

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian Terdahulu

Adapun penelitian terdahulu bertujuan untuk dijadikan sebagai sumber informasi dan bahan acuan yang sangat berguna bagi penelitian yang dilakukan ini. penelitian sebelumnya yang berhubungan dengan *Initial Return* pada saat IPO sebagai berikut :

Indah (2006) meneliti tentang pengaruh informasi keuangan dan non-keuangan terhadap *initial return* dan return 7 hari setelah IPO di BEJ pada tahun 2006 dengan menggunakan variabel penelitian *current ratio*, DER, ROA, *Total Asset Turnover*, PBV, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan persentase penawaran saham dengan menggunakan tehnik analisis regresi linier berganda dan uji chow test. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial dengan alpha 0,05 hanya variabel ukuran perusahaan yang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap initial return. Sedangkan pada return 7 hari setelah IPO dipengaruhi oleh variabel return on total assets (ROA) dan ukuran perusahaan secara negatif dan signifikan. Secara simultan, seluruh variabel independen berpengaruh signifikan terhadap initial return dan return 7 hari setelah IPO. Hasil uji chow test menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan pengaruh antara variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini terhadap initial return dan return 7 hari setelah IPO.

Kurniawan (2007) meneliti tentang pengaruh variabel keuangan dan non keuangan terhadap initial return dan return 7 hari setelah IPO pada tahun 2002-2006 dengan menggunakan variabel penelitian *current ratio*, DER, ROE, *Total Asset Turnover*, EPS, ukuran, umur, dan persentase penawaran dengan menggunakan tehnik analisis regresi berganda. Penelitian ini menemukan bahwa Return on Equity, Total omset aset dan persentase penawaran secara signifikan mempengaruhi initial return ( $\beta = 5\%$ ). Hasil lainnya adalah bahwa hanya Total turnover aset dan persentase penawaran berpengaruh terhadap return 7 hari setelah IPO. Dan hasilnya juga menunjukkan bahwa ada perbedaan pengaruh variabel independen terhadap initial return dan return 7 hari setelah IPO.

Sarma (2009) meneliti tentang pengaruh informasi akuntansi dan non-akuntansi terhadap *initial return* pada perusahaan yang IPO di BEI pada tahun 2002-2008 dengan menggunakan variabel penelitian *size firm*, ROI, EPS, *financial leverage*, reputasi auditor, reputasi *underwriter*, dan jenis industri dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil yang di dapatkan dari penelitiannya yaitu ada 4 dari 7 variabel yang telah diuji berhasil menunjukkan pengaruh yang signifikan secara parsial terhadap *initial return*, yaitu *Size*, ROI, EPS dan *financial leverage*. Secara simultan seluruh variabel baik informasi akuntansi maupun non akuntansi terbukti berpengaruh signifikan terhadap *initial return* pada saham IPO.

Nugroho (2009) meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *initial return* setelah IPO di BEI dengan menggunakan variabel penelitian ROA, *financial*

*leverage*, EPS, persentase penawaran saham, umur perusahaan, reputasi *underwriter*, dan reputasi auditor dengan menggunakan tehnik analisis regresi berganda. Hasil dari penelitian tersebut yaitu hasil uji F menunjukkan bahwa variabel keuangan yaitu ROA, *financial leverage*, dan EPS secara simultan berpengaruh terhadap initial return. Sedangkan hasil uji F terhadap variabel non keuangan yaitu persentase penawaran saham, umur perusahaan, reputasi *underwriter*, dan reputasi auditor menunjukkan bahwa tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

Nuraini (2010) meneliti tentang pengaruh ROA, *financial leverage*, dan ukuran perusahaan (*size firm*) terhadap tingkat *underpricing* pada penawaran perdana yang masuk dalam kelompok saham syariah dengan menggunakan variabel penelitian ROA, *financial leverage*, dan ukuran perusahaan (*size firm*) dengan menggunakan tehnik analisis regresi linier berganda. Dari hasil penelitian diperoleh bahwa variabel yang berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* adalah ukuran perusahaan (*firm size*) sedangkan ROA dan *Finacial Leverage* tidak berpengaruh terhadap tingkat *Underpricing*.

Tabahati (2012) meneliti tentang pengaruh reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *financial leverage*, ukuran perusahaan, ROA terhadap tingkat *underpricing* pada penawaran perdana yang masuk dalam kelompok saham syariah tahun 2007-2010 dengan menggunakan variabel penelitian reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *financial leverage*, ukuran perusahaan, dan ROA dengan menggunakan tehnik analisis regresi linier berganda. Hasil analisis regresi secara parsial menunjukan bahwa hanya reputasi *nderwriter* yang berpengaruh secara signifikan terhadap

*underpricing*. Sedangkan secara simultan diperoleh hasil variabel Reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *financial leverage*, ukuran perusahaan (*Size*), ROA terbukti secara simultan atau bersama-sama berpengaruh terhadap *underpricing*.

Sharralisa (2012) meneliti tentang pengaruh faktor informasi akuntansi dan non-akuntansi terhadap *initial return* pada penawaran perdana saham di BEI 2007-2011 dengan menggunakan variabel penelitian ROA, ROE, *financial leverage*, persentase penawaran saham, reputasi *underwriter*, reputasi auditor, dan umur perusahaan dengan menggunakan tehnik analisis regresi linier berganda. Dari hasil analisis yang dilakukan peneliti secara simultan yaitu terdapat pengaruh yang signifikan terhadap *initial return* dan secara parsial yaitu hanya persentase Penawaran saham yang mampu mempengaruhi tingkat *initial return*.

Badriah (2013) meneliti tentang pengaruh ROA, reputasi auditor, dan ukuran perusahaan terhadap *initial retrun* dengan menggunakan variabel penelitian ROA, reputasi auditor, dan ukuran perusahaan dengan menggunakan tehnik analisis one sample t-test dan analisis regresi berganda. Hasil uji regresi berganda menemukan hanya reputasi auditor yang berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Sedangkan *return on asset* (ROA) dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial retun*.

**Tabel 2. 1**  
**Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu**

| No | Peneliti dan Tahun Penelitian | Judul Penelitian  | Variabel Penelitian   | Tehnik Analisis                           | Hasil Penelitian   |
|----|-------------------------------|---|---|---|--|
| 1  | Indah (2006)                  | Analisis Pengaruh Informasi Keuangan dan Non- Keuangan terhadap Initial Return dan Return 7 Hari setelah IPO di BEJ | <i>Current ratio</i> , DER, ROA, <i>Total Asset Turnover</i> , PBV, ukuran perusahaan, umur perusahaan dan persentase penawaran saham | regresi linier berganda dan uji chow test | Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial dengan alpha 0,05 hanya variabel ukuran perusahaan yang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap initial return. Sedangkan pada return 7 hari setelah IPO dipengaruhi oleh variabel return on total assets (ROA) dan ukuran perusahaan secara negatif dan signifikan. Secara simultan, seluruh variabel independen berpengaruh signifikan terhadap initial return dan return 7 hari setelah IPO. Hasil uji chow test menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan pengaruh antara variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini terhadap initial return dan return 7 hari setelah IPO. |
| 2  | Kurniawan (2007)              | Analisis Pengaruh Variabel Keuangan dan   | <i>current ratio</i> , DER, ROE, <i>Total Asset</i>   | regresi berganda                          | Penelitian ini menemukan bahwa Return on Equity, Total omset aset dan persentase penawaran secara  |

