kemungkinan yang lebih besar untuk

⁷⁰ Kasmir, Analisis Laporan Keuangan, (Jakarta: Rajawali Pers, 2012), h.

menyediakan informasi perusahaan yang lebih banyak dan luas daripada perusahaan yang baru saja berdiri.⁷¹ Umur perusahaan merupakan salah satu hal yang dipertimbangkan investor dalam menanamkan modalnya, umur perusahaan emiten menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan dan menjadi bukti perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian. Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan. Semakin lama umur perusahaan, maka semakin banyak informasi yang diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut. Dengan demikian akan mengurangi adanya asimetri informasi dan memperkecil ketidakpastian di masa yang akan datang.

Perusahaan yang beroperasi lebih lama mempunyai kenaikan yang lebih besar untuk menyediakan informasi perusahaan yang lebih banyak dan luas daripada yang baru saja berdiri. Dengan demikian akan mengurangi adanya informasi asimetri dan memperkecil ketidakpastian pasar yang pada akhirnya akan menurunkan tingkat *underpricing* saham.

10. Saham Dalam Perspektif Islam

Secara konsep, saham merupakan surat berharga bukti penyertaan modal kepada perusahaan dan dengan bukti penyertaan tersebut pemegang saham berhak untuk mendapatkan bagian hasil dari usaha perusahaan tersebut. Konsep penyertaan modal dengan hak bagian hasil usaha ini merupakan konsep yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Prinsip syariah mengenal konsep ini sebagai kegiatan musyarakah atau syirkah. Berdasarkan analogi tersebut, maka secara konsep saham merupakan efek yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Namun demikian, tidak semua saham yang diterbitkan oleh Emiten dan Perusahaan Publik dapat

⁷¹ Anom Cahaya Saputra, I G. N. Suaryana, "Pengaruh Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Return On Asset dan Financial Leverage Pada Underpricing Penawaran Umum Perdana", E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol. 14 No. 2 ISSN: 2302-8556 (Mei 2016), h. 1207.

disebut sebagai saham syariah.⁷² Suatu saham dapat dikategorikan sebagai saham syariah jika saham tersebut diterbitkan oleh:

- a. Emiten dan Perusahaan Publik yang secara jelas menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa kegiatan usaha Emiten dan Perusahaan Publik tidak bertentangan dengan Prinsip-prinsip syariah.
- b. Emiten dan Perusahaan Publik yang tidak menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa kegiatan usaha Emiten dan Perusahaan Publik tidak bertentangan dengan Prinsip-prinsip syariah, namun memenuhi kriteria sebagai berikut:
 - i. kegiatan usaha tidak bertentangan dengan prinsip syariah sebagaimana diatur dalam peraturan IX.A.13, yaitu tidak melakukan kegiatan usaha:
 - perjudian dan permainan yang tergolong judi;
 - perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa;
 - perdagangan dengan penawaran / permintaan palsu;
 - bank berbasis bunga;
 - perusahaan pembiayaan berbasis bunga;
 - jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian(gharar) dan/atau judi (maisir), antara lain asuransi konvensional;
 - memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan dan/atau

⁷² <https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/pages/pasar-modal-syariah.aspx>
diakses pada tanggal 5 januari 2022

menyediakan barang atau jasa haram zatnya (haram li-dzatihi), barang atau jasa haram bukan karena zatnya (haram li-ghairihi) yang ditetapkan oleh DSN-MUI; dan/atau, barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat;

- melakukan transaksi yang mengandung unsur suap (risywah);
- ii. rasio total hutang berbasis bunga dibandingkan total ekuitas tidak lebih dari 82%, dan
- iii. rasio total pendapatan bunga dan total pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan total pendapatan usaha dan total pendapatan lainnya tidak lebih dari 10%.

Saham Syariah adalah saham-saham yang memiliki karakteristik sesuai dengan syariah Islam. Saham merupakan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas (PT).⁷³ Dari sudut pandang fiqh, pada dasarnya saham adalah efek syariah. Saham syariah merupakan salah satu bentuk dari saham biasa yang memiliki karakteristik khusus berupa control yang ketat dalam hal kehalalan ruang lingkup kegiatan usahanya, sedangkan saham konvensional memasukkan seluruh saham yang tercatat dibursa efek dengan mengabaikan aspek halal haram, yang penting saham emiten yang terdaftar (listing) sudah sesuai aturan yang berlaku (legal). Saham dikategorikan menjadi dua yaitu saham syariah dan saham non syariah. Perbedaan ini terletak pada kegiatan usaha dan tujuannya. Saham syariah adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan yang diterbitkan oleh emiten yang kegiatan usaha maupun cara pengelolannya tidak bertentangan dengan prinsip syariah.

