
**PENGARUH REPUTASI *UNDERWRITER*, REPUTASI AUDITOR,
PROFITABILITAS DAN UMUR PERUSAHAAN TERHADAP
UNDERPRICING SAHAM PADA *INITIAL PUBLIC OFFERING*
PERUSAHAAN DI BURSA EFEK INDONESIA**

Sofia Aprilia Puspita Putri

Email: sofiaaprilia1998@gmail.com

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Widya Dharma Pontianak

ABSTRAK

Harga saham saat *Initial Public Offering* (IPO) pada umumnya dapat lebih rendah dibandingkan harga saham di pasar sekunder pada hari pertama perdagangan. Kondisi ini umum terjadi pada negara berkembang seperti Indonesia karena harga saham di pasar modal relatif berfluktuasi. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh reputasi *underwriter*, reputasi auditor, profitabilitas dan umur perusahaan terhadap *underpricing* saham pada IPO Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Sampel 137 perusahaan berdasarkan periode IPO tahun 2014 sampai 2018 dan mengalami *underpricing*. Hasil penelitian menunjukkan reputasi *underwriter*, reputasi auditor dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap *underpricing* saham Perusahaan di Bursa Efek Indonesia, sedangkan umur perusahaan tidak berpengaruh. Keempat faktor tersebut dapat memberikan penjelasan sebesar 21,8 persen terhadap *underpricing* saham.

KATA KUNCI: Reputasi *Underwriter*, Auditor, Profitabilitas, Umur dan *Underpricing*.

PENDAHULUAN

Perusahaan dalam mengembangkan dan menjalankan usahanya membutuhkan dana yang dapat berasal dari dalam maupun luar perusahaan. Alternatif pendanaan dari luar perusahaan yaitu melalui penerbitan ekuitas di pasar modal, dengan terlebih dahulu melakukan IPO bagi perusahaan yang belum *go public*. Namun pada saat melakukan IPO, dapat terjadi harga saham saat IPO lebih rendah dibandingkan dengan harga saham di pasar sekunder pada hari pertama, yang disebut *underpricing*. Untuk itu, perusahaan akan berusaha untuk memberikan sinyal yang positif dengan menunjuk *underwriter* yang bereputasi tinggi (Balvers, et al, 1988; Carter dan Manaster, 1990).

Fenomena *underpricing* merugikan bagi perusahaan, karena dana yang diperoleh dari publik tidak maksimal. *Underwriter* bereputasi dipercaya untuk menawarkan dan menjamin saham perusahaan di pasar perdana karena *underwriter* memiliki lebih banyak informasi mengenai pasar modal. Perusahaan yang menggunakan auditor bereputasi tinggi juga akan dinilai mampu menjamin informasi yang tidak menyesatkan

pada laporan keuangan perusahaan (Martani, Sinaga, dan Syahroza, 2012; Balvers, et al, 1998).

Underpricing juga dapat terminimalkan dengan adanya prospek dan kinerja keuangan perusahaan yang baik dengan indikator profitabilitas (Kim, et al, 1993; Yasa, 2008) dan umur perusahaan (Martani, Sinaga, dan Syahroza, 2012; Martani, 2003). Semakin lama sebuah perusahaan berdiri dan semakin tinggi kemampuan menghasilkan laba maka dapat menjadi penyebab semakin rendah *underpricing* saham.

Penelitian ini dimaksudkan untuk menganalisis pengaruh reputasi *underwriter*, reputasi auditor, profitabilitas dan umur perusahaan pada *underpricing* saham Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Pertimbangan objek pada pasar modal di Indonesia yaitu perusahaan yang melakukan IPO dan mengalami *underpricing* pada periode 2014 hingga 2018.

KAJIAN TEORITIS

Perusahaan dalam mengembangkan usahanya memerlukan tambahan dana yang dapat diperoleh dari internal maupun eksternal. Pasar modal dalam hal ini dapat menjadi solusi sumber pendanaan eksternal bagi perusahaan. Pada perusahaan tertutup dapat didahului melalui *initial public offering* (IPO). Menurut Manurung (2012: 77): “*Initial Public Offering* (IPO) adalah sebuah aksi korporasi perusahaan dalam rangka mendapatkan dana dari masyarakat untuk kepentingan perusahaan *going concern*.” Menurut Wahyusari (2013): Perusahaan yang ingin IPO haruslah secara resmi mendaftarkan diri ke Bursa Efek Indonesia dengan pernyataan sudah aktif.

