

ARTIKEL PENELITIAN
DANA RUTIN 2004/2005
NO. KONTRAK: 050/J.16/PL/DIK/IV/2004

**ANALISIS FENOMENA UNDERPRICING
DI PASAR MODAL INDONESIA**

Tim Peneliti :

Desyetti, SE. ME	(Ketua)
Fajri Adrianto	(Anggota)
Drs.H. Djohar Rivai	(Pembimbing)



Departemen Pendidikan dan Kebudayaan
Lembaga Penelitian Universitas Andalas
Dibiayai dengan Dana Rutin
Padang, 2004

**ANALISIS FENOMENA *UNDERPRICING*
PADA PENAWARAN SAHAM PERDANA
DI BURSA EFEK JAKARTA**

(Oleh : Desyetti, SE, ME)
(Staf Pengajar FEUA)

ABSTRAK

Persoalan *underpricing* pada penawaran saham perdana merupakan fenomena yang banyak menarik perhatian. Yang dimaksud dengan *underpricing* adalah harga perdana lebih murah dari harga hari pertama diperdagangkan di pasar sekunder. Fenomena semacam itu mempunyai implikasi yang cukup luas, baik terhadap profesi keuangan maupun akademisi. Bagi profesional, strategi yang jitu adalah membeli saham pada pasar perdana dan menjual pada hari pertama diperdagangkan di pasar sekunder. Bagi akademisi, *underpricing* semacam itu melamahkan hipotesis efisiensi keuangan, khususnya efisiensi keuangan bentuk setengah kuat.

Penelitian ini bertujuan untuk melihat apakah penawaran saham perdana di Bursa Efek Jakarta mengindikasikan adanya fenomena *underpricing* yang dilihat dari diperolehnya initial return yang positif setelah saham diperdagangkan di pasar sekunder. Pengamatan dilakukan dari tahun 1999 sampai 2003. Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (IPO) selama kurun waktu tersebut dan berdasarkan kriteria sampel yang ditetapkan, akhirnya ditemukan 85 sampel sebagai obyek penelitian ini.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa penawaran perdana selama periode 1999 sampai 2003, untuk semua perusahaan yang terpilih sebagai sampel memberikan initial return positif rata-rata sebesar 42,87% bagi investor yang membeli di pasar perdana. Hasil pengujian statistik dengan menggunakan uji t (one sample t test), menunjukkan initial return positif tersebut signifikan pada tingkat signifikansi 1%. Hal ini mengindikasikan terjadinya *underpricing* pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Jakarta.

I. PENDAHULUAN

1. Latar Belakang Masalah

Penawaran Umum Perdana (IPO) atau going public merupakan salah satu sumber-sumber pembiayaan melalui peningkatan ekuitas perusahaan dengan cara menawarkan saham kepada masyarakat. Dalam penawaran perdana, penetapan harga saham perdana adalah hal penting. Perusahaan sangat sulit menetapkan harga perdana karena tidak mempunyai informasi dan pengalaman dalam hal penetapan harga ini. Harga saham pada saat penawaran perdana merupakan satu indikator keberhasilan perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat. Ada dua kemungkinan yang terjadi terhadap saham setelah penawaran perdana yakni harga

saham perdana lebih tinggi dari harga pada saat saham itu diperdagangkan di pasar sekunder yang disebut dengan *overpricing* dan harga perdana lebih murah dari harga setelah diperdagangkan di pasar sekunder yang disebut dengan *underpricing* (Firth & Smith, 1992).

Penelitian tentang fenomena *underpricing* ini telah dilakukan oleh Davis dan Yeomans (1976), Buckland et.al. (1981), dan Brennan dan Franks (1997) di United Kingdom, Wasserfallen dan Witleder (1994), Ljungqvist (1997) di pasar saham Jerman, Wessels (1989) di pasar saham Belanda, Hussons dan Jacquillat (1989) di pasar saham Perancis. Sedangkan Lee et.al (1996) untuk pasar saham Australia (dalam Rodoni, 2002).

