PENGARUH MEKANISME CORPORATE GOVERNANCE DAN LAPORAN ESG TERHADAP UNDERPRICING YANG DIMODERASI OLEH REPUTASI UNDERWRITER

Ammar Tsani Hasan[1], Abdurrahman[2]
[1,2]Universitas Esa Unggul
[1]ammarsany0216@student.esaunggul.ac.id, [2]abdurrahman@esaunggul.ac.id

ABSTRACT

This study examines whether ESG reporting and corporate governance mechanisms are associated with IPO underpricing in Indonesia, and whether underwriter reputation moderates these relationships. The sample comprises 275 non-bank companies with positive initial returns after IPOs on the Indonesia Stock Exchange during 2019–2024. Staged regression and moderated regression analysis were estimated using Huber–White robust standard errors. All models were jointly significant. ESG reporting was negatively associated with underpricing in Model 2 (coefficient = −15.8998; p = 0.016). The interaction between ESG reporting and underwriter reputation was also negative and significant in Model 3 (coefficient = −37.7402; p = 0.002). Other governance variables and their interactions were not significant. The findings suggest that ESG transparency may be a more credible signal when supported by a reputable underwriter, although the model's explanatory power is limited.

Keywords: ESG reporting, corporate governance, underwriter reputation, underpricing, IPO

ABSTRAK

Penelitian ini menguji hubungan laporan ESG dan mekanisme corporate governance dengan underpricing IPO di Indonesia serta peran moderasi reputasi underwriter. Sampel terdiri atas 275 perusahaan nonperbankan dengan initial return positif setelah IPO di Bursa Efek Indonesia selama 2019–2024. Analisis menggunakan regresi bertahap dan Moderated Regression Analysis dengan robust standard errors Huber–White. Seluruh model signifikan secara simultan. Pengungkapan ESG berpengaruh negatif signifikan terhadap underpricing pada Model 2 (koefisien = −15,8998; p = 0,016). Interaksi ESG dan reputasi underwriter juga negatif dan signifikan pada Model 3 (koefisien = −37,7402; p = 0,002). Variabel tata kelola lainnya dan interaksinya tidak signifikan. Temuan menunjukkan bahwa pengungkapan ESG dapat menjadi sinyal lebih kredibel ketika didukung underwriter bereputasi, meskipun daya jelas model terbatas.

Kata Kunci: laporan ESG, corporate governance, reputasi underwriter, underpricing, IPO

A. Pendahuluan

Initial public offering (IPO) merupakan salah satu alternatif pendanaan bagi perusahaan untuk memperoleh modal melalui pasar modal. Namun, penawaran saham perdana kerap disertai underpricing, yaitu kondisi ketika harga penutupan saham pada hari pertama perdagangan lebih tinggi daripada harga penawaran. Selisih tersebut menghasilkan initial return bagi investor awal, tetapi dapat menunjukkan bahwa emiten memperoleh dana lebih rendah dibandingkan nilai yang mungkin diterima apabila harga penawaran mendekati nilai pasar. Underpricing sering dikaitkan dengan asimetri informasi, yakni perbedaan informasi yang dimiliki perusahaan, penjamin emisi, dan investor mengenai nilai serta prospek emiten (Beatty & Ritter, 1986; Loughran & Ritter, 2004).

Fenomena tersebut masih relevan di Indonesia. Berdasarkan data yang dirujuk dalam tesis penelitian ini, 55 dari 77 perusahaan yang melakukan IPO pada 2023 mengalami underpricing. Ketidakpastian investor pada saat IPO dapat dipengaruhi oleh keterbatasan informasi historis sebagai perusahaan publik, kualitas pengungkapan, karakteristik tata kelola, dan kondisi permintaan pasar. Proses book building dapat membantu penentuan harga, tetapi tidak selalu menghilangkan asimetri informasi; harga penawaran dapat ditetapkan secara konservatif untuk meningkatkan peluang keberhasilan penawaran (Benveniste & Spindt, 2002).