⁷³ Suad Husnan, Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas (Yogyakarta: UPP ykpn, 2010), 275.

Berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), baik fatwa yang ditetapkan dalam peraturan Bapepam dan LK jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah antara lain:

1. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.

Dalam Al-Qur'an telah dijelaskan tentang pelarangan perjudian yaitu Surat Al Maidah ayat 90 sebagai berikut:

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِنَّمَا الْخَمْرُ وَالْمَيْسِرُ وَالْأَنْصَابُ وَالْأَزْلَمُ

رِجْسٌ مِّنْ عَمَلِ الشَّيْطَانِ فَاجْتَنِبُوهُ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ

“Hai orang-orang yang beriman, Sesungguhnya (meminum) khamar, berjudi, (berkorban untuk) berhala, mengundi nasib dengan panah, adalah termasuk perbuatan syaitan Maka jauhilah perbuatan-perbuatan itu agar kamu mendapat keberuntungan.”

2. Usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi) termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
3. Usaha yang memproduksi, mendistribusi serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram.
4. Usaha yang memproduksi, mendistribusi dan atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

Sedangkan kriteria saham yang termasuk kategori syariah antara lain:

1. Tidak melakukan kegiatan usaha sebagaimana diuraikan diatas.
2. Tidak melakukan perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang atau jasa dan perdagangan dengan penawaran dan permintaan palsu.

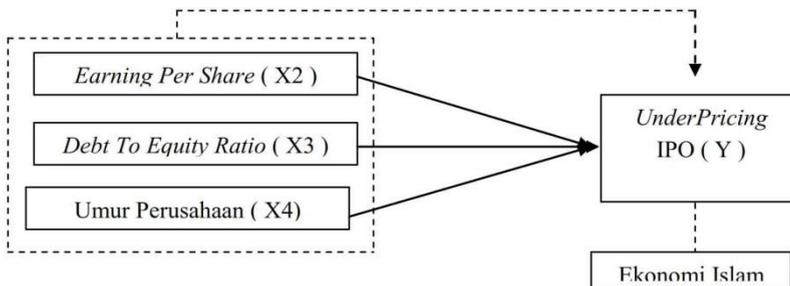
3. Tidak melebihi rasio keuangan.

Mekanisme transaksi pada saham syariah dilakukan sesuai dengan fatwa DSN-MUI nomor 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal, telah disebutkan pada transaksi yang tidak boleh dilakukan adalah transaksi yang bersifat spekulasi dan manipulasi yang didalamnya mengandung unsur dharar, gharar, riba', maysir, risywah, maksiat dan kedzaliman, diantaranya yaitu seperti melakukan penawaran palsu, transaksi yang memanfaatkan orang dalam (insider trading), menjual saham yang belum dimiliki dan membelinya belakangan (short selling).⁷⁴

C. Kerangka Pemikiran Dan Hipotesis

1. Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran merupakan model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah yang penting. Dalam kerangka pemikiran diatas penulis mencoba untuk menguraikan apakah terdapat hubungan antara variabel X *Earning Per Share (EAP)*, *Debt To Equity Ratio (DER)* dan Umur Perusahaan (*age*) terhadap variabel Y (*Underpricing IPO*). Sehingga dari kerangka pemikiran diatas dapat dibuat menjadi hipotesis penelitian. Adapun kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



⁷⁴ Khaerul Umam, Pasar Modal,....., 128

Gambar 2 Kerangka Pemikiran dalam Penelitian

Keterangan :

--- → : Pengaruh Simultan
 ———→ : Pengaruh Parsial

2. Pengajuan Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap tujuan penelitian yang diturunkan dari kerangka pemikiran yang telah dibuat. Hipotesis merupakan pernyataan tentatif tentang hubungan antara beberapa variabel pada penelitian, baik dua ataupun lebih.⁷⁵ Hipotesis nol menyatakan tidak adanya perbedaan antara dua variabel, atau tidak adanya pengaruh antara variabel X dan Variabel Y. Hipotesis alternatif menyatakan adanya hubungan antara variabel X dan Variabel Y atau adanya perbedaan antara dua kelompok.⁷⁶

