

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT
UNDERPRICING SAHAM PADA SAAT *INITIAL PUBLIC OFFERING* (IPO) YANG
MASUK DALAM INDEKS SAHAM SYARI'AH INDONESIA (ISSI) PERIODE 2009-
2014**



SKRIPSI

Oleh :

Fathonah Shams

20090730057

EKONOMI DAN PERBANKAN ISLAM
FAKULTAS AGAMA ISLAM
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH YOGYAKARTA

2015

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT
UNDERPRICING SAHAM PADA SAAT *INITIAL PUBLIC OFFERING* (IPO) YANG
MASUK DALAM INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI) PERIODE 2009-
2014**



SKRIPSI

Diajukan untuk memenuhi salah satu syarat guna memperoleh
gelar Sarjana Ekonomi Islam (S.EI) strata Satu
pada Prodi Ekonomi dan Perbankan Islam (Syariah)
Fakultas Agama Islam
Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

Oleh :

Fathonah Shams

20090730057

**EKONOMI DAN PERBANKAN ISLAM
FAKULTAS AGAMA ISLAM
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH YOGYAKARTA**

2015

PENGESAHAN

Judul skripsi

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT
UNDERPRICING SAHAM PADA SAAT *INITIAL PUBLIC OFFERING* (IPO) YANG
MASUK DALAM INDEKS SAHAM SYARI'AH INDONESIA (ISSI) PERIODE 2009-
2014**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : **Fathonah Shams**

NPM : 20090730057

Telah dimunaqasyahkan di depan Sidang Munaqasyah Prodi Ekonomi dan Perbankan Islam pada tanggal 30 April 2015 dan dinyatakan memenuhi syarat untuk diterima:

Sidang Dewan seminar proposal skripsi

Ketua sidang : Satria Utama, S.EI (.....)

Pembimbing : Lela Hindasah, S.EI, M.Si. (.....)

Penguji : Miftakhul Khasanah, S.TP, M.Si. (.....)

Yogyakarta, 30 April 2015

Fakultas Agama Islam

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

Dekan,

Dr. Mahli Zainuddin Tago, M.Si

SURAT PERNYATAAN

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama Mahasiswa : Fathonah Shams

Nomor Mahasiswa : 20090730057

Program Studi : Ekonomi dan Perbankan Islam

Dengan ini saya menyatakan bahwa skripsi dengan judul ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT UNDERPRICING SAHAM PADA SAAT INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) YANG MASUK DALAM INDEKS SAHAM SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI) PERIODE 2009-2014 merupakan karya saya sendiri dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu Perguruan Tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya dalam skripsi ini tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam daftar pustaka.

Yogyakarta, 8 April 2015

Fathonah Shams

MOTTO

**“Niscaya Allah akan Meninggikan Orang – Orang yang Beriman
Diantaramu dan Orang – Orang yang Diberi Ilmu Pengetahuan
Beberapa Derajat dan Allah Mengetahui Apa Yang Kamu Kerjakan”
(QS. Al – Mujaadilah : 11)**

**Maka Bertanyalah Kepada Orang Yang Mempunyai Ilmu Pengetahuan
Sekiranya Kamu Tidak Mengetahui
(QS. An – Nahl : 43)**

*“Anyone who has never made a mistake has never tried anything new”
-Albert Einstein*

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Warahmatullahi wabarakatuh

Dengan menyebut nama Allah Yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang, puji syukur hanya bagi Allah atas segala hidayah-Nya, sehingga penyusun dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT UNDERPRICING SAHAM PADA SAAT INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) YANG MASUK DALAM INDEKS SAHAM SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI) PERIODE 2009-2014”. Shalawat serta salam semoga tetap terlimpah kepada junjungan kita Nabi besar Muhammad SAW., Keluarga dan Sahabatnya. Skripsi ini disusun guna memenuhi persyaratan memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Islam pada Universitas Muhammadiyah Yogyakarta. Dalam penyusunan Skripsi ini penulis menyadari bahwa kemampuan dan pengetahuan yang dimiliki terbatas, maka yang penulis sajikan secara ilmiah masih jauh dari kesempurnaan, namun penulis sudah berusaha semaksimal mungkin untuk memenuhi semua kekurangan yang ada. Semua itu berkat bimbingan dan petunjuk serta saran yang diberikan kepada penulis dari berbagai pihak.

Pada kesempatan ini, penulis ingin mengucapkan terima kasih atas segala bantuan dan motivasi baik secara materi maupun moril kepada :

1. Bapak Prof. Dr. H Bambang Cipto, M.A. selaku Rektor Universitas Muhammadiyah Yogyakarta
2. Bapak Dr. Mahli Zainuddin Tago, M.Si. selaku Dekan Fakultas Agama Islam Universitas Muhammadiyah Yogyakarta
3. Bapak Syarif As'ad, S.El., M.SI. selaku Kepala Program Studi Ekonomi dan Perbankan Islam FAI Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.

