

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR KEUANGAN YANG MEMPENGARUHI UNDERPRICING PADA PENAWARAN SAHAM PERDANA

Muhammad Abdurrosyid
Universitas Negeri Surabaya
muhammadabdurrosyid@gmail.com

Abstract

Underpricing is conditions which show that open price at primary market was more lower than close price at secondary market. This phenomenon creates uncertainty for companies including investor to invest. This uncertainty can be minimized by analyzing financial factors, such as ROE, DER, SIZE. This research used multiple linear regression analysis. The research object is property and real estate sector companies that are doing IPO at Indonesia stock exchange in 2008-2012. The samples used in research as much as 9 property and real estate sector companies chosen by purposive sampling technique. The results of research showed financial factors above not having significant effect to underpricing.

Keywords : underpricing, ROE, DER, SIZE

PENDAHULUAN

Tingkat pertumbuhan ekonomi yang stabil, populasi yang semakin meningkat, peningkatan daya beli masyarakat, secara langsung akan meningkatkan kebutuhan primer masyarakat terhadap properti dan *real estate*. Sektor properti dan *real estate* juga tahan terhadap pengaruh inflasi bila dibandingkan dengan sektor keuangan, apalagi sektor ini merupakan kebutuhan primer yang diartikan setiap individu pasti membutuhkannya, sehingga ke depannya minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan sektor properti dan *real estate* cenderung semakin meningkat. Minat dari masyarakat dan investor yang tinggi, membuat perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam sektor properti dan *real estate* ikut terdorong untuk mengembangkan dan terus tumbuh dalam menghadapi persaingan global.

Perkembangan bisnis yang ketat dan pesat membuat perusahaan untuk selalu memikirkan cara untuk bertahan, salah satu cara yaitu dengan mengembangkan usahanya. Perusahaan properti dan *real estate* tentu membutuhkan dana yang tidak sedikit untuk mengembangkan usahanya, selain itu perusahaan tentu mengalami keterbatasan dana untuk bisa beroperasi ke depannya dengan skala yang lebih besar dan pada gilirannya akan meningkatkan pendapatan perusahaan. Keterbatasan tersebut membuat pihak manajemen untuk memilih sumber tambahan modal yang tepat, di antaranya dengan cara pinjaman bank atau dengan cara penjualan saham.

Penjualan saham dapat dilakukan pihak manajemen dengan berbagai cara, antara lain dengan cara menjual kepada pemegang saham yang sudah ada, menjual kepada karyawan lewat ESOP (*employee stock ownership plan*), menambah saham lewat deviden yang tidak dibagi (*dividend reinvestment plan*), menjual langsung kepada pemilik tunggal (biasanya investor institusi) secara privat (*private placement*), atau menawarkan kepada publik (Hartono, 2008).

Tipe aksi yang dapat dilakukan perusahaan untuk *go public* yaitu *Initial Public Offering* (IPO). IPO atau penawaran saham perdana secara umum didefinisikan sebagai kegiatan penawaran saham ke publik untuk pertama kali melalui pasar primer. Saham selanjutnya akan diperjualbelikan di pasar sekunder. Harga saham pada pasar tersebut akan berubah sesuai permintaan dan penawaran. Permintaan dan penawaran tersebut terjadi karena adanya banyak faktor, baik yang sifatnya spesifik atas saham tersebut, seperti kinerja perusahaan, industri di mana perusahaan tersebut bergerak dan faktor yang sifatnya makro seperti kondisi ekonomi negara, kondisi sosial dan politik, maupun rumor-rumor yang

berkembang. Menentukan harga saham saat penawaran perdana sendiri sangat sulit, karena melibatkan dua pihak yang berbeda. Perusahaan penerbit dan perusahaan sekuritas penjamin emisi (*underwriter*) harus menyepakati harga saham yang ditawarkan. Penentuan harga saham saat penawaran perdana ini sering meninggalkan persoalan bagi perusahaan penerbit dan *underwriter*.