Berikut adalah hipotesis dari penelitian yang akan dilakukan:

a) Pengaruh *Earning Per Share* terhadap *UnderPricing*

Menurut Eka Retnowati (2013) dalam penelitiannya yang berjudul *Penyebab Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana Di Indonesia* menguraikan beberapa variabel yang memengaruhi *underpricing*. Variabel tersebut antaranya adalah *debt to equity ratio*, *return on asset*, *earning per share*, umur perusahaan, ukuran perusahaan dan persentase penawaran saham ke publik. Dari 55 perusahaan yang diambil sebagai sampel yang diteliti pada periode tahun 2008-2011, variabel yang memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham adalah *earning per share*, ukuran perusahaan dan persentase kepemilikan saham oleh publik. Sedangkan variabel yang *debt to equity ratio*, *return on asset*, dan

⁷⁵ V. Wiratna, *Metodologi Penelitian Bisnis Ekonomi*, (Yogyakarta: Pustaka Baru Press, 2015), h. 43.

⁷⁶ Suharsimi Arikunto, *Prosedur Suatu Pendekatan Praktik*, (Jakarta: Rineka Cipta, 2010), h. 112-113.

umur perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham.⁷⁷ Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang diambil adalah :

H_{0_1} : *Earning Per Share* tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham

H_{a_1} : *Earning Per Share* berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham

b) Pengaruh *Debt To Equity Ratio* terhadap *UnderPricing*

DER menunjukkan imbalan antara tingkat *leverage* (penggunaan hutang) dibandingkan modal sendiri perusahaan. *Financial leverage* yang tinggi menunjukkan resiko finansial atau resiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi, dan sebaliknya. Penelitian Daljono (2000)⁷⁸ menemukan bahwa semakin tinggi *financial leverage* suatu perusahaan maka semakin tinggi pula *initial returnnya* (*underpricing*). Adapun hasil penelitian ini inkonsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Durukan (2002) yang menyatakan bahwa variabel *Debt Equity Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return* (*underpricing*).⁷⁹ Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang diambil adalah :

H_{0_2} : *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham.

H_{a_2} : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham.

⁷⁷ Retnowati, Eka. (2013) Penyebab *underpricing* pada penawaran saham perdana di Indonesia. *Accounting Anlysis Journal*. Vol.1.No. 4

⁷⁸ Daljono, 2000, "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di BEJ Tahun 1990-1997", Simposium Nasional Akuntansi III, IAI, September

⁷⁹ Durukan, M. Banu, 2002, "The Relationship between IPO return and Factors Influencing IPO performance : Case of Istanbul Stock Exchange", *Manajerial Finance*, Vol.28, No.2

c) Pengaruh Umur Perusahaan terhadap *UnderPricing*

Perusahaan dengan umur operasi yang lama kemungkinan akan menyediakan publikasi informasi perusahaan lebih luas dan lebih banyak bila dibandingkan dengan perusahaan yang baru saja berdiri. Informasi ini akan bermanfaat untuk investor dalam mengurangi tingkat ketidakpastian perusahaan. Dengan demikian calon investor tidak perlu mengeluarkan biaya yang lebih banyak untuk memperoleh informasi tentang perusahaan yang melakukan IPO tersebut. Jadi perusahaan yang telah lama berdiri mempunyai tingkat *underpricing* yang lebih rendah daripada perusahaan yang baru berdiri. Menurut penelitian Rosyati dan Sabeni (2002) umur perusahaan berpengaruh signifikan negative terhadap *underpricing*.⁸⁰ Sedangkan hasil dari penelitian Nasirwan (2000) membuktikan bahwa umur perusahaan Analisis tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.⁸¹ Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang diambil adalah :

H_{03} : Umur Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham.

H_{a3} : Umur Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham.

d) Pengaruh *Debt To Equity Ratio*, *Earning Per Share* dan Umur Perusahaan terhadap *UnderPricing*.

Financial leverage yang tinggi akan mengakibatkan penetapan harga saham yang cenderung *underpriced* karena akan berpengaruh pada tingginya ketidakpastian *return* yang akan diterima investor atas investasinya. Oleh

⁸⁰ Rosyati dan Arifin Sabeni, 2002, "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Jakarta (Tahun 1997-2000), Simposium Nasional Akuntansi V, IAI, September

