

Informasi Prospektus dalam Penetapan Harga IPO

Martalia Widiati¹, Mohamad Fany Alfarisi², Rida Rahim³✉

¹Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Andalas

^{2,3}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Andalas

ridarahim@eb.unand.ac.id

Abstract

This study aims to analyze the effect of shariah-compliant status, institutional investor involvement and shareholder retention on IPO prices in consumer cyclicals and non-cyclicals companies conducting Initial Public Offerings (IPOs) listed on the Indonesia Stock Exchange in 2007-2021, with control variables underwriter reputation, leverage and profitability. From the results of testing the hypothesis using multiple regression analysis of the STATA 17 program, it was found that shariah compliant-status had no significant positive effect on IPO prices, institutional investor involvement had no significant positive effect on IPO prices, and shareholder retention had a significant positive effect on IPO prices. Meanwhile, the control variable underwriter's reputation has a significant positive effect on the IPO price, leverage has a insignificant positive effect on the IPO price and profitability has an insignificant positive effect on the IPO price.

Keywords: IPO Price, Shariah Compliant Status, Institutional Investor Involvement, Shareholder Retention, Underwriter's Reputation, Leverage.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *shariah compliant-status*, keterlibatan investor institusional dan retensi pemegang saham terhadap harga IPO pada perusahaan sektor consumer cyclicals dan consumer non cyclicals yang melakukan Initial Public Offering (IPO) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2021, dengan variabel kontrol reputasi *underwriter*, leverage dan profitabilitas. Dari hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi berganda program STATA 17, didapatkan hasil bahwa *shariah compliant-status* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap harga IPO, keterlibatan investor institusional berpengaruh positif tidak signifikan terhadap harga IPO, dan retensi pemegang saham berpengaruh positif signifikan terhadap harga IPO. Sedangkan variabel kontrol, reputasi *underwriter* berpengaruh positif signifikan terhadap harga IPO, leverage berpengaruh positif tidak signifikan terhadap harga IPO dan profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap harga IPO.

Kata kunci: Harga IPO, *Shariah Compliant-Status*, Keterlibatan Investor Institusional, Retensi Pemegang Saham, Reputasi *Underwriter*, Leverage.

INFEB is licensed under a Creative Commons 4.0 International License.



1. Pendahuluan

Dalam perkembangan perekonomian suatu negara pasar modal mempunyai peranan penting. Pasar modal merupakan tempat terjadinya transaksi jual beli surat-surat berharga perusahaan dari perusahaan ke pada public surat hutang, derivatif, dan juga saham [1]. Dan pasar modal itu juga menjadi salah satu alat bagi masyarakat untuk mendapatkan dana-dana yang akan dibagikan melalui kegiatan-kegiatan yang produktif dan bermanfaat. Selain hal tersebut pasar modal itu sendiri juga merupakan salah satu mata pencarian bagi perusahaan atau emiten untuk memperoleh dana dari para investor [2].

Di negara maju, penetapan harga IPO sebagian besar didasarkan pada mekanisme *book building* dimana harga IPO ditentukan oleh *book of demand* [3]. Dalam hal ini penjamin emisi memperoleh informasi dari pasar sebelum memutuskan harga penawaran IPO. Sebaliknya, sebagian besar negara Asia, menggunakan mekanisme harga tetap saat menerbitkan IPO [4]. Dalam menetapkan harga penawaran IPO dengan mekanisme harga tetap, penjamin emisi bersama emiten

menentukan harga tanpa memperoleh informasi dari calon investor [5].

Secara kolektif, para peneliti sebelumnya menunjukkan bahwa IPO yang ditawarkan melalui mekanisme harga tetap di bawah harga penawaran, dengan demikian, investor yang menerima alokasi IPO akan memperoleh pengembalian awal yang besar. Hal ini menimbulkan dilema, terutama bagi penjamin emisi. Meskipun emiten ingin menetapkan harga penawaran yang tinggi untuk memaksimalkan hasil dari IPO, penjamin emisi harus menetapkan harga IPO yang cukup rendah sehingga menarik bagi investor dan memastikan IPO dapat dibeli sepenuhnya [6].