Penelitian di pasar modal negara berkembang juga menemukan adanya *underpricing*. Aggawal et.al (1993) untuk pasar saham Amerika Latin, Dawson (1987) untuk pasar saham Hongkong, Singapore dan Malaysia. Syaiful Bahri Sufar (1991), Shamsir et. al (1993), Wu (1993), Mansor Isa dan Rubi Ahmad (1996), Yong (1991,1997) menemukan bukti adanya *underpricing* di Kuala Lumpur Stock Exchange (Rodoni, 2002).

Sedangkan di Pasar Modal Indonesia penelitian tentang fenomena *underpricing* ini, telah dilakukan oleh Husnan (1996), Mamduh Hanafi (1998), Ernyan dan Husnan (2002), serta Rodoni (2002). Hasil penelitian Husnan, Hanafi dan Ernyan dan Husnan menunjukkan bahwa penawaran perdana memberikan *Initial Return* yang positif dan signifikan, sedangkan Rodoni tidak menemukan adanya *underpricing* pada penawaran perdana periode 1990-1998.

2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah diatas dapat dirumuskan pokok permasalahan adalah : Apakah terjadi *underpricing* pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Jakarta ?

3. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah : untuk mengetahui apakah terjadi *underpricing* pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Jakarta.

4. Manfaat Penelitian

- a. Bagi investor penelitian akan memberikan informasi tentang strategi yang akan dilakukan dalam pengambilan keputusan terhadap penawaran saham perdana, apakah akan membeli saat penawaran perdana atau membeli setelah diperdagangkan di pasar sekunder.
- b. Bagi emiten penelitian ini akan memberikan informasi tentang faktor-faktor yang menyebabkan *underpricing*, karena *underpricing* merupakan *cost* yang sangat mahal bagi emiten.
- c. Bagi akademisi penelitian ini akan memberikan sumbangan kajian tentang hipotesis efisiensi pasar dan dijadikan dasar untuk mengembangkan penelitian lebih lanjut tentang masalah Penawaran Saham Perdana (IPO).

II. KAJIAN TEORITIS DAN PENELITIAN TERDAHULU

1. Teori Underpricing

a. Informasi Asimetri

Umumnya teori yang menjelaskan harga penawaran perdana yang *underpricing* didasarkan pada asumsi bahwa terjadi perbedaaan informasi yang dimiliki oleh pihak-pihak yang terlibat dalam penawaran perdana yaitu emiten, penjamin emisi dan masyarakat pemodal.

Penjamin emisi memiliki informasi yang tentang pasar lebih lengkap daripada emiten, sedangkan terhadap calon pemodal, penjamin emisi memiliki informasi yang lebih lengkap tentang emiten. Semakin besar informasi asimetri yang dihadapi oleh para calon pemodal semakin besar pula mereka akan mempinalti penawaran harga dipasar perdana yang akan memaksa penjamin emisi menawarkan saham tersebut dengan *undrpriced*. Disamping itu apabila penjamin emisi memberikan jaminan *full commitment*, maka jaminan tersebut juga akan memperkuat kecendrungan untuk melakukan *underpricing*.

b. The Winner's Curse'

Penjelasan lain tentang *underpricing* dikembangkan oleh Rock (1986), menekankan adanya informasi asimetris diantara *informed investors* dengan *uninformed investors*. Oleh karena itu emiten harus terus menarik calon investor yang tidak mendapatkan informasi (*uninformed investor*), maka harga rata-rata saham baru tersebut harus *underpriced* agar *uninformed investor* mendapatkan return yang memadai.

c. Ex-ante Uncertainty

Ritter (1984) menyatakan bahwa penawaran saham perdana saham-saham beresiko tinggi akan mengalami *underpricing* yang lebih besar daripada saham-saham beresiko rendah. Semakin volatile semakin besar *ex-ante*nya. Proxy lainnya adalah umur perusahaan yaitu semakin lama usia perusahaan semakin rendah *ex-ante uncertainty*nya. Semakin besar ketidak pastian, semakin besar diskon yang perlu ditawarkan kepada calon pemodal.

d. Hipotesis Signaling

Dalam konteks ini *underpricing* merupakan suatu fenomena ekuilibrium yang berfungsi sebagai sinyal kepada investor bahwa kondisi perusahaan cukup baik atau berprospek bagus. Demikian juga pemilihan penjaminan emisi yang bereputasi baik diharapkan dapat memberikan sinyal yang positif kepada para pemodal karena mengurangi ketidakpastian pemodal.