Salah satu informasi nonkeuangan yang berpotensi membantu investor menilai kualitas emiten adalah laporan Environmental, Social, and Governance (ESG). Pengungkapan ESG menyediakan informasi mengenai dampak lingkungan, tanggung jawab sosial, dan tata kelola perusahaan. Informasi yang lebih luas dapat menjadi sinyal mengenai transparansi dan pengelolaan risiko, sehingga berpotensi menurunkan ketidakpastian dan kebutuhan investor untuk mengompensasi risiko melalui diskon harga penawaran. Sejumlah penelitian menemukan hubungan negatif antara pengungkapan ESG dan underpricing, meskipun hasil studi sebelumnya belum sepenuhnya konsisten (Baker et al., 2021; Boulton, 2024; Rahmatullah & Hakam, 2025).

Selain pengungkapan ESG, mekanisme corporate governance

juga berpotensi memberi sinyal mengenai kualitas pengawasan dan keselarasan kepentingan. Penelitian ini memfokuskan perhatian pada proporsi direksi wanita, rasio komisaris independen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional. Keberagaman gender dapat memperluas perspektif dalam pengambilan keputusan; komisaris independen menjalankan fungsi pengawasan; kepemilikan manajerial dapat menyelaraskan kepentingan manajemen dan pemegang saham; sedangkan kepemilikan institusional dapat memperkuat pemantauan eksternal. Namun, bukti empiris tentang hubungan faktor-faktor tersebut dengan underpricing menunjukkan hasil beragam.

Reputasi underwriter juga mungkin memengaruhi cara pasar menafsirkan informasi yang disampaikan emiten. Underwriter bereputasi dapat dipandang sebagai pihak yang memiliki pengalaman, kredibilitas, dan kemampuan seleksi emiten. Dengan demikian, reputasi underwriter berpotensi menjadi mekanisme sertifikasi yang memperkuat sinyal dari laporan ESG maupun tata kelola perusahaan. Walaupun sejumlah studi telah menelaah underwriter reputation dan underpricing, perannya sebagai moderator pada hubungan ESG dan beragam mekanisme tata kelola masih perlu diuji dalam konteks IPO di Indonesia.

Berdasarkan kesenjangan tersebut, penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh laporan ESG, direksi wanita, rasio komisaris independen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap underpricing, serta menguji apakah reputasi underwriter memoderasi hubungan tersebut. Kontribusi penelitian ini terletak pada pengujian bersama informasi ESG dan beberapa mekanisme corporate governance pada sampel IPO Indonesia periode 2019–2024. Secara praktis, hasilnya diharapkan dapat menjadi pertimbangan bagi emiten dalam menyusun pengungkapan keberlanjutan, bagi underwriter dalam melakukan uji tuntas, dan bagi investor dalam menilai informasi emiten sebelum IPO.

B. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data cross-sectional perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia selama 2019–2024.

Sampel akhir terdiri atas 275 perusahaan nonperbankan yang mengalami underpricing, yang dalam penelitian ini diidentifikasi melalui initial return positif pada hari pertama perdagangan. Sampel dipilih menggunakan purposive sampling dengan kriteria: perusahaan melaksanakan IPO selama periode pengamatan, tercatat di Bursa Efek Indonesia, bukan perusahaan perbankan, memiliki data yang diperlukan untuk pengukuran variabel, dan mengalami initial return positif. Informasi ESG dihimpun dari situs resmi perusahaan dan sumber yang digunakan dalam dokumen penelitian.

Variabel dependen adalah underpricing, yang diukur melalui initial return, yaitu selisih harga penutupan hari pertama dan harga penawaran IPO dibagi harga penawaran IPO, kemudian dinyatakan dalam persentase. Variabel independen meliputi ESG reporting, proporsi direksi wanita, rasio komisaris independen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional. Skor ESG dihitung melalui analisis konten berdasarkan item pengungkapan yang mengacu pada GRI 2021; item yang diungkapkan diberi skor 1 dan yang tidak diungkapkan diberi skor 0, kemudian skor aktual dibandingkan dengan skor yang diharapkan. Reputasi underwriter diukur menggunakan variabel dummy: nilai 1 jika penjamin emisi termasuk dalam daftar 20 Most Active Brokerage Houses by Total Trading Value pada laporan bursa akhir tahun terkait IPO dan nilai 0 jika tidak.

Sebelum estimasi, penelitian melakukan analisis deskriptif dan pemeriksaan asumsi. Winsorizing diterapkan pada variabel proporsi direksi wanita, komisaris independen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional untuk menangani pencilan tanpa mengurangi jumlah observasi. Uji Shapiro–Wilk digunakan untuk memeriksa normalitas residual, variance inflation factor (VIF) untuk multikolinearitas, dan Breusch–Pagan untuk heteroskedastisitas. Karena uji Breusch–Pagan mengindikasikan heteroskedastisitas, estimasi regresi menggunakan robust standard errors Huber–White.

Analisis dilakukan secara bertahap. Model 1 menguji pengaruh langsung kelima variabel independen. Model 2 menambahkan reputasi underwriter sebagai variabel

independen langsung. Model 3 memasukkan interaksi antara reputasi underwriter dan masing-masing variabel independen untuk menguji moderasi. Signifikansi dievaluasi pada tingkat 5 persen. Koefisien interaksi yang signifikan digunakan untuk menilai keberadaan efek moderasi; arah koefisien dibaca bersama dengan arah hubungan yang dihipotesiskan.

C. Hasil Penelitian dan Pembahasan

1. Statistik deskriptif dan pengujian asumsi

Sampel terdiri atas 275 perusahaan. Setelah winsorizing, rata-rata pengungkapan ESG tercatat sebesar 0,0844 atau sekitar 8,44% dari item pengungkapan yang diharapkan. Nilai ini menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan ESG pada perusahaan dalam sampel relatif rendah. Rata-rata underpricing tercatat sebesar 31,5589%, dengan standar deviasi 19,4405. Dengan demikian, besaran initial return pada sampel cukup bervariasi antarperusahaan.

Tabel 1. Statistik deskriptif variabel utama setelah winsorizing

Variabel	N	Mean	Std. dev.	Min.	Maks.
Underpricing	275	31,5589	19,4405	0,5102	70,0000
Pengungkapan ESG	275	0,0844	0,1540	0,0000	0,7265
Direksi wanita (%)	275	15,5818	20,1197	0,0000	50,0000
Komisaris independen (%)	275	41,2723	8,0900	33,3333	50,0000
Kepemilikan manajerial (%)	275	24,1613	35,1165	0,0000	100,0000
Kepemilikan institusional (%)	275	66,9584	39,6856	0,0000	100,0000

Sumber: Data Stata diolah (2026).

Uji Shapiro–Wilk menghasilkan nilai probabilitas 0,000 sehingga residual tidak memenuhi asumsi normalitas menurut uji formal. Pemeriksaan multikolinearitas menunjukkan mean VIF sebesar 2,13 dan seluruh variabel berada di bawah ambang 10, sehingga tidak ditemukan indikasi multikolinearitas yang tinggi. Sebaliknya, uji Breusch–Pagan menghasilkan probabilitas 0,0317, yang mengindikasikan heteroskedastisitas. Oleh sebab itu, inferensi koefisien dilakukan menggunakan robust standard errors. Jumlah observasi 275 juga perlu dipertimbangkan ketika menilai hasil uji residual, tetapi penggunaan standard error robust tidak dengan sendirinya mengubah distribusi residual menjadi normal.

2. Hasil regresi bertahap

Ketiga model signifikan secara simultan. Model 1 menghasilkan F = 2,33 dengan p = 0,0431; Model 2 menghasilkan F = 2,25 dengan p = 0,0392; sedangkan Model 3 menghasilkan F = 2,44 dengan p = 0,0065. Nilai R-squared meningkat dari 3,51% pada Model 1 menjadi 3,87% pada Model 2 dan 6,70% pada Model 3. Walaupun model signifikan secara simultan, proporsi variasi underpricing yang dapat dijelaskan masih terbatas; 93,30% variasi pada Model 3 berkaitan dengan faktor lain

yang tidak tercakup dalam spesifikasi ini.

Tabel 2. Ringkasan kelayakan model regresi

Indikator	Model 1	Model 2	Model 3
Observasi	275	275	275
F-statistik	2,33	2,25	2,44
Probabilitas F	0,0431	0,0392	0,0065
R-squared	0,0351	0,0387	0,0670
R-squared (%)	3,51%	3,87%	6,70%

Sumber: Data Stata diolah (2026).

Pada Model 2, pengungkapan ESG memiliki koefisien −15,8998 dengan p = 0,016. Koefisien negatif dan signifikan ini mendukung hipotesis bahwa pengungkapan ESG berhubungan dengan tingkat underpricing yang lebih rendah. Sementara itu, direksi wanita (koefisien 0,0041; p = 0,946), komisaris independen (0,2232; p = 0,128), kepemilikan manajerial (0,0133; p = 0,871), kepemilikan institusional (0,0627; p = 0,385), dan reputasi underwriter (2,5574; p = 0,315) tidak menunjukkan pengaruh langsung yang signifikan pada tingkat 5%.

Tabel 3. Koefisien dan nilai p variabel utama

Variabel	Model 1: koef. (p)	Model 2: koef. (p)	Model 3: koef. (p)
ESG reporting	−16,1121 (0,011)	−15,8998 (0,016)	−2,4987 (0,730)
Direksi wanita	0,0043 (0,943)	0,0041 (0,946)	0,0315 (0,662)
Komisaris independen	0,2186 (0,135)	0,2232 (0,128)	0,3603 (0,040)
Kepemilikan manajerial	0,0059 (0,942)	0,0133 (0,871)	0,0087 (0,929)
Kepemilikan institusional	0,0605 (0,400)	0,0627 (0,385)	0,0416 (0,643)
Reputasi underwriter	—	2,5574 (0,315)	23,0288 (0,202)
ESG × reputasi underwriter	—	—	−37,7402 (0,002)
Direksi wanita × reputasi	—	—	−0,0773 (0,568)
Komisaris independen × reputasi	—	—	−0,3659 (0,241)
Kepemilikan manajerial × reputasi	—	—	−0,0810 (0,646)
Kepemilikan institusional × reputasi	—	—	0,0042 (0,977)

Sumber: Data Stata diolah (2026). Koefisien diikuti nilai p dalam tanda kurung. Hasil Model 3 untuk komisaris independen dilaporkan sesuai tabel estimasi sumber; interpretasinya perlu mempertimbangkan bahwa tabel hipotesis menguji efek utama pada Model 2.

3. Peran moderasi reputasi underwriter

Hasil Model 3 menunjukkan bahwa interaksi ESG reporting dan reputasi underwriter memiliki koefisien −37,7402 dengan p = 0,002. Temuan ini mendukung hipotesis moderasi ESG (H6a): hubungan negatif ESG dan underpricing menjadi lebih kuat ketika perusahaan menggunakan underwriter bereputasi menurut proksi penelitian. Secara substantif, kredibilitas penjamin emisi dapat membantu investor menilai bahwa informasi ESG yang disampaikan emiten lebih dapat dipercaya. Reputasi underwriter dalam model ini tidak signifikan sebagai efek langsung, tetapi interaksinya dengan ESG signifikan; karena itu, peran moderasi perlu dibedakan dari pengaruh langsung reputasi underwriter.

Sebaliknya, interaksi reputasi underwriter dengan direksi wanita (koefisien −0,0773; p = 0,568), komisaris independen (−0,3659; p = 0,241), kepemilikan manajerial (−0,0810; p = 0,646), dan kepemilikan institusional (0,0042; p = 0,977) tidak signifikan. Dengan demikian, data penelitian tidak memberikan dukungan statistik bahwa reputasi underwriter memoderasi hubungan keempat mekanisme tata kelola

tersebut dengan underpricing. Tidak signifikannya koefisien tidak berarti mekanisme tersebut tidak penting bagi tata kelola perusahaan secara umum; hasilnya hanya menunjukkan bahwa pengaruhnya terhadap underpricing tidak terdeteksi secara signifikan dalam model, sampel, dan periode yang dianalisis.

4. Pembahasan

Pengaruh negatif ESG reporting terhadap underpricing konsisten dengan signaling theory. Ketika informasi perusahaan sebelum IPO terbatas, pengungkapan keberlanjutan dapat menjadi sinyal tambahan mengenai transparansi, proses pengelolaan risiko, dan perhatian terhadap kepentingan pemangku kepentingan. Investor yang memperoleh informasi lebih memadai dapat menghadapi ketidakpastian yang lebih rendah ketika menilai harga penawaran. Hasil ini sejalan dengan studi yang mengaitkan pengungkapan ESG dengan penurunan asimetri informasi dan underpricing (Baker et al., 2021; Boulton, 2024; Rahmatullah & Hakam, 2025). Namun, rata-rata pengungkapan ESG yang hanya 8,44% mengindikasikan bahwa informasi tersebut belum diungkapkan secara luas oleh perusahaan dalam sampel. Oleh karena itu, temuan ini lebih tepat dipahami sebagai bukti bahwa variasi pengungkapan ESG berkaitan dengan underpricing, bukan sebagai bukti bahwa keseluruhan praktik ESG emiten sudah matang.

Interaksi ESG dengan reputasi underwriter yang negatif dan signifikan mengindikasikan adanya fungsi sertifikasi. Underwriter bereputasi dapat memiliki insentif reputasional untuk menilai calon emiten secara lebih selektif dan menyampaikan informasi penawaran kepada investor. Ketika laporan ESG disertai reputasi penjamin emisi, sinyal keberlanjutan berpotensi memperoleh kredibilitas tambahan. Penafsiran ini sejalan dengan literatur tentang peran reputasi underwriter dalam mengurangi ketidakpastian pada IPO (Carter & Manaster, 1990; Beatty & Ritter, 1986; Rocca, 2021). Meski demikian, penelitian ini menggunakan proksi reputasi berbasis daftar broker aktif berdasarkan nilai transaksi; proksi tersebut tidak sepenuhnya menangkap semua dimensi kualitas, pengalaman, atau reputasi penjamin emisi.

Tidak ditemukannya pengaruh langsung yang signifikan dari direksi wanita, komisaris independen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional memperlihatkan bahwa mekanisme tata kelola internal tidak selalu diterjemahkan secara langsung menjadi penilaian harga saham perdana. Investor IPO mungkin lebih berfokus pada informasi yang mudah dibandingkan antarperusahaan, ekspektasi permintaan saham, kondisi pasar, dan prospek jangka pendek. Selain itu, ukuran tata kelola yang berbasis proporsi atau struktur kepemilikan belum tentu menggambarkan efektivitas praktik pengawasan yang sesungguhnya.

Temuan ini juga berada dalam konteks sampel yang dibatasi pada perusahaan dengan initial return positif, sehingga hasil tidak dapat langsung digeneralisasi ke seluruh perusahaan IPO termasuk yang tidak mengalami underpricing.

R-squared Model 3 sebesar 6,70% menunjukkan bahwa variabel dalam model hanya menjelaskan sebagian kecil variasi underpricing. Karena itu, signifikansi model secara simultan tidak seharusnya diartikan bahwa model memiliki daya prediksi yang tinggi. Variasi underpricing kemungkinan juga berkaitan dengan ukuran perusahaan, umur perusahaan, kondisi pasar, oversubscription, karakteristik penawaran, sektor industri, serta faktor perilaku investor. Variabel tersebut dapat dipertimbangkan pada penelitian berikutnya, dengan tetap menjaga kesesuaian spesifikasi dan ketersediaan data.

D. Kesimpulan

Penelitian terhadap 275 perusahaan nonperbankan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada 2019–2024 menunjukkan bahwa pengungkapan ESG berpengaruh negatif dan signifikan terhadap underpricing pada Model 2 (koefisien −15,8998; p = 0,016). Direksi wanita, rasio komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan reputasi underwriter secara langsung tidak menunjukkan pengaruh signifikan pada taraf 5%. Hasil Moderated Regression Analysis menunjukkan bahwa reputasi underwriter memperkuat hubungan negatif ESG dengan underpricing (koefisien interaksi −37,7402; p = 0,002), sedangkan interaksi dengan variabel tata kelola lainnya tidak signifikan. Ketiga model signifikan secara simultan, tetapi R-squared Model 3 sebesar 6,70% mengindikasikan keterbatasan daya jelas model.

Secara praktis, perusahaan yang merencanakan IPO dapat mempertimbangkan peningkatan kualitas dan kelengkapan pengungkapan ESG serta memastikan informasi tersebut konsisten dan dapat diverifikasi. Pemilihan underwriter sebaiknya memperhatikan kredibilitas dan kualitas uji tuntas, bukan hanya status reputasi berdasarkan satu indikator. Investor dapat menggunakan pengungkapan ESG sebagai salah satu sumber informasi tambahan, tanpa mengabaikan prospektus, kondisi keuangan, risiko usaha, dan faktor pasar. Penelitian selanjutnya disarankan memperluas periode atau

sampel, menguji sektor secara terpisah, memisahkan pilar lingkungan, sosial, dan tata kelola, serta memasukkan faktor penawaran dan kondisi pasar. Karena sampel hanya mencakup IPO yang mengalami initial

DAFTAR PUSTAKA

Baker, E. D., Boulton, T. J., Alves, M. V. B., & Morey, M. R. (2021). ESG government risk and international IPO underpricing. Journal of Corporate Finance, 0–61. https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101913

Beatty, R. P., & Ritter, J. R. (1986). Investment banking, reputation, and the underpricing of initial public offerings. Journal of Financial Economics, 15(1–2), 213–232.

