

Peran *underwriter* sebagai komunikator pemasaran saham perdana di bursa efek Indonesia

Siti Istikhoroh^{*)}, Maula Miftahul Jannah,
Yuni Sukamdani, Martha Suhardiyah
Fakultas Ekonomi, Universitas PGRI Adibuana Surabaya
Dukuh Menanggal, Surabaya, Indonesia
Email: istikhoroh_siti@unipasby.ac.id, Telepon: +62 31 8281181

How to Cite This Article: Istikhoroh, I. (2022). Peran *underwriter* sebagai komunikator pemasaran saham perdana di bursa efek Indonesia. *Jurnal Studi Komunikasi*, 6(1). doi: 10.25139/jsk.v6i1.4123

Received: 21-08-2021, Revision: 21-01-2022, Acceptance: 27-01-2022, Published online: 20-03-2022

English Title: *The role of the underwriter as a communicator for the marketing of initial shares on the Indonesian stock exchange*

Abstract Companies use Initial returns as a powerful marketing tactic to attract investors to buy IPO shares. This phenomenon is quite popular among investors, but can be detrimental to the issuer/company, so persuasive communication is needed by the Underwriter who is a third party to assist the company in persuading potential investors to get the best value. This study aims to understand the role of the Underwriter as a communicator for the marketing of initial shares on the Indonesia Stock Exchange, whose role is to organise and provide trading facilities. This study involved 49 companies that conducted Initial Public Offerings (IPOs) and were listed on the Indonesian Stock Exchange in 2019. This study places the Underwriter as an external party who is responsible for communicating financial conditions to potential investors for the most reasonable price. Underwriter's role as a communicator is practiced through marketing communications which is a method of delivering targeted information to clients in the fastest and most efficient way possible. The data that has been obtained is then analysed by Moderated Regression Analysis. The results of this study indicate that the Underwriter is able to moderate the relationship with investors during the IPO with the reputation of the Underwriter. This is because the Underwriter is able to persuade investment decisions during the marketing of the IPO.

Keywords: *underwriter; marketing communicator; initial shares; Indonesian stock exchange*

^{*)} Corresponding Author

Abstrak Perusahaan menggunakan *Initial return* sebagai taktik pemasaran yang ampuh untuk menarik minat investor dalam pembelian saham IPO. Fenomena ini cukup populer di kalangan investor, namun dapat merugikan emiten/perusahaan, sehingga diperlukan adanya komunikasi persuasif oleh *Underwriter* yang merupakan pihak ketiga dapat membantu perusahaan dalam mempersuasi calon investor untuk mendapatkan nilai terbaik. Penelitian ini bertujuan untuk memahami peran *Underwriter* sebagai komunikator pemasaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia yang berperan untuk menyelenggarakan serta menyediakan fasilitas perdagangan. Penelitian ini melibatkan 49 perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019. Penelitian ini menempatkan *Underwriter* sebagai pihak eksternal yang bertanggung jawab untuk mengomunikasikan kondisi keuangan kepada calon investor guna mendapatkan harga yang paling wajar. Peran *Underwriter* sebagai komunikator dipraktikkan melalui komunikasi pemasaran yang merupakan metode penyampaian informasi yang ditargetkan kepada klien dengan cara tercepat dan seefisien mungkin. Data yang telah diperoleh selanjutnya dianalisis dengan *Moderated Regression Analysis*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *Underwriter* mampu melakukan moderasi hubungan dengan investor pada saat IPO dengan reputasi yang dimiliki oleh *Underwriter*. Hal tersebut disebabkan karena *Underwriter* mampu merpersuasi keputusan investasi selama pemasaran saham perdana.

Kata kunci: *underwriter*; komunikator pemasaran; saham perdana; bursa efek Indonesia.

PENGANTAR

Perhatian investor di pasar perdana sering kali terpusat pada informasi laba tanpa memperhatikan prosedur dan standar yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut. Hal ini yang mendorong manajemen untuk melakukan manajemen laba. Manajer akan membuat laporan keuangan sebaik mungkin agar kinerjanya dapat dinilai bagus oleh para investor. Manajer berharap akan mendapat dana untuk pengembangan perusahaan dari investor dan mendapatkan bonus dari pemegang saham atas laba yang dilaporkannya (Zhou & Lao, 2012). Tujuan tersebut tentunya dapat tercapai dengan adanya upaya persuasi yang dilakukan oleh pihak perusahaan salah satunya dengan komunikasi persuasi.

Komunikasi persuasif yang terorganisir sangat penting untuk pelaksanaan kekuasaan di tingkat nasional dan global. Kerangka kerja ini memajukan ilmu PR dan propaganda dengan memperjelas pemahaman kita tentang bentuk-bentuk manipulatif dan propaganda dari komunikasi persuasif terorganisir dan dengan memberikan titik awal untuk mengevaluasi lebih lengkap peran penipuan, insentif dan paksaan, dalam demokrasi liberal kontemporer (Bakir dkk., 2019). Komunikasi persuasif adalah atribut utama untuk meyakinkan, mendidik dan menambah pengetahuan, sikap dan perilaku konsumen untuk meningkatkan transisi ke konsumsi berkelanjutan (Tseng dkk., 2020). Sikap membantu membimbing orang dalam membuat keputusan di dunia yang kompleks - produk apa yang akan dibeli, jurusan apa yang harus dipelajari, partai politik apa yang didukung. Mereka dibangun dari waktu ke waktu dan pengalaman dan berteori untuk membantu orang dalam membuat perilaku yang cepat dan efisien pilihan dan keputusan.