Emiten (perusahaan penerbit) karena baru pertama kali menjual saham kepada publik, sehingga perusahaan ini sering mengalami kesulitan dalam menentukan harga yang sesuai dengan harga pasar. Di sisi lain, entitas ingin memperoleh tambahan modal atau dana sebesar-besarnya yang didapatkan dari hasil penjualan saham tersebut, sehingga emiten sering menetapkan harga saham perdana dengan harga yang tinggi. *Underwriter* selaku penjamin emisi juga tidak ingin merugi akibat tidak terjualnya seluruh saham yang ditawarkan karena kurang minatnya investor yang merasa harga yang ditawarkan terlalu tinggi. Perbedaan tersebut membuat *Underwriter* dan emiten melakukan negosiasi atau tawar menawar agar harga yang ditetapkan tidak terlalu tinggi, sehingga saham saat penawaran perdana bisa terjual. *Underwriter* memegang peran lebih dominan dalam penetapan harga saham saat penawaran perdana, maka *underwriter* sangat penting untuk menetapkan harga yang tepat (Ritter, 1987).

Penawaran perdana cenderung terjadi fenomena *underpricing* (Alli et al, 1994; Lee et al., 1996; Aktas et al, 2003; Ellul dan Pagano, 2003). Fenomena ini terjadi karena harga penawaran perdana lebih rendah dari pada harga pasar sekunder hari pertama. Perusahaan menganggap *underpricing* merupakan suatu yang merugikan karena tambahan modal atau dana hasil penjualan saham tidak maksimal, sedangkan sebaliknya bagi investor, *underpricing* merupakan suatu

yang menguntungkan karena menimbulkan *capital gain* akibat adanya *initial return* positif yang dihasilkan dari selisih antara harga penawaran perdana dengan harga saat pasar sekunder hari pertama.

Penetapan harga saham saat penawaran perdana dapat mendekati harga wajar apabila emiten dan *underwriter* memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*. Faktor-faktor tersebut adalah ukuran perusahaan, profitabilitas, reputasi penjamin emisi, kurs, jenis industri, umur perusahaan, persentase kepemilikan saham yang ditahan, dan *financial leverage* (Yolana dan Martani, 2005; Amelia dan Saftiana, 2007). Penelitian ini bertujuan meneliti faktor-faktor keuangan yang berpengaruh terhadap *underpricing* dikarenakan pada saat penawaran saham perdana dilakukan, investor akan menanyakan keandalan keuangan perusahaan untuk menetapkan keputusan investasinya (Samsul, 2006:77). Faktor-faktor keuangan tersebut adalah profitabilitas, *financial leverage*, dan ukuran perusahaan.

KAJIAN PUSTAKA

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Underpricing* Pada IPO

Total aset yang dimiliki perusahaan merefleksikan ukuran sebuah perusahaan, di mana perusahaan yang memiliki total aset yang besar telah mencapai tahap kematangan. Perusahaan yang sudah mencapai tahap ini, arus kas perusahaan cenderung positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka panjang. Perusahaan dengan ukuran besar juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibandingkan perusahaan dengan total aset yang kecil (Indriani, 2005; dalam Daniati dan

Suhairi, 2006). Perusahaan yang lebih besar mempunyai tingkat kepastian yang lebih besar daripada perusahaan yang lebih kecil, sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian mengenai prospek perusahaan ke depan (Yolana dan Martani, 2005). Dengan demikian, semakin besar ukuran perusahaan maka akan mengurangi penetapan harga yang cenderung *underpriced* karena memiliki risiko ketidakpastian yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan kecil sehingga semakin rendah *return* yang diharapkan sebagai kompensasi atas risiko tersebut (Yolana dan Martani, 2005; Marberya dan Suaryana, 2009).

H1: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing* pada IPO.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Underpricing* Pada IPO

Rasio ini juga menjadi acuan investor untuk berinvestasi. Perusahaan yang memiliki nilai profitabilitas atau ROE yang semakin tinggi, dianggap mampu untuk menghasilkan laba yang semakin tinggi juga bagi perusahaan. Hal ini dapat mengurangi ketidakpastian IPO dalam menentukan harga saham yang wajar sehingga dapat menurunkan tingkat *underpricing* (Trisnaningsih, 2005; Amelia dan Saftiana, 2007).

H2: Profitabilitas perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing* pada IPO.

Pengaruh *Financial Leverage* Terhadap *Underpricing* Pada IPO

Financial leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan ekuitas yang dimilikinya (Ardiansyah, 2004; Trisnaningsih, 2005). Besarnya *financial leverage* perusahaan akan merefleksikan

risiko finansial atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjamannya sehingga dapat mempengaruhi penetapan harga saham yang wajar pada saat IPO. *Financial leverage* yang tinggi dapat mengakibatkan penetapan harga saham yang cenderung *underpriced* karena akan berpengaruh pada tingginya ketidakpastian *return* yang akan diterima investor atas investasinya. Oleh karena itu, semakin tinggi *financial leverage* perusahaan maka semakin besar pula tingkat *underpricing* (Amelia dan Saftiana, 2007).

