

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Perkembangan dunia bisnis yang semakin pesat, membuat perusahaan dituntut untuk selalu melakukan produktifitas yang maksimal agar dapat mempertahankan eksistensinya serta berkembang dengan pesat dan bertahan hidup dalam jangka waktu yang panjang. Oleh karena itu, perusahaan memerlukan strategi yang dapat membuat perusahaan bertahan dan tetap tumbuh. Berbagai strategi yang dapat dilakukan perusahaan adalah dengan melakukan ekspansi dan inovasi guna mengembangkan usaha perusahaan dalam menghadapi persaingan bisnis yang semakin ketat. Namun usaha tersebut tentunya membutuhkan dana yang cukup besar, hal ini menuntut perusahaan memilih alternatif-alternatif untuk memenuhi kebutuhan yang dapat digunakan sebagai sumber pembiayaan. Dana tambahan tersebut dipenuhi dari berbagai sumber, yaitu dengan sumber dana tambahan modal internal maupun eksternal. Secara internal, sumber dana perusahaan dapat berasal dari laba ditahan dan akumulasi penyusutan aktiva tetap sedangkan sumber dana eksternal biasanya didapatkan dengan cara menjual saham perusahaan ke publik melalui pasar modal.

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 atau biasa disebut dengan *go public*. Melalui pasar modal pula, para investor dapat menanamkan modalnya dengan membeli saham perusahaan yang diinginkan. Pasar modal mencakup pasar perdana (*Primary Market*) serta pasar sekunder (*Secondary Market*). Pasar perdana merupakan jenis pasar tempat efek perusahaan untuk pertama kalinya dijual kepada masyarakat. Tujuan dari kegiatan tersebut adalah agar emiten mendapatkan tambahan dana sesuai dengan jumlah saham yang ditawarkan. Namun, pasar perdana memerlukan peran pasar sekunder agar berfungsi dengan baik. Setelah masa penjualan di pasar perdana, efek perusahaan akan diperjual belikan kepada antar investor di pasar sekunder. Kegiatan ini bertujuan untuk melakukan perdagangan saham oleh investor, yaitu apabila investor ingin menjual atau membeli saham kembali.

Perusahaan yang memutuskan untuk *go public*, maka akan diawali dengan cara penawaran saham perdana yang disebut *Initial Public Offering* (IPO). IPO adalah suatu kegiatan perusahaan di pasar modal ketika menjual sahamnya untuk pertama kali kepada masyarakat. Perusahaan akan menawarkan sahamnya terlebih dahulu di pasar perdana sebelum memasuki pasar sekunder. Bagi pihak manajemen pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (IPO) harus mendefinisikan visi dan misi perusahaan dengan jelas dan kuat serta mereka harus mempertimbangkan setiap strategi untuk membuat saham mereka yang beredar selalu menarik bagi pasar, hal tersebut dapat dituangkan pada prospektus perusahaan yang akan diterbitkan. Prospektus berisikan informasi mengenai perusahaan lebih detail. Prospektus ini dapat memberikan informasi bagi para calon investor dan dapat menarik investor untuk membeli saham yang diterbitkan oleh perusahaan (emiten).

Selain hal tersebut penetapan harga saham merupakan faktor penting bagi emiten, hal tersebut dikarenakan menentukan jumlah besarnya dana yang dapat digunakan sebagai modal untuk kepentingan perusahaan. Tidak adanya harga pasar sebelumnya yang dapat diobservasi untuk dipakai sebagai penetapan penawaran menjadikan penetapan harga saham perdana pada IPO sangat sulit. Penentuan harga saham di pasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan penerbit saham (emiten) dengan penjamin emisi (*underwriter*), sedangkan harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar, yaitu berdasarkan permintaan dan penawaran dipasar. Penjamin emisi (*underwriter*) adalah perusahaan yang melakukan kegiatan usaha dengan melakukan kesepakatan dengan perusahaan emiten. *Underwriter* berfungsi sebagai perantara emiten dalam memasuki pasar modal untuk menawarkan efeknya berdasarkan kesepakatan yang telah disetujui oleh kedua pihak. Terkadang dalam perundingan yang dilakukan, muncul informasi *asymmetric information* antara emiten dengan *underwriter*. *Asymmetric information* dapat menjadi penyebab munculnya fenomena ketidakpastian. Ketidakpastian terjadi karena tidak meratanya informasi yang dimiliki antar partisipan tentang nilai perusahaan emiten.