Meskipun relatif bertahan, membentuk, menantang, atau berubah sikap orang adalah mungkin dan, mengingat kaitan mereka dengan perilaku, perubahan sikap mungkin sarana potensial untuk mengubah perilaku (Hamilton & Johnson, 2020). Komunikasi berbasis bukti secara signifikan meningkatkan visibilitas media sebuah Lembaga Swadaya Masyarakat (LSM), sementara konteks konflik dan karakteristik organisasi merupakan faktor kondisional yang relevan (Fröhlich & Jungblut, 2021).

Komunikasi persuasif pada dasarnya tidak diinginkan dalam perawatan yang sensitif terhadap preferensi (Geurts dkk., 2021). Komunikasi persuasif memberikan kontribusi positif untuk mempengaruhi niat perilaku konsumen (Sousa dkk., 2021) dan perubahan perilaku (Emojong, 2021). Strategi persuasi memiliki dampak signifikan secara statistik pada apropriasi kognitif (Farmer & Pimont, 2021). Komunikasi persuasif menjadi upaya yang perlu dilakukan agar tujuan dalam manajemen laba dari perusahaan dapat tercapai.

Manajemen laba dilakukan perusahaan berdasarkan tiga motivasi. Tiga faktor yang terkait dengan perilaku manajer dalam pemilihan kebijakan akuntansi disebut dengan tiga hipotesis teori akuntansi positif. Pertama, hipotesis rencana bonus (*bonus plan hypothesis*) yang membicarakan tentang hubungan pemilihan metode akuntansi 1 dengan rencana bonus manajer. Kedua, hipotesis perjanjian hutang (*debt covenant hypothesis*), yakni persyaratan perjanjian hutang yang harus dipenuhi yang mencakup kesediaan debitur untuk mempertahankan rasio-rasio akuntansi seperti *debt to equity ratio*, rasio modal kerja minimum, dan data keuangan lainnya. Ketiga, hipotesis biaya politik (*political cost hypothesis*) yang menyatakan bahwa perusahaan yang berhadapan dengan biaya politik cenderung untuk menurunkan laba dengan tujuan untuk meminimalkan biaya politik yang harus mereka tanggung. Ketiga hipotesis berpotensi menurunkan tingkat kepercayaan investor terhadap laporan keuangan (Khin dkk., 2016).

Berdasar hipotesis manajemen laba, maka fenomena yang sering terjadi pada saham *Initial Public Offering* (IPO) adalah adanya *Underpricing*. *Underpricing* terjadi karena harga saham pada saat *Initial Public Offering* dinilai lebih rendah dibandingkan dengan harga saham saat diperdagangkan di pasar sekunder sehingga investor akan mendapatkan keuntungan tidak normal yang sesungguhnya merupakan kerugian bagi emiten karena hasil *Initial Public Offering* menjadi tidak maksimal (Budianto dkk., 2019). Keuntungan tidak normal ini disebut dengan *initial return* yang bersifat jangka pendek dan hanya bisa dinikmati oleh investor yang berhasil memasuki pasar perdana. *Initial return* merupakan selisih antara harga saham di pasar sekunder pada saat penutupan (*closing price*) dengan harga penawaran saham (*offering price*) di pasar perdana (Zhou & Lao, 2012). *Initial return* merupakan keuntungan yang diperoleh dari penjualan saham IPO dan terjadi apabila saham yang dijual ke publik mengalami *Underpricing*

(Khin dkk., 2016). *Initial return* bisa menjadi strategi pemasaran yang ampuh bagi perusahaan untuk meningkatkan minat investor untuk pembeli saham IPO (Yuliani dkk., 2019). Kemampuan pemasaran secara umum, dan kemampuan pemasaran ritel pada khususnya, memiliki dampak langsung pada pengembalian saham yang tidak normal (Angulo-Ruiz dkk., 2018). Keterlibatan spesialis komunikasi dan pemasaran adalah hal biasa. Komunikasi dan pemasaran menggunakan teknik presentasi diri yang sama (Marin & Nilă, 2021).

Pada satu sisi, fenomena ini sangat digemari oleh investor, namun di sisi yang lain bisa merugikan emiten/perusahaan. Untuk mendapatkan nilai yang ideal, diperlukan pihak ketiga yang mampu membantu perusahaan untuk mengomunikasikan kondisi keuangannya kepada calon investor yaitu *Underwriter*. *Underwriter* merupakan salah satu pemangku kepentingan yang berperan penting dalam keberhasilan IPO suatu perusahaan (Widarjo dkk., 2017), sebab kemampuan dalam berkomunikasi menjadi bagian penting bagi *Underwriter* untuk membujuk investor dan mendapatkan kesepakatan yang diinginkan perusahaan.