Sebelum IPO, terlebih dahulu dibentuk harga saham yang akan ditawarkan melalui proses *book building*. Meskipun telah melalui proses ini, harga saham IPO masih memungkinkan lebih rendah jika dibandingkan dengan harga penutup hari pertama, dikarenakan aksi ambil untung antar investor. Fenomena ini disebut *underpricing* saham. Menurut Manurung (2013: 2): *Underpricing* pada harga saham IPO bukan merupakan kesalahan waktu melakukan valuasi harga, melainkan karena adanya asimetri informasi yang dimiliki penerbit saham IPO dan *underwriter*.

Underpricing terjadi karena adanya selisih positif antara harga saham saat IPO dengan harga penutupan di hari pertama. Hal ini sebagaimana menurut Yasa (2008): *Underpricing* adalah keadaan dimana harga saham di pasar perdana lebih rendah

dibandingkan di pasar sekunder pada hari pertama. Menurut Rastiti dan Stephanus (2015): “Ada dua faktor penyebab *underpricing*, yaitu faktor non-akuntansi dan faktor akuntansi.” Faktor non akuntansi yang dapat memengaruhi *underpricing* sebagaimana menurut Balvers, et al, (1988), Carter dan Manaster (1990) yaitu reputasi *underwriter*. Selain itu menurut Balvers, et al, (1998), Martani (2003) dan Martani, Sinaga, dan Syahroza (2012) yaitu reputasi auditor dan umur perusahaan.

Menurut Wibowo (2005): Perusahaan tidak mungkin memasuki pasar modal tanpa adanya bantuan *underwriter* karena proses IPO begitu rumit. *Underwriter* (penjamin emisi) bertugas sebagai pihak yang semestinya memastikan harga saham yang relatif stabil di pasar sekunder usai pencatatan (*listing*) dan tidak langsung jatuh karena aksi ambil untung antar investor. Menurut Manurung (2013: 46), Dewi dan Vijaya (2018: 29): Tugas *underwriter* ialah membantu perusahaan melakukan pendaftaran untuk *listing* di Bursa Efek Indonesia, menjamin efek yang dijual dan memperkenalkan emiten ke publik atau investor. Namun menurut Manurung (2012: 101): Seringkali terjadi perbedaan informasi yang dimiliki *underwriter* dengan investor. Investor memiliki informasi yang kurang lengkap sedangkan *underwriter* memiliki informasi yang lengkap, sehingga seringkali terjadi perbedaan harga saham saat IPO.

Underwriter memiliki peran penting dalam proses IPO. Menurut Wahyusari (2013): *Underwriter* dengan reputasi tinggi lebih dipercaya untuk menjualkan dan menjamin saham perusahaan karena tingkat *underpricing* yang timbul akan semakin rendah. Menurut Yolana dan Martani (2005): Reputasi *underwriter* digunakan sebagai sinyal untuk mengurangi ketidakpastian yang tidak dapat diungkapkan oleh informasi di dalam prospektus dan memberi sinyal informasi privat mengenai prospek perusahaan di masa mendatang. Hubungan antara reputasi *underwriter* dengan *underpricing* saham, menurut Yasa (2008): *Underwriter* yang memiliki reputasi tinggi berani memberikan harga yang tinggi sebagai konsekuensi dari penjaminannya sehingga tingkat *underpricing* semakin rendah.

Underwriter dianggap sebagai pusat dalam proses IPO. Menurut Kristiantari (2013): *Underwriter* dengan reputasi lebih tinggi memiliki kepercayaan diri terhadap kesuksesan penawaran saham yang diserap oleh pasar. Menurut Martani, Sinaga, dan Syahroza (2012): Perusahaan ingin mendapatkan *agio* saham yang memadai dari IPO akan menentukan harga yang lebih tinggi dengan cara menunjuk *underwriter* yang

bereputasi tinggi pula. Hal ini berarti bahwa penggunaan *underwriter* bereputasi akan mengurangi ketidakpastian di masa depan, sehingga reputasi *underwriter* dalam hal ini memiliki keterkaitan negatif dengan *underpricing* saham. Bukti empiris mengenai pengaruh negatif reputasi *underwriter* terhadap *underpricing* dikemukakan oleh Balvers, et al, (1988), Carter dan Manaster (1990).