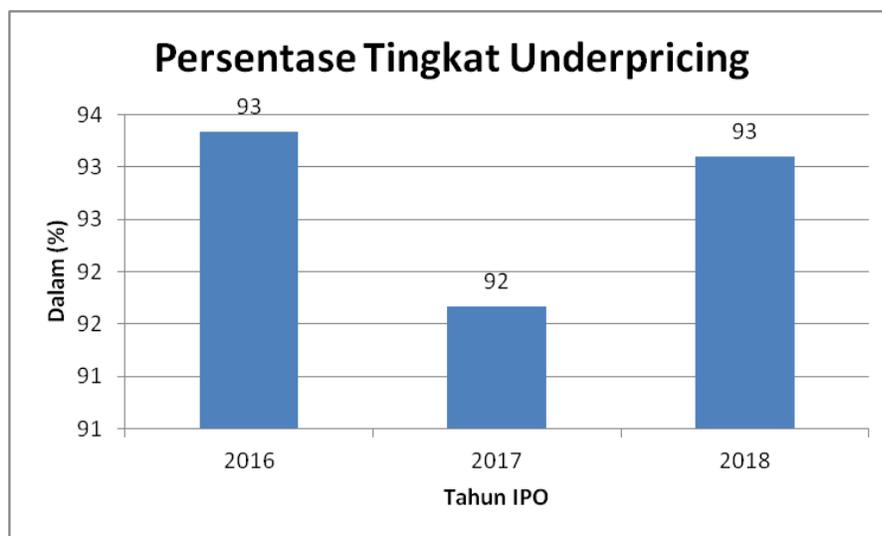
Penetapan harga saham perdana ada tiga kemungkinan yang akan terjadi terhadap harga saham perusahaan yaitu harga saham sama, *overpricing*, atau *underpricing*. Harga saham sama adalah

ketika harga saham di pasar perdana sama dengan harga saham hari pertama di pasar sekunder. Sedangkan *underpricing* adalah ketika harga saham di pasar perdana lebih rendah dibandingkan harga saham hari pertama di pasar sekunder, dan sebaliknya *overpricing* adalah ketika harga saham di pasar perdana lebih tinggi dibandingkan harga saham hari pertama di pasar sekunder. Jika terjadi kondisi *underpricing* maka dapat merugikan perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang diperoleh dari publik tidak maksimal. Sebaliknya apabila terjadi *overpricing*, maka investor merupakan pihak yang dirugikan karena tidak menerima keuntungan yang diperoleh pemegang saham yang disebabkan perbedaan harga saham yang dibeli dipasar perdana saat IPO dengan harga jual saat penutupan hari pertama di pasar sekunder, yang disebut *initial return*.

Fenomena *underpricing* lebih sering dialami dari pada *overpricing* oleh perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana. *Underpricing* dapat ditunjukkan pada harga saham di pasar perdana lebih rendah dibandingkan harga saham di pasar sekunder di mana ada kesalahan dan ketidaktepatan dalam penentuan harga penawaran saham. Saputra dan Suaryana (2016) menyatakan bahwa peristiwa *underpricing* yang terlalu besar sebenarnya dihindari oleh perusahaan, hal tersebut disebabkan karena jika *underpricing* terjadi maka perusahaan tidak mendapatkan dana IPO secara maksimum. Para pemilik perusahaan menginginkan meminimalisasi kerugian akibat situasi *underpricing*, karena terjadinya *underpricing* akan menyebabkan transfer kemakmuran dari pemilik kepada para investor.