|   |                |   |  |                         |  |
|---|----------------|---|--|-------------------------|--|
|   |                | Non-Keuangan Terhadap Initial Return dan Return 7 Hari Setelah IPO ( Studi Pada BEJ 2002-2006)  | <i>Turnover</i> , EPS, ukuran, umur, dan persentase penawaran  |                         | signifikan mempengaruhi initial return ( = 5%). Hasil lainnya adalah bahwa hanya Total turnover aset dan persentase penawaran berpengaruh terhadap return 7 hari setelah IPO. Dan hasilnya juga menunjukkan bahwa ada perbedaan pengaruh variabel independen terhadap initial return dan return 7 hari setelah IPO.  |
| 3 | Irawati (2009) | Analisis Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap <i>Initial Return</i> Pada Perusahaan Yng Melakukan IPO di BEI (periode 2002-2008) | <i>Size firm</i> , ROI, EPS, <i>financial leverage</i> , reputasi auditor, reputasi <i>underwriter</i> , dan jenis industri. | Regresi Linier Berganda | Dari hasil penelitian, diperoleh kesimpulan hanya ada 4 dari 7 variabel yang telah diuji berhasil menunjukkan pengaruh yang signifikan secara parsial terhadap initial return, yaitu <i>Size</i> , ROI, EPS dan <i>financial leverage</i> . Secara simultan seluruh variabel baik informasi akuntansi maupun non akuntansi terbukti berpengaruh signifikan terhadap initial return pada saham IPO. |
| 4 | Nugroho (2009) | Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi <i>Initial Return</i> Setelah IPO di BEI   | ROA, <i>Financial leverage</i> , EPS, Persentase Penawaran Saham, Umur Perusahaan, Reputasi                                  | Regresi Berganda        | Hasil uji F menunjukkan bahwa variabel keuangan yaitu ROA, <i>financial leverage</i> dan EPS secara simultan berpengaruh terhadap <i>Initial Return</i> Hasil uji F menunjukkan bahwa variabel non keuangan yaitu persentase penawaran saham, umur   |

|   |                 |  |   |                         |   |
|---|-----------------|--|---|-------------------------|---|
|   |                 |  | <i>Underwriter</i> , dan Reputasi Auditor   |                         | perusahaan, reputasi <i>underwriter</i> dan reputasi auditor secara simultan tidak berpengaruh terhadap initial return.   |
| 5 | Nuraini (2010)  | Pengaruh ROA, <i>Financial Leverage</i> , dan Ukuran Perusahaan ( <i>Firm Size</i> ) Terhadap Tingkat <i>Underpricing</i> Pada Penawaran Perdana Yang Masuk Dalam Kelompok Saham Syariah | ROA, <i>Financial Leverage</i> , dan Ukuran Perusahaan ( <i>Firm Size</i> )                         | Regresi Linier Berganda | Dari hasil penelitian diperoleh bahwa variabel yang berpengaruh signifikan terhadap <i>underpricing</i> adalah ukuran perusahaan ( <i>firm size</i> ) sedangkan ROA dan <i>Financial Leverage</i> tidak berpengaruh terhadap tingkat <i>Underpricing</i> .  |
| 6 | Tabahati (2012) | Pengaruh Reputasi <i>Underwriter</i> , Reputasi Auditor, <i>Financial Leverage</i> , Ukuran Perusahaan, ROA, Terhadap Tingkat <i>Underpricing</i> Pada Penawaran Perdana Yang            | Reputasi <i>Underwriter</i> , Reputasi Auditor, <i>Financial Leverage</i> , Ukuran Perusahaan, ROA, | Regresi Linier Berganda | Hasil analisis regresi secara parsial menunjukkan bahwa hanya Reputasi <i>Underwriter</i> yang berpengaruh secara signifikan terhadap <i>underpricing</i> . Sedangkan secara simultan diperoleh hasil variabel Reputasi <i>Underwriter</i> , Reputasi Auditor, <i>Financial Leverage</i> , Ukuran Perusahaan ( <i>Size</i> ), ROA terbukti secara simultan atau bersama-sama berpengaruh terhadap |

|   |                   |   |   |   |  |
|---|-------------------|---|---|---|--|
|   |                   | Masuk Dalam Kelompok Saham Syariah Tahun 2007-2010  |   |   | <i>underpricing.</i>   |
| 7 | Sharralisa (2012) | Analisis Pengaruh Faktor Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap <i>Initial Return</i> Pada Penawaran Perdana Saham di BEI (2007-2011) | ROA, ROE, <i>Financial Leverage</i> , Persentase Penawaran Saham, Reputasi <i>Underwriter</i> , Reputasi Auditor, dan Umur Perusahaan | Regresi Linier Berganda                         | Dari hasil analisis yang dilakukan peneliti secara simultan yaitu terdapat pengaruh yang signifikan terhadap <i>Initial Return</i> dan secara parsial yaitu hanya Persentase Penawaran Saham yang mampu mempengaruhi tingkat <i>Initial Return</i> . |
| 8 | Badriah (2013)    | Pengaruh ROA, Reputasi Auditor, dan Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Initial Return</i>  | ROA, Reputasi Auditor, Ukuran Perusahaan  | One sample t-test dan analisis regresi berganda | Hasil uji regresi berganda menemukan hanya reputasi auditor yang berpengaruh signifikan terhadap <i>initial return</i> . Sedangkan <i>return on asset</i> dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>initial return</i>          |



**Tabel 2.2**  
**Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu dengan Penelitian Sekarang**

| <b>Pokok-Pokok</b> | <b>Persamaan</b>   | <b>Perbedaan</b>  |
|--------------------|--|---|
| Problematic        | Faktor-faktor <i>initial return</i> setelah IPO  | Hampir semua dari penelitian terdahulu hanya meneliti faktor initial return setelah IPO hanya pada satu kelompok saham saja. Namun dalam penelitian ini menggabungkan dari 2 kelompok saham yaitu saham syariah dan konvensional.   |
| Tujuan             | Mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi <i>initial return</i> setelah IPO   | Penelitian terdahulu bertujuan hanya mengetahui faktor yang mempengaruhi initial return setelah IPO pada satu jenis kelompok saja. Penelitian ini menggabungkan dari 2 jenis kelompok yang melakukan IPO serta penggunaan variabel yang digunakan dalam penelitian. Variabel dalam penelitian kali ini yaitu ROA, <i>Financial Leverage</i> , EPS, Persentase Penawaran Saham, Umur Perusahaan. |
| Teori              | Teori tentang seputar pasar modal yang membahas mengenai penawaran umum perdana (IPO), saham dan faktor-faktor yang mempengaruhi <i>initial return</i> . | Penelitian terdahulu hanya membahas mengenai satu teori saja seperti : hanya membahas dari segi syariah atau konvensional saja . Penelitian saat ini menggabungkan dari 2 teori tersebut baik dilihat dari teori segi konvensional maupun dilihat dari teori syariah (menurut prespektif islam) juga.   |
| Objek              | Initial return pada salah satu jenis kelompok saham yang melakukan IPO.  | Initial return saham yang melakukan IPO dari 2 jenis kelompok saham yaitu kelompok saham syariah dan kelompok saham konvensional.   |
| Analisis           | Regresi linier berganda  | Penelitian terdahulu menggunakan analisis regresi berganda. dalam penelitian saat ini menggunakan   |

|  |  |  |
|--|--|--|
|  |  | <p>analisis regresi linier berganda dan uji beda (comparation). Menggunakan analisis regresi berganda digunakan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi initial return antara kedua jenis saham tersebut. Sedangkan analisis menggunakan uji beda digunakan untuk melihat perbedaan <i>initial return</i> yang signifikan dari kedua jenis kelompok saham tersebut.</p> |
|--|--|--|



## 2.2 Kajian Teoritis

### 2.2.1 Pasar Modal

#### 2.2.1.1 Pengertian Pasar Modal

Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Dengan demikian, pasar modal juga bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi. Sedangkan tempat di mana terjadinya jual-beli sekuritas disebut dengan bursa efek. Oleh karena itu, bursa efek merupakan arti dari pasar modal secara fisik. Pasar modal dapat juga berfungsi sebagai lembaga perantara (*intermediates*). Fungsi ini menunjukkan peran penting pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dan dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana. Di samping itu, pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana (investor) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan return yang paling optimal (Tandelilin, 2010 : 26-27).