4. Ibu Lela Hindasah, S.E., M.SI. selaku dosen pembimbing, yang dengan sabar memberikan pengarahan, saran, dan bimbingan sehingga terselesaikan skripsi ini;
5. Segenap Dosen Prodi Ekonomi dan Perbankan Islam yang telah memberikan bekal ilmu yang sangat berharga
6. Seluruh staf dan karyawan khususnya di bagian Tata Usaha Prodi Ekonomi dan Perbankan Islam dan Fakultas Agama Islam Universitas Muhammadiyah Yogyakarta
7. Abah dan mamah yang selalu mencurahkan kasih sayang yang besar, yang tak terhingga, do'a serta semangat yang luar biasa
8. Mimi, Makwo, Ayuk Neneng, Dank Robby, Kak Reny, Daenk Sandy, Boenyamin, Saiful, Miftahul, Sholehah, adek Rahman yang selalu memberikan dukungan tanpa lelah baik moril maupun materil selama kuliah dan pengerjaan skripsi ini
9. Mujaahidah As Sayfullooh, yang selalu ngecek progres skripsi dari jarak jauh, yang selalu bersedia dan ikhlas membantu hingga memacu selesainya karya kecil ini.
10. Ainun Mardhiah, Nofa Marda 'Aini, Gusriani, Khairunnisa Hayati Yusrif, Angrum pratiwi, Maymunah, Za'imatul Ummah, Sri Rahmawati, Syaela Purnama Sari, Oktiviani WHH, Rizqie Yazdadya, Fauziah Rahma Dewi, Zaebatul Andiriani, Nana Rosliana, Tiny Rezeki, Faridatush Sholihah, Indah Dali Jayanti, Thanks a million garl atas perhatian, bantuan, dukungan dan semangat yang penuh cinta. Sungguh jasa kalian tiada tara.
11. Temen-temen kost "Puspita" yang super duper kece cetar badai Zulfa, Vera, Eva, Kiki, Umi, Wiwin, Unna, Adin, Yanti, Anas, Evi, Isti, Ririn, Tika, Putri, Septy, Tya, Vina, Binti dll terima kasih banyak atas semua motivasinya
12. Sahabat-sahabat EPI'09, sahabat nuntut ilmu bersama
13. Semua pihak yang telah memberi masukan-masukan dan bantuan guna penyelesaian skripsi ini.

Semoga segala amalan yang baik tersebut akan memperoleh balasan rahmat dan karunia dari Allah SWT, Aamiin. Akhirnya, penyusun berharap agar skripsi ini dapat memberikan manfaat untuk di masa sekarang dan di masa yang akan datang bagi kita semua. Maka dari itu, saran dan kritik yang membangun dari pembaca sangat penulis harapkan untuk kemajuan skripsi ini, sehingga tercapai hasil yang maksimal.

Wassalamu 'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 9 April 2015

Fathonah Shams

PERSEMBAHAN



Karya kecil nan sederhana ini saya persembahkan kepada

*Abah shams Alam dan Mamah Yustaini
Mimi fathimah, Wowo, Aa Hera, Mbak Yuni, Kak Reni
Yuk Neneng, Dank Robby, Daenk sandy, Iboenyamin, Saiful Anwar, Miftahul Hidayat, Sholehah
Shams, Abdurrahman Shams*

*Mujaahidah As Sayfullooh
Ainun Mardhiah
Nofa marda Aini
Gusriani
Maymunah
Angrum Pratiwi
Za'imatul Ummah
Sahabat-sahabatku EPI'09
Dan Almamaterku....
Doa kalian membakar semangatku....*

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
PENGESAHAN	iii
PERNYATAAN	iv
MOTTO	v
KATA PENGANTAR	vi
PERSEMBAHAN.....	ix
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
ABSTRAK.....	xv
ABSTRACTS	xvi
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	11
C. Tujuan Penelitian.....	12
D. Manfaat Penelitian	13
BAB II KAJIAN PUSTAKA	
A. Landasan Teori.....	14
1. Pasar Modal Syariah	14
2. Landasan Hukum Pasar Modal Syariah	17
3. Daftar Efek Syariah (DES)	21
4. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	24
5. <i>Initial Public Offering</i> (IPO).....	26
6. <i>Underpricing</i>	32
7. Teori Asimetri Informasi Dan <i>Signaling</i>	35
8. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi <i>Underpricing</i>	38
a. Reputasi Penjamin Emisi	38