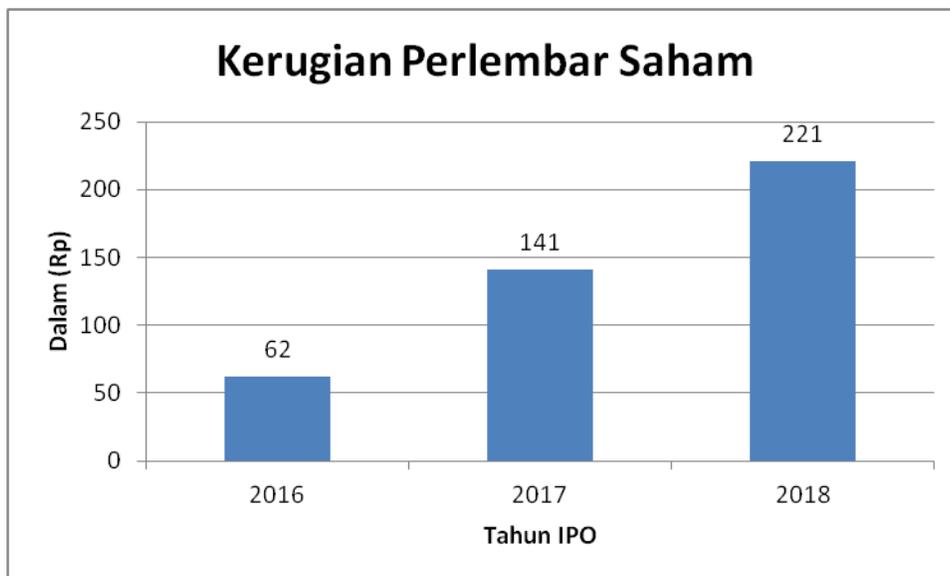
Fenomena *underpricing* dapat merugikan salah satu pihak yaitu emiten karena kurang maksimalnya potensi pendanaan yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk mendukung aktivitasnya. Pada dasarnya *underpricing* bertentangan dengan konsep syariah atau kaidah ekonomi Islam. Sistem ekonomi Islam menghendaki kemaslahatan bersama, pembagian pendapatan dan kekayaan yang adil, serta pemberian kesempatan kerja sehingga setiap individu mendapatkan haknya sesuai dengan kontribusi masing - masing. Dalam hal ini tentunya fenomena *underpricing* bertolak belakang dengan konsep saham syariah. Grafik berikut menunjukkan data dari kinerja saham perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2018.

**Grafik 1.1**  
**Persentase Saham Pada Saat Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018 Yang Mengalami Underpricing**



Grafik diatas memperlihatkan tingkat *underpricing* yang terjadi pada emiten atau perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018. Dapat diketahui sebanyak 14 perusahaan dari 15 perusahaan, atau sebesar 93% perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2016 mengalami *underpricing*. Pada tahun 2017 sebanyak 33 perusahaan dari 36 perusahaan atau sebesar 92% perusahaan yang melakukan IPO mengalami *underpricing*. Hal serupapun terjadi pada tahun 2018, dimana sebanyak 54 perusahaan dari 58 perusahaan atau sebesar 93% perusahaan yang melakukan IPO juga mengalami *underpricing*. Banyaknya fenomena *underpricing* menunjukkan bahwa harga saham pada saat penawaran umum perdana dapat dikatakan terlalu murah. Akibat dari peristiwa tersebut, perusahaan yang mengalami *underpricing* saat IPO mengalami kerugian. Kerugian tersebut berupa kurang maksimalnya pendapatan dana tambahan yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk menjalankan aktifitas bisnisnya. Grafik berikut menunjukkan hilangnya potensi pendanaan yang didapatkan oleh perusahaan dari IPO di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2018.

**Grafik 1.2**  
**Rata-Rata Kerugian Perlembar Saham Akibat Fenomena Underpricing Pada Saham Syariah Saat Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018**



Grafik diatas menunjukkan kerugian perusahaan akibat penetapan harga saham saat dipasar primer jauh lebih rendah dibandingkan harga penutupan dipasar sekunder. Sehingga terdapat selisih harga penetapan awal dengan harga saat dipasar yang mengakibatkan menurunnya jumlah pendanaan yang dapat diperoleh oleh emiten. Pada grafik tersebut kerugian perlembar saham meningkat tiap tahun nya, jika hal tersebut dapat diatasi sebelumnya maka perusahaan atau emiten dapat memperoleh pendanaan yang maksimal sehingga dapat dialokasikan pada aktivitas perusahaan dan mencapai tujuan utama perusahaan.

