

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI UNDERPRICING KETIKA INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) DI BURSA EFEK INDONESIA

Indita Azisia Risqi, Puji Harto¹

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

Underpricing is phenomenon of IPO which often happened in capital market and have been proved by researchers in many countries. This research aims to analyze the determinant factors of underpricing. The population research was company go public which is listed on Bursa Efek Indonesia (BEI) which perform initial public offering (IPO). Samples in this study were an IPO company listed on the Stock Exchange (Indonesia Stock Exchange) in the 2007-2011 period. The samples used were 71 companies that were taken through purposive sampling. The results of this research showed that underwriter's reputation has negative and significant effect on underpricing. While the auditor's reputation, Return on Equity (ROE) and leverage ratio has no effect on underpricing.

Keywords: IPO Underpricing, underwriter reputation, auditor reputation, Return on Equity, leverage ratio.

PENDAHULUAN

Sejalan dengan berjalannya waktu perusahaan ingin mengembangkan usahanya. Perusahaan dalam mengembangkan dan menjalankan usahanya, membutuhkan modal untuk pendanaan. Perusahaan memiliki alternatif sumber pendanaan, baik yang didapat berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Perusahaan dapat menggunakan laba ditahan sebagai sumber pendanaan *internal* perusahaan. Pembiayaan dana dari luar perusahaan dapat melalui sumber pendanaan yang berasal dari pinjaman kredit pada kreditor, menerbitkan surat hutang atau obligasi, dan penerbitan saham baru. Proses awal pada saat melakukan *go public* yaitu melakukan penawaran saham perdana kepada masyarakat.

Proses penawaran saham perdana kepada publik melalui pasar perdana dikenal dengan istilah *Initial Public Offering* (IPO) selanjutnya saham dapat diperjual belikan pada pasar sekunder di bursa efek. Harga saham pada pasar perdana ditentukan oleh kesepakatan antara perusahaan emiten dengan *underwriter* (penjamin emisi saham) yang telah ditunjuk oleh perusahaan emiten, sedangkan harga saham pada saham sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (permintaan dan penawaran).

Apabila harga saham pada saat IPO lebih rendah dibandingkan dengan harga saham di pasar sekunder pada hari pertama, maka akan terjadi fenomena yang disebut *underpricing*. *Underpricing* merupakan fenomena yang menarik karena dialami oleh sebagian besar pasar modal di dunia dan seringkali dijumpai di pasar perdana (Ritter, 1991). Fenomena *underpricing* timbul karena adanya *asymmetric information*, sehingga menimbulkan ketidakpastian *ex-ante*. Ketidakpastian *ex-ante* tersebut menimbulkan risiko bagi *underwriter* dan emiten karena berhubungan dengan nilai intrinsik perusahaan. Tujuan investor menggunakan informasi mengenai perusahaan emiten untuk mengetahui tentang kondisi perusahaan pada saat ini dan bagaimana prospek di masa depan. Prospek ini dapat diprediksi dengan menggunakan persistensi laba perusahaan.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Underpricing dilandasi oleh teori *signalling* dan *information content*. Dalam teori *signalling* dijelaskan bahwa informasi mengenai perusahaan merupakan sinyal bagi investor, dalam keputusan berinvestasi. Sinyal dapat berupa informasi bersifat *financial* maupun *non-financial* yang

¹ *Corresponding author*

menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Menurut Allen dan Faulhaber (1989), perusahaan yang berkualitas buruk tidak mudah untuk meniru perusahaan yang berkualitas baik yang melakukan *underpricing*, hal ini disebabkan karena *cash flow* periode berikutnya akan mengungkapkan tipe perusahaan tersebut (baik atau buruk). Pada perusahaan yang buruk, *cash flow* yang tinggi pada periode berikutnya jarang terjadi, akibatnya revisi harga saham juga jarang terjadi. Dengan demikian, biaya untuk melakukan *underpricing* akan semakin besar untuk perusahaan yang buruk.

Kemudian sejumlah studi mempelajari bukti-bukti empiris mengenai sinyal *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO. Salah satu pendekatannya adalah untuk mengetahui kandungan informasi (*information content*) dari sinyal IPO dengan memeriksa apakah ada hubungan antara sinyal dengan nilai pasar pasca IPO saham. Di dalam pasar dimana informasi sangat mudah diperoleh, nilai perusahaan sepenuhnya ditentukan oleh keputusan investasi dan pendanaannya.

Pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*

Penjamin emisi (*underwriter*) yang memiliki reputasi tinggi dapat mengurangi konflik yang terjadi dengan menetapkan harga saham perdana sesuai dengan kondisi perusahaan, sehingga akan mengurangi *underpricing*. Oleh karena itu, dengan reputasi yang baik dari *underwriter*, tingkat *underpricing* akan lebih rendah. Menurut Ghozali dan Mudrik Al Mansur (2002), reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing* dengan tingkat signifikansi 10%.

H₁: Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Pengaruh reputasi auditor terhadap *underpricing*

Auditor bereputasi baik mempunyai peran sebagai meningkatkan kepercayaan masyarakat akan keakuratan informasi yang disajikan dalam prospektus sebagai dasar analisis untuk mengambil keputusan untuk berinvestasi. Dengan demikian jika perusahaan emiten menggunakan auditor bereputasi baik akan mengurangi *underpricing*. Menurut Rochayani dan Setiawan (2004) menyatakan bahwa penggunaan jasa auditor dan penjamin emisi yang bereputasi baik akan memberikan sinyal mengenai nilai perusahaan dan kualitas IPO kepada investor yang potensial dan memberikan jaminan bahwa ramalan laba yang dibuat sesuai dengan aturan-aturan yang semestinya dan bahwa asumsi yang digunakan mempunyai dasar yang rasional terhadap ramalan yang dibuat manajemen.

H₂: Reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Pengaruh *return on equity* (ROE) terhadap *underpricing*

Return on Equity (ROE) merupakan ukuran profitabilitas dimana merupakan informasi yang diberikan kepada investor mengenai seberapa besar tingkat pengembalian modal investor dari perusahaan yang berasal dari kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba. Menurut Kim (1999) berdasarkan teori *Signalling* yaitu untuk mengatasi penilaian yang rendah terhadap harga saham, maka perusahaan yang berkualitas baik dapat memberikan sinyal bagi investor untuk menunjukkan bahwa perusahaan berkualitas baik. Semakin tinggi ROE maka kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa yang akan datang juga lebih tinggi.

H₃: *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

Pengaruh tingkat *leverage* terhadap *underpricing*

Tingkat *leverage* menggambarkan risiko yang diukur dengan membandingkan total kewajiban perusahaan dengan total aset. Menurut penelitian yang dilakukan Kim *et al.*, (1995) bahwa tingkat *leverage* berkorelasi positif dengan *initial return*. Dapat disimpulkan bahwa *leverage* tinggi menggambarkan risiko perusahaan yang tinggi pula sehingga investor dalam melakukan keputusan investasi akan menghindari penilaian harga saham perdana yang terlalu tinggi yang menyebabkan *underpricing*.

H₄: Tingkat *leverage* berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Penelitian ini memiliki dua model dimana memiliki dua variabel dependen yaitu *underpricing* dan *earning persistence*. Definisi operasional dari *underpricing* yaitu terjadi karena perusahaan dinilai terlalu rendah dari kondisi sesungguhnya. *Underpricing* diukur dengan menggunakan rumus *initial return* saham yaitu selisih harga penutupan hari pertama saham diperdagangkan di pasar sekunder dengan harga penawarannya dibagi dengan harga penawaran.

Variabel independen terdiri dari reputasi *underwriter* yang dihitung menggunakan variabel *dummy*, memberikan nilai 1 untuk penjamin emisi yang masuk *top 10* dalam *20 most active brokerage house monthly* berdasarkan total frekuensi perdagangan dan nilai 0 untuk penjamin emisi yang tidak masuk *top 10*. Reputasi auditor menggunakan variabel *dummy*, diukur melalui spesialisasi industri dimana skala 1 untuk >15% dan skala 0 untuk < 15%. *Return on Equity* (ROE) sebagai rasio yang digunakan dalam mengukur tingkat profitabilitas karena mengukur tingkat keuntungan dengan modal sendiri, pengukuran dengan membandingkan antar laba bersih dengan total ekuitas. Tingkat *leverage* menggunakan rasio yang mengindikasikan jumlah hutang yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan, pengukuran dengan membandingkan total hutang dengan total aset.

Penentuan Sampel

Dalam penelitian ini populasi meliputi perusahaan yang *go public* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melakukan penawaran saham perdana (IPO). Sementara sampelnya adalah perusahaan yang melakukan IPO selama periode 2007 sampai 2011 dan masih *listing* di BEI setelah IPO. Sampel yang digunakan dipilih dengan metode *purposive sampling*, dengan kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian adalah sebagai berikut :

- Perusahaan *go public* yang melakukan IPO selama periode 2007-2011.
- Perusahaan tersebut mengalami *underpricing*.
- Tanggal *listing* di BEI dan harga penawaran perdana tersedia.
- Data harga penutupan (*closing price*) tersedia di BEI.
- Tersedia data laporan keuangan dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2007-2012.

Metode Analisis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linear berganda, dengan persamaan berikut ini :

Model1:

$$UND_i = \alpha + \beta_1 UDW_i + \beta_2 AUD_i + \beta_3 ROE_i + \beta_4 LEV_i + \beta_5 AGE_i + \beta_6 SIZ_i + \beta_7 IND_i + \beta_8 MARKET_i + \varepsilon$$

Keterangan :

- | | |
|---------------|---|
| α | = konstan |
| β | = koefisien regresi |
| ε | = residual error |
| UND_i | = tingkat <i>underpricing</i> di perusahaan i |
| UDW_i | = reputasi <i>underwriter</i> di perusahaan i |
| AUD_i | = reputasi auditor di perusahaan i |
| SIZ_i | = ukuran perusahaan di perusahaan i |

- AGE_i = umur perusahaan di perusahaan i
 ROE_i = *Return on Equity* di perusahaan i
 LEV_i = Tingkat *leverage* di perusahaan i
 IND_i = Jenis industri di perusahaan i
 $MARKET_i$ = *Market condition* di perusahaan i

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Sampel Penelitian

Penelitian ini mengambil populasi perusahaan-perusahaan yang listing di BEI dengan mengambil sampel perusahaan yang melakukan penawaran perdana antara tahun 2007-2011. Dari 100 perusahaan yang melakukan penawaran perdana pada periode tersebut, ada 29 perusahaan dikarenakan *overpricing*, sehingga hanya 71 perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian.

Tabel 1
Ringkasan Perolehan Data Sampel Penelitian

Kriteria	Total
Perusahaan yang IPO yang terdaftar di BEI tahun 2007-2011	100
Sampel yang dikeluarkan karena <i>overpricing</i>	(29)
Jumlah sampel yang dipakai dalam penelitian	71

Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2013

Perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan yang telah *underpricing* pada periode tahun 2007-2011.

Tabel 2
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Model 1:

	Descriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
UND	71	.02	1.75	.3715	.35868
UDW	71	.00	1.00	.3662	.48519
AUD	71	.00	1.00	.1408	.35034
AGE	71	1.00	76.00	16.7324	13.07119
LEV	71	.11	.92	.4559	.21651
ROE	71	-.20	.77	.1058	.11687
IND	71	.00	1.00	.0986	.30023
SIZ	71	21.00	34.00	28.2535	1.99799
MARKET	71	.00	1.00	.7465	.43812
Valid N (listwise)	71				

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2013

Deskripsi Variabel

Data penelitian sebagaimana diringkas pada tabel 2 tersebut menunjukkan bentuk statistik deskriptif dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini yang berbentuk skala interval atau rasio maupun *dummy* variabel.

Variabel *underpricing* adalah selisih harga saham yang ditawarkan oleh *underwriter* pada perdagangan saham perdana di BEI dengan harga saham perdana di pasar sekunder menunjukkan nilai rata-rata pada model 1 sebesar 0,3715 atau 37,15%. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel mengalami *underpricing* sebesar 37,15% dari harga saham yang ditawarkan. Dengan kata lain estimasi perusahaan oleh perusahaan itu sendiri dinilai lebih rendah dibanding dengan estimasi perusahaan oleh investor. Tingkat *underpricing* terendah adalah sebesar 0,02 dan tertinggi

mencapai 1,75. Pada model 2 nilai rata-rata sebesar -1,4490 atau -144,90%. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel mengalami *underpricing* sebesar -144,90% dari harga saham yang ditawarkan. Dengan kata lain estimasi perusahaan oleh perusahaan itu sendiri dinilai lebih rendah dibanding dengan estimasi perusahaan oleh investor. Tingkat *underpricing* terendah adalah sebesar -3,91 dan tertinggi mencapai 0,56.

Ukuran perusahaan (SIZE) dalam hal ini diukur dengan total aset. Rata-rata total aset dari perusahaan-perusahaan sampel setelah dilakukan transformasi logaritma natural adalah sebesar 28,2535 dengan nilai $\ln(\text{total asset})$ terkecil sebesar 21 dan nilai $\ln(\text{total asset})$ terbesar adalah sebesar 34.

Variabel keuangan berupa profitabilitas sebelum IPO yang diukur dengan menggunakan ROE menunjukkan rata-rata sebesar 0,1058 atau 10,58%. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel sebelum IPO mampu mendapatkan laba bersih hingga 10,58% dari ekuitas perusahaan. Nilai ROE terendah adalah sebesar -0,20 atau -20% dan ROE tertinggi adalah sebesar 0,77 atau 77%.

Umur perusahaan (AGE) yang melakukan IPO menunjukkan pengalaman perusahaan pada produk dan pasar. Rata-rata umur perusahaan yang melakukan IPO menunjukkan nilai rata-rata sebesar 16,7324. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel sudah berdiri selama 16,27 tahun sebelum melakukan penjualan saham mereka kepada publik di BEI. Umur terkecil adalah 1 tahun sedangkan umur perusahaan terbanyak adalah 76 tahun.

Variabel keuangan lain berupa *leverage* (LEV) sebelum IPO menunjukkan rata-rata sebesar 0,4559. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel sebelum IPO memiliki hutang hingga sebesar 45,59% dibanding ekuitas perusahaan. Nilai LEV terendah adalah sebesar 0,11 dan *Leverage* tertinggi adalah sebesar 0,92.

Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan tabel 3 terlihat bahwa nilai *R Square* sebesar 0,27. Hal ini berarti bahwa variabel dependen yaitu pengungkapan *underpricing* dipengaruhi oleh variabel reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *return on equity*, tingkat *leverage* sebesar 27%. Nilai F hitung sebesar 2,92 dengan probabilitas 0,08 yang lebih kecil dari 0,05.

Tabel 3
Hasil Pengujian Regresi Linear Berganda

Variabel	<i>Unstandardized</i>	Sig.
	<i>Coefficients</i>	
	B	
UDW	-0,803	0,003*
AUD	0,024	0,944
ROE	-1,679	0,096
LEV	0,686	0,321
AGE	0,013	0,186
IND	-0,572	0,240
SIZE	-0,150	0,019*
MARKET	0,189	0,489
<i>R Square</i>		0,27
F statistik		2,92
Sig-F		0,08*

* secara statistik signifikan pada tingkat 5% (0,05)

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2013

Dapat disimpulkan bahwa reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *return on equity*, tingkat *leverage* secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap variabel *underpricing* (UND). Hasil pengujian hipotesis pertama pada menunjukkan nilai *sig* sebesar 0,003, dimana nilai signifikan tersebut berada di bawah 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel reputasi *underwriter* (UDW) berpengaruh secara signifikan terhadap pengungkapan *underpricing*. Nilai beta *unstandardized coefficients* diperoleh sebesar -0,803. Hasil ini konsisten dengan penelitian Caster dan Manaster (1990), Sandhiaji (2004), Rosyati dan Sabeni (2002) yang menemukan bahwa

reputasi *underwriter* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini menunjukkan bahwa *underwriter* yang bereputasi tinggi lebih berani menentukan harga yang tinggi atas konsekuensi dari kualitas penjaminannya sehingga tingkat *underpricing* rendah. Dalam hal ini *underwriter* memiliki informasi yang lengkap tentang pasar sehingga investor menggunakan *underwriter* sebagai salah satu pertimbangan dalam berinvestasi di pasar modal.