b. <i>Financial Leverage</i>	42
c. <i>Return On Equity</i>	43
d. <i>Earning Per Share</i>	44
e. Umur Perusahaan	45
f. Jenis Industri.....	46
B. Penelitian Terdahulu	47
C. Kerangka Pemikiran.....	51
D. Hipotesis.....	51
BAB III METODE PENELITIAN	
A. Jenis Penelitian.....	56
B. Variabel Penelitian Dan Definisi Operasional	56
C. Jenis Dan Sumber Data	59
D. Metode Pengumpulan Data.....	60
E. Metode Analisa Data.....	61
1. Uji Asumsi Klasik.....	61
2. Analisis Regresi Linier Berganda	64
3. Pengujian Hipotesis	66
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
A. Gambaran Umum Penelitian	67
B. Analisis Deskriptif.....	68
C. Uji Asumsi Klasik	69
1. Uji Normalitas.....	69
2. Uji Multikolonieritas.....	70
3. Uji Autokorelasi.....	72
4. Uji Heteroskedasitas	72
D. Analisis Regresi Linier Berganda	73
E. Uji Hipotesis	75
1. Uji Determinasi (<i>Adjusted R²</i>)	75
2. Uji Secara Simultan (Uji F)	76

3. Uji Secara Parsial (Uji T).....	77
F. Tingkat <i>Underpricing</i> Indeks Saham Syariah (ISSI)....	79
G. Pembahasan.....	81
BAB V PENUTUP	
A. Kesimpulan	88
B. Keterbatasan Penelitian.....	89
C. Saran.....	90
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN-LAMPIRAN	
PERUSAHAAN YANG MENGALAMI <i>UNDEPRICING</i> 2009-2014	
TABEL REPUTASI PENJAMIN EMISI (<i>UNDERWRITER</i>)	
TABEL JENIS INDUSTRI	
TABEL PERHITUNGAN <i>FINANCIAL LEVERAGE</i>	
DATA PERHITUNGAN <i>RETURN ON EQUITY</i> (ROE)	
DATA PERHITUNGAN <i>EARNING PER SHARE</i> (EPS)	
TABEL UMUR PERUSAHAAN	
FACTBOOK 2009-2014	
DATA PENELITIAN SIAP OLAH	
OUTPUT <i>SPSS 20</i>	
<i>CURRICULUM VITAE</i>	

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Sampel Penelitian	68
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif	68
Tabel 4.3 Uji Normalitas.....	69
Tabel 4.4 Uji Normalitas Logaritma Natural (Ln).....	70
Tabel 4.5 Uji Multikolonieritas.....	71
Tabel 4.6 Uji Autokorelasi.....	72
Tabel 4.7 Uji Heteroskedastisitas	73
Tabel 4.8 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda.....	74
Tabel 4.9 Uji Koefisien Determinasi	76
Tabel 4.10 Hasil Uji F-Statistik	76
Tabel 4.11 Hasil Uji T	77
Tabel 4.12 Kesimpulan Hasil Uji Hipotesis	79
Tabel 4.13 Jumlah Perusahaan Yang IPO Di ISSI Periode 2009-2014.....	79
Tabel 4.14 Kategori Perusahaan Yang Mengalami <i>Underpricing</i> 2009-2014	80

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Perkembangan Saham Syariah	3
Gambar 2.1 Konsep Dasar Pasar Modal Syariah.....	17
Gambar 2.2 Proses <i>Go Public</i>	28
Gambar 2.3 Pengujian <i>Underpricing</i> pada saat IPO.....	34
Gambar 2.4 Model Kerangka Pemikiran Teoritis.....	51

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) untuk periode 2009-2014. Variabel-variabel yang diteliti antara lain Reputasi penjamin emisi, *Financial leverage*, *Return on Equity*, *Earning per Share*, Umur perusahaan dan Jenis industri.

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linear berganda dengan tingkat signifikansi 5%, alat pengumpul data yang digunakan adalah studi observasi dan studi pustaka dengan metode *purposive sampling*. Sampel sebanyak 55 emiten dari populasi sebanyak 78 perusahaan.

Hasil analisis regresi secara parsial menunjukkan bahwa hanya Reputasi penjamin emisi yang berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan secara simultan diperoleh hasil Reputasi penjamin emisi, *Financial leverage*, *Return on Equity*, *Earning per Share*, Umur perusahaan dan Jenis industri tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*.

Kata kunci : *Initial Public Offering (IPO)*, *Underpricing*, *Initial Return (IR)* , Reputasi Penjamin Emisi, *Financial Leverage*, *Return on Equity (ROE)*, *Earning per Share (EPS)*, Umur Perusahaan, Jenis Industri

ABSTRACT

This study aims to determine the factors that influence the level of underpricing in Indonesia Sharia Stock Index (ISSI) during 2009-2014. Variables examined include underwriter reputation, Financial leverage, Return on Equity, Earning per Share, firm age and Industrial type.