Benveniste, L. M., & Spindt, P. A. (1989). How investment bankers determine the offer price and allocation of new issues. Journal of Financial Economics, 24(2). https://doi.org/10.1016/0304-405X(89)90051-2

Boulton, T. J. (2024). Mandatory ESG disclosure, information asymmetry, and litigation risk: Evidence from initial public offerings. European Financial Management, 30(5), 2790–2839. https://doi.org/10.1111/eufm.12494

Brigham, E., & Houston, J. F. (2011). Dasar-dasar manajemen keuangan (Edisi kedua). Salemba Empat.

Bursa Efek Indonesia. (2022). Panduan go public. IDX.

Bursa Efek Indonesia. (2023). Laporan tahunan BEI 2023. Bursa Efek Indonesia.

Cadbury, A. (1992). Report of the committee on the financial aspects of corporate governance. Gee.

Carter, R., & Manaster, S. (1990). Initial public offerings and underwriter reputation. The Journal of Finance, 45(4), 1045–1067.

Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Agency problems and residual claims. The Journal of Law and Economics, 26(2), 301–325. https://doi.org/10.1086/467037

Giese, G., Lee, L., Melas, D., Nagy, Z., & Nishikawa, L. (2019). Foundations of ESG investing: How ESG affects equity valuation, risk, and performance. The Journal of Portfolio Management, 45, 69–83.

Gusni, Subing, H. J. T., & Lestari, W. (2019). Corporate governance mechanism, underwriter reputation and IPOs underpricing: Evidence from Indonesia capital market. International Journal of Innovation, Creativity and Change, 6(5), 45–58.

Hearn, B. (2012). The contrasting effects of board composition and structure on IPO firm underpricing in a developing context. International Review of Financial Analysis, 21, 33–44.

Hu, J., Zou, Q., & Qianqian, Y. (2023). Research on the effect of ESG performance on stock price synchronicity: Empirical evidence from China's capital markets. Finance Research Letters, 55, 103847. https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.103847

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. Journal of Financial Economics, 3(4), 305–360.

Jogiyanto. (2016). Teori portofolio dan analisa investasi (Edisi ke-8). BPFE.

Loughran, T., & Ritter, J. R. (2004). Why has IPO underpricing changed over time? Financial Management, 33(3), 5–37.

OECD. (2023). G20/OECD principles of corporate governance 2023. OECD Publishing. https://doi.org/10.1787/ed750b30-en

Otoritas Jasa Keuangan. (2014). Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33/POJK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik.

Rahmatullah, M., & Hakam, D. F. (2025). Unveiling the nexus: ESG reporting, financial performance, and IPO underpricing in the Indonesian stock market. Development and Sustainability in Economics and Finance, 7, 100064. https://doi.org/10.1016/j.dsef.2025.100064

Ramadhan, I. A., Razak, L. A., & Fuada, N. (2023). Determinants of the quality of sustainability reports in companies. International Journal of Business, Economics and Law, 29(1), 86–96.

Rau, P. R., Sandvik, J., & Vermaelen, T. (2024). IPO price formation and board gender diversity. Journal of Corporate Finance, 88, 102629. https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2024.102629

Razafindrambinina, D., & Kwan, T. (2013). The influence of underwriter and auditor reputations on IPO. European Journal of Business and Management, 5(2), 199–213.

Rocca, T. La. (2021). Do prestigious underwriters shape IPO pricing? A meta-analytic review. Review of Managerial Science, 15(3). https://doi.org/10.1007/s11846-019-00356-1

Spence, M. (1973). Job market signaling. The Quarterly Journal of Economics, 87(3), 355–374.

Zhang, Z., & Neupane, S. (2024). Global IPO underpricing during the Covid-19 pandemic: The impact of firm fundamentals, financial intermediaries, and global factors. International Review of Financial Analysis, 91.