Menurut (Samsul, 2006 : 46) pengertian pasar modal dapat dikategorikan menjadi 4 pasar, yaitu :

#### a. Pasar (Pertama) Perdana

Pasar perdana adalah tempat atau sarana bagi perusahaan yang untuk pertama kali menawarkan saham atau obligasi ke masyarakat umum.

Penawaran umum awal ini, yang disebut juga *Initial Public Offering* (IPO), telah mengubah status dari perseroan tertutup menjadi perseroan terbuka (Tbk). Terbuka di sini, berarti perseroan dapat dimiliki oleh masyarakat luas dan mempunyai kewajiban untuk membuka semua informasi kepada para pemegang saham dan masyarakat, kecuali yang bersifat rahasia untuk menjaga persaingan. Beberapa ciri dari pasar perdana yaitu : emiten menjual saham kepada masyarakat luas melalui penjamin emisi dengan harga yang telah disepakati antara emiten dan penjamin emisi seperti yang tertera dalam prospektus, masa pesanan terbatas, pasar perdana disebut juga dengan istilah pasar primer (*primary market*) dan pasar kesatu (*first market*) (Samsul, 2006 : 47).

Pasar perdana terjadi pada saat perusahaan emiten menjual sekuritasnya kepada investor umum untuk pertama kalinya. Sebelum menawarkan saham di pasar perdana, perusahaan emiten sebelumnya akan mengeluarkan informasi mengenai perusahaan secara detail (disebut juga **prospektus**). Prospektus berfungsi untuk memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada para calon investor sehingga dengan adanya informasi tersebut maka investor akan bisa mengetahui prospek perusahaan di masa datang, dan selanjutnya tertarik untuk membeli sekuritas yang diterbitkan emiten (Tandelilin, 2010 : 28).

b. Pasar Kedua (Sekunder)

Pasar sekunder merupakan tempat perdagangan atau jual-beli sekuritas oleh dan antar-investor setelah sekuritas emiten dijula di pasar perdana. Dengan adanya pasar sekunder, investor dapat melakukan perdagangan sekuritas untuk mendapatkan keuntungan. Oleh karena itu, pasar sekunder memberikan likuiditas kepada investor, bukan kepada perusahaan seperti dalam pasar perdana. Pasar sekunder biasanya dimanfaatkan untuk perdagangan saham biasa, saham preferen, obligasi, waran maupun sekuritas derivatif (opsi dan *futures*) (Tandelilin, 2010 : 28).

c. Pasar Ketiga

Pasar ketiga adalah sarana transaksi jual-beli efek antara *market maker* serta investor dan harga dibentuk oleh *market maker*. Investor dapat memilih *market maker* yang member harga terbaik. *Market maker* adalah anggota bursa. Para *market maker* ini akan bersaing dalam menentukan harga saham, karena satu jenis saham dipasarkan oleh lebih dari satu *maket maker* (Samsul, 2006 : 49).

d. Pasar Keempat

Pasar keempat adalah sarana transaksi jual-beli antara investor jual dan investor beli tanpa melalui perantara efek. Transaksi dilakukan secara tatap muka antara investor beli dan investor jual untuk saham atas pembawa (Samsul, 2006 :50).

### 2.2.1.2 Manfaat Pasar Modal

Menurut Ahmad (2004 : 55) manfaat pasar modal yaitu :

#### 1. Bagi Dunia Usaha

Dalam usaha meningkatkan modal dengan menarik dana dari luar, perusahaan akan memperhatikan masalah jumlah dana dan jangka waktu untuk memperolehnya. Di samping itu jenis dana yang ditarik tidak kalah penting pula untuk menjadi pertimbangan. Dalam posisi demikian penambahan modal perusahaan dapat ditempuh dengan jalan menambah *equity* (saham). Melalui pasar modal perusahaan dapat memperoleh dana pinjaman maupun dana *equity*. Melalui pasar modal perusahaan dapat meningkatkan dana pinjaman dengan menjual obligasi atau sekuritas kredit. Sedangkan peningkatan dana *equity* dapat ditempuh dengan menjual saham.

#### 2. Bagi Pemodal

Dewasa ini pasar modal yang telah berkembang baik, merupakan sarana investasi lain yang dapat dimanfaatkan oleh masyarakat pemodal. Bagi masyarakat dalam melakukan investasi di pasar modal seperti saham, obligasi ataupun sekuritas kredit.

Dalam pasar modal yang berkembang baik seperti sekarang, masyarakat hendaknya tidak hanya melihat pada hasil jangka pendek dalam bentuk deviden saja, tetapi juga melihat prospek jangka panjang

yakni peningkatan nilai saham, dan ini tercermin pada selisih harga jual dengan dengan harga beli saham yang bersangkutan di bursa.

### 3. Bagi Lembaga Penunjang Pasar Modal

Lembaga penunjang pasar modal antara lain : Penjamin Emisi, Akuntan Publik, Konsultan Hukum, Notaris, Perusahaan Penilai, Biro Administrasi Efek, Perantara Perdagangan Efek merupakan lembaga-lembaga yang sangat berperan dalam mengembangkan pasar modal di Indonesia. berkembangnya pasar modal seperti dewasa ini memberikan manfaat yang besar bagi lembaga penunjang tersebut mau ke arah profesionalisme dalam memberikan pelayanannya, sesuai dengan bidang dan tugasnya masing-masing. Selama ini keberhasilan perusahaan-perusahaan yang telah *go public* maupun transaksi yang terjadi di bursa menunjukkan pula keberhasilan dari peran serta aktif lembaga penunjang pasar modal tersebut.

### 4. Bagi Pemerintah

Selain perbankan, pasar modal merupakan sarana yang paling tepat di dalam memobilisasi dana masyarakat yang handal guna membiayai dana pembangunan tersebut oleh sebab itu, melalui berbagai paket deregulasi dan debirokratisasi peranan pasar modal terus didorong perkembangannya.

Pasar modal itu halal jika bertujuan untuk mempertemukan antara pengusaha yang memerlukan modal dengan investor yang kelebihan uang, sehingga sektor *real* bisa bangkit. Dalam islam, investasi merupakan kegiatan muamalah yang sangat dianjurkan, karena dengan berinvestasi harta yang dimiliki menjadi produktif dan juga mendatangkan manfaat bagi orang lain. Firman Allah swt. dalam Surah At-Taubah (9:33) secara tegas melarang aktivitas penimbunan (*iktinaz*) terhadap harta yang dimiliki :

هُوَ الَّذِي أَرْسَلَ رَسُولَهُ بِالْهُدَىٰ وَدِينِ الْحَقِّ لِيُظْهِرَهُ عَلَى الدِّينِ كُلِّهِ وَلَوْ كَرِهَ الْمُشْرِكُونَ ﴿٣٣﴾

*Artinya : Dialah yang telah mengutus RasulNya (dengan membawa) petunjuk (Al-Quran) dan agama yang benar untuk dimenangkanNya atas segala agama, walaupun orang-orang musyrikin tidak menyukai.(QS. At-Taubah :33)*

Untuk mengimplementasikan seruan investasi, maka harus diciptakan suatu sarana untuk berinvestasi. Banyak pilihan orng untuk menanamkan modalnya dalam bentuk investasi. Salah satu bentuk investasi adalah menanamkan hartanya di pasar modal. Pasar modal pada dasarnya merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan atau surat-surat berharga jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri. Industri pasar modal syariah merupakan salah satu pengejawantahan dari seruan Allah tentang investasi tersebut.



