

Apakah Dana IPO dan Reputasi Underwriter Mempengaruhi Kesuksesan IPO?

Penulis:
Cornelius Saryadi
Turnip¹
Trijoko Prasetyo²

Afiliasi:
Universitas Lampung^{1,2}

Korespondensi:
cornelius201598@email.com¹
trijoko.prasetyo@feb.unila.ac.id²

Histori Naskah:
Submit: 05-10-2023
Accepted: 20-10-2023
Published: 01-11-2023

Investor harus mempertimbangkan faktor yang mempengaruhi underpricing perusahaan. Terutama faktor yang memperlemah ekonomi. Dampaknya investor mendapatkan keuntungan dari kegiatan IPO perusahaan. Penelitian ini bertujuan mengetahui pengaruh dana IPO, reputasi underwriter, reputasi auditor, dan Tujuan penggunaan dana IPO terhadap underpricing di BEI sebelum dan saat krisis. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode kuantitatif. Pengumpulan data diambil dari laporan prospektus 322 perusahaan dengan menggunakan teknik purposive sampling. Dana IPO dan reputasi underwriter berpengaruh negatif terhadap underpricing. Sedangkan, reputasi dan tujuan penggunaan dana IPO tidak berpengaruh terhadap underpricing. Dana IPO dan reputasi underwriter meningkatkan underpricing perusahaan ketika melakukan IPO.

Kata kunci: Dana IPO; Reputasi Underwriter; Reputasi Auditor; Tujuan Penggunaan Dana IPO; Underpricing

Pendahuluan

Keadaan krisis kesehatan dan krisis ekonomi menjadikan dampak yang sangat negatif terhadap kinerja perusahaan disebuah negara. Proyeksi keuntungan menjadi menurun yang membuat investor menilai perusahaan tersebut tidak layak untuk diinvestasikan. COVID19 ditahun 2020 membuat dampak ekonomi ditahun 2021 dan 2022 tidak sama ketika terjadi sebelum COVID19. Dampak negatif tersebut harusnya membuat kapitalisasi pasar menurun. Pada data yang diungkapkan oleh Bursa Efek Indonesia, kapitalisasi pasar Bursa Efek Indonesia mencapai nilai tertinggi sebesar Rp9.499 triliun (rtibusiness, 2022). Terdapat dua hal yang membuat kenaikan kapitalisasi pasar di Bursa Efek Indonesia: kenaikan harga saham dan perusahaan IPO. Masa COVID19, Bursa Efek Indonesia mampu melakukan IPO pada saham GOTO dan BUKA sebagai IPO terbesar sepanjang masa yang pernah dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia. Selain itu, Bursa Efek Indonesia menjadi juara 1 antar negara di ASEAN sebagai bursa efek terbaik yang telah melakukan IPO 59 perusahaan didalam 1 tahun (Adimaja, 2022).

Kenaikan transaksi harian pada masa COVID19 menjadi hal yang sangat menarik. Disisi lain, masyarakat Indonesia terdampak ekonomi yang membuat banyak bisnis bankrut. Pada data yang disampaikan oleh Bursa Efek Indonesia, transaksi Bursa Efek Indonesia memiliki rata-rata 10 triliun ketika COVID19. Kenaikan tersebut membuat underwriter memiliki pendapatan yang tinggi ditahun tersebut dan menaikkan reputasi dari masing-masing underwriter dengan indikator transaksi tahunan. Hal yang menjadi perhatian para investor adalah terkait penggunaan dana IPO perusahaan ketika sudah melakukan IPO. Investor pada umumnya menyukai perusahaan yang melakukan ekspansi bisnis bukan melakukan pembayaran utang perusahaan. Ekspansi bisnis membuat estimasi kinerja perusahaan semakin membaik dimasa yang akan datang sehingga investor akan berinvestasi disana. Di tahun 2020-2022, terdapat beberapa perusahaan yang melakukan sepenuhnya dana IPO yang didapatkan untuk melakukan pembayaran hutang perusahaan bahkan dana IPO yang didapatkan sangat besar yang dilakukan untuk melakukan pembayaran hutang.