Shariah Compliant Status mempengaruhi harga IPO, karena perusahaan yang mematuhi syariah memiliki harga penawaran yang lebih tinggi daripada IPO perusahaan non-syariah [7]. Hal ini disebabkan karena mengingat bahwa perusahaan yang mematuhi syariah telah menjalani pemeriksaan regulasi yang lebih ketat atau harus memenuhi kriteria syariah yang telah ditetapkan dibandingkan dari perusahaan yang berstatus non-syariah, IPO mereka akan memiliki risiko yang

lebih rendah, karena dengan adanya perusahaan yang berstatus syariah mendorong peningkatan minat investor dalam berinvestasi karena investor merasa lebih yakin bahwa harta yang dimiliki dikelola sesuai syariah [8]. Oleh karena itu IPO perusahaan yang berstatus syariah dapat ditawarkan dengan harga yang lebih tinggi [9].

Penetapan harga saham perdana (IPO) sangat dipengaruhi oleh keterlibatan investor institusional, karena proses penentuan harga saham perdana dilakukan dengan melihat minat pembelian saham saat masa bookbuilding dari investor institusional [10]. Apabila minat terhadap saham perusahaan tinggi, maka perusahaan dapat mempertimbangkan untuk menjual dengan harga saham perdana (IPO) yang lebih tinggi [11].

Semakin tinggi tingkat retensi pemegang saham dalam suatu perusahaan maka semakin tinggi harga penawarannya. Tingkat retensi pemegang saham yang tinggi menunjukkan perusahaan memiliki tingkat ketidakpastian yang rendah karena komitmen dari orang dalam [12]. Tingkat retensi pemegang saham yang tinggi menunjukkan perusahaan memiliki tingkat ketidakpastian yang rendah karena komitmen dari orang dalam. Ini juga menunjukkan kepercayaan orang dalam terhadap prospek atau kualitas masa depan perusahaan. Oleh karena itu, hal ini akan mengurangi biaya promosi dan kemungkinan besar akan tercermin dalam penetapan harga IPO yang lebih tinggi [13].

Underwriter memiliki peran yang sangat penting bagi suatu perusahaan, karena salah satu yang menetapkan harga saham pada saat IPO (*Initial Public Offering*) adalah *underwriter* [14]. *Underwriter* yang memiliki reputasi tinggi digunakan oleh perusahaan untuk mengurangi asimetri informasi dengan memberikan informasi yang benar tentang perusahaan, dan *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi juga akan mampu menetapkan harga saham yang jauh lebih tinggi [15].

Leverage memiliki peran penting dalam penetapan harga IPO suatu perusahaan [16]. Leverage yang tinggi menggambarkan risiko perusahaan yang besar yang berdampak pada ketidakpastian perusahaan di masa mendatang, sedangkan leverage yang rendah akan menarik minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan karena leverage yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan memiliki hutang yang rendah, dan akan membuat tingkat ketidakpastian perusahaan dimasa yang akan datang juga rendah, hal ini disebabkan karena perusahaan akan menetapkan harga saham yang tinggi atau sama dengan harga intrinsik [17].

Profitabilitas sangat berhubungan penetapan harga saham. Rasio profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif kepada investor tentang pengembalian yang akan diterimanya [18]. Rasio profitabilitas digunakan untuk pencatatan transaksi keuangan yang digunakan oleh para investor untuk menilai jumlah laba investasi yang akan diterimanya

dimasa yang akan datang, sehingga akan mengurangi ketidakpastian prospek perusahaan dimasa yang akan datang, dan akan membuat harga saham tinggi [19]. Profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif kepada investor tentang pengembalian yang akan diterimanya.

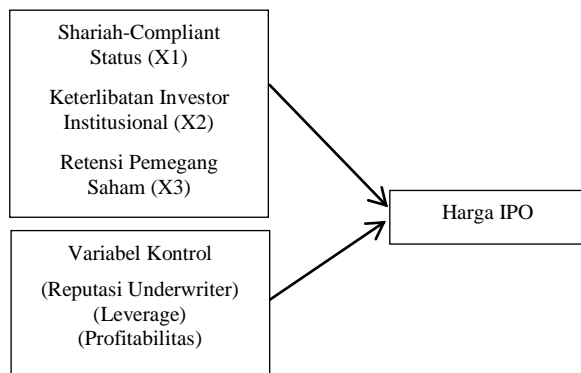
Oleh karena itu, penetapan harga IPO ini merupakan tahap paling kritis dalam proses IPO, khususnya untuk pasar mekanisme harga tetap di mana harga ditetapkan sebelum melihat permintaan aktual dari investor. Bagi investor, upaya untuk memahami faktor apa yang dipertimbangkan dalam menetapkan harga IPO menghadirkan tantangan yang lebih besar tetapi merupakan proses yang tidak dapat dihindari karena mereka tidak ingin jatuh ke dalam perangkap kutukan pemenang [20]. Meskipun demikian, penelitian ini mencoba untuk menentukan beberapa faktor yang secara rasional akan relevan dalam penentuan harga IPO dengan harga tetap. Secara khusus, penelitian ini akan menyoroti relevansi beberapa informasi yang tersedia sebelum IPO melalui pengungkapannya dalam prospektus IPO. Untuk itu, penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *shariah compliant-status*, keterlibatan investor institusional dan retensi pemegang saham terhadap penetapan harga IPO.

2. Metode Penelitian

Explanatory research merupakan jenis penelitian ini, karena penelitian *explanatory* merupakan penelitian untuk pengujian hipotesis yang diajukan dalam penelitian untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Tipe Investigasi yang akan dilakukan dalam penelitian ini yaitu korelasional yang melihat faktor-faktor yang berkaitan dengan satu variabel yang menjadi perhatian dalam penelitian ini. Time horizon dalam penelitian ini yaitu berupa *crosssectional* yang berarti pengumpulan data pada satu waktu saja atau satu tahun saja sudah cukup. Dan dalam penelitian ini unit analisisnya berupa organisasi yaitu perusahaan-perusahaan di Indonesia yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2021. Untuk menguji hipotesis penelitian dan pengolahan data dilakukan dengan menggunakan STATA 17.

Sampel dari penelitian ini yaitu perusahaan sektor barang konsumen primer (consumer non-cyclicals) dan sektor barang konsumen non-primer (consumer cyclicals) yang melakukan IPO yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007–2021. Jumlah populasi dalam penelitian ini sebanyak 234 perusahaan, dan berdasarkan kriteria tertentu dan ketersediaan data yang diolah diperoleh sampel sebanyak 66 perusahaan. Dalam penelitian ini variabel yang akan diuji yaitu variabel independen dan variabel dependen. Harga IPO, Kegiatan perusahaan dalam menjual saham yang dimilikinya pertama kali ke publik disebut dengan *Initial Public Offering* (IPO). Sedangkan perusahaan yang sedang melakukan *initial public offering* (IPO) disebut dengan kegiatan *Go Public*. Cara menghitung harga IPO yaitu Harga IPO = Harga penawaran hari pertama saat IPO.

Shariah compliant-status, merupakan pemisah antara IPO yang ditawarkan oleh perusahaan yang sesuai dengan Syariah dan non-Syariah, yang merupakan variabel dummy, dimana bernilai satu jika perusahaan berstatus syariah dan bernilai nol jika perusahaan berstatus non syariah. Keterlibatan investor institusional, merupakan rasio IPO yang ditawarkan khusus kepada investor institusi terhadap jumlah total saham yang terdaftar. Retensi pemegang saham, merupakan proporsi saham yang dimiliki oleh pemilik pra-IPO setelah penerbitan IPO. Selanjutnya kerangka pemikiran penelitian ini ditampilkan pada Gambar 1.



Gambar 1. Kerangka pemikiran penelitian

Dalam kerangka pemikiran diatas dapat dilihat bahwa harga IPO dipengaruhi oleh *shariah compliant status*, keterlibatan investor institusional dan retensi pemegang saham. Dengan variabel kontrol reputasi *underwriter*, leverage dan provitabilitas. Dalam penelitian ini yang menjadi objek penelitian adalah perusahaan sektor consumer cyclical (barang konsumen non primer) dan sektor consumer non cyclical (barang konsumen primer) yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2021. Dalam penelitian ini menggunakan model analisis regresi linear berganda dengan persamaan adalah $\text{HargaIPO} = \alpha + \beta_1 \text{Dshariah} + \beta_2 \text{Institusional} + \beta_3 \text{Retensi} + \beta_n \text{Control} + \epsilon$. Dimana HargaIPO adalah koefisien harga IPO; α adalah Konstanta; β_1 adalah Koefisien syariah compliant status; β_2 adalah Koefisien keterlibatan investor; institusional β_3 adalah Koefisien tingkat retensi pemegang saham; Dshariah adalah Variabel syariah compliant-status; Institusional adalah Variabel keterlibatan investor; institusional Retensi adalah Variabel tingkat retensi pemegang; saham Control adalah variabel kontrol yang terdiri atas reputasi underwriter, leverage dan profitabilitas; ϵ adalah Standart Error.

3. Hasil dan Pembahasan

Tabel 1. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Harga IPO	Coef.	Robust Std.Err	t	p> t
Dshariah	-283,130	237,74	-1,19	0,238
Institusional	6,055	5,251	1,15	0,254
Retensi	7,255	3,244	2,24	0,029
RU	1130,351	248,595	4,55	0,000
Leverage	0,381	1,381	0,28	0,783
Provitabilitas	0,785	0,884	0,89	0,378
_cons	396,652	310,732	1,28	0,207

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *shariah compliant-status* memiliki koefisien negatif sebesar 283,13 dengan tingkat signifikan 0,238 yang besar dari 0,05 yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif yang tidak signifikan antara *shariah compliant-status* terhadap harga IPO, sehingga H1 tidak diterima.

Bagi pelaku pasar modal memang tidak menjadikan kriteria syariah atau non syariah sebagai pedoman dalam bertransaksi tentunya ini bukan sesuatu hal yang menjadi pertimbangan dalam membuat keputusan investasi. Dan tidak semua investor memperhatikan *shariah compliant-status* suatu produk saham saat membuat keputusan investasi, sebagaimana hasil kinerja keuangan perusahaan masih menjadi faktor pertimbangan utama dalam berinvestasi. Syariah compliance dan IPO di Arab Saudi yang menunjukkan bahwa investor cenderung untuk mengutamakan profit dibanding *shariah compliant-status*. *Shariah Compliant-status* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga IPO, karena bagi pelaku pasar modal *Shariah Compliant-status* tidak menjadi pertimbangan dalam membuat keputusan investasi. *Shariah Compliant-status* berpengaruh positif yang signifikan terhadap harga IPO.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel keterlibatan investor institusional memiliki koefisien positif sebesar 6,055 dengan tingkat signifikan 0,254 yang besar dari 0,05 yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif yang tidak signifikan antara keterlibatan investor institusional terhadap harga IPO, sehingga H2 tidak diterima. Investor mengabaikan keberadaan investor institusi dan lebih melihat prospek keuangan perusahaan, hal ini dikarenakan investor belum sepenuhnya percaya bahwa investor institusional akan berperan penting dalam pengawasan untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan kemakmuran pemegang saham dan pengawasan yang dilakukan oleh investor institusi tidak efektif karena investor institusi lebih memilih untuk melakukan pengawasan secara efektif pada perusahaannya sendiri dari pada mengawasi perusahaan lain.

Keterlibatan investor institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap harga IPO, karena investor mengabaikan keberadaan investor institusi dan lebih melihat prospek keuangan perusahaan. Keterlibatan investor institusional berpengaruh negatif yang signifikan terhadap harga IPO. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel retensi pemegang saham memiliki koefisien positif sebesar 7,255 dengan tingkat signifikan 0,029 yang kecil dari 0,05 yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif yang signifikan antara retensi pemegang saham terhadap harga IPO, sehingga H3 diterima.

Hal ini menunjukkan bahwa tingkat retensi pemegang saham yang tinggi menunjukkan perusahaan memiliki tingkat ketidakpastian yang rendah karena komitmen dari orang dalam. Ini juga menunjukkan kepercayaan orang dalam terhadap prospek atau kualitas masa depan perusahaan. Oleh karena itu, hal ini akan mengurangi

biaya promosi dan kemungkinan besar akan tercermin dalam penetapan harga IPO yang lebih tinggi. Retensi pemegang saham dapat digunakan sebagai sertifikasi emiten (komitmen sukarela), dimana hal ini menunjukkan bahwa orang dalam memiliki kepercayaan pada prospek pertumbuhan masa depan perusahaan. Ini juga menandakan bahwa perusahaan memiliki ketidakpastian yang lebih rendah dan karenanya dapat menawarkan harga yang tinggi.

Retensi pemegang saham berpengaruh positif signifikan terhadap harga IPO, hal ini menunjukkan bahwa calon investor mengakui pentingnya rasio retensi pemegang saham sebagai sinyal dan menggunakan informasi yang disampaikan oleh sinyal ini untuk mengevaluasi harga IPO perusahaan dan untuk memastikan bahwa harga saat ini mencerminkan keyakinan dan harapan mereka terhadap perusahaan secara umum terutama masalah harga pada khususnya. Retensi pemegang saham berpengaruh positif yang signifikan terhadap harga IPO.

4. Kesimpulan

Shariah compliant-status tidak berpengaruh signifikan terhadap harga IPO pada perusahaan sektor consumer cyclicals dan non-cyclicals yang melakukan IPO yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2021. Keterlibatan investor institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap harga IPO pada perusahaan sektor consumer cyclicals dan non-cyclicals yang melakukan IPO yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2021. Retensi pemegang saham berpengaruh positif signifikan terhadap harga IPO pada perusahaan sektor consumer cyclicals dan non-cyclicals yang melakukan IPO yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2021. Sedangkan variabel control reputasi *underwriter* berpengaruh positif signifikan terhadap harga IPO pada perusahaan sektor consumer cyclicals dan non-cyclicals yang melakukan IPO yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2021. Leverage berpengaruh positif tidak signifikan terhadap harga IPO pada perusahaan sektor consumer cyclicals dan non-cyclicals yang melakukan IPO yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2021. Provitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap harga IPO pada perusahaan sektor consumer cyclicals dan non-cyclicals yang melakukan IPO yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2021.