Berdasarkan penelitian terdahulu dan teori yang mendukung penelitian tentang reputasi *underwriter*, maka dapat dibangun hipotesis berikut:

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

Selain *underwriter*, auditor juga memiliki peranan terkait *underpricing* saham perusahaan. Auditor sebagai pihak independen yang melakukan pemeriksaan secara objektif terhadap laporan keuangan. Auditor juga bertugas untuk memberikan opini terhadap kewajaran materil pada laporan keuangan. Menurut Manurung (2013: 48): Hasil laporan keuangan yang diperiksa oleh akuntan publik merupakan informasi penting karena merupakan dasar bagi investor melakukan investasi pada sebuah perusahaan. Menurut Wibowo (2005): Persyaratan yang harus dipenuhi perusahaan yang akan IPO adalah laporan keuangan perusahaan harus wajar tanpa syarat. Auditor dalam hal ini bertanggung jawab terhadap profesinya agar pendapat yang disampaikan objektif dan memiliki integritas yang kuat. Reputasi auditor pada kantor akuntan publik dipertaruhkan ketika auditor memberikan opini pada kondisi keuangan perusahaan. Auditor akan menjamin kualitas audit sebagaimana menurut Yasa (2008), agar dihargai di pasaran dalam bentuk peningkatan jasa audit.

Menurut Martani, Sinaga, dan Syahroza (2012): Auditor yang memiliki reputasi dapat digunakan sebagai sinyal kualitas perusahaan. Perusahaan yang menggunakan auditor berkualitas akan diinterpretasikan oleh investor bahwa perusahaan mempunyai informasi yang tidak menyesatkan mengenai prospek di masa mendatang. Menurut Krsitiantari (2013): Perusahaan yang menggunakan auditor berkualitas akan dinilai positif oleh investor. Hal ini berarti bahwa penggunaan auditor bereputasi tinggi akan mengurangi ketidakpastian di masa mendatang, sehingga dapat diketahui bahwa terdapat keterkaitan negatif terhadap *underpricing* saham. Bukti empiris mengenai adanya pengaruh negatif antara reputasi auditor terhadap *underpricing* dikemukakan oleh Martani, Sinaga, dan Syahroza (2012) dan Balvers, et al, (1998).

Berdasarkan penelitian terdahulu dan teori yang mendukung penelitian tentang reputasi auditor, maka dapat dibangun hipotesis berikut:

H₂: Reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba juga dianggap penting untuk dianalisis terkait *underpricing* saham perusahaan. Kemampuan tersebut merupakan faktor akuntansi yang dapat digunakan dalam memprediksi prospek keuangan perusahaan di masa mendatang. Analisisnya dapat dengan rasio profitabilitas. Menurut Sudana (2011: 22): Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dengan menggunakan aset, modal dan penjualan perusahaan. Selanjutnya menurut Fahmi (2016: 80): Profitabilitas digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen yang ditunjukkan berdasarkan tingkat keuntungan yang diperoleh dengan penjualan maupun investasi. Berdasarkan kedua definisi tersebut dapat diketahui bahwa profitabilitas merupakan suatu ukuran yang dapat digunakan untuk mengetahui sejauh mana perusahaan mampu memperoleh laba dari kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan yang menggambarkan tingkat keuntungan perusahaan dalam menjalankan operasinya.

Return on assets (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas. Menurut Wahyusari (2013): ROA yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik dalam menghasilkan laba dengan aset yang dimilikinya. Rasio ini dapat membantu investor dalam menganalisis kinerja keuangan perusahaan. Menurut Handayani dan Shaferi (2011): Investor yang menanamkan modalnya dapat menggunakan ROA sebagai bahan pertimbangan apakah perusahaan dalam operasinya nanti dapat memperoleh laba. Semakin naik nilai ROA pada setiap tahunnya maka menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu menghasilkan laba yang tinggi pula sehingga dapat mengurangi ketidakpastian bagi investor. Semakin tinggi ROA maka semakin besar minat investor terhadap perusahaan tersebut. Menurut Wahyusari (2013): Semakin tinggi nilai ROA yang perusahaan hasilkan maka tingkat *underpricing* akan semakin rendah. Hal ini berarti bahwa ROA sebagai pengukuran kinerja perusahaan memiliki keterkaitan negatif terhadap *underpricing* saham. Bukti empiris mengenai adanya pengaruh negatif antara ROA terhadap *underpricing* dikemukakan oleh Kim, et al, (1993) dan Yasa (2008).