Akibatnya, *Underwriter* akan melakukan segala upaya untuk menjual saham dengan harga yang sepadan dengan kualitas perusahaan. Menurut pengalaman mereka, *Underwriter* memiliki pengetahuan tentang apa yang dibutuhkan investor potensial untuk membuat keputusan investasi. Akibatnya, *Underwriter* akan memberikan perhatian atau nasihat kepada emiten atas informasi yang meminimalkan tingkat asimetri informasi (Widarjo dkk., 2017). Investasi yang cerdas dan kebiasaan belanja yang bijaksana adalah dasar dari masa depan keuangan yang sehat (Mendez, 2021). Investasi umumnya dilakukan melalui beberapa upaya yang menggandeng beberapa pihak lain (Rachman, 2021), sehingga kemampuan dalam mengomunikasikan pesan diperlukan oleh *Underwiter* dalam mempersuasi investor dan penjaminan emisi melalui komunikasi persuasif.

Penggunaan penjamin emisi berkualitas tinggi akan mengirimkan sinyal kepada calon investor tentang nilai perusahaan dan memberikan bukti bahwa prediksi laba didasarkan pada aturan saat ini dan asumsi yang masuk akal (Rochayani & Setiawan, 2004). *Underwriter* mempunyai peranan kunci bagi kesuksesan emisi saham dengan tiga tipe penjaminan, yaitu: 1) *Full commitment*, yaitu penjamin emisi dengan kesanggupan penuh karena harus membeli sendiri saham yang sedang ditawarkan, 2) *Best effort commitment*, yaitu penjamin emisi hanya mempunyai kewajiban untuk menawarkan saham sebaik – baiknya dan tidak ada kewajiban untuk membeli saham yang tidak terjual. 3) *Standby commitment*, yaitu penjamin emisi dengan kesanggupan untuk menawarkan saham dan menyanggupi untuk membeli sisa saham yang tidak terjual pada tingkat harga tertentu sesuai dengan perjanjian/kesepakatan. *Underwriter* membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan *Initial Public Offering* bagi kepentingan

emiten, dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa saham yang tidak terjual. Selain itu, *Underwriter* menjalankan fungsinya sebagai komunikator emiten yang akan menjelaskan kondisi keuangan perusahaan kepada calon investor sebagai komunikasi untuk mengurangi ketidakpastian laba dalam penawaran saham, sehingga *Underwriter* perlu melakukan upaya komunikasi persuasif yang tepat.

Secara umum, komunikator adalah seseorang yang menyampaikan pesan kepada komunikan (Harianto, 2021). Komunikator adalah setiap orang yang memberi pesan dan menerima pesan (Cangara, 2016). Selain itu pula komunikator yang dimaksud adalah pencipta pesan. Pembuat pesan memainkan peran penting dalam mengomunikasikan pesan sehingga komunikator lain yang menjadi penerima pesan dapat memahaminya (Herwandito, 2015), sehingga *Underwriter* dalam penelitian ini bertindak menyampaikan pesan untuk memengaruhi atau mempersuasi komunikan yang diwakili oleh investor salah satunya melalui presentasi diri.

Presentasi diri bertujuan agar dapat mempertahankan eksistensi (Prasetya, 2020) dan penyampaian disesuaikan dengan kebutuhan (Mahardika & Farida, 2019). Pertimbangan *Underwriter* untuk memilih peran sebagai komunikator dengan berbagai tipe penjaminan dipengaruhi oleh informasi keuangan yang dilaporkan oleh emiten. Keakuratan dan kewajaran nilai setiap akun dalam laporan keuangan memiliki peran yang besar untuk memprediksi apakah investasi yang akan dilakukan nantinya akan mendapatkan keuntungan jangka Panjang ataukah tidak (Bajo & Raimondo, 2017). Peran *Underwriter* sebagai komunikator dipraktikkan melalui komunikasi pemasaran yang merupakan metode penyampaian informasi yang ditargetkan kepada klien dengan cara tercepat dan seefisien mungkin.

Komunikasi pemasaran menjadi alat pemasaran perusahaan (Mandičák dkk., 2017). Komunikasi pemasaran adalah prediktor yang signifikan (Zephaniah dkk., 2020). Komunikasi pemasaran perusahaan dapat memprediksi peningkatan jumlah klien, yang sering kali merupakan komponen penting dalam pertumbuhan penjualan. Namun, biaya terkait dengan transformasi konsep pemasaran (melalui penggunaan komunikasi pemasaran tertentu) (Falát & Holubčık, 2017; Martin dkk., 2020). Hal tersebut disebabkan karena strategi komunikasi yang kreatif dapat menghadirkan peluang untuk mengatasi hambatan konsumsi (Mkhize & Ellis, 2020), membantu bisnis membuat keputusan komunikasi pemasaran mereka (Arrigo dkk., 2021). Faktor yang mendukung keberhasilan itu salah satunya dengan media sosial secara optimal (Faizah & Huda, 2019). Menurut ilmu komunikasi pemasaran, seorang agen berusaha menarik perhatian para pelanggan dengan menggunakan paksaan karena mereka percaya pada konsep *stocking and reaping* (Sutarjo & Hadisiwi, 2017). Selain itu komunikasi persuasif juga menjadi strategi penting dalam melakukan keberhasilan tujuan komunikasi (Fatimah, 2018). Pelaksanaan komunikasi biasanya dilakukan dengan kegiatan promosi. Namun masih ada penolakan yang

datang yang berdampak pada mental komunikator dalam menjalankan komunikasi pemasaran (Nurhanifah, 2021) umumnya demi kesadaran merek, asosiasi merek, kualitas yang dirasakan, loyalitas merek, serta meningkatkan ekuitas merek (Dinandra, 2020), *brand image* melalui *advertising* (Iswari, 2020) dimana dalam penelitian ini seorang agen adalah *Underwriter* yang berusaha menarik para investor dengan penawarannya sebagai bagian dari komunikasi.

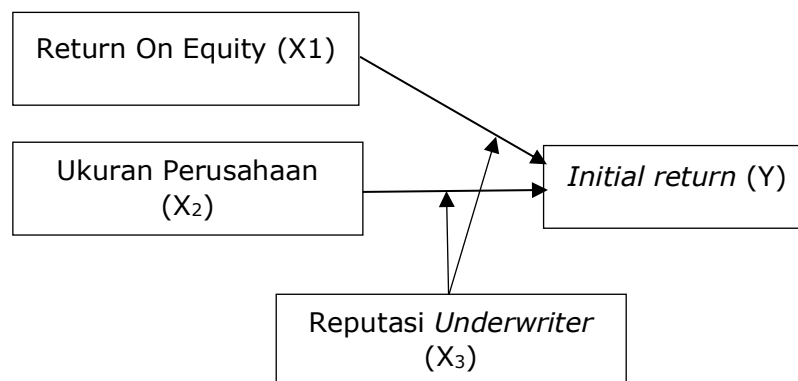
Komunikasi yang baik dan hubungan kerja yang solid dengan investor membantu meningkatkan citra perusahaan dan mendapatkan kepercayaan dari semua pemangku kepentingan (Hategan, 2020). Investor mempertimbangkan investasi pada suatu perusahaan berdasarkan analisis faktor-faktor yang berkaitan dengan *return* saham perusahaan baik informasi non keuangan maupun informasi keuangan (Budianto dkk., 2019; Wiguna & Yadnyana, 2015; Yuliani dkk., 2019). Beberapa analisis yang dapat digunakan pada informasi non keuangan yaitu mengenai kinerja karyawan, skala perusahaan, *corporate social responsibility*, *good corporate governance*, lembaga dan/atau profesi penunjang pasar modal (Jayanarendra & Wiagustini, 2019; Jones & Swaleheen, 2010). Sedangkan informasi keuangan dapat diperoleh melalui hasil analisis rasio keuangan seperti rasio aktivitas, likuiditas, profitabilitas dan solvabilitas (Khin dkk., 2016; Sembiring dkk., 2018; Sudjiman & Sudjiman, 2017).

Faktor keuangan sebagai dasar keputusan investor digunakan untuk berinvestasi di pasar modal. Investor mempertimbangkan tingkat keuntungan dari modal atau rasio profitabilitas yang direpresentasikan oleh *Return On Equity/ROE* (Sudjiman dkk., 2019; Sudjiman & Sudjiman, 2017). ROE yang tinggi mengintegrasikan perusahaan mampu memberikan laba kepada investor di masa mendatang (Sembiring dkk., 2018) dan mengukur tingkat bagi hasil atas investasinya (Jayanarendra & Wiagustini, 2019). Investor juga akan tertarik untuk berinvestasi dengan mempertimbangkan ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dapat menjadi indikator skala perusahaan berdasarkan total aktiva perusahaan (Hidayati & Triyanto, 2020; Islam dkk., 2010; Sembiring dkk., 2018). Ukuran perusahaan membentuk harga saham melalui mekanisme pasar. ROE dan ukuran perusahaan merupakan dua rasio keuangan yang dipertimbangkan oleh calon investor untuk membeli saham perdana yang telah dikomunikasikan oleh *Underwriter*. ROE dan ukuran perusahaan dihipotesiskan berpengaruh negatif terhadap *initial return*, sehingga semakin besar nilai ROE maupun ukuran perusahaan, maka semakin kecil *initial return*.

Sebagai komunikator di pasar perdana, penelitian ini menempatkan *Underwriter* merupakan salah satu informasi non keuangan (profesi penunjang) yang berperan penting dalam pemasaran saham perusahaan (Logue dkk., 2002). Peran *Underwriter* dalam penentuan harga saham dapat menjadi pertimbangan investor dalam keputusan berinvestasi. *Underwriter* berpengalaman akan dapat mengelola serta

memberikan informasi mengenai perusahaan IPO secara profesional dan berupaya memberikan keuntungan maksimal kepada investor. *Underwriter* bereputasi dapat menjadi faktor penentu bagi investor baru dengan melakukan penetapan harga yang wajar (Bakar & Uzaki, 2014; Logue dkk., 2002), dimana reputasi tersebut antara lain bisa dinilai berdasarkan *market share Underwriter* (Ammer & Ahmad-Zaluki, 2016). Semakin bagus reputasi *Underwriter*, semakin sering berperan sebagai penjamin emisi, maka semakin luas *market share*. Saham IPO yang dijamin oleh *Underwriter* bereputasi dipercaya memiliki harga perdana yang wajar tanpa ada manajemen laba sehingga mengurangi tingkat ketidakpastian harga. Komunikasi yang intens maka *Underpricing* menjadi rendah dan *initial return* juga rendah. Proses komunikasi yang dilakukan oleh *Underwriter* kepada calon investor diyakini mampu mempengaruhi keputusan investor untuk membeli saham. Reputasi *Underwriter* dalam penelitian ini merupakan pemoderasi dalam hubungan antara ROE maupun ukuran perusahaan dengan *initial return*.

Beberapa penelitian yang membahas mengenai pengaruh ROE, ukuran perusahaan, maupun reputasi *Underwriter* terhadap *initial return* memberikan hasil yang beraneka ragam. Sembiring et al. (2018), Dewi et al. (2018) dan Sudjiman et al. (2019) membuktikan bahwa ROE berpengaruh terhadap *initial return*. Penelitian Bakar & Uzaki (2014) dan Budianto et al. (2019) membuktikan bahwa reputasi *Underwriter* berpengaruh terhadap *initial return*. Penelitian Sembiring et al. (2018) membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *initial return*. Hal sebaliknya dibuktikan oleh Yuliani et al. (2019) dimana ROE justru memberikan pengaruh negatif pada *initial return*. Hidayati & Triyanto (2020) dan Morina & Rahim (2020) juga membuktikan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada *initial return*. Selanjutnya, Jayanarendra & Wiagustini (2019) dan Hidayati & Triyanto (2020) juga membuktikan bahwa reputasi *Underwriter* tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Adanya ketidaksesuaian hasil penelitian tersebut, diperlukan pengamatan lebih lanjut untuk mengetahui kesesuaian hasil temuan apabila dilakukan penerapan pada kondisi yang berlainan.



Gambar 1. Variabel penelitian
Sumber: (Olahan Peneliti, 2021)

Berdasarkan latar belakang yang telah dijabarkan maka tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui peran *Underwriter* sebagai komunikator pemasaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia. Secara ringkas, dapat peneliti jabarkan dalam Gambar 1.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan teknik kuantitatif yang menjelaskan atau menggambarkan masalah tidak melalui kedalaman data atau analisis, melainkan melalui keluasan data, memastikan bahwa penelitian atau temuan data mewakili seluruh populasi (Kriyantono, 2014). Pendekatan kuantitatif yang merupakan pendekatan penelitian yang memanfaatkan angka-angka yang ada dalam metodologi penelitian dan menghasilkan data yang bisa mengubah variabel dan seberapa besar pengaruh faktor-faktor tersebut (Neuman, 2013; Susilo & Putranto, 2018; Susilo dkk., 2019). Penelitian ini melibatkan 55 perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia tahun 2019. *Initial Public Offering* dipilih berdasarkan hubungan antara komunikator yang berperan dalam menyampaikan pesan dan penawaran umum yang memiliki kesamaan tujuan. Pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Total sampel dalam penelitian ini adalah 49 perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia seluruh sektor pada tahun 2019. Data penelitian merujuk pada data sekunder dengan teknik dokumentasi dari *website* resmi BEI berupa data ringkasan harga saham, IDX Anually Statistics, laporan keuangan dan *prospectus* perusahaan tercatat tahun 2019.

Variabel penelitian antara lain *Return On Equity* (ROE), *Asset Size* (ASZ), Reputasi *Underwriter* (RUND), dan *Initial return* (IR). ROE merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan tingkat keuntungan investor atas modal yang ditanamkan di masa yang akan datang. Variabel ini diukur dengan perbandingan antara laba bersih dan total ekuitas. Variabel ukuran perusahaan diukur berdasarkan pada skala (besar atau kecil) perusahaan yang direpresentasikan menggunakan total aktiva atau kekayaan perusahaan. Reputasi *Underwriter* merupakan reputasi yang dimiliki penjamin emisi yang disebabkan oleh keaktifan mereka dalam memasarkan saham. Variabel ini diukur dengan *market share*. *Initial return* merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh investor akibat dari selisih antara harga penutupan saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *moderated regression analysis*.

TEMUAN HASIL DAN DISKUSI

Pengujian yang telah dilakukan dengan menggunakan *moderated regression analysis* dilaksanakan melalui dua tahap pengujian. Pengujian pertama dilakukan untuk menguji pengaruh ROE dan ukuran perusahaan terhadap *initial return*.

Tabel 1. Hasil pengujian regresi sebelum melibatkan variabel moderasi

Model	Unstandardised Coefficients		Standardised Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	92.497	13.623		6.790	0.000
ROE	-0.343	0.144	-0.343	-2.392	0.021
ASZ	-0.221	0.138	-0.221	-1.602	0.116

a. Dependent Variable: *Initial return*

Sumber: (Peneliti, 2021)

Tabel 1 menunjukkan hasil pengujian pertama menunjukkan bahwa ROE berpengaruh negatif terhadap *initial return* dengan nilai t sebesar -2,392 dan signifikan pada 0,021. Variabel ukuran perusahaan memiliki hubungan negatif terhadap *initial return* namun tidak berpengaruh nilai t sebesar -1,602 dan signifikan pada 0,116. Berdasarkan hasil pengujian pertama, maka diperoleh model persamaan regresi sebagai berikut:

$$IR = \alpha + \beta_1 ROE + \beta_2 ASZ + \epsilon$$

$$IR = 92,497 - 0,343ROE - 0,221ASZ + \epsilon$$

Tabel 2. Nilai R² sebelum melibatkan variabel moderasi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.423 ^a	0.179	0.125	9.35656

a. Predictors: (Constant), ASZ, ROE

b. Dependent Variable: *Initial return*

Sumber: (Peneliti, 2021)

Tabel 2 menunjukkan nilai R² senilai 0,179. Hal ini menandakan variabel terikat pada penelitian ini dipengaruhi oleh variabel bebas sebesar 17,9%.

Pengujian pertama menunjukkan hanya variabel ROE yang berpengaruh terhadap *initial return*, sehingga pengujian kedua dengan variabel moderasi hanya menggunakan variabel ROE. Variabel ukuran perusahaan tidak digunakan pada pengujian kedua karena pada uji pertama menunjukkan tidak adanya pengaruh terhadap variabel *initial return*.

Tabel 3. Hasil pengujian regresi setelah melibatkan variabel moderasi

Model	Unstandardised Coefficients		Standardised Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	81.372	9.111		4.556	0.000
ROE	-0.532	0.248	-0.532	-2.927	0.042
ROE*RUND	-0.063	0.126	-0.063	-1.763	0.003

a. Dependent Variable: *Initial return*

Sumber: (Peneliti, 2021)

Pada Tabel 3, hasil pengujian kedua menunjukkan bahwa ROE berpengaruh negatif terhadap *initial return* dengan nilai t sebesar -2,927 dan signifikan pada 0,042. Variabel ROE yang dimoderasi oleh reputasi *Underwriter* berpengaruh negatif terhadap *initial return* dengan nilai t sebesar -1,763 dan signifikan pada 0,003. Berdasarkan hasil pengujian kedua, maka diperoleh model persamaan regresi sebagai berikut:

$$IR = \alpha + \beta_1 ROE + \beta_2 ROE * RUND + \epsilon$$

$$IR = 81,372 - 0,532 ROE - 0,063 ROE * RUND + \epsilon$$

Tabel 4. Nilai R² setelah melibatkan variabel moderasi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.347 ^a	0.102	0.096	5.88193

a. Predictors: (Constant), ROE, ROE*RUND

b. Dependent Variable: *Initial return*

Sumber: (Peneliti, 2021)

Tabel 4 menunjukkan nilai R² senilai 0,102. Hal ini menandakan variabel terikat pada penelitian ini dipengaruhi oleh variabel bebas sebesar 10,2%. Nilai R² yang menurun menunjukkan bahwa moderasi variabel reputasi *Underwriter* memperlemah pengaruh ROE terhadap *initial return*.

Pengaruh Return On Equity terhadap Initial return

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROE berpengaruh negative terhadap *Initial return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* yang terdaftar di BEI tahun 2019. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sembiring et al. (2018), Dewi et al. (2018) dan Jayanarendra & Wiagustini (2019) yang menyatakan bahwa ROE berpengaruh terhadap *initial return*. Apabila nilai ROE meningkat maka *initial return* akan menurun dan sebaliknya. *Return On Equity* berpengaruh negative terhadap *initial return* menandakan semakin besar nilai ROE suatu perusahaan justru akan memperkecil nilai *initial return* yang diperoleh investor. Hasil penelitian memberikan makna, jika investor memperhatikan nilai ROE maka tingkat perolehan keuntungan pada penawaran saham perdana atau *initial return* di Bursa Efek Indonesia adalah rendah.

Sebagaimana diketahui bahwa nilai ROE yang tinggi menunjukkan tingkat pengelolaan, pengembalian modal dan efektivitas operasional perusahaan yang baik bagi investor (Dewi dkk., 2018). Berpengaruhnya ROE disebabkan oleh pemberian informasi yang sebenarnya kepada pemegang saham dan dapat diterima oleh umum (Dewi dkk., 2018). Komponen laba setelah pajak yang digunakan sebagai denominator (bilangan penyebut) dapat mengukur kinerja perusahaan sehingga

menjadi pertimbangan dalam pembelian saham oleh investor (Hidayati & Triyanto, 2020).

Perolehan nilai ROE atau persentase pengembalian atas modal yang tinggi menjadi perhatian investor dalam mempertimbangkan investasi di pasar modal sehingga perolehan laba perusahaan menjadi maksimal, harga saham semakin bergerak fluktuatif karena permintaan atau penjatahan saham yang semakin besar dan menekan tingkat *initial return* yang akan diperoleh investor (Dewi dkk., 2018; Sudjiman dkk., 2019). Dari sudut pandang perusahaan, perusahaan akan berupaya menekan atau meminimalisir terjadinya *Underpricing* untuk memperoleh hasil dari *Initial Public Offering* yang maksimal, sedangkan dari sudut pandang investor berlaku hal yang sebaliknya.

ROE yang tinggi mengindikasikan adanya kepastian pendapatan dalam berinvestasi. Keuntungan yang diperoleh investor tidak berlaku dalam jangka pendek sebagaimana *initial return*, namun berupa keuntungan jangka Panjang. Keuntungan berinvestasi tergolong sebagai keuntungan jangka Panjang antara lain pendapatan deviden (setiap akhir tahun), serta capital gain yang diperoleh melalui fluktuasi harga saham harian.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Initial return*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *Initial return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* yang terdaftar di BEI tahun 2019. Hasil ini sesuai dengan penelitian oleh Hidayati & Triyanto (2020) dan Morina & Rahim (2020) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada *initial return*. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh karena perusahaan yang melakukan IPO tidak memerlukan jumlah aktiva perusahaan yang besar (Morina & Rahim, 2020).

Initial Public Offering yang dilakukan perusahaan guna menambah modal untuk perkembangan perusahaan sehingga dapat menambah aktiva perusahaan. *Initial Public Offering* akan membantu meningkatkan modal perusahaan melalui ekspansi (Hidayati & Triyanto, 2020). Ukuran perusahaan kurang menjamin calon pembeli saham dalam menentukan keputusan penanaman modalnya (Sembiring dkk., 2018). Besar atau kecilnya ukuran perusahaan yang diukur melalui nilai total aktiva perusahaan tidak mempengaruhi perolehan *initial return* (Hidayati & Triyanto, 2020). Meskipun tingkat ketidakpastian yang dihadapi oleh calon investor mengenai prospek ke depan suatu perusahaan dapat diperkecil apabila informasi yang diperoleh maksimal melalui perusahaan berskala besar, namun hal tersebut tidak menjamin ukuran perusahaan dapat mempengaruhi nilai *initial return* (Fatmasari, 2012; Pollock dkk., 2008; Syukur dkk., 2016).

Tidak berpengaruhnya ukuran perusahaan terhadap *initial return* juga memberikan makna bahwa besar/kecilnya aktiva perusahaan tidak diperhatikan oleh calon investor. Investor yakin bahwa ukuran perusahaan telah mencerminkan jumlah kekayaan perusahaan yang

sesungguhnya, sehingga tidak lagi diperhatikan sebagai faktor risiko ketidakpastian. Asumsi semakin besar ukuran perusahaan, semakin pasti tingkat penghasilan berinvestasi dan sebaliknya, tidak terbantahkan lagi.

Pengaruh Reputasi *Underwriter* terhadap *Initial return*

Peran reputasi *Underwriter* sebagai pemoderasi hubungan antara faktor finansial terhadap *initial return* dilakukan pada pengaruh ROE terhadap *initial return* karena hubungan fungsional antara keduanya menunjukkan nilai yang signifikan. Cara *Underwriter* mengomunikasikan kondisi keuangan perusahaan dan prospek berinvestasi di suatu perusahaan kepada calon investor sebagai komunikannya dipertimbangkan oleh investor pada hal-hal yang memerlukan analisis mendalam tentang laporan keuangan. Ada dua fenomena yang bisa diamati dalam proses komunikasi *Underwriter* dalam pemasaran saham perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia, yaitu bahwa komunikasi *Underwriter* perihal ukuran perusahaan tidak perlu dilaksanakan karena tidak akan mendapatkan respon yang baik dari calon investor. Hasil penelitian membuktikan bahwa investor telah mempercayai informasi tentang ukuran perusahaan melalui laporan keuangan tanpa harus ada penjelasan tambahan. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin kecil risiko ketidakpastian laba, sehingga semakin kecil penghasilan berinvestasi. Tidak ada abnormal return jangka pendek, sehingga tidak mempengaruhi *initial return*.

Implikasi teoretis pada penelitian ini menunjukkan bahwa komunikasi persuasif *Underwriter* dalam melaksanakan tugasnya belum mencapai hasil yang maksimal, sehingga upaya dalam mempengaruhi dan meyakinkan investor pada ukuran perusahaan perlu dimaksimalkan. Komunikasi *Underwriter* perihal ROE sangat dipertimbangkan oleh calon investor dalam keputusan investasinya. Proses komunikasi diarahkan pada beberapa hal yang mendorong terjadinya ROE. Investor perlu meyakini bahwa perusahaan tidak sedang melakukan manajemen laba selama proses IPO. Hal demikian layak untuk didiskusikan karena tidak semua investor memahami laporan keuangan dengan baik.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa reputasi *Underwriter* mampu memoderasi pengaruh ROE terhadap *Initial return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* yang terdaftar di BEI tahun 2019. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Jayanarendra & Wiagustini (2019) dan Hidayati & Triyanto (2020) yang menyatakan variabel reputasi *Underwriter* tidak berpengaruh langsung terhadap *initial return*, tetapi dipertimbangkan oleh investor dalam memutuskan investasi. Dalam sudut pandang perusahaan, digunakannya *Underwriter* bereputasi dapat menjadi faktor penentu oleh investor baru dengan melakukan penetapan harga yang wajar (Morina & Rahim, 2020). Hal tersebut dapat meminimalkan *Underpricing* sehingga perolehan dana

Initial Public Offering dapat dipergunakan untuk pembiayaan dan perkembangan perusahaan secara maksimal.

KESIMPULAN

Penelitian ini menunjukkan bahwa *Return On Equity* (ROE) berpengaruh terhadap *Initial return*, sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Sebagaimana diketahui bahwa nilai ROE yang tinggi menunjukkan tingkat pengelolaan, pengembalian modal dan efektivitas operasional perusahaan yang baik bagi investor (Dewi dkk., 2018). Ketidakstabilan pendapatan investasi yang bersumber dari rasio keuangan ini cukup tinggi sehingga diperlukan pihak eksternal (dalam hal ini adalah *Underwriter*) yang akan mengomunikasikan kondisi finansial perusahaan dengan calon investor sehingga tercapai harga yang wajar. Reputasi dari *Underwriter* juga turut memoderasi dampak dari ROE terhadap *Initial return* pada perusahaan yang menerapkan *Initial Public Offering* yang terdaftar di BEI tahun 2019.