e. Hipotesis Regulasi

Hipotesis ini menjelaskan bahwa peraturan pemerintah yang diberlakukan dimaksudkan untuk mengurangi asimetri informasi antara pihak manajemen dengan pihak luar termasuk para calon investor. Ibbotsosn (1975) menjelaskan bahwa *underpricing* yang terjadi merupakan kesepakatan antara emiten dengan penjamin emisi untuk melindungi diri dari tuntutan hukum dikemudian hari apabila harga saham sampai jatuh menimbulkan kerugian bagi para pemodal. Disini *underpricing* dapat diartikan sebagai suatu *insurance premium*. Dalam kaitan ini, Tinic (1988) menjelaskan bahwa perusahaan yang beroperasi pada sektor yang diatur (*regulated*

firms) seharusnya kurang *underpriced* dibandingkan dengan perusahaan yang beroperasi pada sektor yang diatur (*non regulated firms*)

2. Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang fenomena *underpricing* ini telah dilakukan oleh Davis dan Yeomans (1976), Buckland et.al, (1981), dan Brennan dan Franks (1997) di United Kingdom. Wasserfallen dan Witleder (1994), Ljungqvist (1997) menemukan *underpricing* di pasar saham Jerman, Wessels (1989) di pasar saham Belanda, Hussons dan Jacquillat (1989) di pasar saham Perancis. Sedangkan Lee et.al (1996) juga menemukan hal yang sama untuk pasar saham Australia (dalam Rodoni, 2002).

Rangkuman bukti empiris tentang *underpricing* dari saham-saham IPO pada berbagai negara dapat dilihat table berikut :

Tabel 2.1. Bukti Empiris Tentang *Underpricing* dari Saham-saham IPO

Sumber	Negara	Periode	IR*)
Mc Donald&Fisher (1972)	USA	1969	28,5%
Ritter (1984)	USA	1960-1982	18,8%
Ibbotson (1975)	USA	1960-1969	11,4%
Ibbotson et al (1973)	USA	1960-1992	15,3%
Hwang&Jayaratman (1992)	Japan	1974-1989	20,3%
Levis (1993)	UK	1980-1988	98,0%**)
Mc Guinness (1992)	Hongkong	1980-1990	14,5%
Dawson (1987)	Malaysia	1978-1983	17,6%
Koh&Walter (1989)	Singapore	1973-1987	166,6%
Fin&Higham (1988)	Australia	1966-1978	27%
Keloharju (1992)	Finland	1984-1992	29,2%
Jog&Riding (1987)	Canada	1971-1983	9,6%
Kim&Lee (1990)	Korea	1984-1986	9,3%
Wessel (1989)	Netherlands	1982-1987	37%
Uhlir (1989)	F.R.Germany	1977-1987	5,1%
Aggarwal et al (1993)	Brazil	1980-1990	21,5%
Aggarwal et al (1993)	Chile	1982-1990	90,2%
Aggarwal et al (1993)	Mexico	1987-1990	19,1%

Sumber : Roy Sembel (Dikutip dari Malinda,2002)

Penelitian di pasar modal negara berkembang juga menemukan adanya *underpricing*. Aggarwal et.al (1993) telah membuktikannya untuk pasar saham Amerika Latin, Dawson (1987) juga menemukan hasil yang sama untuk pasar saham Hongkong, Singapore dan Malaysia. Sedangkan penelitian di Malaysia oleh Syaiful Bahri Sufar (1991), Shamsir et. al (1993), Wu (1993), Mansor Isa dan Rubi Ahmad (1996), Yong (1991,1997) menemukan bukti adanya *underpricing* di Kuala Lumpur Stock Exchange. Sedangkan di Pasar Modal Indonesia penelitian tentang fenomena *underpricing* ini, telah dilakukan oleh Husnan (1996), Mamduh Hanafi (1998), Ernyan dan Husnan (2002), serta Rodoni (2002). Hasil penelitian Husnan, Hanafi dan Ernyan dan Husnan menunjukkan bahwa penawaran perdana memberikan

Initial Return yang positif dan signifikan, sedangkan Rodoni tidak menemukan adanya *underpricing* pada penawaran perdana periode 1990-1998.