Faktor-faktor tersebut adalah faktor yang membuat apakah investor menyukai perusahaan IPO atau tidak. Semakin bagus citra dan kinerja perusahaan maka akan semakin disukai investor. Hasilnya adalah perusahaan melakukan underpricing dikarenakan perusahaan menilai perusahaan tersebut akan disukai oleh para investor. Permintaan tinggi dari investor terhadap saham perusahaan akan meningkatkan citra perusahaan dihadapan masyarakat. Penunjukan underwriter dan auditor yang dipilih perusahaan menjadi bahan pertimbangan para investor. Perusahaan yang memilih institusi yang memiliki reputasi pastinya akan disukai oleh investor dikarenakan reputasi dari institusi tersebut sudah terjamin. Maka dari itu, faktor-faktor tersebut yang membuat apakah perusahaan tersebut underpricing atau tidak.

Studi Literatur

Signaling Theory

Signaling theory merupakan sinyal yang diberikan oleh pemilik informasi dimana informasi yang diberikan berupa informasi yang berguna (Spence, 1973). Definisi lain adalah *stakeholder* perusahaan memiliki perspektif tersendiri terhadap investor mengenai keterkaitan informasi perusahaan terhadap reaksi investor (houtsen). Investor akan menerima sinyal yang diberikan namun tidak semata-mata investor akan merespon positif namun investor akan mengolah informasi yang diterima dan menginterpretasikan informasi tersebut untuk menentukan apakah menguntungkan atau merugikan investor (Jogiyanto, 2017). Sinyal tersebut bersifat kualitatif dan kuantitatif yang dapat langsung dipakai maupun harus diolah terlebih dahulu sehingga dapat membantu investor memperoleh keuntungan (Jogiyanto, 2017).

Asymmetric Information Theory

Sebuah kondisi ketika para penjual saham lebih banyak mengetahui informasi dari perusahaan yang mereka jual dari pada para pembeli saham perusahaan tersebut (Scott, 2003). Pendapatan yang sama juga disampaikan oleh ahli lain bahwa asimetris informasi merupakan kondisi dimana sekelompok investor memiliki informasi yang lebih daripada investor lainnya (Jogiyanto, 2017). Sejalan dengan ahli terdahulu yang membahas topik yang sama tentang asimetri informasi: *The Economic of Information: "Information is avalluable resource: Knowledge is power"* (Stigler, 1961). Permasalahan umum mengenai asimteri informasi (akerlof):

1. Signaling
Pemberian sebuah informasi yang memberikan keadaan sebenarnya dimana pihak-pihak lain menggunakan informasi tersebut untuk memberikan estimasi sekarang maupun estimasi dimasa yang akan datang.
2. Screening
Tujuannya adalah untuk mencari aset mana yang terbaik dari yang terbaik. Banyak pendekatan yang daapt digunakan untuk mencari aset terbaik namun dari setiap pendekatan pastinya memiliki kendala masing-masing. Hal yang pasti dalam melakukan *screening* terhadap aset-aset yang ada adalah biaya dan waktu.

Impreserio Theory

Impreserio theory menjelaskan bahwa perusahaan memiliki kesepakatan dengan institusi eksternal (*underwriter*, auditor, konsultan hukum, dan lain-lain) mengenai kegiatan IPO perusahaan untuk terciptanya kelebihan permintaan (Shiller, 1990). Cara yang digunakan perusahaan adalah menggunakan institusi eksternal yang memiliki reputasi dan koneksi yang tinggi untuk terlibat dalam kegiatan IPO (Shiller, 1990). Hal lain yang dijelaskan terkait dana IPO perusahaan. Sistem penjualan pada saat IPO dibagi menjadi 2 yaitu *full commitment* dan *best effort* (Jogiyanto, 2017). Perusahaan dominan akan memilih *full*

commitment daripada *best effort* dikarenakan perusahaan menginginkan kepastian dan keamanan (mengurangi risiko) terkait dana IPO yang didapat (Shiller, 1990).

