



FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *UNDERPRICING* SAHAM PADA SAAT IPO DI BURSA EFEK INDONESIA

Fachrul A Siregar¹
Universitas Battuta¹
fachrul@battuta.ac.id¹

Abstract

The problem that often arises from IPOs is when there is underpricing, which shows that the actual stock price at the initial time is relatively lower than when traded on the secondary market, therefore examining the factors that affect underpricing at the time of the IPO. The formulation in this study is the occurrence of underpricing, which shows that the actual stock price at the initial time is relatively lower than when traded on the secondary market. The purpose of this study is to analyze Return On Assets, Financial Leverage, Underwriter Reputation, Auditor Reputation, Company Size on Underpricing at the time of Initial Public Offering on the Indonesia Stock Exchange. The type of research used is causal associative research with quantitative research methods with data obtained through Eviews software with a significance level of 5%. The results obtained are Return On Assets, and Underwriter's Reputation have a significant positive effect on underpricing, while Financial Leverage, Auditor's Reputation, and Company Size have a significant negative effect on underpricing. The results of this study also indicate that the activity of strengthening the total assets owned is part of a strategy to reduce the impact of stock underpricing at the time of the IPO.

Keywords: Underpricing, Return On Assets, Financial Leverage, Underwriter Reputation, Auditor Reputation, Company Size

Abstrak

Permasalahan yang sering muncul pada saat IPO adalah ketika terjadi underpricing yang menunjukkan bahwa sebenarnya harga saham pada saat pertama kali relatif lebih rendah dibandingkan saat diperdagangkan di pasar sekunder, oleh karena itu perlu diteliti faktor-faktor yang mempengaruhi underpricing pada saat IPO. Rumusan dalam penelitian ini adalah terjadinya underpricing yang menunjukkan bahwa harga saham sebenarnya pada saat awal relatif lebih rendah dibandingkan saat diperdagangkan di pasar sekunder. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis Return On Assets, Financial Leverage, Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor, Ukuran Perusahaan terhadap Underpricing pada saat Penawaran Umum Perdana di Bursa Efek Indonesia. Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian asosiatif kausal dengan metode penelitian kuantitatif dengan data yang diperoleh melalui software Eviews dengan tingkat signifikansi 5%. Hasil yang diperoleh adalah Return On Assets, dan Underwriter's Reputation berpengaruh positif signifikan terhadap underpricing, sedangkan Financial Leverage, Auditor's Reputation, dan Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap underpricing. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa aktivitas penguatan total aset yang dimiliki merupakan bagian dari strategi untuk mengurangi dampak underpricing saham pada saat IPO.

Kata Kunci: Underpricing, Return On Assets, Financial Leverage, Underwriter Reputation, Auditor Reputation, Company Size

PENDAHULUAN

Pasar modal pada umumnya merupakan tempat pertemuan antara penawaran dan permintaan suatu surat berharga. Di sinilah pelaku pasar yaitu perorangan atau badan usaha yang mempunyai kelebihan dana, berinvestasi pada surat berharga yang ditawarkan emiten (Sunariyah, 2011). Pasar modal juga menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana pendanaan atau



usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk memperoleh dana dari masyarakat investor. Yang kedua adalah sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan (Martalena & Malinda, 2011). Perusahaan PT. Diamond Food Indonesia Tbk (DMND) melakukan IPO pada 22 Januari 2020, PT. Diamond Food Indonesia melepas 100.000.000 saham baru kepada masyarakat dan mencatatkannya di Bursa Efek Indonesia. Kepemilikan saham PT. Diamond Food Indonesia Tbk (DMND) setelah IPO Kenneth Chen 22,11%, Chen Wai Sioe 10,26%, Astrawati Aluwi 6,95%, Anderson Investment Pte. Ltd sebesar 19,99%, Chen Tsen Nan sebesar 39,63% dan Masyarakat.

Umum sebesar 1,06%, perseroan menunjuk PT. Indo Premier Sekuritas sebagai penjamin emisi. PT. Diamond Food Indonesia Tbk (DMND) merupakan salah satu perusahaan yang mengalami underpricing pasca IPO yaitu dari penetapan harga Rp. 915 per saham langsung meroket ke level Rp. 1.370 per saham, meningkat sekitar 49,73%. Jika terdapat investor yang berhasil mendapatkan satu lembar saham untuk membeli 100 lot atau 10.000 lembar saham PT. Diamond Food Indonesia Tbk (DMND) menawarkan harga Rp. 915 dengan menghabiskan Rp. 9.150.000 dalam waktu yang sangat singkat nilai saham menjadi Rp. 1.370 per saham, sehingga berarti nilai saham investor menjadi Rp. 13.700.000 yang apabila dijual maka keuntungan yang langsung diperoleh investor adalah sebesar Rp. 4.550.000. Fenomena seperti ini diharapkan dapat diminimalisir oleh perusahaan sehingga penyerapan dana menjadi maksimal dan tidak hanya menguntungkan investor dengan initial return yang sangat tinggi.