Karena pada dasarnya perusahaan memutuskan menjual saham ke publik memiliki tujuan untuk mendapatkan tambahan suntikan dana, namun jika penetapan harga perlembar saham yang kurang tepat maka akan memperkecil jumlah dana yang dapat digunakan perusahaan. Penentuan harga saham di pasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan emiten dengan perusahaan *underwriter*, perusahaan *underwriter* cenderung menekan harga penawaran perdana untuk meminimalisir kerugian yang akan dialami akibat jika saham emiten tersebut tidak terjual seluruhnya. Hal tersebut berbanding sebaliknya bagi emiten karena harga lebih rendah dari yang seharusnya dapat mengurangi besarnya jumlah pendanaan yang didapatkan emiten dari penawaran saham umum tersebut. Sedangkan untuk harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar, yaitu berdasarkan permintaan serta penawaran dipasar.

Salah satu penyebab munculnya hal tersebut adalah karena adanya kesalahan dan ketidaktepatan dalam penentuan harga penawaran saham. Kesalahan tersebut harus dihindari perusahaan untuk memaksimalkan manfaat yang didapat saat *go public*. Salah satu cara adalah dengan melihat sisi penilaian investor terhadap perusahaan tersebut, investor menilai berdasarkan informasi yang didapatkan tentang emiten dari prospektus perusahaan yang tersedia pada Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Perusahaan dalam hal ini tentunya lebih mengetahui nilai mereka di mata investor, dan hal tersebut harusnya dapat meminimalkan kesenjangan harga saat IPO dengan harga saat dipasar sekunder.

*Underwriter* dengan penawaran *full commitment* cenderung menekan harga saham agar tidak harus membeli sisa saham yang tidak terjual. Oleh karena itu, harga saham di pasar sekunder akan cenderung lebih tinggi dibandingkan di pasar perdana yang sering disebut dengan *underpricing*. Untuk mengurangi terjadinya *underpricing*, perusahaan harus memperhatikan beberapa hal agar keputusan untuk IPO mendapatkan manfaat yang maksimal. Hal-hal eksternal perusahaan yang perlu diperhitungkan adalah memilih perusahaan penjamin emisi atau *underwriter* yang mempunyai reputasi baik sebelumnya. Reputasi *underwriter* dapat dipakai untuk mengurangi tingkat ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi yang terdapat dalam prospektus. Penelitian Fanny & Daniel (2015) menyatakan bahwa variabel reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing*. Namun hasil penelitian tersebut inkonsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ayu (2017) yang menyatakan bahwa variabel reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Selain reputasi *underwriter*, menurut Fanny & Daniel (2015) faktor non akuntansi yang menyebabkan terjadinya *underpricing* adalah reputasi auditor. Perusahaan yang akan melakukan IPO akan memilih Kantor Akuntan Publik (KAP) yang memiliki reputasi baik karena reputasi auditor berpengaruh pada kredibilitas laporan keuangan ketika suatu perusahaan *go public*. Kredibilitas laporan keuangan akan sangat berguna bagi investor untuk informasi dalam menentukan investasinya. Auditor yang bereputasi tinggi mempunyai komitmen yang lebih besar dalam mempertahankan kualitas auditnya sehingga laporan perusahaan yang telah diperiksa oleh auditor bereputasi tinggi akan memberikan keyakinan yang lebih besar kepada investor akan kualitas informasi yang disajikan dalam prospektus dan