Perumusan Hipotesis..

Berdasarkan tinjauan pustaka dan review literature dari penelitian sebelumnya dapat dirumuskan hipotesa : terjadi *underpricing* pada penawaran saham perdana di Bursa Efek Jakarta.

III. METODE PENELITIAN

1. Populasi dan Penentuan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah saham-saham yang melakukan penawaran perdana pada periode 1999 sampai dengan 2003. Pemilihan periode ini adalah karena selama periode ini perekonomian Indonesia masih belum pulih dari krisis setelah terpuruk teramat dalam hingga mengalami pertumbuhan ekonomi minus 13,1 % tahun 1998 (Investor 2002). Pemihan sample menggunakan metode *Purposive Sampling* dengan tipe *judgement sampling* yaitu pemilihan anggota sampel dengan berdasarkan beberapa kriteria (Emory& Cooper, 1995). Kriteria tersebut antara lain adalah :

- 1). Perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 1999 sampai dengan tahun 2003.
- 2). Perusahaan mempunyai data yang lengkap tentang tanggal penawaran perdana, tanggal terdaftar di BEJ, harga perdana, harga pembukaan, dan penutupan hari pertama diperdagangkan dibursa.

2. Jenis Data dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang terdiri dari : tanggal penawaran perdana, tanggal terdaftar di BEJ, harga perdana, harga pembukaan, dan penutupan hari pertama diperdagangkan dibursa.

Data ini diperoleh dari prospektus masing-masing perusahaan, Indonesian Capital Market Directory, Koran Bisnis Indonesia, Media Elektronik serta Sumber Data lainnya yang berhubungan dengan penawaran perdana.

3. Definisi operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah :

- 1). Penawaran saham perdana adalah penjualan saham oleh perusahaan kepada masyarakat luas untuk pertama kalinya (Sitompul,1995).
- 2). *Underpricing*, merupakan suatu keadaan dimana harga penawaran perdana lebih murah dari harga pembukaan atau penutupan hari pertama diperdagangkan di Bursa Efek.

Underpricing ini ditunjukkan dengan adanya *Initial Return* yang positif atau *abnormal return* yang positif pada hari pertama diperdagangkan di bursa efek (Rodoni,2002).

Initial Return diukur dengan menggunakan formula :

$$a. \text{IRO} = \frac{\text{Harga Pembukaan Hari Pertama} - \text{Harga Perdana}}{\text{Harga Perdana}}$$

$$b. \text{IRc} = \frac{\text{Harga Penutupan Hari Pertama} - \text{Harga Perdana}}{\text{Harga Perdana}}$$

dimana : IRO = Initial Return Berdasarkan Harga Pembukaan Hari Pertama

IRc = Initial Return Berdasarkan Harga Penutupan Hari Pertama

4. Pengujian Hipotesis

Hipotesis diuji dengan menggunakan *one sample t test*.

5. Teknik Pengolahan Data

Data penelitian ini akan diolah dengan menggunakan Microsoft excel dan SPSS versio.10.

IV. HASIL PENELITIAN DAN PENGUJIAN HIPOTESIS

1. Karakteristik Sampel Penelitian

Perusahaan yang melakukan penawaran perdana selama tahun 1999 sampai 2003 adalah sebanyak 89 perusahaan. Tetapi berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya, hanya 85 perusahaan yang memenuhi kriteria sehingga dijadikan sebagai objek sampel dalam penelitian ini sedangkan 4 perusahaan dikeluarkan dari sampel karena tidak lengkapnya data yang diperlukan. Tabel dibawah ini memperlihatkan karakteristik sampel penelitian ini.

Tabel 6.1. Karakteristik Sampel Penelitian

Tahun	Jml sampel	Mean	Max	Min
1999	7	596	Rp. 1325	Rp. 100
2000	22	791	Rp. 2200	Rp. 250
2001	31	215	Rp. 650	Rp. 100
2002	22	291	Rp. 1100	Rp. 105
2003	3	625	Rp 675	Rp. 550

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa pada tahun 1999, harga IPO berkisar antara Rp. 100 – Rp. 1325 dengan rata-rata Rp 596. , Pada tahun 2000 kisaran harga IPO adalah Rp. 250 – Rp. 2200, Tahun 2001, harga penawaran tertinggi adalah Rp 650, terendah Rp.100 dan rata-rata Rp.215. Tahun 2002 , harga tertinggi Rp.1100 , terendah Rp. 105 dan harga rata-rata Rp291. Pada tahun 2003 dari 3 perusahaan sampel tidak terdapat perbedaan harga yang menyolok diantara ke 3 saham yakni berkisar Rp. 550 – Rp.675.