⁸¹ Nasirwan, 2000, "Reputasi Penjamin Emisi, Return Awal, Return 15 Hari Setelah IPO dan Kinerja Perusahaan 1 Tahun Setelah IPO di BEJ", Simposium Nasional Akuntansi II, IAI, September

karena itu semakin tinggi *financial leverage* perusahaan maka akan semakin besar pula tingkat *underpricing* (Setianingrum dan Suwito, 2008). Ghozali dan Mansur (2002)⁸² bahwa *financial leverage* mempunyai pengaruh positif terhadap *underpricing*. Umur Perusahaan mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing* saham pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia. Umur perusahaan merupakan informasi tentang kemampuan perusahaan dalam bertahan. Perusahaan yang sudah lama berdiri dapat dijadikan sebagai indikasi bahwa perusahaan tersebut banyak pengalaman dan kemampuan yang besar untuk bertahan. Perusahaan yang telah lama berdiri mempunyai lebih banyak pengalaman terkait dengan bidang bisnis yang dilakukan dibandingkan dengan perusahaan yang masih baru (Beatty, 1989). Perusahaan yang telah lama berdiri memiliki lebih banyak pengalaman dan lebih baik dalam mengeksploitasi pasar secara lebih baik dibanding dengan perusahaan yang baru. Diharapkan perusahaan lama yang lebih berpengalaman ini mampu mengurangi asimetri informasi dan memperkecil ketidakpastian di masa akan datang (Sharmaan d Seraphim, 2010).⁸³

Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang diambil adalah :

H₀₄ *Earning Per Share, Debt to Equity* dan umur perusahaan tidak berpengaruh secara Simultan terhadap *Underpricing* Saham.

H_{a4} *Earning Per Share, Debt to Equity* dan umur perusahaan berpengaruh secara Simultan terhadap *Underpricing* Saham.

⁸²Ghozali dan Mansur. (2002). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpriced Di Bursa Efek Jakarta. Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Vol 4 No 1. April 2002

⁸³Sharma and Seraphim. (2010). The Relation-ship between IPO Underpricing Phenomenon & the Underwriter's Reputation. The Romanian Economic Journal. Vol 3

DAFTAR RUJUKAN

- A, Amin, “*Pendeteksian Earnings Management, Underpricing Dan Pengukuran Kinerja Perusahaan Yang Melakukan Kebijakan Initial Public Offering (IPO) Di Indonesia*”, Simposium Nasional Akuntansi X, No. 1-30
- Abdul Hamis. “*Pengaruh Financial Leverage Terhadap Return on Equity (ROE) dan Earning Per Share (EPS) Pada Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*”. Jurusan Manajemen dan Bisnis.
- AfniYunita, Nur, Muftia Chairunnisa (2017) . “Pengaruh Reputasi *Underwriter*, Persentasi Saham Yang Ditawarkan Ke *Public* Dan Penggunaan Dana Ipo Untuk Investasi Terhadap Tingkat *Underpricing* Saham Syariah Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2013-2016” ,*Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, Vol. 5, No 2.
- Ane, La, 2011, *Analisa Laporan Keuangan*, Medan: UNIMED.
- Anoraga, Pandji, PijiPakarti, 2001, Pengantar Pasar Modal, Semarang: Rineka Cipta.
- Andrian Suted, 2011, Pasar Modal Syariah : Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah (jakarta : Sinar Grafika.
- Arikunto, Suharsimi, 2010, *Prosedur Suatu Pendekatan Praktik*, Jakarta: Rineka Cipta.
- Arman, Agus. (2012) . Pengaruh umur dan ukuran perusahaan, reputasi *underwriter* dan *return on equity* terhadap tingkat *underpricing* saham di Bursa Efek Indonesia. Universitas Kristen Satya Wacana
- Beatty, Randolph P.(1989), *Auditor Reputation and the Pricing of Initial Public Offerings. Accounting Review*. Vol.LXIV, No.4 , October
- Cahaya Saputra, Anom, I G. N. Suaryana. (Mei 2016). “PengaruhUmur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, *Return On*

Asset dan Financial Leverage Pada Underpricing Penawaran Umum Perdana”, *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* Vol. 14 No. 2 ISSN: 2302-8556.

Caster, Richard, Manaster, Steve, (1990.) . “*Initial Public Offering and Underwriter Reputation,*” *Journal of Finance*,.Vol. XIV No. 4.

Choirani, Gadis Ashabi dan Darminto.2012. Pengaruh Variabel Fundamental Internal Terhadap Harga Saham. Jurnal: Universitas Brawijaya

Dalljono. (2000) . “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Initial Return* Saham yang *Listing* di BEJ Tahun 1990-1997”, Simposium Nasional Akuntansi III, IAI, September

Darmadji, dkk, (2001).*Pasar Modal di Indonesia.EdisiTiga*, Jakarta: Salemba Empat, 2011 Tandelin, Eduarus, *Analisis Investasidan Manajemen Portofolio*, Yogyakarta: BPFE.