laporan keuangan perusahaan. Penelitian Tety (2013) menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh terhadap *underpricing*. Namun hasil penelitian tersebut inkonsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ayu (2017) yang menyatakan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Selain faktor eksternal perusahaan seperti yang telah dijelaskan diatas, faktor internal perusahaan juga perlu diperhatikan adalah umur perusahaan. Semakin lama perusahaan berdiri akan semakin banyak pula informasi yang tersedia yang dapat digunakan investor untuk mengambil keputusan investasi. Selain itu, semakin lama umur perusahaan akan semakin menunjukkan eksistensi perusahaan didunia bisnis. Dengan begitu, investor dapat semakin mudah untuk mengetahui latar belakang serta pergerakan perusahaan yang bersangkutan tanpa membutuhkan biaya yang cukup tinggi. Publikasi yang baik dan kemampuan perusahaan untuk bertahan dalam dunia persaingan bisnis dapat menarik para investor untuk lebih mempercayai perusahaan tersebut, sehingga akan meningkatkan eksistensi perusahaan dan memberikan kepercayaan diri bagi pihak perusahaan untuk menawarkan harga saham yang cukup tinggi. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin lama umur perusahaan dapat mengakibatkan harga IPO saham semakin tinggi pula. Penelitian Wahyusari (2013) menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *undepricing*. Namun hasil penelitian tersebut inkonsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Himawan dan Rossje (2019) dan Saravanan (2014) yang menyatakan umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Faktor internal perusahaan yang menjadi perhatian para *stake holder* selain umur perusahaan adalah ukuran perusahaan. Hal tersebut menjadi perhatian karena ukuran perusahaan menunjukkan jumlah aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Ukuran perusahaan berperan penting dalam menentukan harga saham perusahaan di pasar sekunder. Semakin besar aset yang dimiliki perusahaan, akan semakin besar pula tingkat kepastian perusahaan tersebut di masa mendatang. Dengan demikian, perusahaan akan lebih berani memberikan harga penawaran yang lebih tinggi kepada investor karena dianggap bahwa investor akan lebih tertarik terhadap perusahaan ini karena prospek yang lebih menjanjikan. Hasil penelitian yang telah dilakukan Fanny Rastiti (2015) serta Himawan dan Rossje (2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak mempengaruhi tingkat *undepricing*. Namun hasil penelitian tersebut

berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Gusti dkk (2017) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing*.

Bertolak dari hasil penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* masih menghasilkan temuan yang berbeda-beda dan tidak konsistennya hasil penelitian, maka peneliti termotivasi meneliti kembali untuk memperoleh bukti empiris yang dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan. Penulis menggunakan faktor eksternal perusahaan yaitu reputasi *underwriter* dan reputasi auditor, serta faktor internal perusahaan yaitu umur perusahaan dan ukuran perusahaan yang diduga dapat mempengaruhi *underpricing*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah ada pengaruh dari faktor-faktor tersebut terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Perbedaan dengan penelitian sebelumnya, penelitian ini dilakukan pada perusahaan publik semua sektor industri non keuangan yang masuk dalam kategori saham syariah dan terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dengan berfokus pada tahun 2016 hingga tahun 2018. Hal ini menarik dilakukan karena mengingat Indonesia merupakan negara dengan jumlah warga negara beragama Islam terbesar di Dunia, selain hal tersebut parameter Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dipilih karena sedang berkembangnya mengenai investasi keuangan syariah di Indonesia, khususnya di bidang pasar modal syariah. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah kumpulan efek yang tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah di pasar modal, yang ditetapkan oleh Bapepam-LK atau Pihak yang disetujui Bapepam LK. 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 dari awal perusahaan melakukan IPO serta secara berkala selanjutnya setelah IPO.

Berdasarkan fenomena yang telah diamati peneliti serta tidak konsistennya hasil penelitian-penelitian sebelumnya sebagaimana telah dijelaskan diatas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul ***“Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saat Initial***

*Public Offering (IPO) Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia Tahun 2016 - 2018”.*

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan kajian yang telah diuraikan di atas, maka penulis merumuskan masalah sebagai berikut :

1. Apakah reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing* saat *initial public offering* (IPO) pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia pada tahun 2016-2018?
2. Apakah reputasi auditor berpengaruh terhadap *underpricing* saat *initial public offering* (IPO) pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia pada tahun 2016-2018?
3. Apakah umur perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* saat *initial public offering* (IPO) pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia pada tahun 2016-2018?
4. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* saat *initial public offering* (IPO) pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia pada tahun 2016-2018?