This research was carried out through the analysis of multiple linear regression with a 5% significance level, Data collection tool that used is observation and literature study with purposive sampling method. This research used 55 selected samples from 78 firms available in population.

Result of parsial regression analysis indicate that only underwriter reputation having a significant effect to underpricing. While by simultan obtained result of underwriter reputation, Financial leverage, Return on Equity, Earning per Share, firm age and Industrial type.that variabel of have no significant effect to underpricing.

Keywords : Initial Public Offering (IPO), Underpricing, Initial Return (IR) , Underwriter Reputation, Financial Leverage, Return On Equity (ROE), Earning Per Share (EPS), Firm Age, Industrial Type.

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pemenuhan kebutuhan dana merupakan suatu hal yang tidak dapat terpisahkan dari perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasinya. Kebutuhan dana untuk pembiayaan ini dapat dipenuhi dari berbagai sumber, antara lain dengan menggunakan modal sendiri, mengeluarkan surat hutang (obligasi), hutang pada pihak ketiga, atau melalui emisi saham. Salah satu media yang dapat digunakan oleh perusahaan dalam memperoleh dana dan melakukan investasi adalah melalui pasar modal. Pasar modal berperan penting bagi pembangunan ekonomi sebagai salah satu sumber pembiayaan eksternal bagi dunia usaha dan wahana investasi bagi masyarakat. Pasar modal merupakan salah satu sarana guna memenuhi permintaan dan penawaran modal.

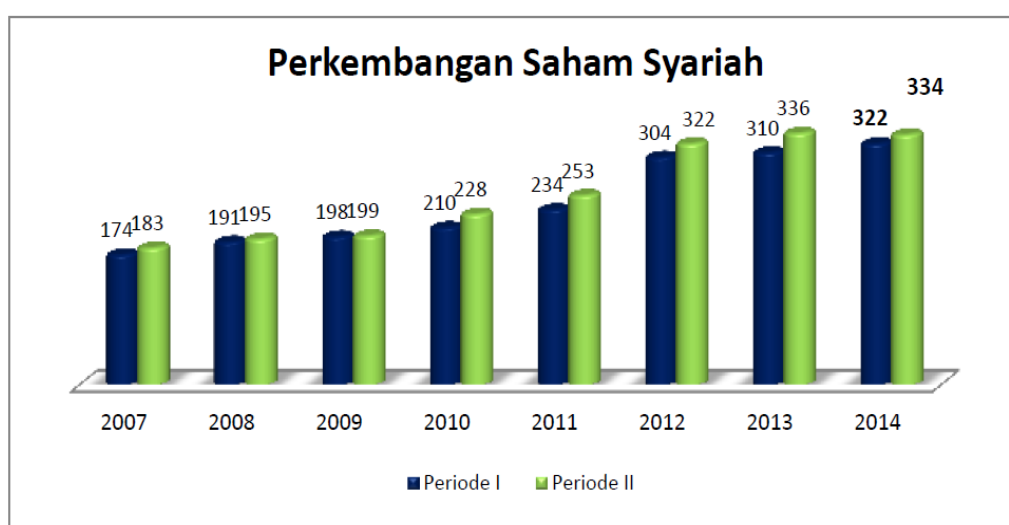
Menurut Riyanto (1995) sebagaimana dikutip oleh Handayani (2008) pasar modal (*capital market*) adalah suatu pengertian abstrak yang mempertemukan dua kelompok yang saling berhadapan tetapi yang kepentingannya saling mengisi, yaitu calon pemodal (*investor*) di satu pihak dan emiten yang membutuhkan dana jangka menengah atau jangka panjang di lain pihak, atau dengan kata lain adalah tempat bertemunya penawaran dan permintaan dana jangka menengah atau jangka panjang. Dengan demikian fungsi dari pasar modal adalah mengalokasikan secara efisien arus dana dari unit ekonomi yang mempunyai surplus tabungan (*saving surplus unit*) kepada unit ekonomi yang mempunyai defisit tabungan (*saving deficit unit*). Selain itu pasar modal secara makro ekonomi merupakan sarana pemerataan pendapatan, juga

berfungsi sebagai motivator bagi emiten untuk meningkatkan kualitas output perusahaan dan bagi investor merupakan salah satu alternatif investasi.