Hipotesis

Dalam *signaling theory*, informasi merupakan sebuah sinyal yang diberikan perusahaan kepada investor (Jogiyanto, 2017). Sinyal yang diberikan bukan selalu memiliki arti positif namun perspektif investor pastinya akan berbeda sehingga sinyal dapat berarti positif atau negatif tergantung daripada perspektif yang digunakan oleh investor. Perhitungan dana IPO merupakan bagian dari perhitungan kapitalisasi pasar (Jogiyanto, 2017). Semakin besar kapitalisasi atau dana yang didapatkan maka sensitifitas harga akan semakin rendah sedangkan semakin kecil kapitalisasi atau dana yang didapatkan maka sensitifitas harga akan semakin tinggi. Oleh karena itu, besar atau kecilnya dana IPO sebuah perusahaan akan berpengaruh terhadap imbal hasil investasi investor (Shiller, 1990). Belum adanya penelitian terdahulu yang membahas pengaruh dana IPO terhadap *underpricing* sehingga digunakan referensi terkait kapitalisasi pasar. Pada penelitian terdahulu ditemukan bahwa kapitalisasi pasar berpengaruh negatif terhadap *underpricing* (Fernandez, 1993) (Faff, 2007)

H₁: Dana IPO berpengaruh negatif terhadap *underpricing*

Penunjukan penjamin emisi efek juga merupakan sinyal yang diberikan perusahaan kepada investor. Perusahaan tidak semata-mata menunjuk secara acak penjamin emisi efek pada kegiatan IPO perusahaan. Pada penjelasan *impresario theory*, perusahaan menunjuk penjamin emisi efek yang memiliki reputasi yang tinggi untuk meningkatkan kepercayaan investor (Shiller, 1990). Perusahaan memilih penjamin emisi efek yang memiliki reputasi baik diharapkan investor semakin tertarik terhadap saham yang diperjual belikan. Sistem distribusi saham kepada investor didominasi dengan cara *full commitment*. Penjamin emisi efek akan berusaha untuk mendistribusikan saham perusahaan supaya dana yang didapatkan perusahaan sesuai dengan rencana yang ada dilaporan prospektus. Penelitian terdahulu ditemukan bahwa reputasi *underwriter* memiliki pengaruh negatif terhadap *underpricing* (Gonenc, 2005) (Gao, 2010).

H₂: Reputasi *underwriter* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*

Perusahaan harus melampirkan laporan keuangan yang sudah diaudit. Perusahaan menunjuk auditor untuk mengaudit laporan keuangan untuk diungkapkan didalam laporan prospektus. Penunjukan auditor yang memiliki reputasi yang tinggi sebagai sinyal yang diberikan oleh perusahaan untuk menunjukkan transparansi perusahaan. Dijelaskan bahwa auditor memiliki kode etik dan kompetensi yang harus dimiliki sesuai dengan peraturan yang ada sehingga menghasilkan audit yang berkualitas dan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Nugrahani, 2012) Sesuai dengan *impresario theory*, reputasi yang tinggi dapat berpengaruh terhadap ketertarikan dikarenakan terdapat *value* yang merepresentasikan institusi tersebut (Shiller, 1990). Semakin tinggi reputasi maka semakin tinggi ketertarikan terhadap suatu hal. Ketertarikan tersebut akan memunculkan permintaan didalam sebuah saham sehingga harga saham perusahaan dapat meningkat. Penelitian terdahulu mengungkapkan bahwa reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing* (Yuyetta, 2013).

H₃: Reputasi auditor berpengaruh negatif terhadap *underpricing*

Perusahaan memiliki otoritas tinggi atas dana IPO yang diterima oleh perusahaan atas kegiatan IPO. Diatur didalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 17 Tahun 2020 bahwa penggunaan dana IPO yang akan diterima dan yang direalisasikan oleh perusahaan harus dituangkan didalam laporan prospektus sebelum IPO dan mempertanggungjawabkan kepada Otoritas Jasa Keuangan jika melakukan perubahan penggunaan dana IPO yang sudah dituangkan didalam laporan prospektus. Tujuan penggunaan dana IPO perusahaan berupa: *capital expenditure*, *operational expenditure*, investasi, dan melakukan pelunasan hutang. Investor akan lebih tertarik pada perusahaan yang menggunakan dana IPO untuk menunjang dan memperluas bisnis perusahaan dibandingkan dengan pelunasan hutang perusahaan. Penelitian terdahulu yang meneliti terkait pengaruh tujuan penggunaan dana IPO terhadap *underpricing* disimpulkan bahwa tujuan penggunaan dana IPO berpengaruh negatif terhadap *underpricing* (Shin, 2001).