## **1.3 Ruang Lingkup Penelitian**

### **1.3.1 Ruang Lingkup Subjek**

Ruang lingkup subjek penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) dan terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia pada tahun 2016-2018.

### **1.3.2 Ruang Lingkup Objek**

Ruang lingkup objek penelitian ini adalah faktor internal maupun eksternal perusahaan yang mempengaruhi *underpricing* yaitu reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, serta ukuran perusahaan.

### 1.3.3 Ruang lingkup waktu

Waktu yang ditentukan pada penelitian ini adalah waktu yang didasarkan berdasarkan kebutuhan penelitian dari bulan November 2019 sampai dengan Februari 2020.

### 1.3.4 Ruang Lingkup Ilmu Penelitian

Ruang Lingkup Ilmu Penelitian adalah ilmu manajemen keuangan yang meliputi *underpricing* serta asimetri informasi.

## 1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah diatas maka tujuan penelitian dapat dijabarkan sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui apakah reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing* saat *initial public offering* (IPO) pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia pada tahun 2016-2018.
2. Untuk mengetahui apakah reputasi auditor berpengaruh terhadap *underpricing* saat *initial public offering* (IPO) pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia pada tahun 2016-2018.
3. Untuk mengetahui apakah umur perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* saat *initial public offering* (IPO) pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia pada tahun 2016-2018.
4. Untuk mengetahui apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* saat *initial public offering* (IPO) pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia pada tahun 2016-2018.

## 1.5 Manfaat Penelitian

Hasil Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang khususnya terlibat dalam pasar modal, sebagaiberikut :

### 1.5.1 Manfaat Bagi Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat berupa pengetahuan bagi para akademisi dalam bidang keuangan khus tentang faktor yang mempengaruhi *underpricing* dan sebagai referensi bagi penelitian selanjutnya.

### 1.5.2 Manfaat Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat berupa infor kepada investor sehingga dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam membuat keputusan investasi di pasar modal.

### **1.5.3 Manfaat Bagi Perusahaan/Emiten**

Penelitian ini dapat digunakan sebagai pertimbangan emiten khususnya yang berkaitan dengan penawaran perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia, agar saham yang ditawarkan laku terjual dengan harga yang optimal.

## **1.6 Sistematika Penulisan**

### **BAB I : PENDAHULUAN**

Pada bab ini menguraikan tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, ruang lingkup penelitian, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan tentang faktor yang mempengaruhi *underpricing* saat *initial public offering* (IPO) pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia pada tahun 2016-2018.

### **BAB II : TINJAUAN PUSTAKA**

Pada bab ini menjelaskan teori-teori yang berkaitan dengan penelitian, kerangka pemikiran dan hipotesis yang meliputi tentang faktor yang mempengaruhi *underpricing* saat *initial public offering* (IPO) pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia pada tahun 2016-2018.

### **BAB III : METODOLOGI PENELITIAN**

Bab ini menguraikan tentang jenis dari penelitian, sumber data, metode pengumpulan data, populasi dan sampel, variabel penelitian, definisi operasional variable serta metode analisis data mengenai faktor yang mempengaruhi *underpricing* saat *initial public offering* (IPO) pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia pada tahun 2016-2018.

### **BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN**

Dalam bab ini penulis menguraikan tentang deskriptif obyek penelitian, analisis data dan hasil serta pembahasan mengenai faktor yang mempengaruhi

*underpricing* saat *initial public offering* (IPO) pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia pada tahun 2016-2018.

## **BAB V : SIMPULAN DAN SARAN**

Bab ini berisikan tentang simpulan dan saran-saran yang diharapkan dapat bermanfaat bagi pihak yang bersangkutan dan bagi pembaca pada umumnya.

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN