

**Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Saham
Pada Perusahaan Non-Keuangan Yang Melakukan IPO di Bursa Efek
Indonesia Periode 2003-2012**

Rita Karina

Manajemen Keuangan / Fakultas Bisnis dan Ekonomika

louisarita88@gmail.com

Abstrak - Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh risiko kebangkrutan, proporsi utang, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, *operating profit margin*, *total asset turnover*, dan *return on investment* terhadap tingkat *underpricing* saham IPO. Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan *software Eviews 6.10 for windows*. Penelitian ini menggunakan teknik pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia yang melakukan IPO pada periode tahun 2003-2012 di luar perusahaan sektor keuangan, mengalami *underpricing* dan memiliki informasi yang lengkap pada prospektus perusahaan. Berdasarkan kriteria tersebut maka sebanyak 88 perusahaan terpilih sebagai sampel penelitian ini. Hasil Penelitian ini menunjukkan bahwa risiko kebangkrutan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *initial return*, reputasi *underwriter*, OPM, TATO, dan ROI memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *initial return*. Sedangkan variabel lainnya tidak terbukti mempengaruhi *initial return*.

Kata kunci : *Initial Public Offering*, *Underpricing*, dan *Signaling Equilibrium Phenomenom*.

Abstract – *The objective of this research is to test the influence of bankruptcy risk, debt proportion, underwriter reputation, company age, operating profit margin, total asset turnover, and return on investment to underpricing in IPO stock. This research using software Eviews 6.10 for windows. Sampling techniques used in this research is purposive sampling with criterions companies listed in Indonesia*

Stock Exchange (IDX) that conducted IPO during period 2003-2012 outside financial company sector, companies that underpriced, and companies which have complete information in company's prospectus. By those criteria, 88 companies were obtained as samples. The research finds that bankruptcy risk has significant effect and positive toward initial return, underwriter reputation, OPM, TATO, and ROI have significant effect and negative toward initial return. While the other variables fail to show significant influence to initial return.

Keywords: *Initial Public Offering, Underpricing, dan Signaling Equilibrium Phenomenon.*

PENDAHULUAN

Perusahaan yang sedang berkembang pasti membutuhkan tambahan dana untuk kegiatan operasional dan pengembangan perusahaan. Tambahan dana dapat diperoleh melalui beberapa alternatif sumber pendanaan, baik dari dalam (sumber pendanaan internal) maupun dari luar perusahaan (sumber pendanaan eksternal). Sumber pendanaan internal merupakan sumber dana yang diperoleh badan usaha dari dalam badan usaha sedangkan sumber pendanaan eksternal merupakan sumber dana yang diperoleh dari luar badan usaha. Sumber pendanaan internal biasanya berupa *retained earning*, sedangkan sumber pendanaan eksternal biasanya berupa utang maupun dalam bentuk saham dengan menjual saham perusahaan kepada publik atau *go public*.

Dalam proses *go public*, saham perusahaan akan dijual terlebih dahulu di pasar perdana (*primary market*) sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek). Proses penjualan saham di pasar perdana disebut dengan IPO (*Initial public offering*). Ada beberapa tahap untuk melakukan IPO antara lain menyusun perencanaan, persiapan, mendapatkan pernyataan pendaftaran dari Bapepam, penawaran umum, serta melaksanakan semua kewajiban sebagai emiten setelah sah dinyatakan *go public* (Mohamad Samsul (2006,70)).

Harga saham pada saat penawaran perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara emiten dengan *underwriter* (penjamin emisi efek), sedangkan

harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (berdasarkan permintaan dan penawaran). *Underwriter* memiliki informasi yang lebih baik daripada emiten mengenai permintaan saham-saham emiten. Oleh karena itu, *underwriter* akan memanfaatkan informasi yang dimiliki untuk memperoleh kesepakatan dengan emiten.

Dalam dua mekanisme penentuan harga saham, sering terjadi perbedaan harga terhadap saham yang sama di pasar perdana dan di pasar sekunder. Apabila penentuan harga saham saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder pada hari pertama, maka akan terjadi *underpricing*. Sebaliknya, apabila harga saat IPO secara signifikan lebih tinggi dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder pada hari pertama, gejala ini disebut dengan *overpricing* (Gerianta, 2008). Fenomena *underpricing* sering terjadi di hampir semua pasar modal di berbagai negara (Aida, 2002).

Kondisi *underpricing* yang tinggi akan merugikan bagi emiten. Oleh karena itu, para pemilik perusahaan menginginkan agar dapat meminimalisasi *underpricing* karena terjadinya *underpricing* akan menyebabkan adanya transfer kemakmuran (*wealth*) dari pemilik kepada investor (Beatty, 1989 dalam Gerianta, 2008). Dana yang diperoleh perusahaan dari *go public* tidak akan maksimum apabila terjadi *underpricing*. Sebaliknya jika terjadi *overpricing*, investor akan mengalami kerugian karena mereka tidak menerima *initial return*.

Gerianta (2008) menguji pengaruh reputasi *underwriter*, reputasi auditor, umur perusahaan, persentase saham yang ditawarkan, ROA, *financial leverage*, *solvability ratio*, ukuran perusahaan, dan kepemilikan pemerintah terhadap *underpricing* pada periode 1990-2001. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya variabel reputasi *underwriter* dan ROA yang berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan variabel yang lain tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Daljono (2000) menguji pengaruh reputasi auditor, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, persentase saham yang ditawarkan, ROA, *financial leverage*, dan *solvability ratio* terhadap *underpricing*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya variabel reputasi *underwriter* dan *financial leverage* yang berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan reputasi auditor, umur perusahaan,

persentase saham yang ditawarkan, ROA, dan *solvability ratio* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Rani Indah (2006) meneliti pengaruh *current ratio*, DER, ROA, TATO, PBV, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan persentase penawaran saham terhadap *underpricing*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 45 sektor non keuangan pada periode 2000-2003. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya variabel ukuran perusahaan yang berpengaruh signifikan. Sedangkan variabel *current ratio*, DER, ROA, TATO, PBV, umur perusahaan, dan persentase penawaran saham tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Aridhonda (2009) menguji tentang pengaruh likuiditas, TATO, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan terhadap *underpricing* pada periode 2008-2012 dengan menggunakan 62 sampel perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya TATO yang berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Sedangkan pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan memiliki hubungan yang tidak signifikan terhadap *underpricing*.

Yolana dan Martani (2005) meneliti pengaruh skala perusahaan, ROE, rata-rata kurs, reputasi *underwriter*, dan jenis industri terhadap *underpricing*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa skala perusahaan, ROE, rata-rata kurs, dan jenis industri memiliki pengaruh yang signifikan sedangkan reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Trisnaningsih (2005) meneliti pengaruh reputasi *underwriter*, *financial leverage*, dan ROA terhadap *underpricing* pada periode 2002-2004. Hasil penelitian menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* dan *financial leverage* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan ROA tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Benny Kurniawan (2007) menguji tentang pengaruh *current ratio*, DER, ROE, TATO, EPS, umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan persentase penawaran saham terhadap *initial return* pada perusahaan non keuangan yang *listing* pada periode 2002-2006. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel TATO, ROE, dan persentase penawaran saham berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Sedangkan *current ratio*, *debt to equity ratio*, *earning per share*,

umur perusahaan, dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *initial return*.

Aisyah (2009) meneliti pengaruh ROA, TATO, *financial leverage*, EPS, dan *current ratio* terhadap *initial return* di BEJ pada periode 2000-2004. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya variabel *financial leverage* dan *current ratio* yang berpengaruh terhadap *initial return*. Sedangkan variabel lainnya tidak terbukti mempengaruhi *initial return* di BEJ.

Sejumlah studi di atas telah menguji faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* IPO namun memiliki hasil yang berbeda-beda. Ada beberapa variabel yang menunjukkan pengaruh positif signifikan namun peneliti lain menemukan bahwa variabel tersebut memiliki pengaruh negatif signifikan. Karena adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian, maka masih perlu dilakukan penelitian kembali terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing*.

Dalam penelitian ini, peneliti menghitung *initial return* perusahaan sektor keuangan dan non keuangan periode 2003-2012. Perbandingan *initial return* kedua sektor dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

Tabel 3

Perbandingan *Initial Return* Perusahaan Keuangan dan Perusahaan Non Keuangan Periode 2003-2012

Sektor	<i>Initial Return</i>
Keuangan	23,42%
Non keuangan	30,01%

Sumber : diolah

Melihat tingkat *initial return* perusahaan keuangan dan non keuangan di atas, maka peneliti memilih perusahaan sektor non keuangan sebagai obyek penelitian dengan periode 2003-2012. Perusahaan sektor non keuangan dipilih karena memiliki *initial return* yang lebih besar dibandingkan perusahaan sektor keuangan.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendeskripsikan dan menganalisis pengaruh risiko kebangkrutan, *debt to total asset*, reputasi *underwriter*, umur

perusahaan, *operating profit margin*, *total asset turnover*, dan *return on investment* terhadap tingkat *underpricing* saham IPO di BEI periode 2003-2012.

METODE PENELITIAN

Berdasarkan pendekatannya, penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor non-keuangan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) yang telah tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2003-2012 dan mengalami *underpricing*. Sampel yang diambil adalah perusahaan yang mencatatkan informasi lengkap pada prospektus perusahaan. Pengumpulan data dimulai dengan mengumpulkan data perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2003-2012. Data yang digunakan pada penelitian ini berasal dari laporan keuangan perusahaan, Indonesian Capital Market Directory (ICMD), dan website IDX. Metode pengolahan data menggunakan regresi linier berganda. Untuk melakukan pengolahan data perlu dilakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Setelah uji asumsi klasik terpenuhi, maka analisis regresi linier berganda dapat dilakukan. Analisis ini secara matematis dapat ditulis dengan persamaan sebagai berikut :

$$IR = \alpha + \beta_1 Zscore - \beta_2 DTA - \beta_3 UNDERWRITER - \beta_4 AGE - \beta_5 OPM - \beta_6 TATO - \beta_7 ROI \dots \dots \dots (9)$$

Dimana :

- IR = *Initial Return* atau tingkat *underpricing*
- Z_Score = tingkat kebangkrutan perusahaan
- DTA = tingkat hutang
- UNDERWRITER = reputasi underwriter
- AGE = umur perusahaan
- OPM = *operating profit margin* perusahaan
- TATO = *total asset turnover* perusahaan
- ROI = return on investment
- ε = *error term* atau variabel gangguan/acak

HASIL DAN PEMBAHASAN

Persamaan regresi untuk pengujian *underpricing* dapat dilihat di bawah ini :

$$IR = 0,205643 + 0,223268Zscore + 0,146481DTA - 0,013793 UNDERWRITER - 0,001715 AGE - 0,218023 OPM - 0,247662 TATO - 1,405686 ROI$$

Tabel 11
Hasil Penelitian

Variabel	Hipotesis	Koefisien	Pengaruh	Probabilitas
Risiko Kebangkrutan (<i>Z-Score</i>)	Positif	0.223268	Positif	Signifikan 1%
Proporsi Utang (DTA)	Positif	0.146481	Positif	Tidak signifikan
Reputasi Underwriter	Negatif	-0.013793	Negatif	Signifikan 1%
Umur perusahaan	Negatif	-0.001715	Negatif	Tidak signifikan
OPM	Negatif	-0.218023	Negatif	Signifikan 10%
TATO	Negatif	-0.247662	Negatif	Signifikan 1%
ROI	Negatif	-1.405686	Negatif	Signifikan 1%

Sumber : Lampiran 3, diolah

Risiko kebangkrutan berpengaruh signifikan positif terhadap *underpricing* pada tingkat signifikansi 1%. Temuan ini konsisten dengan teori *signaling equilibrium phenomom* bahwa perusahaan yang diramalkan mendekati kebangkrutan tidak berani menetapkan *underpricing* dan cenderung *overpricing* saat IPO karena perusahaan tersebut tidak mampu menutupi kerugian akibat *underpricing*.

Proporsi utang tidak terbukti mempengaruhi tingkat *underpricing* secara signifikan karena adanya perbedaan metode pengambilan sampel dengan penelitian Kristanto. Ditolaknya hipotesis ini diduga karena banyaknya perusahaan yang memiliki proporsi utang (DTA) yang tinggi namun *initial return* yang diterima rendah. Seperti pada Atlas Resources Tbk yang memiliki DTA sebesar 59,28% namun *initial return* yang diterima sebesar 2,66%, Bumi Serpong Damai Tbk yang memiliki DTA sebesar 64,84% namun *initial return* yang diterima sebesar 1,82%. Hal ini membuktikan bahwa proporsi utang (DTA) yang

tinggi belum tentu mengakibatkan *initial return* yang tinggi pula. Agus (2001) menyatakan bahwa penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan, akan tetapi pada suatu titik tertentu yakni struktur modal yang optimal, nilai perusahaan akan mulai menurun dengan semakin besarnya proporsi utang dalam struktur modalnya. Hal ini disebabkan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang menjadi lebih kecil dibandingkan biaya yang timbul atas penggunaan utang tersebut. Struktur modal yang optimal dapat dicapai dengan menyeimbangkan keuntungan perlindungan pajak dan beban biaya akibat penggunaan utang yang besar. Sehingga dapat disimpulkan bahwa penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan apabila nilai perusahaan meningkatkan harga saham dan *initial return* yang diterima oleh investor hanya sampai titik tertentu (optimal) dan akan turun setelah titik optimal. Oleh karena itu, proporsi utang disini memenuhi teori struktur modal *irrelevant* Modigliani Miller.

Reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *underpricing* pada tingkat signifikansi 1%. Temuan ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Gerianta (2008) dimana reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *underpricing*. Penjaminan efek yang dilakukan oleh *underwriter* yang bereputasi tinggi akan mengurangi risiko ketidakpastian. *Underwriter* yang bereputasi tinggi lebih berani memberikan harga tinggi sebagai konsekuensi dari kualitas penjaminannya sehingga tingkat *underpricing* rendah.

Umur perusahaan tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap *underpricing*. Temuan ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Gerianta (2008) yang menyatakan bahwa umur perusahaan tidak mempengaruhi tingkat *underpricing*. Penelitian ini dapat memberikan bukti kepada para investor bahwa umur perusahaan tidak dapat dijadikan patokan dalam melihat kualitas suatu perusahaan. Umur suatu perusahaan tidak selalu menjamin bahwa perusahaan tersebut memiliki kondisi keuangan yang sehat. Hal ini dibuktikan dengan dari 88 sampel perusahaan yang digunakan, perusahaan yang lebih muda memiliki persentase utang sebesar 64,64% sedangkan perusahaan yang lebih tua memiliki persentase utang sebesar 56,85%.

Operating profit margin (OPM) berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *underpricing* pada tingkat signifikansi 10%. Temuan ini sesuai dengan

penelitian yang dilakukan Ghozali (2002) yang menyatakan bahwa profitabilitas yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian *cash flow* bagi investor sehingga akan menurunkan tingkat *underpricing*. Oleh karena itu, investor yang akan membeli saham pada perusahaan yang melakukan IPO akan mendapatkan *initial return* yang rendah karena *underpricing* saham rendah.

Total asset turnover (TATO) berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *underpricing* pada tingkat signifikansi 1%. Temuan ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Aridhonda (2013) yang menyatakan bahwa TATO berpengaruh negatif terhadap *initial return*. *Total asset turnover* (TATO) berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *underpricing* karena rasio TATO yang tinggi biasanya menunjukkan manajemen yang baik. Hal ini dikarenakan suatu perusahaan akan semakin efisien dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya dan akan mengurangi ketidakpastian risiko yang harus ditanggung perusahaan yang kemudian akan menurunkan tingkat *underpricing*, sehingga kemungkinan investor untuk mendapatkan *initial return* akan semakin rendah. Oleh karena itu, semakin besar nilai TATO suatu perusahaan maka akan semakin kecil *initial return* yang akan terjadi (Aridhonda, 2013).

Return on investment (ROI) berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *underpricing* pada tingkat signifikansi 1%. *Return on investment* (ROI) berpengaruh signifikan negatif terhadap tingkat *underpricing* karena investor mempercayai informasi keuangan yang disajikan oleh emiten. Semakin tinggi ROI pada suatu perusahaan maka investor akan semakin berminat untuk berinvestasi di perusahaan tersebut karena ROI yang tinggi dapat menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba di masa yang akan datang, dimana laba merupakan informasi penting bagi investor yang digunakan sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya. Profitabilitas yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian *cash flow* bagi investor sehingga akan menurunkan tingkat *underpricing* (Ghozali, 2002).

KESIMPULAN DAN SARAN

Variabel independen terbukti mempengaruhi variabel dependen yaitu tingkat *underpricing*. Hasil regresi menunjukkan koefisien determinasi (R^2) sebesar 20,18%. Artinya, 20,18% fenomena *underpricing* dapat dijelaskan oleh variabel

independen dalam penelitian ini, sedangkan sisanya sebesar 79,82% dijelaskan oleh variabel lain di luar variabel independen dalam penelitian ini.

Risiko kebangkrutan (*Z-Score*) berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat *underpricing*, proporsi utang berpengaruh positif tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing*, reputasi *underwriter* berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing*, umur perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing*, *operating profit margin* berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing*, *total asset turnover* berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing*, dan *return on investment* berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Berdasarkan hasil penelitian, maka dapat dipaparkan beberapa rekomendasi antara lain :

1. Investor sebaiknya memperhatikan informasi yang terdapat dalam prospektus perusahaan terutama informasi mengenai risiko kebangkrutan, reputasi *underwriter*, *operating profit margin*, *total asset turnover*, dan *return on investment* yang dalam hasil penelitian ini berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing* IPO sehingga dapat mengoptimalkan keuntungan yang diperoleh dan meminimalkan risiko atas investasi yang dilakukan.
2. Investor juga bisa mempertimbangkan faktor makro di luar perspektus dalam berinvestasi di pasar modal supaya mendapatkan hasil yang maksimal.

DAFTAR PUSTAKA

- Aini, S. N, 2009, Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan IPO di BEI, *Jurnal Manajemen*, Universitas Negeri Surabaya.
- Aisyah, 2009, Pengaruh Variabel-Variabel Keuangan pada Initial Return Saham di Pasar Perdana, *Trikonomika*, Vol. 8, No. 1.
- Ang, Robert, 1997, *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Mediasoft Indonesia.
- Aridhonda, 2013, Pengaruh Likuiditas, Total Asset Turnover, Ukuran Perusahaan, dan Umur Perusahaan terhadap Initial Return pada Perusahaan yang Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2012, Universitas Negeri Padang.
- Daljono, 2000, Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing di BEJ tahun 1990-1997, *Simposium Nasional Akuntansi III*, IAI.

- Darmadji, Tjiptono, 2011, *Pasar Modal di Indonesia*, Edisi Ketiga, Jakarta:Salemba Empat.
- Ernyan dan Husnan, 2002, Perbandingan Underpricing Penerbitan Saham Perdana Perusahaan Keuangan dan Non-Keuangan di Pasar Modal Indonesia: Pengujian Hipotesis Asimetri Informasi, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 372-383.
- Febriani, Liza, 2013, Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Initial Return pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering, Universitas Negeri Padang.
- Gujarati, 2010, *Basic Econometrics Edisi 5*, Jakarta:Salemba Empat.
- Ghozali, Imam dan Mudrik Al Mansur, 2002, Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpriced di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 4, No. 1.
- Ibbotson, R.G., dan Ritter J.R., 1995, *Initial Public Offering*, *Handbooks of Operational Research and Management Science:Finance*, Vol. 12.
- Indah, Rani, 2006, Analisis Pengaruh Informasi Keuangan dan Non Keuangan terhadap Initial Return dan Return 7 Hari Setelah IPO di Bursa Efek Jakarta, Tesis, Universitas Diponegoro.
- Jogiyanto, 2003, *Teori portfolio dan analisis investasi*, Edisi 3, BPFE, Yogyakarta.
- Jogiyanto dan Syaiful, 2002, Pengaruh Pemilihan Metode Akuntansi terhadap Tingkat Underpricing IPO, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*.
- Kristanto, A.A, 2012, Risiko Kebangkrutan, Proporsi Hutang dan Fenomena Underpricing pada IPO: Studi Empiris di Bursa Efek Indonesia. *JRMB*, Vol. 7, No. 1.
- Kurniawan, Benny, 2007, Analisis Pengaruh Variabel Keuangan dan Non Keuangan terhadap Initial Return dan Return 7 Hari Setelah IPO, Universitas Gunadarma.
- Martani, Dwi dan Yolana, Chastina, 2005, Variabel-variabel yang mempengaruhi fenomena underpricing pada penawaran saham perdana di BEJ tahun 1994-2001, *Simposium Nasional Akuntansi VIII*, Solo.
- Samsul, Mohamad, 2006, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, Jakarta: Erlangga.
- Trisnaningsih, Sri, 2005, Analisa Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing pada Perusahaan yang Go Public di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 4, No. 2.