H3: *Financial Leverage* berpengaruh positif terhadap *underpricing* pada IPO.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor properti dan real estate yang melakukan penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia periode Januari 2008-Desember 2012. Teknik pengumpulan sampel dilakukan menggunakan metode *purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut: 1) Perusahaan yang memiliki *initial return* positif dengan kata lain yang mengalami *underpricing* saat IPO ; dan 2) Perusahaan yang memiliki kelengkapan data yang diperlukan dalam penelitian ini yaitu tanggal listing, harga saham saat penawaran perdana (*IPO's price*), harga penutupan saham (*closing price*). Penelitian ini menggunakan data sekunder dari www.idx.co.id baik daftar perusahaan yang melakukan tipe aksi IPO atau laporan keuangan perusahaan. Selain itu, untuk data-data pendukung lainnya diperoleh dari www.e-bursa.com dan sumber-sumber lain yang diperlukan. Berdasarkan kriteria di atas terkumpul sampel sebanyak 9 perusahaan.

Variabel dependen atau variabel terikat dalam penelitian ini adalah *underpricing*. *Underpricing* diukur dengan *initial return* saham yaitu selisih harga penutupan hari pertama saham diperdagangkan di pasar sekunder dengan harga penawarannya dibagi dengan harga penawaran, atau bila dirumuskan menjadi (Yolana dan Martani, 2005; Amelia dan Saftiana, 2007):

$$IR = \frac{(CP-OP)}{OP} \times 100\%$$

di mana: CP = *Closing price* (harga penutupan) pada hari pertama saham diperdagangkan di pasar sekunder.

OP = *Offering price* (harga penawaran perdana).

sedangkan variabel independen atau variable bebas dalam penelitian ini terdiri dari:

1. Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan dilihat ditunjukkan melalui jumlah aset total pada tahun terakhir sebelum emiten melakukan penawaran perdana (Ellul dan Pagano, 2003).

SIZE = Log natural (Total Aset)

2. Profitabilitas

Profitabilitas diukur dengan tingkat pengembalian modal investor yang diperoleh dari laba perusahaan. (*Return On Equity*-ROE) dapat dirumuskan:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

3. *Financial Leverage*

Financial leverage suatu perusahaan diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang dirumuskan (Subramanyam dan Wild, 2010:44-45):

$$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Menurut Witjaksono (2012) sebelum meregresi data dilakukan pengujian asumsi klasik untuk persamaan regresi agar model regresi dapat menghasilkan estimator yang tidak bias yaitu, uji normalitas, autokorelasi, multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas. Model penelitian adalah:

$$UP = \beta_0 + \beta_1 SIZE + \beta_2 ROE + \beta_3 DER + \varepsilon$$

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menentukan koefisien determinansi (*Adjusted R Square*) pada model regresi.

HASIL

Tabel 1. Deskriptif Statistik

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROE	9	,0065	,4243	,117056	,1349883
DER	9	,0317	6,5283	1,583700	2,0422993
SIZE	9	25,54	29,26	27,9677	1,44008
UP	9	,0182	,7000	,368978	,2960426
Valid N (listwise)	9				

sumber: spss 20 *for windows*, data diolah

Sebelum melakukan regresi linier berganda pada data, dilakukan terlebih dahulu uji asumsi klasik yaitu, uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas, dan uji heterokedastisitas.

Tabel 2. Uji Normalitas

	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
Unstandardized Residual	,137	,717	-,386	1,400
Valid N (listwise)				

sumber: spss 20 *for windows*, data diolah

Tabel di atas merupakan hasil dari uji normalitas dengan cara rasio skewness dan rasio kurtosis. Apabila rasio dari keduanya berada antara -2 hingga +2 maka data dikatakan terdistribusi normal. Hasil menunjukkan bahwa rasio skewness $0,137/0,717 = 0,191$, sedangkan rasio kurtosis $-0,386/1,4 = -0,275$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa rasio skewness dan kurtosis berada antara -2 hingga +2, maka dapat disimpulkan bahwa distribusi data adalah normal.

Pada uji autokorelasi yang dilakukan dengan cara melihat nilai dari Durbin-Watson (DW), didapatkan DW sebesar 1,561. Dengan melihat nilai dL dan dU dari tabel Durbin-Watson, didapatkan nilai sebesar 0,4548 dan 2,1282. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada masalah autokorelasi yang berarti pada model.

Tabel 3. Uji Multikolinearitas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
(Constant)			
1	ROE	,380	2,631
	DER	,446	2,240
	SIZE	,781	1,281

sumber: spss 20 for windows, data diolah

Uji multikolinearitas di atas menggunakan cara dengan melihat nilai dari VIF dan TOL, apabila nilai $VIF > 10$ dan $TOL < 0,1$, maka dapat diambil kesimpulan bahwa model regresi ini memiliki masalah multikolinearitas. Berdasarkan tabel di atas, seluruh variabel penjelas memiliki nilai $VIF < 10$ dan $TOL > 0,1$, maka dapat disimpulkan bahwa regresi ini tidak ada masalah multikolinearitas.

Tabel 4. Uji Heterokedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-,909	,718		-1,266	,261
1 ROE	-,685	,398	-,914	-1,720	,146
DER	,016	,024	,318	,648	,546
SIZE	,039	,026	,559	1,506	,192

sumber: spss 20 *for windows*, data diolah

Berdasarkan tabel di atas, uji heterokedastisitas menggunakan cara uji Glesjer, yang menyebutkan bahwa apabila nilai sig tiap variabel independen $< 5\%$ atau $0,05$, maka terdapat heterokedastisitas. Berdasarkan tabel di atas, maka dapat diambil hasil bahwa model tidak mengalami masalah heterokedastisitas, karena seluruh nilai sig dari setiap variabel independen $> 0,05$.

Keseluruhan pengujian asumsi klasik di atas, data terdistribusi normal dan tidak ada gejala atau masalah terkait autokorelasi, multikolinearitas, dan heterokedastisitas.

Tabel 5. R-Square

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,811 ^a	,658	,453	,2190117	1,561

sumber: spss 20 *for windows*, data diolah

Berdasarkan *Adjusted R Square* sebesar $0,453$, hal ini berarti secara keseluruhan variabel independen $45,3\%$ mempengaruhi variabel dependen, dalam hal ini yaitu *underpricing*. Sisanya sebesar $54,7\%$ variabel dependen dipengaruhi variabel independen di luar model.

Tabel 6. Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		T	Sig.
	B	Std. Error		
(Constant)	3,702	1,679	2,205	,079
1 ROE	-,876	,930	-,942	,389
DER	,000	,057	-,007	,995
SIZE	-,115	,061	-1,898	,116

sumber: spss 20 for windows, data diolah

Berdasarkan tabel di atas, dapat diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 3,702 - 0,876 \text{ ROE} - 0,115 \text{ SIZE}$$

Tabel di atas variabel profitabilitas (ROE) memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,389 yang lebih besar dari 0,05 yang berarti variabel tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Variabel *financial Leverage* (DER) memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,995 yang jauh lebih besar dari 0,05, berarti variabel tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Pada variabel ukuran perusahaan juga memiliki tingkat signifikansi 0,116 yang lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

PEMBAHASAN

Pengaruh *Return On Equity* terhadap *Underpricing*

Variabel profitabilitas (ROE) dalam penelitian ini memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,389 yang lebih besar dari 0,05 yang berarti variabel tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Hasil ini sesuai dengan penelitian Amelia dan Saftiana (2007) yang membuktikan tidak adanya pengaruh antara profitabilitas

terhadap *underpricing*. Namun, tidak sesuai dengan hasil penelitian (Yolana dan Martani, 2005; Witjaksono, 2012) yang menyebutkan profitabilitas berpengaruh pada *underpricing*. Hal ini disebabkan investor merasa bahwa dana atas IPO digunakan emiten untuk menampilkan kinerja keuangan yang dicerminkan melalui laba perusahaan yang tinggi sehingga emiten berharap akan menimbulkan kesan yang positif bagi investor.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Underpricing*

Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) dalam penelitian ini memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,995 yang jauh lebih besar dari 0,05, berarti variabel tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian Amelia dan Saftiana (2007) yang membuktikan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hal ini disebabkan bahwa investor yang membeli saham di pasar perdana merupakan investor jangka pendek, bukan investor dengan tujuan jangka panjang (Amelia dan Saftiana, 2007). Dengan kata lain investor juga mempertimbangkan kondisi perekonomian, terutama kemungkinan yang terjadi mendatang dalam memutuskan investasi saham saat penawaran perdana.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Underpricing*

Variabel ukuran perusahaan dalam penelitian ini memiliki tingkat signifikansi 0,116 yang lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian Yolana dan Martani (2005) yang membuktikan adanya pengaruh signifikan antara ukuran perusahaan dengan *underpricing*. Namun, sesuai dengan penelitian

(Amelia dan Saftiana, 2007; Witjaksono, 2012) yang memberikan hasil bahwa ukuran perusahaan tidak terbukti mempengaruhi *underpricing*. Ukuran perusahaan yang tidak berpengaruh terhadap *underpricing* menunjukkan bahwa investor tidak melihat ukuran perusahaan sebagai faktor utama dalam menilai risiko dan return dalam berinvestasi melainkan kinerja perusahaan yang paling utama.

SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan menganalisis faktor keuangan yang mempengaruhi *underpricing* pada harga saham saat penawaran perdana perusahaan sektor properti dan *real estate*. Hasil penelitian ini menyebutkan bahwa *Return on Equity*, *Debt to Equity Ratio*, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan. Sehingga apabila investor ingin untuk berinvestasi saham saat penawaran perdana, maka sebaiknya menganalisis dan mempertimbangkan faktor-faktor keuangan di luar model penelitian ini. Untuk penelitian berikutnya sebaiknya mengganti atau menambahkan faktor-faktor keuangan lainnya, sehingga bisa menghasilkan sebuah temuan baru atau teori baru yang bisa dikembangkan lagi dalam penelitian selanjutnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Aktas, Ramazan, Mehmet Baha Karan and Kursat Aydogan. 2003. "Forecasting Short Run Performance of Initial Public Offerings in the Istanbul Stock Exchange". *Working Paper. Turkish Military Academy*. p.1-26.
- Alli, Kasim, Jot Yau and Kenneth Yung. 1994. "The Underpricing of IPOs of Financial Institutions". *Journal of Business Finance and Accounting*. 21(7), October. p.1013- 1030.

- Amelia, M. J, dan Yulia S. 2007. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Penawaran Umum Perdana (IPO) di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Penelitian dan Pengembangan Akuntansi*, Vol. 1, No. 2, Juli: 103-118.
- Ardiansyah, M. 2004. Pengaruh Variabel Keuangan terhadap Return Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO serta Moderasi Besaran Perusahaan terhadap Hubungan antara Variabel Keuangan dengan Return Awal dan Return 15 Hari Setelah IPO di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 7, No. 2, Mei: 125-153.
- Daniati, N., dan Suhairi. 2006. Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor, dan Size Perusahaan terhadap Expected Return Saham (Survei pada Industri Textile dan Automotive yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta), *Simposium Nasional Akuntansi IX*, Padang, Agustus: 1-23.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendi, M, Fakhruddin. 2001. *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*, Edisi Pertama, Jakarta, Salemba Empat.
- Ellul, Andrew and Marco Pagano. 2003. "IPO Underpricing and Aftermarket Liquidity". *Working Paper. Centre for Studies in Economics and Finance*. p. 1-49.
- Hartono, J. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kelima, BPFE-UGM, Yogyakarta.
- Lee, Philip J., Stephen L. Taylor and Terry S. Walter. 1996. "Australian IPO Pricing in the Short and Long Run", *Journal of Banking and Finance*, No. 20, p.1189-1210.
- Marberya, N. P. E., dan Agung S. 2009. Pengaruh Pemoderasi Pertumbuhan Laba terhadap Hubungan antara Ukuran Perusahaan, Debt to Equity Ratio dengan Profitabilitas pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di PT. Bursa Efek Jakarta, *AUDI Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Vol. 4, No. 1, Januari: 1-16.
- Ritter, J. R. 1987. "The Cost of Going Public". *Journal of Financial Economics*, no.19.
- Samsul, M. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, Edisi kedelapan, Jakarta: Erlangga.
- Subramanyam, K. R., dan John J. W., 2010, *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi kesepuluh, Terjemahan oleh Dewi Yanti, Jakarta: Salemba Empat.
- Trisnaningsih, S. 2005. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing pada Perusahaan yang Go Public di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Akuntansi dan keuangan*, Vol. 4, No. 2, September: 195-210.

- Witjaksono, S. L. 2012. Analisis Faktor-Faktor Keuangan Yang Mempengaruhi Fenomena *Underpricing* Pada Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2002-2010, Berkala Ilmiah Mahasiswa Akuntansi – Vol 1, No. 1, Januari 2012.
- Yolana, C. dan Dwi M. 2005. Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Fenomena *Underpricing* pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994-2001, *Simposium Nasional Akuntansi VIII*, Solo, September: 538-553.