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa reputasi auditor (AUD) tidak berpengaruh terhadap pengungkapan *underpricing* dengan nilai *sig* sebesar 0,944 yang berada jauh di atas 0,05 dan nilai beta *unstandardized coefficients* sebesar 0,024. Hasil ini konsisten dengan penelitian penelitian Sulistio (2005) dan Rosyati dan Sabeni (2002) bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh pada tingkat *underpricing*. Temuan ini memberikan bukti bahwa investor tidak mempertimbangkan reputasi auditor dalam penilaian perusahaan emiten yang melakukan IPO. Hal ini mungkin terjadi karena lemahnya kepercayaan masyarakat terhadap hasil laporan auditor, walaupun emiten telah menggunakan jasa auditor yang bereputasi tinggi.

Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan *return on equity* (ROE) tidak berpengaruh terhadap pengungkapan *underpricing* dengan nilai beta *unstandardized coefficients* sebesar -1,679 dan nilai *sig* sebesar 0,096 yang berada jauh di atas 0,05. Nilai *sig* tersebut menunjukkan bahwa variabel *return on equity* tidak signifikan pada tingkat kepercayaan 0,05. Hasil ini konsisten dengan Yolana dan Martani (2005) yang menunjukkan bahwa ROE berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing*. Hal ini disebabkan karena investor menduga adanya indikasi emiten melakukan kebijakan *earnings management* dalam laporan keuangannya karena emiten ingin memberikan *signal* positif kepada pasar mengenai perusahaannya. Perusahaan yang telah melakukan *earnings management* seperti PT Kalbe Farma Tbk pada tahun IPO 2001. Laporan keuangan PT Kalbe Farma Tbk menyebutkan berhasil meraup laba sebesar Rp 132 miliar, namun sebenarnya keuntungan perusahaan tersebut hanya Rp 99 miliar. Tidak menutup kemungkinan bahwa perusahaan lainnya juga melaksanakan kebijakan *earnings management*. Menurut Amin (dikutip dari Shoviyah, 2013), emiten yang terindikasi melakukan kebijakan *earnings management* dilakukan sebagai upaya untuk memberikan informasi kinerja yang lebih baik agar pasar merespon kebijakan IPO secara positif.

Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa tingkat *leverage* (LEV) tidak berpengaruh terhadap pengungkapan *underpricing*. tingkat *leverage* (LEV) mempunyai nilai beta *unstandardized coefficients* sebesar 0,686 dan nilai *sig* sebesar 0,321 yang berada jauh di atas 0,05. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Suyatmi dan Sujadi (2006) yang dalam penelitiannya menunjukkan bahwa tingkat *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Tidak berpengaruhnya tingkat *leverage* terhadap *underpricing* dikarenakan investor lebih melihat faktor-faktor lain di luar perusahaan seperti krisis global pada tahun 2008 yang menyebabkan nilai tukar rupiah terhadap US Dolar melambung tinggi. Perekonomian yang tidak stabil ini membuat perusahaan yang mempunyai pinjaman dalam US Dollar seperti Adaro Energy Tbk, Trada Maritime Tbk, dan Elnusa Tbk akan berusaha menutup pinjamannya dengan dana IPO dimana hal tersebut berpengaruh terhadap penilaian investor dalam keputusan investasinya.