Keberadaan pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah mutlak diperlukan. Hal ini dalam rangka mewujudkan tujuan syariah (maqashid syariah), dimana salah satu tujuannya adalah dalam rangka menjaga harta manusia yang merupakan amanat dari Allah swt., dan akan dipertanggungjawabkan di akhirat kelak. Menurut Muhammad Firdaus dkk, ada beberapa alasan yang mendasari pentingnya keberadaan sebuah pasar modal islami. *Pertama*, harta yang melimpah jika tidak diinvestasikan pada tempat yang tepat sangat disayangkan. Selama ini, harta melimpah itu banyak di investasikan di negara-negara non muslim. *Kedua*, fuqaha dan pakar ekonomi islam telah mampu membuat surat-surat berharga islami sebagai alternatif bagi surat berharga yang beredar dan tidak sesuai dengan hukum islam. *Ketiga*, melindungi para pengusaha dan pebisnis Muslim dari ulah para spekulan ketika melakukan investasi atau pembiayaan pada surat-surat berharga. *Keempat*, memberikan lembaga bagi keuangan islam untuk dapat menerapkan atau mengkombinasikan ilmu fiqih dan ilmu-ilmu yang berkaitan dengan teknik perdagangan. Sekaligus melakukan aktivitas yang sesuai dengan syariah.

Di indonesia, perkembangan instrumen syariah di pasar modal sudah terjadi sejak tahun 1997. Diawali dengan lahirnya reksadana syariah yang diprakasai dana reksa. Selanjutnya PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) bersama dengan PT Dana Reksa Investment Management (DIM) meluncurkan Jakarta Islamic Index (JII) yang mencakup 30 jenis saham emiten-emiten yang kegiatan usahanya memenuhi ketentuan tentang hukum syariah. Penentuan kriteria sari komponen JII tersebut disusun berdasarkan persetujuan dari Dewan Pengawas Syariah DIM.

Indeks saham Syariah adalah indikator yang menunjukkan kinerja/pergerakan indeks harga saham Syariah yang ada di Bursa Efek Indonesia. Sejak 12 Mei 2011, BEI mempunyai dua indeks harga saham Syariah, yaitu Jakarta Islamic Index (JII) dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hingga kini perkembangan saham syariah yang masuk Daftar Efek syariah (DES) mengalami peningkatan. Pada 2009 tercatat sebanyak 199 saham, sedangkan akhir 2014 sebanyak 334 . sebagaimana yang tercantum dalam grafik berikut :



Sumber : Statistik pasar modal syariah per 28 November 2014

Gambar 1.1 Perkembangan Saham Syariah

Berdasarkan gambar di atas banyaknya emiten yang masuk dalam Daftar Efek Syariah semakin bertambah setiap tahunnya. Hal ini merupakan salah satu alasan peneliti ingin melakukan penelitian pada perusahaan yang masuk dalam kelompok saham syariah (DES).

Alasan peneliti memilih saham-saham syariah sebagai sampel penelitian adalah perkembangan pasar modal syariah kini berdasarkan data statistik pasar modal per agustus 2014 BEI mencatat nilai kapitalisasi pasar saham syariah mencapai Rp

3.025 triliun. Nilai tersebut merupakan 60 persen dari total kapitalisasi pasar saham yang tercatat di BEI sebesar Rp 5.052 triliun. Direktur Pengembangan BEI Frederica Widyasari Dewi mengatakan dari total 502 perusahaan yang tercatat di BEI, sebanyak 307 perusahaan masuk dalam konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Angka ini bertumbuh dari angka sebelumnya 172 saham. Konstituen ISSI merupakan keseluruhan syariah yang tercatat di BEI dan Daftar Efek Syariah (DES) yang tercatat di Otoritas Jasa Keuangan. Perkembangan saham syariah di Indonesia dari tahun ke tahun semakin meningkat. Sebagaimana menurut Friderica pertumbuhan investor syariah sejak peluncuran (ISSI) di 2011, sudah naik 40 persen. (<http://finance.detik.com>)

Dengan semakin meningkatnya jumlah emiten yang tercatat di DES, tentunya mengundang banyak investor untuk melakukan investasi di pasar modal, khususnya di pasar modal syariah. Melalui pasar modal, suatu perusahaan dapat menjual sahamnya kepada publik guna memperoleh sumber dana untuk kegiatan ekspansi atau operasi perusahaan. Dan 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. Transaksi penawaran umum penjualan saham pertama kalinya terjadi di Pasar Perdana (*Primary Market*). Kegiatan perusahaan untuk menjual sahamnya kepada publik melalui pasar modal untuk pertama kalinya disebut penawaran umum perdana atau dikenal sebagai *Initial Public Offering (IPO)*, selanjutnya saham dapat diperjualbelikan di Bursa Efek, yang disebut pasar sekunder (*Secondary Market*). Harga saham yang akan dijual perusahaan pada pasar perdana ditentukan oleh kesepakatan antara emiten

(perusahaan penerbit) dengan *underwriter* (penjamin emisi), sedangkan harga saham yang dijual pada pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar, yaitu permintaan dan penawaran.

IPO merupakan mekanisme yang harus dilakukan perusahaan saat melakukan penawaran saham pertama kalinya kepada khalayak ramai di pasar perdana. Bagi suatu perusahaan (Emiten) IPO secara finansial merupakan sarana untuk memperoleh modal untuk pengembangan bisnis perusahaan dan sarana lainnya sebagai parameter bahwa perusahaan tersebut telah menjalankan keterbukaan dalam pengelolaan perusahaan yang dampaknya dapat mempengaruhi citra perusahaan.

Di dalam kegiatan penawaran umum perdana (IPO) terdapat suatu fenomena menarik yang disebut dengan *underpricing* dimana harga saham yang ditawarkan pada pasar perdana lebih rendah dibandingkan dengan harga saham ketika diperdagangkan di pasar sekunder. Sebaliknya, apabila harga saat IPO lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder pada hari pertama, maka fenomena ini disebut *overpricing*. Fenomena *underpricing* di dalam IPO ini dikenal hampir diseluruh dunia. Dari beberapa penelitian menunjukkan bahwa *underpricing* terjadi hampir pada setiap pasar efek di seluruh dunia, Amerika Serikat (Bavers et al, 1988), Korea (Kim et al, 1993), Taiwan (Liaw,Lie, Wei, 2000), serta di Jepang (Kutsuna dan Smith , 2000) dalam Yolana dan Martani (2005). Hal ini juga terjadi pada pasar efek di Indonesia. Penelitian Suad Husnan (1996) dalam Handayani (2008) menunjukkan bahwa penawaran saham perdana pada perusahaan-perusahaan privat maupun pada perusahaan milik negara (BUMN) di Indonesia umumnya mengalami *underpricing*.

Kondisi *underpricing* tidak menguntungkan bagi perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang diperoleh dari *go public* tidak maksimum. Sebaliknya

bila terjadi *overpricing*, maka investor akan merugi, karena mereka tidak menerima *Initial Return* (return awal). *Initial Return* (IR) adalah keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana (saat IPO) dengan harga jual saham yang bersangkutan di hari pertama di pasar sekunder. Para pemilik perusahaan menginginkan agar dapat meminimalisir *underpricing*, karena terjadinya *underpricing* akan menyebabkan transfer kemakmuran dari pemilik kepada para investor. Beberapa peneliti menjelaskan mengapa harga pada penawaran perdana lebih rendah daripada harga pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder. Caster dan Manaster (1990) dalam Handayani (2008) menjelaskan bahwa *underpricing* adalah hasil dari ketidakpastian harga saham pada pasar sekunder.

Fenomena *underpricing* yang terjadi di berbagai pasar modal disebabkan oleh adanya informasi asimetri. Informasi asimetri ini dapat terjadi antara emiten dan penjamin emisi, maupun antar investor. Untuk mengurangi adanya informasi asimetri maka perusahaan yang akan *go public* menerbitkan prospektus yang berisi berbagai informasi perusahaan yang bersangkutan. Prospektus memuat rincian informasi serta fakta material mengenai penawaran umum emiten baik berupa informasi keuangan maupun non keuangan. Informasi yang diungkapkan dalam prospektus akan membantu investor untuk membuat keputusan yang rasional mengenai resiko dan nilai saham sesungguhnya yang ditawarkan emiten (Tabahati, 2012).

Ada beberapa faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing*, reputasi penjamin emisi (*underwriter*), *financial leverage*, *return on Equity* (ROE), *earning per Share* (EPS), umur perusahaan, dan jenis industri. Berbagai penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* telah banyak dilakukan dan hasilnya sering mengalami inkonsistensi. Berikut adalah penjelasan mengenai variabel yang digunakan beberapa peneliti mengenai *underpricing*.

Underwriter yakni pihak yang menjembatani kepentingan emiten dan investor diduga memiliki pengaruh yang tinggi terhadap tinggi rendahnya *underpricing*. Hal ini disebabkan karena *underwriter* bertanggung jawab atas terjualnya efek. *Underwriter* dinilai oleh investor berdasarkan kemampuan untuk memberikan penawaran dengan initial return yang tinggi terhadap investor. Jika *underwriter* gagal maka akan mempengaruhi reputasinya di mata investor dan menghambat perusahaan penjamin emisi untuk memperoleh kesempatan transaksi di masa datang. Menurut penelitian Puspita (2011), Tabahati (2012), dan Kristiantari (2013) membuktikan bahwa reputasi penjamin emisi (*underwriter*) berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan penelitian menurut Yolana dan Martani (2005), Isfaatun dan Jauharia Hatta (2010), Handono (2010), serta Zuhafni (2014) membuktikan bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Financial leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan *equity* yang dimilikinya. Apabila *financial leverage* tinggi, menunjukkan risiko suatu perusahaan yang tinggi pula. Para investor dalam melakukan keputusan investasi, tentu akan mempertimbangkan informasi *financial leverage* sehingga menghindarkan penilaian harga saham perdana terlalu tinggi yang menyebabkan terjadinya *underpricing*. Menurut penelitian Isfaatun dan Jauharia Hatta (2010), Handono (2010), dan Tifani Puspita (2011) membuktikan bahwa *financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Menurut Wulandari (2011) variabel DER berpengaruh secara positif terhadap *underpricing*. Sedangkan menurut penelitian Handayani (2008), Tabahati (2012), Ratnasari dan Hudiwinarsih (2013), Kristiantari (2013) bahwa *financial leverage* tidak mempunyai pengaruh signifikan pada tingkat *underpricing*.