Dea A, Ati S. (2015). “Pengaruh *Earning Per Share* dan *proceed* terhadap *initial return* pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia yang melakukan ipo tahun 2010-2013” ,*Jurnal Ilmiah Wahana Akutansi*, Vol. 10, No 2, 170

Durukan, M. Banu. (2002). “*The Relationship between IPO return and Factors Influencing IPO performance : Case of Istanbul Stock Exchange*”, *Manajerial Finance*, Vol.28, No.2

Fahmi, Irham , 2014 , *ManajemenKeuangan Perusahaan Dan Pasar Modal*, Jakarta: MitraWacana Media.

Fahmi, Julham. 2013. Analisis Pengaruh Rasio-Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Skripsi: Universitas Sumatra Utara

Ghazali, Imam. , (2013). *AplikasiAnalisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21*, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Cetakan, Ke-7.

- Ghozali dan Mansur. (2002). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat *Underpriced* Di Bursa Efek Jakarta. Jurnal Bisnis dan Akuntansi.Vol 4 No 1. April 2002
- Gunawan, Mega, VirianyJodin, (2015). “ *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*”, Vol. XX, No. 02,174-192 , <http://dx.doi.org/10.24912/je.v20i2.155>
- Hadi. Nor, 2013, Pasar Modal, Yogyakarta: GrahaIlmu.
- Hartono Jogiyanto,2010, Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Ketujuh, Yogyakarta: BPFE.
- Hery, 2011, Teori Akuntansi, Jakarta: Kencana.
- HR. Abu Dawud
- HR. Bukhori.
- <https://accounting.binus.ac.id/2015/09/21/prospektus-perusahaan-bagaimana-cara-membacanya/> (2Februari2021)
- <https://www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/> (2Februari2021)
- <http://www.ojk.go.id/statistik/daftar-efek-syariah> (20 agustus 2021)
- <https://www.syariahsaham.com/2020/12/daftar-saham-issu-update-desember-2020.html> (2Februari2021)
- Husnan,dkk., 2006, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi Tujuh*, Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Indriantoro, Nur, BambangSupomo, 2014, Metode Penelitian Bisnis, Yogyakarta: BPEF Cetakan Keenam
- Irine,Paschalia,(2006).“Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia”, Tesis Program Studi Magister Manajemen Universitas Tanjungpura.
- Irwanta Tarigan. (2014). Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi *Underpricing* saham pada saat *Initial Public Offering* (IPO) di

- Bursa Efek Indonesia, (Skripsi: Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Medan.
- Jaribah bin Ahmad Al-Haritsi, 2014, Edisi Indonesia : Fikih Ekonomi Umar Bin Al-Khathab, Jakarta: Pustaka Alkautsar, cetakan ketiga.
- Kasmir, 2012, Analisis Laporan Keuangan, Jakarta: Rajawali Pers.
- Khairanni, Renni, "Pengaruh *Current Ratio*, *Return Of Asset* Dan *Debt To Equity Ratio* Terhadap *Underpricing* Saham Pada Saat *Initial Public Offering* Di Bursa Efek Indonesia ", Skripsi, UIN Sumatera Utara
- Kristiantari, Ayu D. I, (2013). "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia, " *Jurnal Ilmiah dan Humanika*, Singaraja, Vol. 2 No. 2.
- Kuncoro, Mudrajad, 2013, Metode Riset Untuk Bisnis dan Ekonomi, Jakarta: Penerbit Erlangga.
- M P Naibaho, Pungka,. (2010) . Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Perusahaan Yang *Initial Public Offering* (IPO) Di Bursa Efek Indonesia tahun 2003-2008, (Skripsi: Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Medan.
- M. Hanafi, Mahmud, 2016, Manajemen Keuangan Edisi kedua, Cetakan Pertama, Yogyakarta: BPFE.
- Manan, Abdul, 2012, Hukum Ekonomi Syariah Dalam Perspektif Kewenangan Peradilan Agama, Jakarta: Kencana.
- Margaretha, Farah, 2005, Teori dan Aplikasi Manajemen Keuangan Investasi dan Sumber Dana Jangka Pendek, Jakarta: PT Grasindo.
- Nafik (ed.), Muhamad, 2009, Bursa Efek Syariah, Jakarta: PT Serambi Ilmu Semesta.
- Nasirwan. (2000). "Reputasi Penjamin Emisi, *Return* Awal, *Return* 15 Hari Setelah IPO dan Kinerja Perusahaan 1 Tahun Setelah IPO di BEJ", Simposium Nasional Akuntansi II, IAI, September

- Nova Setiawan, Andreas.(2015) .“*Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Pada Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia*”, Skripsi Sarjana Ekonomi, Semarang, Universitas Negeri Semarang
- Nor Hadi, 2013,Pasar Modal, Yogyakarta: Graha Ilmu
- P3EI, 2014, Ekonomi Islam, cetakan ke-6, Jakarta: PT Rajagrafindo Persada.
- Pengantar Manajemen Keuangan , 2012 , (TeoridanSoalJawab), Bandung: Alfabeta.
- Puji Irawan, “Pengaruh Struktur Kepemilikan, *Corporate Governance*, Dan i Terhadap Ipo Underpricing (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Ipo Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2014”’, Skripsi Fakultas Ekonomi Bisnis Universitas Diponegoro, (Juni 2015), h. 4.
- Puspita, Tifani . (2010). “*Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Saham Pada Saat Initial Public Offering (Ipo) Di Bursa Efek Indonesia Periode 2005 –2009*”, Tesis Magister Manajemen, Semarang: UNDIP,.
- Q.S An-Nisa:29-30
- Q.S. Al-Rum: 41.
- ReizkyIfonie, Regina. (2012). “Pengaruh Asimetri Informasi Dan Manajemen Laba Terhadap *Cost Of Equity Capital* Pada Perusahaan *Real Estate* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”, Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi Universitas Kristen Widya Mandala Surabaya Vol1 No. 1.
- RetnoHandayani, Sri, IntanShaferi. (September 2011). “*Analisis Factor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana (Studi Kasus Pada Perusahaan Keuangan Yang Go Public Di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2006)*”,Vol 14, No.2, 103-118

- Retnowati E. (2003). “Penyebab *Underpricing* Pada Penawaran Saham Perdana di Indonesia”, Jurnal Dinamika Akuntansi, Vol. 4.
- Rosyati, ArifinSabeni. (2002) .“AnalisisFaktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Sahampada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Jakarta”, Simposium Nasional Akuntansi V, Semarang.
- Samsul, Mohamad, 2015, Pasar Modal danManajemen Portofolio, Jakarta: PenerbitErlangga.
- Sartono, Agus , 2006, Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi Ketiga, Yogyakarta: BPF
- Setianingrum dan Suwito. (2008). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Pada Perusahaan Yang Go Publik Di Bursa Efek Jakarta” (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Melakukan *Listing* di BEJ tahun 2001-2004). Fokus Manajerial. Vol 6 No 1. Januari 2008
- Sharma and Seraphim. (2010). *The Relation-ship between IPO Underpricing Phenomenon & the Underwriter’s Reputation. The Romanian Economic Journal.Vol 38*
- Sumar’in, 2013, Ekonomi Islam, Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Sugiyono, 2017, *Metode Penelitian* ,Bandung :Alfabeta.
- Supramono, Gatot. , 2014, Transaksi Bisnis Saham dan Penyelesaian Sengketa Melalui Pengadilan, Jakarta: Prenamedia Group.
- Sutedi, Adrian, 2011,Pasar Modal Syariah, Jakarta: SinarGrafika.
- Tarigan, Irwanta. (2014) .Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* saham pada saat *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia, Skripsi: Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Medan.
- Tri Basuki, Agus, Nano Prabowo, 2016, Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis, Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Undang-Undang tentang Pasar Modal

www.ojk.co.id

V. Wiratna, ,2015, Metodologi Penelitian Bisnis Ekonomi, Yogyakarta: PustakaBaru Press.

WahyuWinarmo, 2017, Wing, Analisis Ekonometrika dan Statistik Dengan *Eviews*, Cetakan Ke-5, Yogyakarta: STIM YKPN

www.idx.co.id

Yustisia, Natali, Roza, Mailan. (2012) .“*Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Tingkat Underpricing Saham Perdana Pada Perusahaan Non-K keuangan Go Public*”, Vol. 2, No.2.

Zainul Hasan Qutbhi. (2017). “Analisis Saham Syariah Efisien dengan Pendekatan *Shari*”a *Compliant Asset Pricing Model (SCAPM)* pada Jakarta *Islamic Index*”. *Economica, Jurnal Ekonomi Islam* Vol. 8, Nomor 1, h. 132-132.