H₄: penggunaan dana IPO berpengaruh negatif terhadap underpricing

Metode Penelitian

Jenis metode penelitian yang dilakukan pada penelitian ini dengan cara kuantitatif. Jenis data yang ada adalah data sekunder yang didapatkan oleh peneliti dari membaca laporan prospektus perusahaan yang dilaporkan kepada OJK dan BEI. Objek pada penelitian adalah perusahaan yang melakukan IPO di BEI dari tahun 2015-2022. Populasi pada penelitian ini berjumlah 343 perusahaan. Selama tahun tersebut terdapat 322 perusahaan yang mengalami underpricing. Penelitian ini akan dilakukan pengujian data yakni asumsi klasik dan analisis linear berganda. Alat bantu statistik yang digunakan adalah SPSS. Variabel pada penelitian ini adalah:

Dana IPO

Perusahaan harus melaporkan harga penawaran, jumlah saham, dana yang didapatkan, dan dana yang digunakan didalam laporan prospektus perusahaan. Dana IPO dapat diartikan sebagai dana yang diperoleh oleh perusahaan yang ingin memasuki pasar sekunder (Serim, 2012).

$$FUND = \text{Harga Penawaran} * \text{Saham Ditawarkan}$$

Reputasi Underwriter

Variabel ini menggunakan variabel dummy. Indikator yang dapat digunakan adalah dengan melihat total transaksi sekuritas didalam 1 tahun atau sebuah periode (Faulhaber, 1989) Jika perusahaan menggunakan underwriter terkenal maka akan diberikan skor 1 sedangkan jika tidak menggunakan underwriter tidak terkenal maka akan diberikan skor 0.

Reputasi Auditor

Pada penelitian ini, variabel reputasi auditor adalah variabel *dummy*. Indikator yang dapat dinilai pada perusahaan yang akan melakukan IPO adalah perusahaan yang menggunakan KAP *big four* (Rosyidah, 2014). Perusahaan yang ingin IPO jika perusahaan tersebut menggunakan jasa auditor KAP *big four* maka diberikan skor 1. Perusahaan yang tidak menggunakan KAP *big four* maka diberikan skor 0.

Reputasi Auditor

Variabel penggunaan dana IPO pada penelitian ini diproksi dengan melihat presentase penggunaan dana IPO yang diungkapkan oleh perusahaan terkait penggunaan hutang yang akan direalisasikan oleh perusahaan

$$PFUND = \text{Perencanaan Hutang}/100$$

Underpricing

Kadaan dimana sebuah harga saham sebuah perusahaan yang melantai di bursa dijual pada harga penawaran lebih rendah dibandingkan dengan harga sesungguhnya (Arifin, 2017). *Underpricing* juga dapat diartikan sebagai imbal hasil positif yang didapatkan ketika berinvestasi pada sebuah perusahaan yang dicatatkan pertama kali di Bursa Efek (Faulhaber, 1989). Pada penelitian ini, pengukuran *underpricing* pada sebuah perusahaan IPO dengan cara sebagai berikut (Jogiyanto, 2017).

$$UP = \frac{\text{Harga Sesungguhnya} - \text{Harga Penawaran}}{\text{Harga Penawaran}}$$

Hasil dan Pembahasan

Berdasarkan data yang sudah ada pada keempat variabel dilakukan pengujian asumsi klasik untuk melihat beberapa hal yakni: normalitas, heteroskedastisitas, autokorelasi, dan multikolinearitas. Pengujian

multikolinearitas apabila nilai VIF berada diantara 0,10 – 10 maka data tidak terdapat gejala multikolinearitas. Pengujian normalitas akan menggunakan pengujian P-Plot. Pengujian autokorelasi menggunakan Durbin-Watson dimana jika nilai Durbin-Watson berada diangka -2 hingga 2 maka tidak terjadi gejala autokorelasi. Pengujian heteroskedastisitas menggunakan scatterplot dimana jika tidak terdapat pola yang beraturan maka tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

Nilai signifikansi dari variabel DIPO adalah sebesar 0,001 atau 0,01%. Jika menggunakan tingkat signifikansi atau $\alpha = 0,05$ maka pengaruh dana IPO terhadap *underpricing* sangat signifikan pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2022. Pada nilai koefisien DIPO memiliki hubungan negatif terhadap *underpricing*. Melihat dari hipotesis yang dibuat yakni H1 maka H1 terdukung dikarenakan DIPO memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*. Besarnya dana IPO pada perusahaan akan menurunkan tingkat *underpricing* perusahaannya. Kapitalisasi pasar perusahaan yang besar akan memiliki bobot yang besar dan jumlah saham yang banyak. Ketika perusahaan memiliki jumlah saham yang banyak maka untuk meningkatkan harga saham perusahaan tersebut harus membutuhkan dana yang besar juga sehingga akan meningkatkan kesulitan dalam meningkatkan harga saham perusahaan.

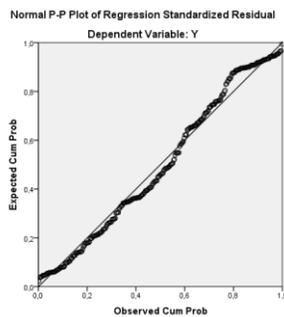
Nilai signifikansi dari variabel RU adalah sebesar 0,011 atau 1,1%. Jika menggunakan tingkat signifikansi atau $\alpha = 0,05$ maka pengaruh reputasi underwriter terhadap *underpricing* sangat signifikan pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2022. Pada nilai koefisien RU memiliki hubungan negatif terhadap *underpricing*. Melihat dari hipotesis yang dibuat yakni H2 maka H2 terdukung dikarenakan RU memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*. Besarnya RU akan menurunkan tingkat *underpricing* perusahaannya. Ketika *underwriter* memiliki transaksi tahunan yang tinggi maka meningkatkan kemungkinan pembelian saham IPO tersebut. Tidak hanya itu saja, melalui *underwriter* tersebut memungkinkan investor mendapatkan *allotment* yang tinggi dibandingkan investor lain. Faktor lain bahwa *underwriter* memiliki klasifikasi tersendiri apakah perusahaan tersebut sesuai dengan peraturan yang sudah dibuat. Hal tersebut akan berdampak pada citra dari *underwriter* itu sendiri dikarenakan *history* dari harga saham perusahaan baik ketika pertama kali dicatatkan hingga dalam jangka waktu yang panjang di pasar saham akan selalu berdampak secara citra *underwriternya*.

Nilai signifikansi dari variabel RA adalah sebesar 0,367 atau 36,7%. Jika menggunakan tingkat signifikansi atau $\alpha = 0,05$ maka tidak terdapat pengaruh reputasi auditor terhadap *underpricing* sangat signifikan pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2022. Pada nilai koefisien RA memiliki hubungan negatif terhadap *underpricing*. Melihat dari hipotesis yang dibuat yakni H3 maka H3 tidak terdukung dikarenakan RU tidak memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *underpricing*. Besarnya RA akan menurunkan nilai *underpricing* perusahaannya. Mengukur independensi tersebut dapat dilihat dari apakah perusahaan tersebut menggunakan jasa auditor dari *big four* atau tidak. *Big four* dipilih dikarenakan kemampuan secara kompetensi atau sertifikasi dan jam terbang auditor dalam memeriksa perusahaan. Auditor didalam *big four* memiliki kompetensi yang tidak dimiliki auditor lain diluar KAP *big four* yang membuat KAP *big four* memiliki kelebihan daripada KAP lainnya. Perbedaan tersebut akan menghasilkan opini audit yang berbeda-beda. Penilaian bisa dari bukti-bukti yang ada maupun penilaian secara independensi dari auditor itu sendiri sehingga auditor yang ada di *big four* akan memberikan opini yang lebih kuat.

Nilai signifikansi dari variabel PD adalah sebesar 0,576 atau 57,6%. Jika menggunakan tingkat signifikansi atau $\alpha = 0,05$ maka tidak terdapat pengaruh penggunaan dana IPO terhadap *underpricing* sangat signifikan pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2022. Pada nilai koefisien PD memiliki hubungan positif terhadap *underpricing*. Melihat dari hipotesis yang dibuat yakni H4 maka H4

tidak terdukung dikarenakan PD tidak memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *underpricing*. Perusahaan berhak dana IPO yang didapatkan digunakan untuk apa namun harus dipertanggungjawabkan. Pada umumnya, investor akan mencari perusahaan dengan tujuan dana IPO digunakan untuk modal kerja dan investasi. Perusahaan yang bertujuan untuk modal kerja dan investasi pastinya akan membantu bisnis perusahaan sehingga perusahaan tersebut akan semakin tumbuh kedepannya. Bagi perusahaan yang menggunakan dana IPOnya untuk pembayaran hutang tidak akan tertarik dikarenakan investor tidak menginginkan dana yang diinvestasikan digunakan untuk kepentingan perusahaan saja tidak menguntungkan bagi investor. Pembayaran hutang tersebut tidak akan membuat bisnis perusahaan akan semakin tumbuh melainkan sebaliknya bisnis perusahaan tidak akan tumbuh bahkan cenderung menurun.

Gambar 1 Uji P-Plot



Gambar 2 Scatterplot

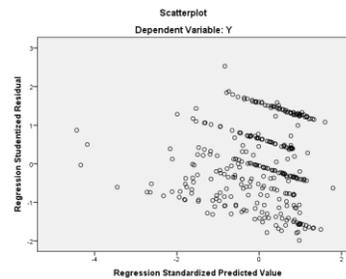


Table 1 Uji Durbin-Watson

Model	R	R Square	Adj. R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin Watson
1	0,304	0,092	0,081	0,2126638	0,176

Table 2 Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
DIPO	0,775	1,29
RU	0,922	1,085
RA	0,863	1,159
PD	0,957	1,045

Table 3 Analisis Linear Berganda

Model	Unstand. Coeff.		Stand Coeff.	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1,325	0,267		4,961	0,000
DIPO	-0,037	0,011	-0,213	-3,500	0,001
RU	-0,086	0,034	-0,142	-2,550	0,011
RA	-0,035	0,039	-0,052	-0,903	0,367
PD	0,034	0,061	0,031	0,560	0,576

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian pada penelitian ini ditemukan bahwa variabel FUND dan RU berpengaruh negatif terhadap underpricing sedangkan variabel RA dan PFUND tidak berpengaruh terhadap underpricing. Penelitian ini memiliki kekurangan bahwa R Square yang dihasilkan bernilai kecil sehingga variabel yang diteliti hanya mempresetasikan sebagian kecil dari keseluruhan. Penelitian ini memberikan kontribusi pada penelitian lain untuk dijadikan referensi oleh penelitian lain dan bertujuan untuk menjeneralisir hasil penelitian yang sudah dilakukan sebelumnya.

Referensi

- Adimaja, M. (2022, August 11). *Media Indonesia*. Retrieved from <https://epaper.mediaindonesia.com/detail/bei-juara-ipo-se-asean>
- Arifin, I. (2017). Analisa Faktor-Faktor Terhadap Underpricing Saham Perdana. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*.
- Faff, S. M. (2007). Market conditions and the optimal IPO allocation mechanism in China. *Pacific-Basin Finance Journal*.
- Faulhaber, A. d. (1989). Signaling by Underpricing in The IPO Market. *Journal of Financial Economics*.
- Fernandez, P. (1993). Initial Public Offerings (IPOs): The Spanish Experience. *IESE Research Papers*.
- Gao, Y. (2010). What Comprises IPO Initial Returns: Evidence From The Chinese Market. *Pacific-Basin Finance Journal*, 18(1), 77-89.
- Gonenc, J. A. (2005). Long-term Performance of New Equity Issuers, Venture Capital And Reputation of Investment Bankers. *Economic Notes*.
- Jogiyanto. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Nugrahani, C. (2012). Pengaruh Kualitas Audit Terhadap Nilai Perusahaan (Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening). *Universitas Sebelas Maret*.
- Rosyidah, L. (2014). Pengaruh Karakteristik Perusahaan, Reputasi Underwriter dan Reputasi Auditor Terhadap Tingkat Underpricing. *Jurnal Ilmu Manajemen*.

rtibusiness. (2022). *rtibusiness*.

Scott, W. R. (2003). *Financial Accounting Theory*. Ontario: Prentice-Hall.

Serim, W. B. (2012). The Performance of Venture-Backed IPOs in Europe. *Taylor & Francis Journals*, 14(4), 215-239.

Shiller, R. J. (1990). *Market Volatility*. MIT Press.

Shin, A. K.-H. (2001). The Underpricing of Seasoned Equity Offerings: 1983-1998. *Social Science Research Network*.

Spence, M. (1973). Job Marketing Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*.

Stigler, G. J. (1961). The Economic of Information. *Journal of Political Economy*, 69(3), 213-225.

Yuyetta, A. P. (2013). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada Penawaran Umum Saham Perdana. *Diponegoro Journal of Accounting*.