Teori asimetri informasi merupakan teori yang menunjukkan bahwa manajemen mempunyai informasi lebih banyak dibandingkan publik (Hanafi; Mamduh H; 286). Ketidakseimbangan informasi yang diperoleh suatu perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan di luar perusahaan merupakan salah satu bentuk asimetri informasi (Li May, 2020). Hal ini kemungkinan besar akan menghambat rencana pembangunan sektor swasta, sehingga berdampak negatif terhadap pertumbuhan ekonomi. (Fouad Jamani, 2022).

Teori sinyal dapat dihubungkan dengan terjadinya asimetri informasi antara pihak internal perusahaan dan pihak eksternal perusahaan. Ketika sebuah perusahaan melakukan penawaran umum perdana (IPO), calon investor mengandalkan sinyal yang ada untuk mengurangi ketidakpastian yang ditimbulkan oleh informasi yang tidak lengkap dan terdistribusi secara asimetris (Massimo et al, 2019). Informasi harus menyajikan informasi dalam bentuk catatan dan memuat gambaran masa lalu perusahaan sehingga informasi menjadi elemen penting bagi investor (Anandha 2020).

Underpricing adalah selisih persentase antara harga penutupan hari pertama saham ekuitas perusahaan IPO dengan harga penawaran awal IPO (Bruton et al., 2009). Tingkat underpricing ini diproksi dengan menghitung return awal perusahaan yang melakukan IPO, yaitu selisih harga saham penutupan hari pertama di pasar sekunder dengan harga saham penawaran awal dibagi harga



saham penawaran awal (Ardiansyah, 2004). Return on Assets adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan modal perusahaan yang ditanamkan pada seluruh aset untuk menghasilkan laba bersih. (Sujarweni, V. Wiratna; 65) Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dengan seluruh modal yang ada di dalamnya dalam menghasilkan keuntungan.

Menurut Harahap (2013:106), leverage merupakan suatu rasio yang menggambarkan hubungan antara hutang suatu perusahaan terhadap modal, rasio ini dapat melihat sejauh mana perusahaan dibiayai oleh hutang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal. Teori trade-off menyatakan bahwa ketika struktur modal berada di bawah titik optimal, maka setiap tambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, sebaliknya jika struktur modal berada di atas titik optimal, setiap tambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. (Limbong & Chabachib, 2016).

Financial leverage merupakan ukuran seberapa besar suatu perusahaan dibiayai dengan hutang (Fahmi, 2013, p.72). Financial leverage dianggap sebagai variabel keuangan karena dapat menunjukkan risiko suatu perusahaan sehingga berdampak pada ketidakpastian suatu harga saham. Dimana rasio ini disebut juga dengan rasio yang melihat perbandingan utang perusahaan, yang diperoleh dari rasio total utang dibagi total aset (Irham Fahmi, 2016, p.72). Rasio ini disebut juga dengan rasio yang melihat perbandingan utang perusahaan, yang diperoleh dari rasio total utang dibagi total aset (Irham Fahmi, 2016, p.72).

Reputasi auditor adalah auditor atau dalam hal ini kantor akuntan publik yang mempunyai nama baik dan dapat menunjukkan prestasi serta kepercayaan masyarakat yang dimiliki oleh seorang auditor atas nama kantor audit yang dimiliki oleh auditor tersebut. Auditor dari KAP yang telah mempunyai reputasi yang baik mempunyai kecenderungan untuk mengeluarkan opini audit going concern jika terdapat masalah kesinambungan bisnis pada auditee yang diauditnya (Ulya, 2012). Reputasi auditor menunjukkan prestasi dan kepercayaan masyarakat yang dimiliki auditor terhadap nama besar yang dimiliki auditor (Pratama Rudyawan Arry, 2016)

Law (2008) berpendapat bahwa KAP Big 4 lebih independen dibandingkan KAP non-Big 4. Jika dianalogikan KAP big 4 lebih bereputasi dibandingkan KAP non-Big 4, maka dapat dikatakan bahwa reputasi auditor memang berpengaruh terhadap kualitas auditor. Sejalan dengan terjadinya IPO suatu perusahaan, investor memandang kualitas laporan audit sebagai keyakinan terhadap kualitas laporan perusahaan yang akan melaksanakan IPO sebagai bahan keputusan investasi.

Penjamin emisi atau disebut underwriter adalah pihak yang menjamin adanya penawaran umum suatu saham pada saat IPO. Berdasarkan UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Penjamin Emisi Efek (Underwriter) adalah pihak yang mengadakan kontrak dengan calon emiten untuk melakukan penawaran umum untuk kepentingan calon emiten dengan atau tanpa kewajiban membeli sisa efek yang belum terjual. . Perusahaan sekuritas inilah yang akan memasarkan dan menjamin terjual atau tidaknya suatu efek yang diterbitkan atau



ditawarkan oleh suatu emiten. Menurut Ang (1997) dalam Kristiantari (2013) ada empat jenis kontrak penjaminan berdasarkan jenis komitmen penjaminan, yaitu: upaya terbaik, komitmen penuh, komitmen siaga, komitmen semua atau tidak sama sekali (kemampuan semua atau tidak sama sekali). Besar kecilnya perusahaan menentukan apakah suatu perusahaan dapat melanjutkan usahanya atau tidak di tahun-tahun mendatang. Perusahaan yang berukuran besar cenderung mampu menjaga keberlangsungan usahanya dibandingkan perusahaan kecil. (Aprinia, RW, & Hermanto, SB, 2016).

Kesenjangan informasi antara pendiri bisnis dan investor eksternal cenderung sangat besar. Permasalahan yang sering muncul pada saat IPO adalah terjadinya underpricing yang menunjukkan bahwa sebenarnya harga saham pada tahap awal relatif lebih rendah dibandingkan saat diperdagangkan di pasar sekunder. Ada fenomena yang terjadi pada PT. Diamond Food Indonesia Tbk (DMND) melakukan IPO pada 22 Januari 2020 membuat peneliti tertarik untuk menguji dan menganalisis kembali penelitian tersebut.

METODE PENELITIAN

Desain penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian asosiatif kausal yaitu penelitian dengan karakteristik masalah berupa hubungan sebab akibat antara dua variabel atau lebih. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif, metode penelitian kuantitatif ditujukan untuk mengkaji populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian dan analisis data bersifat kuantitatif/statistik yang bertujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2013). Penelitian ini menggunakan variabel independen return on assets, financial leverage, reputasi underwriter, reputasi auditor, ukuran perusahaan, dan underpricing sebagai variabel dependen.

Penelitian ini mengambil populasi perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada tahun 2017-2021 yang mengalami underpricing dengan menggunakan teknik sampling jenuh atau sensus sehingga diperoleh total 314 perusahaan yang mengalami underpricing pada periode tersebut sebagai populasi dan jumlah tersebut juga merupakan digunakan sebagai sampel. Teknik pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi dengan menggunakan data sekunder yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung melalui media yaitu dengan mengumpulkan data sekunder (laporan tahunan perusahaan pada seluruh perusahaan yang menjadi sampel penelitian). Sumber data dapat diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dan/atau melalui website perusahaan yang akan dijadikan sampel penelitian. Dalam penelitian ini data dianalisis menggunakan regresi linier berganda dengan menggunakan software Eviews.

Untuk mengukur analisis regresi berganda menggunakan alat dengan program Eviews. Analisis regresi merupakan alat statistik yang memberikan penjelasan mengenai pola hubungan antara dua variabel, yaitu variabel bebas



dan variabel terikat. Analisis regresi berganda digunakan jika pengguna menggunakan atau memasukkan lebih dari satu variabel prediktor. Salah satu prosedur estimasi model regresi linier berganda adalah prosedur Least Square. Konsep metode Least Square adalah memperkirakan koefisien regresi (β) dengan meminimalkan kesalahan.

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan model analisis regresi data panel yang bertujuan untuk memprediksi seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen melalui uji f dengan model statistik persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta X_1 + \beta X_2 + \beta X_3 + \beta X_4 + \beta X_5 + \beta X_6 + \text{kesalahan}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui gambaran suatu data dilihat dari nilai maksimum, nilai minimum, nilai rata-rata (mean), dan nilai standar deviasi.

Tabel 1 Analisis Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2	X3	X4	X5
Means	0.614064	1.525742	1.100158	0.162679	0.181818	13.99512
Median	0.500000	1.310000	1.044000	0.000000	0.000000	14.12000
Maximum	31.91262	11.07000	2.772000	1.000000	1.000000	21.98000
Minimum	0.005102	-9.440000	0.000000	0.000000	0.000000	8.990000

Sumber: Data Diolah Dengan Eviews

Nilai koefisien regresi serta nilai statistik t untuk pengujian pengaruh parsial.

Partial Effect Significance Test (Test t)

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 08/13/22 Time: 15:02
Samples: 1 209
Included observations: 209

Variables	coefficient	std. Error	t-Statistics	Prob.
X1	0.000500	0.000832	0.601259	0.5483
X2	-0.020511	0.004465	-4.593239	0.0000
X3	8.05E-05	0.003349	0.024039	0.9808
X4	-0.076188	0.003137	-24.28831	0.0000
X5	-0.012134	0.000762	-15.93210	0.0000



C	-0.087710	0.011889	-7.377579	0.0000
R-squared	0.817024	Mean dependent var	0.074132	
Adjusted R-squared	0.812518	SD dependent var	0.039950	
SE of regression	0.017298	Akaike info criterion	5.248181	-
Sum squared residue	0.060741	Schwarz criterion	5.152229	-
Likelihood logs	554.4349	Hannan-Quinn criter.	5.209387	-
F-statistics	181.2875	Durbin-Watson stat	1.847421	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Source: Eviews output, data diolah

Dari tabel diatas diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = -0,087710 + 0,000500 X_1 - 0,020511 X_2 + 0,00008 X_3 + 0,076188 X_4 + 0,012134 X_5 + e$$

Dapat diartikan sebagai berikut:

- Konstanta (C) sebesar -0,087 mempunyai arti jika Return On Asset (X1), Financial Leverage (X2), Reputasi Underwriter (X3), Reputasi Auditor (X4) dan Ukuran Perusahaan (X5) nol maka underpricing (Y) dari perusahaan tersebut saham negatif sebesar 0,087.
- Koefisien regresi variabel Return On Assets (X1) sebesar 0,000500 menunjukkan bahwa jika variabel Return On Assets (X1) meningkat sebesar satu satuan maka underpricing (Y) saham tersebut akan meningkat sebesar 0,0005.
- Koefisien regresi variabel Financial Leverage (X2) sebesar -0,020 menunjukkan bahwa jika variabel Financial Leverage (X2) meningkat



sebesar satu satuan maka underpricing (Y) saham tersebut akan mengalami penurunan sebesar -0,020.

- d) Koefisien regresi variabel Reputasi Underwriter (X3) sebesar 0,00008 menunjukkan bahwa jika variabel Reputasi Underwriter (X3) meningkat sebesar satu satuan maka underpricing (Y) saham tersebut akan meningkat sebesar 0,00008.
- e) Reputasi Auditor variabel (X4) sebesar 0,076188 menunjukkan bahwa jika variabel Reputasi Auditor (X4) meningkat sebesar satu satuan maka underpricing (Y) saham akan meningkat sebesar 0,076188
- f) Koefisien regresi variabel Ukuran Perusahaan (X5) sebesar 0,012134 menunjukkan bahwa jika variabel Ukuran Perusahaan (X5) meningkat sebesar satu satuan maka underpricing (Y) saham akan meningkat sebesar 0,012134.

Uji Signifikansi Efek Parsial (uji t)

Test Results t

Variables	coefficient	std. Error	t-Statistics	Prob.	hypothesis
X1	0.000500	0.000832	0.601259	0.5483	rejected
X2	-0.020511	0.004465	-4.593239	0.0000	received
X3	8.05E-05	0.003349	0.024039	0.9808	rejected
X4	-0.076188	0.003137	-24.28831	0.0000	received
X5	-0.012134	0.000762	-15.93210	0.0000	received

Sumber : Eviews output, data diolah

Dari tabel diatas dapat disimpulkan bahwa:

- a. *Pengembalian Aset*(X1) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap



- saham underpricing (Y). Hal ini terlihat dari nilai Prob sebesar 0,5483 > tingkat signifikan 0,05 sehingga H1 ditolak.
- b. *Leverage Finansial*(X2) berpengaruh negatif signifikan terhadap underpricing saham (Y). Hal ini terlihat dari nilai Prob sebesar 0,000 < tingkat signifikan 0,05 sehingga H2 diterima.
- c. Reputasi underwriter (X3) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap underpricing saham (Y). Hal ini terlihat dari nilai Prob sebesar 0,9808 > tingkat signifikan 0,05 maka H3 ditolak.
- d. Reputasi auditor (X4) mempunyai pengaruh yang signifikan efek negatif terhadap underpricing (Y) saham. Hal ini terlihat dari nilai Prob sebesar 0,000 < tingkat signifikan 0,05 sehingga H4 diterima.
- e. Ukuran Perusahaan (X5) berpengaruh negatif signifikan terhadap saham underpricing (Y). Hal ini terlihat dari nilai Prob sebesar 0,000 < tingkat signifikan 0,05 sehingga H5 diterima.

Uji Signifikansi Efek Simultan (Uji F)

Uji *F* bertujuan untuk menguji pengaruh variabel terikat secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel bebas.

Simultaneous Effect Significance Test (F Test)

R-squared	0.817024	Mean dependent var	0.074132
Adjusted R-squared	0.812518	SD dependent var	0.039950
			-
SE of regression	0.017298	Akaike info criterion	5.248181



Sum squared	-
residue	0.060741
Schwarz criterion	5.152229
Likelihood logs	554.4349
Hannan-Quinn criter.	5.209387
F-statistics	181.2875
Durbin-Watson stat	1.847421
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber : Output Eviews, data diolah

Berdasarkan tabel diketahui nilai Sig sebesar $0,000 < 0,05$ maka Return On Assets (X1), Financial Leverage (X2), Reputasi Underwriter (X3), Reputasi Auditor (X4) dan Ukuran Perusahaan (X5) secara simultan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. berpengaruh signifikan terhadap Underpricing (Y).

Koefisien determinasi (R^2)

Determination Coefficient Test

R-squared	0.817024	Mean dependent var	0.074132
Adjusted R-squared	0.812518	SD dependent var	0.039950
SE of regression	0.017298	Akaike info criterion	5.248181

Source: Eviews output

Berdasarkan koefisien determinasi R^2 terletak pada kolom Adjusted R-Square. Diketahui koefisien determinasi sebesar 0,81 atau 81%. Nilai tersebut dapat diartikan bahwa seluruh variabel Return On Assets (X1), Financial Leverage (X2), Reputasi Underwriter (X3), Reputasi Auditor (X4) dan Ukuran Perusahaan (X5) secara simultan atau bersama-sama mempengaruhi variabel underpricing (Y) dengan cara 81%, sisanya 19% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.



KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian ini, penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan proksi kinerja keuangan lain seperti ROE, karena hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara ROA terhadap underpricing. Untuk variabel reputasi underwriter, sebaiknya gunakan sepuluh besar atau dua puluh besar underwriter paling aktif dalam total nilai perdagangan. Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat dijadikan bahan pertimbangan untuk membantu calon investor yang akan menanamkan sahamnya pada perusahaan yang melakukan IPO dan hendaknya memperhatikan faktor-faktor yang berpengaruh signifikan terhadap underpricing yaitu ukuran perusahaan. Dan juga pihak manajemen perusahaan diharapkan memperhatikan besar kecilnya perusahaan berupa total aset sehingga pada saat melakukan IPO dapat meminimalisir terjadinya underpricing pada saham IPO.

DAFTAR PUSTAKA

- Aini, SN (2013). Factors Influencing Underpricing of shares in IPO companies on the IDX for the 2007-2011 period. *Scientific journal of management* , 1 (1), 88-102.
- Amelia, P., & Adrianto, F. (2020). Effect of Underwriter's Reputation, Underpricing, Financial Leverage and Profitability. *Journal of Strategy Management and Business Simulation (JMASSBI)* , 1 (1), 49–65.
- Anandha, SS (2021). The Effect of Stock Trading Volume, Company Size and Public Accounting Firm Size on Information Asymmetry with the Audit Committee as Moderator in Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2010-2019.
- Aprinia, RW, & Hermanto, SB (2016). Effect of Financial Ratios, Company Size, and Auditor Reputation on Going Concern Opinion. *Journal of Accounting Science and Research (JIRA)* , 5 (9).
- Bruton, GD, Chahine, S., & Filatotchev, I. (2009). Founders, private equity investors, and underpricing in entrepreneurial IPOs. *Entrepreneurship Theory and Practice* , 33 (4), 909-928.
- Chena, F., Yi, Y., & Zhaoc, M. (2022). Do investors turn a blind eye to risk-factor disclosures by state-supported firms? *Journal of Accounting and Public Policy* , 41 .
- Colombo, MG, Meoli, M., & Vismara, S. (2019). Signaling in science-based IPOs: The combined effect of affiliation with prestigious universities, underwriters, and venture capitalists. *Journal of Business Venturing* , 34 (1), 141-177. .
- Goel, A., Tripathi, V., & Agarwal, M. (2020). Information asymmetry and stock returns. *Journal of Advances in Management Research* .
- Guo, X., Li, K., Yu, S., & Wei, B. (2022). Enterprises' R&D Investment, Venture Capital Syndication and IPO Underpricing. *Journal of Corporate Finance*, 65 .