Return on Equity merupakan indikator atas kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa datang melalui keberhasilan atas efektifitas perusahaan (Yolana dan Martani, 2005). Tingginya ROE menentukan investor dalam berinvestasi. Menurut penelitian Yolana dan Martani (2005), Hapsari (2012), Ratnasari dan Hudiwinarsih (2013), bahwa variabel *Return On Equity* (ROE) berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan yang IPO. Sedangkan menurut penelitian Isfaatun dan Jauharia Hatta (2010) *Return on Equity* (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

Earning Per Share (EPS) merupakan indikator laba yang diperhatikan oleh para investor untuk mengetahui ada atau tidaknya laba usaha. Menurut Hapsari (2012), EPS digunakan untuk menilai harga saham karena korelasi antara EPS dengan harga saham sangat kuat sehingga nilai EPS diperkirakan tinggi maka harga saham akan meningkat, demikian berlaku sebaliknya. Makin besar EPS menandakan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih dari setiap lembar saham semakin besar. Menurut Robert Ang (1997) sebagaimana dikutip oleh Hapsari (2012) EPS merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak pada suatu tahun buku dengan jumlah saham yang diterbitkan (*outstanding shares*). Menurut penelitian yang dilakukan oleh Handayani (2008) bahwa *Earning per Share* (EPS) berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Sementara penelitian Hapsari (2012) menyatakan bahwa variabel *Earning per share* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Umur perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam bertahan hidup dan banyak informasi yang dapat diserap oleh publik. Menurut Daljono (2000), umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan. Semakin lama umur perusahaan, maka semakin banyak informasi yang telah diperoleh masyarakat

tentang perusahaan tersebut. Dengan demikian akan mengurangi adanya asimetri informasi dan memperkecil ketidakpastian di masa yang akan datang (Rosyati dan Arifin Sabeni, 2002). Menurut penelitian Wulandari (2011), variabel umur perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan menurut penelitian Handayani (2008) Isfaatun dan Jauharia Hatta (2010), Handono (2010), Tifani Puspita (2011), dan Kristiantari (2013) umur perusahaan tidak mempunyai pengaruh signifikan pada tingkat *underpricing*.

Jenis industri digunakan sebagai variabel independen untuk melihat apakah *underpricing* terjadi pada hampir semua jenis industri yang IPO atau hanya pada jenis industri tertentu saja. Variabel jenis industri mungkin saja mempengaruhi *underpricing* karena tiap industri memiliki risiko dan tingkat ketidakpastian berbeda sehingga dapat mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan berinvestasi (Yolana dan Martani, 2005). Menurut penelitian Yolana dan Martani (2005) jenis industri berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing* saham pada perusahaan yang IPO. Sedangkan menurut penelitian Kristiantari (2013) bahwa jenis industri tidak mempunyai pengaruh signifikan pada tingkat *underpricing*.

Bertolak dari hasil penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* masih menghasilkan temuan yang berbeda-beda dan tidak konsisten hasil penelitian, maka peneliti termotivasi meneliti kembali untuk memperoleh bukti empiris yang dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan. Populasi penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana pada rentang waktu 2009 hingga 2014, dimana perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang masuk dalam indeks saham syariah (ISSI). Adapun variabel-variabel yang akan dianalisis pada penelitian ini adalah reputasi penjamin emisi, *financial leverage*, *Return on Equity* (ROE), *Earning per Share*

(EPS), umur perusahaan, dan jenis industri. Alasan dipilih variabel reputasi *penjamin emisi* adalah karena *adviser* yang profesional *underwriter* yang mempunyai reputasi tinggi) dapat digunakan sebagai tanda atau petunjuk terhadap kualitas perusahaan emiten. Alasan dalam memilih *financial leverage* karena *financial leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan *equity* yang dimilikinya. Apabila *financial leverage* tinggi, menunjukkan risiko suatu perusahaan yang tinggi pula. Para investor dalam melakukan keputusan investasi, tentu akan mempertimbangkan informasi *financial leverage* sehingga menghindarkan penilaian harga saham perdana terlalu tinggi yang menyebabkan terjadinya *underpricing*. Alasan dipilih variabel *Return on Equity* (ROE) dalam penelitian ini adalah bahwa variabel *Return On Equity* merupakan *proxy* profitabilitas perusahaan yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang. Alasan dipilih variabel *Earning per Share* (EPS) adalah karena variabel *Earning Per Share* merupakan *proxy* 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. Alasan dipilih variabel umur perusahaan adalah karena umur perusahaan emiten menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan dan menjadi bukti perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian. Sementara itu, alasan dalam memilih jenis industri dikarenakan untuk melihat apakah *underpricing* terjadi pada hampir semua jenis industri yang IPO atau hanya pada jenis industri tertentu saja.

Berdasarkan pemikiran tersebut diatas, maka peneliti tertarik untuk melakukan kajian lebih lanjut dengan judul “ **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT UNDERPRICING SAHAM PADA SAAT**

INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) YANG MASUK DALAM INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA PERIODE 2009-2014”

B. Rumusan Masalah

Berbagai penelitian terdahulu telah dilakukan untuk mengkaji fenomena *underpricing*, namun terdapat perbedaan terhadap hasil penelitian, penelitian tersebut mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham. Ketidak konsistenan tersebut menimbulkan permasalahan yang dapat dirumuskan oleh peneliti yaitu sebagai berikut:

1. Apakah reputasi penjamin emisi berpengaruh terhadap besarnya tingkat *underpricing* pada saat *initial public offering* dalam indeks saham syariah?
2. Apakah *financial leverage* berpengaruh terhadap besarnya tingkat *underpricing* pada saat *initial public offering* dalam indeks saham syariah?
3. Apakah *Return On Equity* (ROE) berpengaruh terhadap besarnya tingkat *underpricing* pada saat *initial public offering* dalam indeks saham syariah?
4. Apakah *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh terhadap besarnya tingkat *underpricing* pada saat *initial public offering* dalam indeks saham syariah?
5. Apakah umur perusahaan berpengaruh terhadap besarnya tingkat *underpricing* pada saat *initial public offering* dalam indeks saham syariah?
6. Apakah jenis industri berpengaruh terhadap besarnya tingkat *underpricing* pada saat *initial public offering* dalam indeks saham syariah?
7. Apakah tingkat *underpricing* pada penawaran saham perdana pada perusahaan yang masuk dalam indeks saham syariah terdapat pengaruh yang signifikan?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan pokok permasalahan tersebut, maka yang menjadi tujuan dalam penelitian ini adalah :

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh variabel reputasi penjamin emisi terhadap tingkat *underpricing* saat *Initial Public Offering* (IPO) pada perusahaan yang masuk dalam indeks saham syariah (ISSI) periode 2009-2014.
2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh variabel *financial leverage* terhadap tingkat *underpricing* saat *Initial Public Offering* (IPO) pada perusahaan yang masuk dalam indeks saham syariah (ISSI) periode 2009-2014.
3. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh variabel *Retun On Equity* (ROE) terhadap tingkat *underpricing* saat *Initial Public Offering* (IPO) pada perusahaan yang masuk dalam indeks saham syariah (ISSI) periode 2009-2014.
4. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh variabel *Earning Per Share* (EPS) terhadap tingkat *underpricing* saat *Initial Public Offering* (IPO) pada perusahaan yang masuk dalam indeks saham syariah (ISSI) periode 2009-2014.
5. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh variabel umur perusahaan terhadap tingkat *underpricing* saat *Initial Public Offering* (IPO) pada perusahaan yang masuk dalam indeks saham syariah (ISSI) periode 2009-2014.
6. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh variabel jenis industri terhadap tingkat *underpricing* saat *Initial Public Offering* (IPO) pada perusahaan yang masuk dalam indeks saham syariah (ISSI) periode 2009-2014.

7. Untuk mengetahui tingkat *underpricing* pada penawaran saham perdana pada perusahaan yang masuk dalam indeks saham syariah.

D. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memberi manfaat sebagai berikut :

1. Bagi penulis, penelitian ini diharapkan akan menambah pengetahuan dan wawasan tentang faktor apa sajakah yang mempengaruhi tingkat *underpricing* saham perdana, serta dapat mengaplikasikan teori yang pernah didapatkan selama kuliah.
2. Bagi investor/calon investor, hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam membuat keputusan untuk menginvestasikan dana di pasar modal.
3. Bagi perusahaan (Emiten), dapat dijadikan referensi dalam menentukan harga yang tepat saat penawaran saham perdana.
4. Bagi Akademisi, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan informasi dan referensi bagi penelitian selanjutnya mengenai *underpricing* khususnya dalam perusahaan yang terdaftar dalam indeks saham syariah Indonesia (ISSI).