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel independen reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *return on equity*, dan tingkat *leverage* secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap variabel *underpricing* (UND). Kemudian secara uji signifikansi parameter individual (t-test), pada menunjukkan bahwa variabel reputasi *underwriter* berpengaruh negatif signifikan terhadap pengungkapan *underpricing*. Sedangkan variabel reputasi auditor, *return on equity*, dan tingkat *leverage* tidak menunjukkan pengaruh terhadap pengungkapan *underpricing*. Dengan demikian dapat disimpulkan informasi non akuntansi yang berpengaruh signifikan terhadap *underpricing* adalah reputasi *underwriter*.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. *Pertama*, Periode penelitian dan jumlah sampel relatif kecil untuk meneliti pengaruh *underpricing* terhadap *earnings persistence* sehingga kurang dapat digeneralisasi dalam periode pengamatan yang singkat. *Kedua*, Penelitian ini hanya mencari pengaruh reputasi *underwriter*, reputasi auditor, *return on equity*, dan tingkat *leverage* terhadap *underpricing*. Sedangkan masih banyak variabel lain yang dapat mempengaruhi *underpricing* tersebut. Berdasarkan keterbatasan tersebut, penelitian selanjutnya sebaiknya

Penelitian selanjutnya dapat menggunakan jumlah sampel yang lebih banyak agar hasil yang didapat lebih *reliabel* dan dapat digunakan sebagai dasar analisis oleh pengguna informasi. *Kedua*, Investor nampaknya perlu memperhatikan nilai ukuran perusahaan dengan tetap mempertimbangkan dampak negatif pada saat melakukan pembelian saham perdana perusahaan. Dalam hal ini investor nampaknya perlu mencermati dari aset perusahaan agar tidak menawar saham secara berlebihan.

REFERENSI

- Aini, Shoviyah Nur. 2013. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Perusahaan IPO Di BEI Periode 2007-2011". *Jurnal Ilmiah Manajemen*, Vol 2 No. 2.
- Allen, Franklin, dan Faulhaber, G.. 1989. "Signalling by Underpricing in IPO Market". *Journal of Financial Economics*.
- Carter, Richard dan Steve Manaster. 1990. "Initial Public Offering and Underwriter Reputation". *Journal of Finance*. Vol XIV, No 4, September.
- Frankel & Litov. 2009. "Earnings Persistence". *Journal of Accounting and Economics*, vol. 47, pp.182-190.
- Ghozali dan Mudrik Al Mansur. 2002. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol 4 No.1 74-88.
- Jain, Bharat A., dan Kini. 1994. "The Post-Issue Operating Performance of Initial Public Operating Firms". *Journal of Finance* XLIX (5): 1699- 1726.
- Kim Jeong bon, Ithzhak Krinsky dan Jason Lee. 1993. "Motives for Go Public and Underpricing: New Findings from Korea". *Journal of Business Financial and Accounting*, Januari, p. 195-211.
- Kim, M. and Ritter, J.R., 1999." The New Issues Puzzle". *Journal of Finance*. 50. 23-51.
- Martani, Dwi dan Yolana, Chastina. 2005. "Variabel-variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994-2001". *Proceeding of the eight annual meeting of the Indonesian Accounting Association. Simposium Nasional Akuntansi VIII. Solo. Indonesia* , pp. 538-553.
- Martani, Sinaga & Syahroza. 2012. " Analysis on Factors Affecting IPO Underpricing and their Effects on Earnings Persistence". *World Review of Business Research* Vol.2 No.2 March 2012. Pp. 1-5.
- Ritter, Jay R. 1991. "The Long-run, Performance of Initial Public Offerings". *Journal of Finance*. Vol 46. hal.3-27
- Sandhiaji, Bram Nugroho. 2004. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing pada Penawaran Umum Perdana (IPO) Periode Tahun 1996-2002" (tesis). Semarang: Universitas Diponegoro.
- Sulistio, Helen. 2005. " Pengaruh Informasi Akuntansi Dan Studi Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering". *SNA VIII*, Solo.
- Suyatmin dan Sujadi. 2006. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Jakarta". *Benefit : Jurnal Manajemen dan Bisnis*. Vol10 No. 1. Hal 11-32.
- Wati, Rochayani dan Doddy Setiawan. 2004. "Pengaruh Informasi Prospektus (IPO) terhadap Abnormal Return dan Ketepatan Ramalan Laba". *Jurnal Bisnis & Ekonomi*. Vol11, No.2 Hal 107-124.