Daftar Rujukan

- [1] Mohd-Rashid, R., Masih, M., Abdul-Rahim, R., & Che-Yahya, N. (2018). Does prospectus information matter in IPO pricing?. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 9(4), 514–530. DOI: <https://doi.org/10.1108/JIABR-10-2017-0146> .
- [2] Fenili, A., & Raimondo, C. (2021). ESG and the Pricing of IPOs: Does Sustainability Matter. *SSRN Electronic Journal*. DOI: <https://doi.org/10.2139/ssrn.3860138> .
- [3] Brycz, B., Dudycz, T., & Kowalski, M. J. (2018). Does High IPO Valuation Benefit Investors?. In *Springer Proceedings in Business and Economics* (pp. 25–37). Springer Science and Business Media B.V. DOI: https://doi.org/10.1007/978-3-319-68285-3_3 .
- [4] Daily, C. M., Certo, S. T., & Dalton, D. R. (2005). Investment bankers and IPO pricing: Does prospectus information matter?. *Journal of Business Venturing*, 20(1), 93–111. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2003.10.003> .
- [5] Hanafi, S. M., & Hanafi, M. M. (2022). Shariah Vs Non-Shariah IPO Underpricing: Evidence From Indonesia Stock Exchange. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 13(7), 1073–1094. DOI: <https://doi.org/10.1108/JIABR-02-2021-0060> .
- [6] Sheela, S. D. (2019). Institutional Characteristics, Signaling Variables and IPO Initial Returns: A Study On OECD Countries. *PSU Research Review*, 3(1), 29–49. DOI: <https://doi.org/10.1108/PRR-10-2016-0003> .
- [7] Xu, S., Gong, G., & Gong, X. (2017). Accruals quality, underwriter reputation, and corporate bond underpricing: Evidence from China. *China Journal of Accounting Research*, 10(4), 317–339. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2017.04.001> .
- [8] Amelia, P., & Adrianto, F. (2020). Pengaruh Reputasi Underwriter, Underpricing, Financial Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Kinerja Initial Public Offering (IPO). *Jurnal Manajemen Strategik Dan Simulasi Bisnis*, 1(1), 49–65. DOI: <https://doi.org/10.25077/mssb.1.1.49-65.2020> .
- [9] Ong, C. Z., Mohd-Rashid, R., & Taufil-Mohd, K. N. (2020). Underwriter Reputation and IPO Valuation In An Emerging Market: Evidence From Malaysia. *Managerial Finance*, 46(10), 1283–1304. DOI: <https://doi.org/10.1108/MF-11-2019-0579> .
- [10] Solida, A., Luthan, E., & Sofriyeni, N. (2020). Pengaruh Pengungkapan Intellectual Capital, Reputasi Underwriter, Financial Leverage, Umur dan Size Perusahaan terhadap Underpricing Saham IPO di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 4(1), 135. DOI: <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v4i1.113> .
- [11] Rumanto, A. (2022). Dampak Kesesuaian Syariah dan Variabel Lainnya Terhadap Tingkat Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di Indonesia. *MALIA: Journal of Islamic Banking and Finance*, 6(1), 15. DOI: <https://doi.org/10.21043/malia.v6i1.14942> .
- [12] Mehmood, W., Mohd-Rashid, R., Tajuddin, A. H., & Saleem, H. M. N. (2021). Shariah-compliance and IPO underpricing: evidence from Pakistan Stock Exchange. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 14(5), 1081–1098. DOI: <https://doi.org/10.1108/IMEFM-06-2020-0271> .
- [13] Tajuddin, A. H., Mohd Rashid, R., Khaw, K. L. H., & Che Yahya, N. (2019). Shariah-compliant status and investors' demand for IPOs: the effects of information asymmetry. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 12(4), 489–508. DOI: <https://doi.org/10.1108/IMEFM-01-2019-0026> .
- [14] Neupane, S., & Neupane, B. (2017). Board structure and institutional ownership at the time of IPO. *Managerial Finance*, 43(9), 950–965. DOI: <https://doi.org/10.1108/MF-07-2016-0187> .
- [15] Albada, A., & Yong, O. (2018). IPO Research in Malaysia: A Review of Under-Pricing Phenomenon. *International Journal of Banking and Finance*, 13. DOI: <https://doi.org/10.32890/ijbf2017.13.1.8502> .
- [16] Xue, X., & Jiang, H. (2021). The Corporate Board Structure, Ownership Retention and IPO Underpricing: Evidence from China. In *Proceedings - 2021 5th International Conference on Data Science and Business Analytics, ICDSBA 2021* (pp. 337–342). Institute of Electrical and Electronics Engineers Inc. DOI: <https://doi.org/10.1109/ICDSBA53075.2021.00072> .
- [17] Guo, Y., Wang, T., Seng, J. L., & Hung, S. S. (2017). The Effect of Disclosure Patterns of Risk Factors In Prospectus On The Relation Between Strategic Alliances And Underpricing of Biotechnology Ipos. *Journal of Applied Business Research*, 33(3), 509–520. DOI: <https://doi.org/10.19030/jabr.v33i3.9943> .
- [18] Wu, P., Gao, L., & Li, X. (2016). Does The Reputation Mechanism of Media Coverage Affect Earnings Management?:

Evidence From China. *Chinese Management Studies*, 10(4), 627–656. DOI: <https://doi.org/10.1108/CMS-08-2016-0177> .

- [19] Ong, C. Z., Mohd-Rashid, R., & Taufil-Mohd, K. N. (2020). Do institutional investors drive the IPO valuation?. *Borsa Istanbul Review*, 20(4), 307–321. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.bir.2020.05.003> .
- [20] Sharma, R. K. (2021). Factors influencing dividend decisions of Indian construction, housing and real estate companies: An empirical panel data analysis. *International Journal of Finance and Economics*, 26(4), 5666–5683. DOI: <https://doi.org/10.1002/ijfe.2087> .