Berdasarkan penelitian terdahulu dan teori yang mendukung penelitian tentang profitabilitas, maka dapat dibangun hipotesis berikut:

H₃: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Persepsi investor terhadap perusahaan dapat pula ditentukan oleh umur perusahaan. Umur dalam hal ini mencerminkan lamanya waktu perusahaan beroperasi sejak didirikan. Menurut Kusuma (2001): Umur perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan bertahan hidup. Semakin lama umur perusahaan berdiri dan bertahan, maka perusahaan akan cenderung semakin diakui keberadaannya. Menurut Handayani dan Shaferi (2011): Perusahaan dengan umur operasi yang lama kemungkinan akan menyediakan publikasi informasi yang lebih luas dan lebih banyak bila dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri, sehingga mengurangi tingkat ketidakpastian perusahaan.

Menurut Wahyusari (2013): Perusahaan yang lama berdiri biasanya lebih diminati oleh calon investor karena dianggap mampu mempertahankan kinerja perusahaan yang baik sehingga masih bertahan. Perusahaan tentunya memiliki strategi untuk bisa bertahan di tengah persaingan pasar, di mana jika terjadi kesulitan maka perusahaan tersebut mampu mengatasi masalah tersebut dengan baik. Menurut Martani, Sinaga, dan Syahroza (2012): Jaminan yang ditawarkan oleh perusahaan dengan masa pakai lama akan memberikan kepercayaan untuk berinvestasi, sehingga tingkat ketidakpastian semakin rendah. Hal ini berarti bahwa penggunaan umur perusahaan yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian di masa mendatang dan memiliki keterkaitan negatif terhadap *underpricing* saham. Bukti empiris mengenai adanya pengaruh negatif antara umur perusahaan terhadap *underpricing* dikemukakan oleh Martani, Sinaga, dan Syahroza (2012) dan Martani (2003).

Berdasarkan penelitian terdahulu dan teori yang mendukung penelitian tentang umur perusahaan, maka dapat dibangun hipotesis berikut:

H₄: Umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

METODE PENELITIAN

Objek penelitian ini adalah Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Penentuan sampel penelitian berdasarkan metode *purposive sampling* dengan kriteria periode IPO tahun 2014 hingga 2018 dan mengalami *underpricing*, sehingga diperoleh 137 perusahaan. Analisis dengan permodelan regresi linear berganda.

Proksi reputasi *underwriter* dengan nilai satu apabila masuk sepuluh besar dari *twenty most active brokerage houses in total frequency* dan nilai nol sebaliknya (Yolana

dan Martani, 2005). Pengukuran reputasi auditor dengan nilai satu apabila berafiliasi dengan *big four* dan nilai nol sebaliknya (Martani, Sinaga, dan Syahroza, 2012). Profitabilitas diukur dengan ROA, umur perusahaan dihitung dari lamanya perusahaan berdiri hingga *listing* (Martani, 2003), sedangkan *underpricing* diukur dengan *initial return*.

PEMBAHASAN

1. Analisis Statistik Deskriptif

Berikut hasil pengujian statistik deskriptif reputasi *underwriter*, reputasi auditor, ROA, umur perusahaan dan *underpricing* pada Tabel 1:

TABEL 1
STATISTIK DESKRIPTIF

Variabel	Frekuensi	Variabel	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
<i>Underwriter</i> bereputasi	36	ROA	-,7805	,2155	,041807	,0963067
<i>Underwriter</i> tidak bereputasi	101	Umur	2	111	18,34	15,485
Auditor bereputasi	12	<i>Underpricing</i>	,0035	,7000	,428072	,2511391
Auditor tidak bereputasi	125					

Sumber: Data Olahan SPSS 21, 2020.

Berdasarkan Tabel 1, nilai ROA terendah menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang memiliki kemampuan menghasilkan laba yang buruk dari pemanfaatan aset yang dimiliki namun tetap melakukan IPO yang ditunjukkan dengan nilai -0,7805. Nilai rata-rata umur perusahaan adalah sebesar 18,34, berarti secara umum perusahaan yang melakukan IPO mampu bertahan selama 18,34 tahun. Nilai standar deviasi *underpricing* saham sebesar 0,251 yang lebih kecil dari nilai rata-rata sebesar 0,428 yang menunjukkan keragaman perusahaan yang mengalami *underpricing*.

2. Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dalam penelitian ini meliputi uji normalitas residual, multikolinearitas dan heteroskedastisitas. Hasil uji pengujian telah dipastikan tidak terdapat masalah pengujian asumsi klasik.

3. Analisis Pengaruh Reputasi *Underwriter*, Reputasi Auditor, Profitabilitas dan Umur Perusahaan terhadap *Underpricing* Saham

Analisis yang dilakukan meliputi korelasi berganda dan koefisien determinasi, uji F, analisis pengaruh dan uji t. Hasil pengujian disajikan pada Tabel 2 berikut ini:

TABEL 2
REKAP HASIL PENGUJIAN

	B	T	F	R	<i>Adjusted R Square</i>
Konstanta	,280	7,134*			
Reputasi <i>Underwriter</i>	,215	4,185*			
Reputasi Auditor	,218	2,724*	10,484*	,491 ^a	,218
Return on Assets	,744	3,151*			
Umur Perusahaan	,002	1,572			

*Signifikansi level 0,05

Sumber: Data Olahan SPSS 21, 2020.

Hasil analisis yang tersaji dalam Tabel 2 adalah sebagai berikut:

a. Korelasi Berganda dan Koefisien Determinasi

Korelasi antara reputasi *underwriter*, reputasi auditor, ROA dan umur perusahaan dengan *underpricing* saham adalah cukup kuat dan positif (0,491). Pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat sebesar 21,8 persen.

b. Uji F

Nilai F_{hitung} 10,484 menunjukkan bahwa model regresi dengan variabel bebas yaitu reputasi *underwriter*, reputasi auditor, ROA dan umur perusahaan sedangkan variabel terikat yaitu *underpricing* saham adalah model yang layak dianalisis.

c. Analisis Pengaruh

1) Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *Underpricing*

Reputasi *underwriter* berpengaruh positif terhadap *underpricing* saham yang ditunjukkan dengan arah positif sebesar 4,185. Penggunaan *underwriter* bereputasi ini dimanfaatkan oleh para eksekutif perusahaan dan investor di pasar perdana untuk mendapatkan keuntungan dalam proses IPO. Kondisi penggunaan *underwriter* bereputasi menyebabkan permintaan relatif meningkat di pasar sekunder dan mengakibatkan harga saham akan relatif tinggi sehingga terjadi *underpricing* pada perusahaan tersebut.

2) Pengaruh Reputasi Auditor terhadap *Underpricing*

Reputasi auditor berpengaruh positif terhadap *underpricing* saham yang ditunjukkan dengan arah positif sebesar 2,724. Hal tersebut disebabkan karena minimnya minat investor di pasar perdana akan saham perusahaan dengan hadirnya auditor bereputasi yang mengaudit perusahaan sehingga perusahaan akan cenderung menyajikan kinerja pada kondisi sesungguhnya. Akibatnya investor di pasar perdana kurang tertarik. Kondisi ini menjadi penyebab harga saham saat IPO relatif lebih murah jika dibandingkan dengan harga penutup di pasar sekunder.

3) Pengaruh Profitabilitas terhadap *Underpricing*

Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *underpricing* saham ditunjukkan nilai t sebesar 3,151. Tingginya tingkat permintaan pada saham perusahaan dengan nilai ROA yang tinggi membuat harga saham meningkat. Hal tersebut dapat disebabkan oleh harga saham di pasar perdana relatif rendah karena minat investor di pasar perdana yang minim.

4) Pengaruh Umur Perusahaan terhadap *Underpricing*

Umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing* saham yang disebabkan karena perusahaan dengan umur relatif muda tidak dapat dijadikan patokan bahwa prospek perusahaan buruk. Dunia bisnis identik dengan banyaknya persaingan dan belum tentu perusahaan yang lebih muda memiliki kinerja maupun prospek yang jelek dibandingkan perusahaan yang telah berdiri lama. Umur suatu perusahaan tidak dapat menjamin bahwa perusahaan tersebut memiliki kondisi keuangan yang baik dan berani menjamin bahwa perusahaan akan memberikan keuntungan bagi investor setelah perusahaan IPO. Perusahaan dengan umur berapapun dapat mengalami kondisi keuangan yang tidak signifikan yang dapat menyebabkan kebangkrutan.