2. Fenomena *Underpricing*

Sebagaimana telah dijelaskan sebelumnya, bahwa fenomena *underpricing* dapat dijelaskan dengan diperolehnya Initial return yang positif dan signifikan pada hari pertama diperdagangkan dibursa.

Initial return adalah selisih harga perdagangan dipasar sekunder dengan harga penawaran perdana. Sebagaimana dijelaskan dalam metodologi penelitian, harga

perdagangan dipasar sekunder dapat dibedakan atas 2 yakni Harga pembukaan dan harga penutupan hari pertama diperdagangkan dipasar sekunder (bursa).

Initial Return dari penawaran perdana selama periode 1999 sampai 2003 dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

Tabel 6.2 Initial Return berdasarkan harga pembukaan
Periode 1999-2003

Initial Return (IR)	Jml sampel	Mean	Max	Min	St. Deviasi	Nilai t
Initial Return	85	42.87%	214.29%	0	0.469	8.577*
IR > 0	80	45.55%	214.29%	2.27%	0.462	
IR = 0	5	0	0	0	0	
IR < 0	0	-	-	-	-	

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa pada hari pertama perdagangan dibursa terdapat initial return yang positif dengan rata-rata 42.87%. Dari 85 perusahaan ternyata sebanyak 80 perusahaan memiliki initial return positif dengan rata-rata return sebesar 45.55%, sedangkan 5 perusahaan memiliki initial return 0 dan tidak ada yang memiliki initial return negatif. Dinyatakan dalam peresentase sekitar 94% dari sampel mnghasilkan initial return yang positif.

Initial return terbesar adalah 214.29% dan terendah adalah 0. Initial return positif tertinggi 214.29% dan terendah 2.27%.

Dilihat dari nilai t statistik, dapat disimpulkan bahwa initial return positif signifikan pada $\alpha=5\%$. Hal ini mengindikasikan adanya fenomena *underpricing* pada penawaran perdana periode 1999 sampai 2003.

Berdasarkan harga penutupan hari pertama perdagangan dibursa juga menghasilkan initial return positif dengan rata-rata . Hal ini dapat dilihat pada tabel 6. 2 dibawah ini.

Tabel 6.2 Initial Return Berdasarkan Harga Penutupan
Period 1999-2003

Initial Return (IR)	Jml Sampel	Mean	Max	Min	St. Deviasi	Nilai t
IR	85	59.73%7	480%	(32.56%)	0.769	7.243*
IR > 0	72	72.02%	480%	3.85%	0.762	
IR = 0	6	0	0	0	0	
IR < 0	7	(15.55%)	(0.80%)	(32.56%)	0.130	

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa , dari 85 sampel terdapat 72 perusahaan mempunyai initial return positif , 6 perusahaan mempunyai initial return 0 dan yang mempunyai initial rtun negatif sebanyak 7 perusahaan. Dilihat dari nilai t statistik menunjukkan bahwa initial return pada hari pertama perdagangan berdasarkan harga penutupan adalah signifikan pada $\alpha = 5\%$. Hal ini juga membuktikan bahwa terdapat fenomena *underpricing* pada penawaran perdana period 1999- 2003 untuk saham-saham yang melakukan penawaran perdana di Bursa Efek Jakarta. Besarnya *underpricing* adalah 59.73%.

V. KESIMPULAN

Dari analisa yang telah dilakukan , beberapa kesimpulan dapat ditarik :

- Penawaran saham perdana periode 1999 sampai 2003 memberikan initial return positif bagi investor yang membeli di pasar perdana baik dengan menggunakan harga pembukaan maupun harga penutupan hari pertama diperdagangkan di pasar sekunder.
- Dengan menggunakan harga pembukaan hari pertama diperdagangkan di pasar sekunder ternyata dari 85 perusahaan sampel, perusahaan memberikan initial return positif, perusahaan memberikan initial return nol dan perusahaan memberikan initial return negatif. Rata-rata initial return positif yang diperoleh investor adalah 42,87%.