Pasar modal merupakan salah satu pilar penting dalam perekonomian dunia saat ini. Menurut Metwally (1995) dalam Rivai (2010 : 556) fungsi pasar modal islami adalah sebagai berikut :

1. Memungkinkan masyarakat berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan memperoleh keuntungan dan resikonya.
2. Memungkinkan pemegang saham menjual sahamnya guna mendapatkan likuiditas.
3. Memungkinkan perusahaan meningkatkan modal dari luar untuk membangun dan mengembangkan lini produksinya.
4. Memisahkan operasi kegiatan bisnis dari fluktuasi jangka pendek pada harga saham yang merupakan ciri umum pada pasar modal konvensional.
5. Memungkinkan investasi pada ekonomi itu ditentukan oleh kinerja kegiatan bisnis sebagaimana tercermin pada harga saham.

Menurut Ponjowinoto (2003) dalam Huda dan Nasution (2007 : 23) prinsip dasar transaksi menurut syariah dalam investasi keuangan yang ditawarkan yaitu sebagai berikut :

1. Transaksi dilakukan atas harta yang memberikan nilai manfaat dan menghindari setiap transaksi yang zalim. Setiap transaksi yang bermanfaat akan dilakukan bagi hasil.
2. Uang sebagai alat pertukaran bukan komoditas perdagangan di mana fungsinya adalah sebagai alat pertukaran nilai yang menggambarkan daya beli suatu barang atau harta. Sedangkan manfaat atau keuntungan yang

ditimbulkannya berdasarkan atas pemakaian barang atau harta yang dibeli dengan uang tersebut.

3. Setiap transaksi harus transparan, tidak menimbulkan kerugian atau unsur penipuan di salah satu pihak baik secara sengaja maupun tidak sengaja.
4. Risiko yang mungkin timbul harus dikelola sehingga tidak menimbulkan resiko yang besar atau melebihi kemampuan menanggung resiko.
5. Dalam Islam setiap transaksi yang mengharapkan hasil harus bersedia menanggung resiko
6. Manajemen yang ditetapkan adalah manajemen islami yang tidak mengandung unsure spekulatif dan menghormati hak asai manusia serta menjaga lestarnya lingkungan hidup.

Dalam berinvestasi Allah swt. dan Rasul-Nya memberikan petunjuk (*dalil*) dan rambu-rambu pokok yang seyogianya diikuti oleh setiap muslim yang beriman. Diantara rambu-rambu tersebut adalah sebagai berikut :

- a. Terhindar dari unsur riba
- b. Terhindar dari unsur (*gharar*)
- c. Terhindar dari unsur judi (*maysir*)
- d. Terhindar dari unsur haram
- e. Terhindar dari unsur *syubhat*

### 2.2.1.3 *Initial Public Offering* (Penawaran Umum Perdana)

Di pasar perdana, saham atau obligasi untuk pertama kalinya ditawarkan kepada investor publik atau masyarakat luas. Proses penjualan saham atau obligasi yang pertama ini biasa disebut sebagai penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*). Penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*) merupakan penjualan sekuritas oleh perusahaan yang dilakukan pertama kali. Setelah sekuritas tersebut dijual perusahaan di pasar perdana, barulah kemudian sekuritas diperjualbelikan oleh investor-investor di pasar sekunder atau dikenal juga dengan sebutan pasar regular. Selanjutnya di masa mendatang setelah IPO, emiten juga dapat melakukan penawaran umum lagi dan menawarkan saham baru, yang menambah jumlah saham yang telah ada, melalui penawaran umum terbatas (*right issue*) kepada pemegang sahamnya.

Sebelum memutuskan investasinya, investor dapat memulai dengan mempelajari prospektus, yang berisikan antara lain :

- 1) Jenis usaha dan juga riwayat emiten ;
- 2) Jumlah saham atau obligasi yang ditawarkan ke publik, serta harga penawaran
- 3) Tujuan dari penawaran perdana ;
- 4) Prospek usaha emiten beserta risiko-risiko usaha yang mungkin terjadi di masa depan ;

- 5) Kebijakan pembayaran bunga surat utang dan juga kebijakan pembagian dividen ;
- 6) Kinerja keuangan secara histories ;
- 7) Agen penjualan yang berpartisipasi dalam proses penawaran perdana ;
- 8) Jadwal pelaksanaan penawaran perdana ;

Investor dapat memperoleh prospektus di perusahaan efek dan juga dapat membacanya, di surat kabar. Laporan keuangan yang ada di dalam prospektus, laporan neraca neraca regular, baik itu kuartlan, setengah tahunan, dan tahunan di surat kabar. Laporan keuangan yang utama adalah sebagai berikut :

- a) Laporan laba rugi, yaitu laporan yang menyajikan hasil operasional emiten selama periode tertentu, baik itu penjualan yang dicapai, biaya-biaya yang dikeluarkan, dan juga keuntungan atau kerugian yang dihasilkan.
- b) Neraca, yaitu laporan yang menyajikan posisi keuangan emiten pada saat tertentu yang berisi informasi tentang aktiva yang dimiliki, kewajiban ekuitas.
- c) Laporan arus kas, yaitu laporan yang menyajikan arus kas emiten selama periode tertentu.

Penawaran perdana untuk saham atau obligasi suatu perusahaan kepada investor publik dilakukan oleh penjamin emisi melalui perantara pedagang efek yang bertindak sebagai agen penjual saham. Investor yang meminta

dapat memesan saham atau obligasi dengan cara menghubungi penjamin emisi atau agen penjual, dan kemudian mengikuti prosedur yang telah ditetapkan (Tandelilin, 2010 :74).

Menurut Nafik (2009, 182-188) Sistem perdagangan pasar modal mengenal beberapa jenis pasar, yaitu pasar perdana (primer), tempat sekuritas diperdagangkan pertama kali melalui penawaran umum, pasar sekunder, yang menjalankan aktivitas perdagangan sehari-hari. Pasar sekunder secara tidak langsung berfungsi menjaga perdagangan agar tetap aktif, mengatur proses penentuan harga melalui interaksi supply dan *demand*, serta secara tidak langsung membantu pencarian dana baru.

Saham yang dipasarkan di pasar perdana merupakan penawaran pertama kepada investor yang dilakukan selama jangka waktu yang ditetapkan BAPEPAM. Harga di pasar perdana ditentukan oleh penjamin emisi dengan emiten. Harga tersebut tidak bisa ditawar. Harga saham di pasar perdana dapat lebih tinggi atau lebih rendah dari nominal, (harga tercantum dalam lembar saham). Apabila harga perdana lebih tinggi dari harga nominal, terjadi agio saham. Sebaliknya, apabila harga perdana lebih rendah dari harga nominal, terjadi disagio saham.

Penilaian harga saham di pasar perdana sangat menentukan tingkat subjektifitas. Faktor inilah yang menyebabkan tinggi rendahnya agio maupun disagio saham, yang kadang-kadang merugikan pelaku pasar khususnya para investor. Untuk menjamin agar emiten maupun investor tidak dirugikan, ada

yang berpendapat hendaknya harga perdana saham itu ditetapkan oleh pemerintah.

Apabila pemerintah yang menetapkan harga perdana, akan terjadi intervensi yang tidak sehat. Keadaan ini dapat merusak kegeniusan pasar dalam mengoreksi harga dari harga yang tidak wajar terjadi menjadi harga pasar yang sebenarnya. Para ulama sendiri berbeda pendapat tentang intervensi pemerintah dalam penetapan harga. Ibn Qudamah (Islahi 1197 : 112), berdasarkan hadis Rasulullah mengemukakan dua alasan tentang tidak dibolehkannya mengatur harga. *Pertama*, Rasulullah tidak pernah menetapkan harga meskipun masyarakat menginginkannya. *Kedua*, penetapan harga merupakan tindakan tidak adil (*zhulm*) yang dilarang. Namun, kalangan Maliki dan Hanafi mendukung kebijakan pengaturan harga apabila harga yang ada dipandang tidak wajar dan merugikan masyarakat.

Berkaitan dengan penetapan harga dan pengaturan harga oleh pemerintah, Ibn Taimiyah menyimpulkan pendapat para ulama sebagai berikut :

- a. Tak seorang pun boleh menetapkan harga lebih tinggi atau lebih rendah ketimbang harga pasar. Penetapan harga yang lebih tinggi akan menghasilkan eksploitasi atas kebutuhan penduduk dan penetapan harga yang lebih rendah akan merugikan penjual.
- b. Dalam semua kasus, pengawasan atas harga adalah tindakan yang tidak jujur.

c. Penetapan harga diperbolehkan hanya dalam keadaan darurat (Islahi, 1997 :114) dalam Nafik (2009 : 186).

Berdasarkan uraian tersebut dapat dikatakan bahwa terjadinya selisih harga antara harga nominal dan harga perdana (agio maupun disagio) di pasar perdana suatu saham (sekuritas) diperbolehkan sepanjang sesuai dengan mekanisme pasar yang sehat, dan sesuai dengan prinsip jual beli dalam Islam. Selisih harga itu dibolehkan jika perusahaan memberikan informasi yang penuh (*full disclosure*) kepada masyarakat. Jika tidak, selisih harga itu diharamkan dalam sistem perdagangan Islam. Ketiadaan prinsip *full disclosure* dapat diasumsikan sebagai keadaan darurat sehingga pemerintah menilai instansi terkait, seperti BAPEPAM, boleh melakukan intervensi untuk menetapkan harga. Tindakan itu bermaksud untuk melindungi investor mapu pihak terkait lainnya dari kerugian. Di sini, pemerintah menjalankan fungsi kontrol agar bursa efek berjalan sehat.

Kelebihan harga nominal pada pasar perdana (agio) tidak dapat dikategorikan riba (tambahan yang diharamkan). Sebab, kelebihan itu merupakan harga yang disepakati antar penjamin emisi dan emiten setelah melakukan proses analisis dan tawar menawar dengan dasar suka sama suka, dan harga itu ditetapkan melalui mekanisme pasar.

Dengan demikian, transaksi sekuritas di pasar perdana tidak bertentangan dengan prinsip jual beli dalam Islam selama dilakukan atas dasar suka sama suka serta memenuhi syarat rukun jual beli. Sebagaimana agio,

disagio pun merupakan konsekuensi perdagangan. Semua pihak yang terlibat dalam transaksi dagang tidak dapat mengetahui dengan pasti apa yang akan terjadi di masa datang. Manusia hanya bisa memperkirakan dan Allah-lah yang menentukan hasilnya. Dalam jual beli, untung atau rugi tidak bisa dipastikan. Begitu pula perdagangan sekuritas di pasar perdana. Islam melarang menetapkan sesuatu yang tidak pasti menjadi pasti dan melarang juga sesuatu yang pasti menjadi tidak pasti karena tindakan itu termasuk *gharar* dan *riba* (Nafik, 2009 : 187-188).

#### 2.2.1.4 Saham

##### a. Pengertian Saham

Istilah saham dapat diartikan sebagai sertifikat penyertaan modal dari seseorang atau badan hukum terhadap suatu perusahaan. Saham merupakan tanda bukti tertulis bagi para investor terhadap kepemilikan suatu perusahaan yang telah *go public*. Melalui pembelian saham dalam jumlah tertentu, pihak pemegang saham (*shareholder*) memiliki hak dan kewajiban untuk berbagi hasil dan resiko (*profit and loss sharing*) dengan para pengusaha, menghadiri Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), dan bahkan mengambil alih kepemilikan perusahaan (Burhanuddin, 2009 : 48)

Diantara surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal, saham biasa (*common stock*) merupakan salah satu jenis efek



yang paling banyak diperdagangkan di pasar modal. Bahkan saat ini dengan semakin banyaknya emiten yang mencatatkan sahamnya di bursa efek, perdagangan saham semakin marak dan menarik para investor untuk terjun dalam jual beli saham. Saham biasa adalah jenis saham yang dikeluarkan oleh perusahaan apabila perusahaan tersebut hanya mengeluarkan satu macam saham (Jogiyanto, 2000). Diantara emiten (perusahaan yang menerbitkan surat berharga), saham biasa juga merupakan yang paling banyak digunakan untuk menarik dana dari masyarakat. Secara sederhana, saham didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan.

#### b. Jenis Saham

##### 1. Menurut Cara Peralihan

- a) Saham atas unjuk (*Bearer Stocks*) tanpa identitas pemilik.
- b) Saham atas nama (*Registered Stocks*)

##### 2. Menurut Hak Tagihan

- a. Saham Biasa (*common stocks*)

Surat berharga yang paling banyak dan luas perdangannya Pemegang surat berharga ini memiliki hak suara dalam rapat umum pemegang saham (RUPS) dan disamping memperoleh pembagian keuntungan (*deviden*) dari perusahaan juga kemungkinan adanya keuntungan atas kenaikan modal (nilai) surat berharga tersebut atau disebut *capital gain*.

## b. Saham Preferen

Tanpa hak suara (Versi Amerika), sedangkan di Indonesia jenis-jenisnya :

### 1) *Cumulative Preferred Stock*

Kalau emiten tidak membayar dividen maka akan diperhitungkan pada tahun berikutnya. Memiliki hak lebih dulu daripada saham biasa.

### 2) *Non Cumulative Preferred Stock*

Mendapat prioritas sampai presentase tertentu, tetapi tidak diperhitungkan pada pembagian dividen tahun berikutnya.

### 3) *Participating Preferred Stock*

Di samping dividen biasa, pemegangnya berhak atas dividen ekstra yang dibayarkan perusahaan emisi (Ahmad, 2004 : 74).

Saham jika ditinjau dari prinsip ekonomi islam merupakan konsep yang memiliki banyak persamaan dengan syirkah. Syirkah atau al musyarakah adalah akad kerja sama antara dua pihak tau lebih untuk melakukan suatu usaha tertentu dimana masing-masing pihak memberikan kontribusi dana dengan kesepakatan bahwa keuntungan dan resiko akan ditanggung bersama sesuai dengan kesepakatan (Sumitro, 2004: 220).

Aturan dan norma jual beli saham tetap mengacu kepada pedoman jual beli barang pada umumnya, yaitu terpenuhinya rukun, syarat, serta terhindar dari beberapa unsur, diantaranya: Riba, resiko/ ketidakpastian (*Gharar*), Judi (*Maysir*), haram dan *subhat* (Huda dan Nasution, 2007: 24-30).

Saham syariah merupakan salah satu bentuk dari saham biasa yang memiliki karakteristik khusus berupa control yang ketat dalam hal kehalalan ruang lingkup usaha (Yuliana, 2010: 71).

Menurut dewan syariah nasional (DSN) saham syariah merupakan bentuk kepemilikan atas suatu perusahaan yang memiliki kriteria syariah dan termasuk saham-saham yang memiliki kriteria istimewa. Prinsip saham syariah adalah :

1. Bersifat Musyarakah jika ditawarkan terbatas
2. Bersifat Mudharabah jika ditawarkan kepada publik
3. Tidak boleh pembeda antar jenis saham, karena risiko harus ditanggung oleh semua pihak
4. Prinsip bagi hasil laba rugi
5. Tidak dapat dicairkan kecuali dilikuidasi

Para pakar kontemporer sepakat, bahwa haram hukumnya memperdagangkan saham dipasar modal dari perusahaan yang bergerak dibidang usaha yang haram, namun ada beberapa pendapat jika saham diperdagangkan di pasar modal itu dari perusahaan yang bergerak

dibidang halal, misalnya: perusahaan transportasi, komunikasi, tekstil dan lain sebagainya.