PENUTUP

Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif reputasi *underwriter*, reputasi auditor dan profitabilitas terhadap *underpricing* saham pada IPO Perusahaan di Bursa Efek Indonesia, sedangkan umur perusahaan tidak terdapat pengaruh. Perusahaan yang menggunakan *underwriter* dan auditor bereputasi serta

memiliki nilai ROA yang tinggi memberikan sinyal yang baik untuk investor di pasar sekunder dalam pengambilan keputusan investasi sehingga mengakibatkan harga saham ditutup lebih tinggi di hari pertama perdagangan. Berdasarkan kesimpulan, maka penulis menyarankan pada penelitian selanjutnya menggunakan objek penelitian yang memiliki karakteristik sama dan mempertimbangkan faktor lain yang terdapat dalam prospektus yang dianggap memiliki andil dalam memengaruhi *underpricing* saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Balvers, Ronald J., Bill McDonald, dan Robert E. Miller. 1988. "Underpricing of New Issue and the Choice of Auditor as a Signal of Investment Banker Reputation." *The Accounting Review*, Vol.63, no.4, pp. 605-622.
- Carter, Richard dan Steven Manaster. 1990. "Initial Public Offerings Underwriter Reputation." *The Journal of Finance*, vol.45, no.4, pp. 1045-1066.
- Dewi, Gusti Ayu Ketut Rencana Sari dan Diota Pramestari Vijaya. 2018. *Investasi dan Pasar Modal Indonesia*. Depok: PT Rajagrafindo Persada.
- Fahmi, Irham. 2016. *Pengantar Manajemen Keuangan: Teori dan Soal Jawaban*. Bandung: Alfabeta.
- Handayani, Sri Retno dan Intan Shaferi. 2011. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Penawaran Umum Perdana." *Performance*, vol.14, no.2, pp. 103-118.
- Kim, Jeong Bong, I. Krisky dan J. Lee. 1993. "Motives for Going Public and Underpricing: New Findings From Korea." *Journal of Business Finance and Accounting*, vol.20, no.2, pp. 195-211.
- Kristiantari, I Dewa Ayu. 2013. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika*, vol.2, no.2, pp. 785-811.
- Kusuma, Hardi. 2001. "Prospektus Perusahaan dan Keputusan Investasi: Studi Empiris Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta." *Jurnal Siasat Bisnis*, vol.1, no.6, pp. 61-75.
- Manurung, Adler Haymans. 2013. *Initial Public Offering (IPO): Konsep, Teori, dan Proses*. Jakarta: PT Adler Manurung Press.
- _____. 2012. *Konsep dan Empiris Teori Investasi*. Jakarta: PT Adler Manurung Press.

-
- Martani, Dwi. 2003. "Pengaruh Informasi Selama Proses Penawaran terhadap Initial Return Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Jakarta dari Tahun 1990-2000." *Simposium Nasional Akuntansi VI*, pp. 1-15.
- Martani, Dwi., Ika Leony Sinaga, dan Akhmad Syahroza. 2012. "Analysis on Factors Affecting IPO Underpricing and Their Effects on Earning Persistence." *World Review of Business Research*, vol.2, no.2, pp. 1-15.
- Rastiti, Fanny dan Daniel Sugama Stephanus. 2015. "Studi Empiris Tingkat Underpricing pada Initial Public Offering." *Jurnal Akuntansi Multiparadigma JAMAL*, vol.6, no.3, pp. 439-503.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Wahyusari, Ayu. 2013. "Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Underpricing Saham saat IPO di BEI." *Accounting Analysis Journal*, vol.2, no.4, pp. 386-394.
- Wibowo, Dicky Satrio. 2005. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing pada Perusahaan Perbankan yang IPO Periode 1999-2003." *Tesis Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro*.
- Yasa, Gerianta Wirawan. 2008. "Penyebab Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di BEJ." *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, vol.3, no.2, pp. 1-29.
- Yolana, Chastina dan Dwi Martani. 2005. "Variabel-variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di BEJ." *Simposium Nasional Akuntansi VIII Solo*, pp.538-553.
- 