- c. Dengan menggunakan harga penutupan hari pertama diperdagangkan di pasar sekunder, yang memberikan return positif sebanyak perusahaan, initial return nol perusahaan dan initial return negatif perusahaan
- d. Hasil pengujian statistik dengan uji t menunjukkan bahwa initial return yang diperoleh baik dengan menggunakan harga pembukaan maupun harga penutupan hari pertama diperdagangkan di pasar sekunder adalah signifikan pada alpha 1%.
- e. Hal ini mengindikasikan bahwa adanya fenomena *underpricing* pada penawaran saham perdana selama periode 1999 sampai 2003.

DAFTAR PUSTAKA

- Aggarwal, 1993., *The After Market of Initial Public Offerings in Latin Amerika*, Financial Management, , hal 42-53.
- Ali.K et all, 199., "*The Underpricing of IPOs of Financial Institution*", journal of Business Finance & Accounting, Oktober.
- Balvers R.Cs, 1988.*Underpricing of New Issues and The Choice of Auditor as Signal of Investment Banker Reputation*, The Accounting Review, Vol LXIII,No.4,Oktober,1988.
- Brealy, Richard A., Myers, Stewart C., Marcus, Alan J., 1999, "*Fundamental Corporate Finance*", International Editions, Irwin / Mc Graw-Hill.
- Cahyono, Jaka E.,2000, *22 Strategi dan Teknik Meraih Untung di Bursa Saham*, jilid 1, PT.Gramedia, Jakarta.
- Carter, et all, 1998., "*Underwriter Reputation, Initial Return and the Long Run Performance of IPOs Stock*", The Journal Of Finance, Vol LIII No.1 (February), hal 285-311.
- Cooper,D.R & Emory,C.W, 1995, *Business Research Methods*, fifth edition, Richard D Irwin,Inc.
- Ernyan. dan Hunan, Suad., 2002, "*Perbandingan Underpricing Penerbitan Saham Perdana Perusahaan Keuangan dan Non- Keuangan di Pasar Modal Indonesia : Pengujian Hipotesis Asimetri Informasi*, Simposium Nasional Keuangan UGM Yogyakarta.
- Grinblatt Mark., dan Titman Sheridan., 1998, *Financial Markets and Corporate Strategy*, International editions, Irwin. Mc Graw Hill.
- Investor, 2002, *Rapor Mega masih Merah*, Edisi 53.

- Krigman, Laurie., Shaw, Wayne H., dan Womack, Kent L., 1999, " *The Persistence of IPO Mispricing and The Predictive Power of Flipping*", *The Journal of Finance*, 1017.
- Kunz and Aggarwal, 1994., *Why Initial Public Offerings are Underpriced : Evidence from Switzerland*, *Journal of Banking and Finance*, hal 703-723.
- Loughran, T & Ritter, JR, 1995, *The New Issue Puzzle*, *Journal of Finance*, No. 50.
- Malinda, Devi., 2002, " *Kondisi Anomali Pada Emisi Saham Perdana (IPO) Serta Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya (Pendekatan WIPO Model)*", Tesis S-2 Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Andalas Padang.
- Ritter, J., 1991., *The Long Run Performance of Initial Public Offerings*, *Journal of Finance* vol 46, 3-27.
- Rodoni, Ahmad, 2002, *Penawaran Saham Perdana : Pengalaman di Bursa Efek Jakarta 1990-1998*, Simposium Nasional Keuangan, In Memoriam Prof. Bambang Riyanto.
- Sitompul, Asril, 1995, *Pasar Modal : Penawaran Umum dan Permasalahannya*, Penerbit PT. Citra Aditya, Bandung.
- Taulli, Tom., 1999, " *Investing in IPOs : New Paths to Profit with Initial Public Offerings*, Bllomberg Press, Princetown.
- Umar, Amiruddin., Rozano, Putu A., 2002, "Pengaruh SP DPR-RI Tanggal 30 Mei 2001 Terhadap Harga Saham", *Majalah Ekonomi*, April, 7.