Ada sebagian dari mereka yang memperbolehkan perdagangan saham dan ada juga yang tidak memperbolehkan. Para fuqoha yang tidak memperbolehkan transaksi saham memberikan argument, diantaranya sebagai berikut:

- a. Saham dipahami sebagai obligasi yang mana saham merupakan utang perusahaan terhadap para investor yang harus dikembalikan, maka dari itu menjual belikanya menjual beli hutang yang dilarang syariah.
- b. Banyak praktik penipuan (Najasy) di bursa efek
- c. Para investor pembeli saham keluar dan masuk tanpa diketahui pemegang saham.
- d. Transaksi jual beli saham dianggap batal secara hukum karena dalam transaksi tersebut tidak mengimplementasikan prinsip pertukaran (Sharf).
- e. Adanya unsure ketidakpastian dalam jual beli saham karena pembeli tidak mengetahui persis spesifikasi barang. Seperti hadits nabi: *Jangan kamu membeli ikan dalam air, karena jual beli yang demikian itu mengandung penipuan* (HR. Ahmad bin Hambal dan al- Bahaqi dari Ibnu Mas'ud).

#### 2.2.1.5 Daftar Efek 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. DES 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.

DES yang diterbitkan Bapepam- LK dapat dikategorikan menjadi 2 jenis yaitu:

##### 1. DES Periodik

DES periodik merupakan DES yang diterbitkan secara berkala yaitu pada akhir Mei dan November yang setiap tahunnya. DES periodik pertama kali diterbitkan Bapepam-LK pada tahun 2007.

##### 2. DES Insidentil

DES insidentil merupakan DES yang diterbitkan tidak secara berkala. DES Insidentil diterbitkan antara lain yaitu:

- a. Penetapan saham yang memenuhi kriteria efek syariah syariah bersamaan dengan efektifnya pernyataan pendaftaran Emiten yang melakukan penawaran umum perdana atau pernyataan pendaftaran Perusahaan Publik.

- b. Penetapan saham Emiten dan atau Perusahaan Publik yang memenuhi kriteria efek syariah berdasarkan laporan keuangan berkala yang disampaikan kepada Bapepam-LK setelah Surat Keputusan DES secara periodik ditetapkan.

Efek yang dapat dimuat dalam Daftar Efek Syariah yang ditetapkan oleh Bapepam- LK meliputi:

1. Surat berharga syariah yang diterbitkan oleh Negara Republik Indonesia;
2. Efek 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;
3. Sukuk yang diterbitkan oleh Emiten termasuk Obligasi Syariah yang telah diterbitkan oleh Emiten sebelum ditetapkannya Peraturan ini;
4. Saham Reksa Dana Syariah;
5. Unit Penyertaan Kontrak Investasi Kolektif Reksa Dana Syariah;
6. Efek Beragun Aset Syariah;
7. 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 sebagaimana dimaksud dalam angka 1 huruf b Peraturan Nomor IX.A.13;

b. Memenuhi rasio-rasio keuangan sebagai berikut:

total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total asset tidak lebih dari 45% (empat puluh lima per seratus); 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);

8. Efek Syariah yang memenuhi Prinsip-prinsip Syariah di Pasar Modal yang diterbitkan oleh lembaga internasional dimana Pemerintah Indonesia menjadi salah satu anggotanya; dan

9. Efek Syariah lainnya (Sumber : <http://syariah.ojk.go.id>).

#### 2.2.1.6 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Initial Return*

##### a) *Return On Asset (ROA)*

Menurut Brigham dan Houston (2001 : 89) rasio profitabilitas merupakan sekelompok rasio yang menunjukkan gabungan efek-efek dari likuiditas, manajemen asset, dan hutang pada hasil-hasil operasi. Rasio profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya serta menunjukkan kemampuan perusahaan untuk *gain concern*. *Return On Asset (ROA)* merupakan rasio profitabilitas untuk mengukur kemampuan manajemen dalam

menghasilkan pendapatan dari pengelolaan asset (Kasmir, 2010 : 115) dalam Badriah (2013).

ROA digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan asset perusahaan untuk memperoleh laba. Rasio ini merupakan perbandingan antara laba dengan rata-rata asset yang dimiliki oleh perusahaan.

Adapun rumus ROA yaitu :

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Jumlah Asset}}$$

Sumber : Tandelilin, 2010 : 372

Semakin tinggi ROA berarti perusahaan semakin efektif dalam memanfaatkan asset untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi ROA kinerja perusahaan semakin efektif, karena tingkat kembalian akan semakin besar (Brigham dan Houston, 2009 : 107) dalam Badriah (2013).

Hal ini selanjutnya akan meningkatkan daya tarik investor kepada perusahaan. Peningkatan daya tarik perusahaan menjadikan perusahaan tersebut semakin diminati investor, karena dapat memberikan keuntungan (*return*) yang besar bagi investor.



b) *Financial Leverage*

*Financial leverage* menggambarkan tingkat resiko dari perusahaan yang diukur dengan membandingkan total kewajiban perusahaan dengan dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi tingkat *leverage* suatu perusahaan, semakin tinggi pula tingkat resiko yang dihadapi perusahaan yang berarti semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan semakin tinggi pula faktor ketidakpastian akan perusahaan. Dengan kata lain *financial leverage* merupakan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya. *Financial leverage* dapat dirumuskan dengan :

$$\mathbf{Financial\ Leverage} = \frac{\mathbf{Total\ Debt}}{\mathbf{Total\ Asset}}$$

c) *Earning Per Share (EPS)*

*Earning Per Share (EPS)* merupakan laba per lembar saham adalah rasio antara laba bersih dengan jumlah saham biasa yang beredar. Rasio ini sering digunakan investor untuk menganalisis kemampuan perusahaan mencetak laba berdasarkan saham yang dimiliki. Rasio ini dapat dirumuskan :

$$\mathbf{Earning\ Per\ Share} = \frac{\mathbf{Laba\ Bersih\ Setelah\ Bunga\ dan\ Pajak}}{\mathbf{Jumlah\ Saham\ Beredar}}$$

#### d) Persentase Penawaran Saham

Persentase penawaran saham dapat digunakan sebagai proxy terhadap faktor ketidakpastian return saham yang akan diterima oleh investor dan calon investor. Semakin besar persentase penawaran saham yang ditawarkan perusahaan ke publik maka semakin besar pula tingkat *underpriced* yang mengakibatkan semakin kecilnya tingkat ketidakpastian harga saham di masa akan datang. Dalam rangka pengembalian keputusan investasi, calon investor memerlukan banyak informasi guna mempertimbangkan membeli atau tidak membeli saham yang ditawarkan perusahaan emiten (Sharralisa, 2012).

#### e) Umur Perusahaan

Umur perusahaan emiten menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan dan menjadi bukti perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil keputusan bisnis yang ada dalam perekonomian. Perusahaan yang beroperasi lebih lama mempunyai kemampuan yang lebih besar untuk menyediakan informasi perusahaan yang lebih banyak dan luas daripada yang baru saja berdiri.

Umur perusahaan dapat diketahui dengan cara :

$$\text{Umur Perusahaan} = \text{Tahun Perusahaan IPO} - \text{Tahun Perusahaan Berdiri}$$

f) Reputasi *Underwriter*

Menurut UU Pasar Modal No.8/ 1995, *underwriter* adalah perseroan terbatas (PT) yang telah mendapat izin usaha dari Bapepam dan membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual. (Alwi, 2003) dalam (Christanti, 2005) *Underwriter* merupakan salah satu pihak yang menentukan harga saham saat IPO yang memiliki banyak informasi tentang pasar modal (Daljono, 2000) dalam (Christanti, 2005).

g) Reputasi Auditor

Pemeriksaan akuntansi atau audit adalah pemeriksaan yang berkaitan dengan kegiatan memperoleh dan mengevaluasi bukti tentang laporan-laporan entitas dengan maksud agar dapat memberikan pendapat apakah laporan-laporan tersebut telah disajikan secara wajar sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan, yaitu prinsip-prinsip akuntansi yang berlaku umum Boynton et al., (2006 : 6) dalam (Badriah, 2013).