- Hadianto, B., & Daljono. (2013). Analysis of Factors Influencing Dividend Policy in Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2008-2009 Period. *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol.2 No.1, 367-379.
- Hakim, F., & Omri, MA (2010). Quality of the external auditor, information asymmetry, and bid-ask spread: Case of the listed Tunisian firms. *International Journal of Accounting & Information Management*.
- Han, C., Liang, D., Huang, J., & Wei, L. (2022). The impact of disclosure characteristics of the registration statement for Science and Technology Innovation Board on the IPO underpricing. *Procedia Computer Science*, 199.
- Higgins, M., & Gulati, R. (2003). Getting off to a good start: the effects of upper echelon affiliations on underwriter prestige. *Organization Science*, Vol 14 No. 3, 244- 263. doi:<http://dx.doi.org/10.1287/orsc.14.2.244.15160> <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2018.04.009>.
- Humphery-Jenner, M., Karpavicius, S., & Suchard, JA (2018). Underwriter relationships and shelf offerings. *Journal of Corporate Finance*, 49, 283-307., ISSN 0929-1199, <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2018.01.004>.
- Irham, F. (2015). *Introduction to Financial Management Theory and Problems Answer*.
- Isyнуwardhana, D., & Febryan, FV (2022). Factors Affecting Underpricing Level during IPO in Indonesia Stock Exchange 2018 - 2019. *The Indonesia Accounting Review*, 12 (1), 87. <https://doi.org/10.14414/tiar.v12i1.2660>
- Jamaani, F., Alidarous, M., & Alharasis, E. (2022). The combined impact of IFRS mandatory adoption and institutional quality on the IPO companies' underpricing. *Journal of Financial Reporting and Accounting*.
- Jogiyanto. (2008). *Portfolio Theory and Investment Analysis*. Yogyakarta: BPFE. Yogyakarta.
- Khatami, SH, Marchica, M.-T., & Mura, R. (2022). The effect of 'underwriter–issuer' personal connections on IPO underpricing. *The European Journal of Finance*.
- Killinsa, RN, Ngob, T., & Wanga, H. (2022). Financial institutions IPOs and regulatory environments. *Finance Research Letters*, 46, Part B.
- Law, P. (2008). Independence, An Empirical Comparison of Non-Big 4 and Big 4 Auditors' Perceptions of Auditors. *managerial Auditing journals*, Vol. 23 No. 9, 917-934. doi:10.1108/02686900810908454
- Lestari, Yunifa Sri, & Trihastuti, A. (2020). Effect of Firm Size, Reputation Underwriter, Return On Assets, Return On Equity and Financial Leverage Against Underpricing of Initial Public Offering (IPO) Shares on the Primary Market on the Indonesia Stock Exchange for the 2012-2016 period. *Accounting Economics*, 5 (1), 39–52.
- Liau, L., Neupanea, S., & Zhang, L. (2022). Firm location effect on underwriting, subscription, and underpricing: Evidence from IPOs in China. *Economic Modeling*, 108.



- Li, S. (2020). Information Asymmetry Between Principal and Agent in Some Performance Evaluation Models . Temple University.
- Limbong, D., & Chabachib, M. (2016). Analysis of the Effect of Capital Structure, Growth Sale and Size Company To Score Companies with Profitability as an Intervening Variable. *Diponegoro Journal of Management*, 1-14.
- Lu, J., & Zhang, J. (2022). The Determinants of IPOs Underpricing: Evidence from The Internet Industry on Chinese Stock. *Journal of Research in Administrative Sciences (JRAS)* , XI (I)
- Martalenta, & Malinda. (2011). *Introduction Market Capital* (1st ed.). Yogyakarta: Andy Press.
- Massel, N. (2022a). Societal secrecy and IPO underpricing. *Societal Secrecy and Underpricing IPOs* , 76 .