Penggunaan auditor yang professional dijadikan sebagai tanda terhadap kualitas perusahaan emiten. Dengan memakai auditor professional akan mengurangi kesempatan emiten untuk berilaku curang dalam menyajikan informasi yang tidak akurat ke pasar saham (Badriah, 2013).

#### h) Ukuran Perusahaan (*Size*)

Ukuran perusahaan merupakan pengukur besar kecilnya perusahaan. Ukuran perusahaan menjadi penting ketika perusahaan melakukan *go public*. Ukuran perusahaan dapat digunakan sebagai proksi ketidakpastian terhadap keadaan perusahaan di masa yang akan datang.

Menurut Almilia dan Devi (2007 : 4) dalam Badriah (2013) ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan total aset, penjualan, ekuitas. Semakin besar total aset, ekuitas, dan penjualan maka semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut. Semakin besar aset maka semakin banyak ekuitas yang ditanam, semakin banyak penjualan maka semakin banyak perputaran uang dan semakin besat kapitalisasi pasar maka semakin besar pula perusahaan dikenal dalam masyarakat (Wijayani, 2011 : 23) dalam (Badriah, 2013).

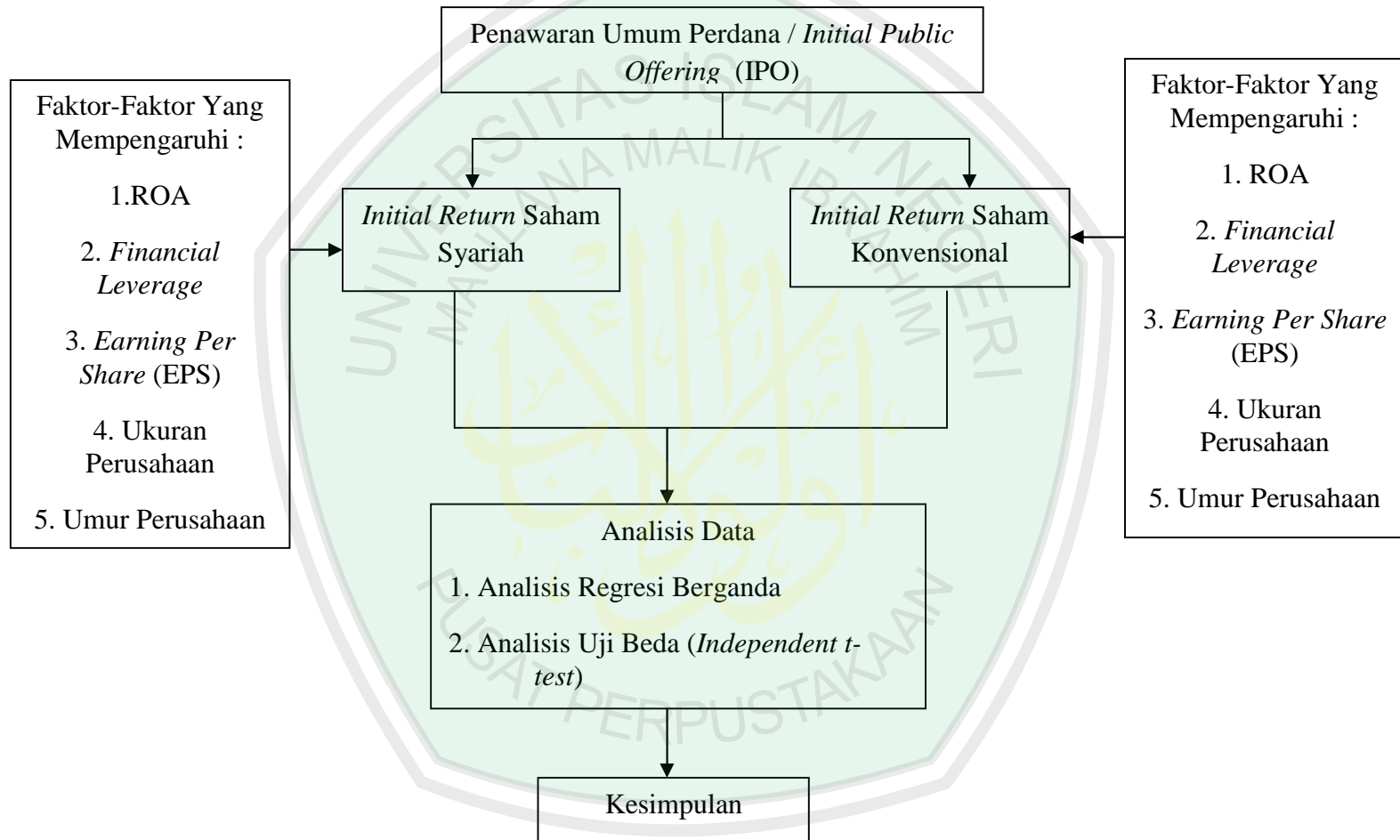
### 2.3 Kerangka Berfikir

Penawaran umum perdana (IPO) merupakan salah satu cara yang dilakukan oleh perusahaan untuk memperoleh tambahan dana guna untuk mengembangkan usaha yang dijalkannya. Permasalahan yang terjadi ketika melakukan IPO yaitu terjadinya *underpricing* ataupun *overpricing*. *Underpricing* ataupun *overpricing* itu terjadi biasanya dilihat dari *initial return* yang di dapatkan pada saat melakukan

peanwaran umum perdana (IPO). *Initial Return* merupakan return awal yang diterima investor pada saat IPO.

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *initial return* pada saat IPO : Perbandingan antara saham syariah dan saham konvensional. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu : ROA, *financial leverage*, EPS, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan teknik analisis regresi linier berganda dan teknik analisis uji beda (komparasi). Teknik analisis regresi berganda digunakan untuk memperoleh hasil faktor yang mempengaruhi initial return antara saham syariah dan saham konvensional . Kemudian teknik analisis uji beda (komparasi) digunakan untk memperoleh hasil initial return yang paling tinggi dari saham syariah dan saham konvesnional. Sehingga dari kedua teknik analisis tersebut bisa diambil kesimpulan dalam melakukan penelitian.

**Gambar 2.1**  
Kerangka Berfikir



## 2.4 Hipotesis

Bertitik pada permasalahan dan penelitian terdahulu yang telah dilakukan dan kemudian dikaitkan dengan teori-teori yang ada maka hipotesis yang dapat diambil adalah :

### 2.4.1 Hipotesis Berdasarkan Permasalahan ke-1 ( $H_1$ )

#### a. Pengaruh ROA ( $H_{1,1}$ ) terhadap *Initial Return*

*Return On Asset* (ROA) merupakan rasio profitabilitas untuk mengukur kemampuan manajemen dalam menghasilkan pendapatan dari pengelolaan aset (Kasmir, 2010 : 115). Kemudian semakin tinggi ROA berarti perusahaan semakin efektif dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi ROA kinerja perusahaan semakin efektif, karena tingkat kembalian akan semakin besar (Brigham dan Houston, 2009 : 107).

Mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Badriah (2013) dan Sharralisa (2012) bahwa *return on asset* (ROA) secara statistik tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Kim *et al* (1993) seperti yang dikutip Ardiansyah (2004) dalam Christanti (2005), menunjukkan bahwa variabel ROA berpengaruh signifikan terhadap *return awal (initial return)*. Berdasarkan hasil dari penelitian terdahulu, maka hipotesis dari penelitian ini yaitu :

**$H_{1,1}$  = ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return* saham saham konvensional**

**$H_{1.1}$  = ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return* saham syariah**

b. Pengaruh EPS ( $H_{1.2}$ ) terhadap *Initial Return*

Variabel EPS merupakan laba per saham perusahaan yang diharapkan dapat memberikan gambaran bagi investor mengenai bagian keuntungan yang dapat diperoleh dalam suatu periode tertentu dengan memiliki suatu saham.

Mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Christanti (2005) dan Wijayanto (2010) dan Nugroho (2009) bahwa EPS tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* awal (*initial return*). Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Ardiansyah (2004) yang dikutip oleh Christanti (2005) membuktikan bahwa EPS berpengaruh terhadap *initial return* (*return* awal). Dengan demikian hipotesis yang kedua dalam penelitian ini yaitu :

**$H_{1.2}$  = EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return* pada saham konvensional**

**$H_{1.2}$  = EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return* pada saham syariah**

c. Pengaruh *Financial Leverage* ( $H_{1.3}$ ) terhadap *Initial Return*

Kemampuan perusahaan didalam membayar hutang dengan *equity* yang dimiliki merupakan *financial leverage*. Apabila *financial leverage* tinggi, menunjukkan resiko suatu perusahaan tinggi pula.



Mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Irawati (2009) dan Aisyah (2009) dikatakan bahwa secara parsial *financial leverage* berpengaruh terhadap *initial return*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Sharralisa (2012) dikatakan bahwa secara signifikan *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini yaitu :  **$H_{1,3}$  = *Financial leverage* berpengaruh positif terhadap *initial return* pada saham konvensional**

**$H_{1,3}$  = *Financial leverage* berpengaruh signifikan positif terhadap *initial return* saham syariah.**

d. Pengaruh Umur Perusahaan ( $H_{1,4}$ ) terhadap *Initial Return*

Umur perusahaan mencerminkan perusahaan tetap mampu bertahan dan menjadi bukti bahwa perusahaan mampu bersaing, sehingga dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian. (Ardiansyah, 2004) dalam Christanti (2005) Sehingga informasi yang disediakan lebih lengkap dan mempermudah investor untuk memperoleh informasi tersebut tanpa harus mengeluarkan biaya yang lebih untuk memperolehnya.

Mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Christanti (2005) dan Nugroho (2009) menunjukkan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *initial return (return awal)*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (1998) dalam Badriah (2013) membuktikan bahwa hanya umur perusahaan yang berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Maka hipotesis keempat dalam penelitian ini yaitu :

**H<sub>1.4</sub> = Umur Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return* pada saham syariah maupun saham konvensional.**

e. Ukuran Perusahaan (*Size*) (H<sub>1.5</sub>) terhadap *Initial Return*

Perusahaan yang berskala besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat daripada perusahaan yang berskala kecil. Tingkat ketidakpastian yang akan dihadapi oleh calon investor mengenai masa depan perusahaan emiten dapat diperkecil apabila informasi yang diperolehnya banyak dengan demikian kecilnya tingkat resiko investasi perusahaan berskala besar dalam jangka panjang.

Mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Irawati (2009), Christanti (2009) dan Nuraini (2010) dikatakan bahwa yang secara parsial ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh signifikan positif terhadap *initial return*. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Badriah (2013) bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Dengan demikian hipotesis kelima dalam penelitian ini yaitu :

**H<sub>1.5</sub> = Ukuran Perusahaan (*Size*) berpengaruh signifikan positif terhadap *initial return* pada saham konvensional.**

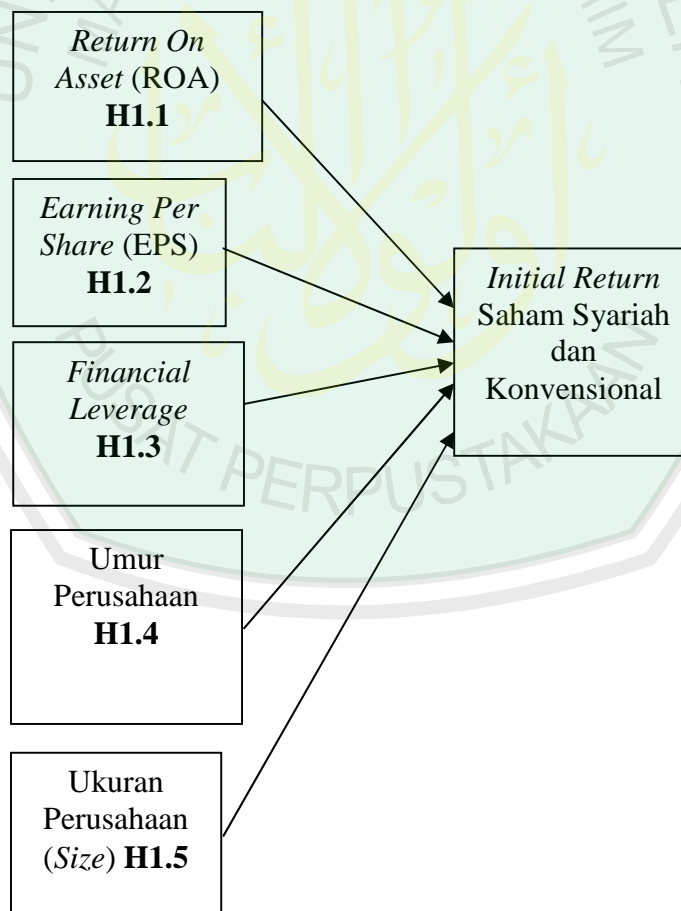
**H<sub>1.5</sub> = Ukuran Perusahaan (*Size*) berpengaruh signifikan positif terhadap *initial return* saham syariah.**

### 2.4.2 Hipotesis Berdasarkan Permasalahan ke-2 ( $H_2$ )

Mengacu pada permasalahan ke-2 yaitu mengenai perbedaan yang signifikan dari *initial return* pada saham syariah maupun saham konvensional maka hipotesis yang diajukan dari permasalahan tersebut yaitu :

**$H_2$  = Dugaan sementara bahwa terdapat perbedaan yang signifikan dari *initial return* pada saham syariah dan saham konvensional.**

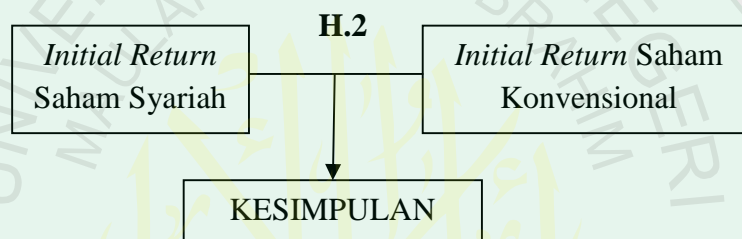
**Gambar 2.3**  
Kerangka Konseptual Uji Regresi



Keterangan : Kerangka Konseptual Uji Regresi Linier Berganda

Kerangka konseptual 2.3 merupakan kerangka permasalahan pertama (rumusan masalah ke-1). Rumusan masalah ke-1 ingin mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi initial return saham yang IPO pada saham konvensional dan saham syariah yang listing di Bursa Efek Indonesia. Untuk menjawab rumusan masalah pertama dilakukan uji regresi linier berganda dengan menggunakan *SPSS 16.0*

**Gambar 2.4**  
Kerangka Konseptual Uji Beda (*Independent t-test*)



Keterangan : Kerangka Konseptual Uji Beda (Komparasi)

Kerangka konseptual 2.4 merupakan kerangka permasalahan (rumusan masalah ke-2). Rumusan masalah ke-2 ingin mengetahui perbedaan yang signifikan antara *initial return* saham konvensional dan *initial return* saham syariah. Untuk menjawab permasalahan tersebut digunakan analisis uji beda (uji independent t-test). Dari hasil uji beda tersebut kemudian bisa diambil kesimpulan perbedaan antara *initial return* saham konvensional dan *initial return* saham syariah.