Hasil analisis tersebut membuktikan bahwa *Underwriter* mampu memoderasi hubungan antara ROE dengan *initial return* pada saat IPO, sehingga peran *Underwriter* sebagai komunikator pemasaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia memiliki efek dalam pengambilan keputusan berinvestasi yang diharapkan melalui pengembalian atas modal investor menjadi tinggi di masa mendatang. Selain itu reputasi yang dimiliki oleh *Underwriter* juga berperan dalam pemasaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini memiliki implikasi secara teoretis dan praktis. Pada tataran teoritis, ditemukan bukti bahwa persepsi investor terhadap laporan keuangan perlu diperbaiki. Sedangkan pada tataran praktis, ditemukan konsep baru bagaimana membentuk harga saham yang wajar dalam berinvestasi di pasar perdana dengan memanfaatkan *Underwriter* sebagai komunikator.

REFERENSI

- Ammer, M., & Ahmad-Zaluki, N. (2016). The effect of *Underwriter's* market share, spread and management earnings forecasts bias and accuracy on underpricing of Malaysian IPOs. *International Journal of Managerial Finance*.
- Angulo-Ruiz, F., Donthu, N., Prior, D., & Rialp, J. (2018). How does marketing capability impact abnormal stock returns? The mediating role of growth. *Journal of Business Research*, 82, 19–30.
- Arrigo, E., Liberati, C., & Mariani, P. (2021). Social Media Data and Users' Preferences: A Statistical Analysis to Support Marketing Communication. *Big Data Research*, 24, 100189.
- Bajo, E., & Raimondo, C. (2017). Media sentiment and IPO underpricing. *Journal of Corporate Finance*, 46, 139–153. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.06.003>
- Bakar, N. B. A., & Uzaki, K. (2014). The Impact of *Underwriter* Reputation and Risk Factors on the Degree of Initial Public Offering Underpricing: Evidence from Shariah-Compliant Companies. *IAFOR Journal of Business & Management*, 1(1). <https://doi.org/10.22492/ijbm.1.1.02>
- Bakir, V., Herring, E., Miller, D., & Robinson, P. (2019). Organized persuasive communication: A new conceptual framework for research on public relations,

- propaganda and promotional culture. *Critical Sociology*, 45(3), 311–328.
- Budianto, K., Suhadak, Rahayu, S. M., & Dzulkirom, A. R. M. (2019). Effect of Accounting Information and Non-Accounting Information on Under-Pricing Ipo and Firm Value: a Study of Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange During Period of 2008-2014. *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences*, 89(5), 69–75. <https://doi.org/10.18551/rjoas.2019-05.09>
- Cangara, H. (2016). *Pengantar Ilmu Komunikasi (Edisi Kedua)*. Jakarta: PT Rajagrafindo Persada.
- Dewi, K. M. S., Tripalupi, L. E., & Haris, I. A. (2018). Pengaruh Return on Equity (ROE) Dan Earning Per Share (EPS) Terhadap Underpricing Pada Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016. *Jurnal Pendidikan Ekonomi Undiksha*, 10(1), 200–209. <https://doi.org/10.23887/jjpe.v10i1.20115>
- Dinandra, M. (2020). Peningkatan Brand Equity Melalui Strategi Marketing Communication Aplikasi Investasi Reksadana "BIBIT." *Metakom*, 4(1), 29–40.
- Emojong, O. (2021). Fear-arousing persuasive communication and behaviour change: COVID-19 in Kenya. *Journal of African Media Studies*, 13(2), 193–206.
- Faizah, N., & Huda, S. (2019). Strategi Integrated Marketing Communication Produk The Red Ginger Al-Ghozali di Tambak Dalam Baru Surabaya. *Jurnal Ilmu Komunikasi*, 9(2), 162–179.
- Falát, L., & Holubčík, M. (2017). The influence of marketing communication on financial situation of the company—a case from automobile industry. *Procedia Engineering*, 192, 148–153.
- Farmer, Y., & Pimont, M. (2021). Using Persuasive Communication to Foster Appropriation of Code of Ethics Standards by an Organization's Employees. *Electronic Journal of Business Ethics and Organization Studies*, 26(1).
- Fatimah. (2018). Komunikasi Persuasif Agen Asuransi Dalam Merekrut Calon Agen (Studi Kasus Tentang Perekrutan Calon Agen Dalam Meningkatkan Penjualan Polis di Asuransi PT. AXA). *Jurnal Ilmiah Komunikasi (JIKOM) STIKOM IMA*, 10(02), 110–116.
- Fatmasari, F. (2012). Penggunaan Informasi Keuangan untuk Memprediksi Keuntungan Investasi Bagi Investor di Pasar Modal. *Jurnal Riset Mahasiswa*, 1–20.
- Fröhlich, R., & Jungblut, M. (2021). Epistemic Evidence in Strategic-Persuasive Communication: On the Effects of Investing in the Truthfulness of NGOs' Strategic Crisis and Conflict Communications. *International Journal of Communication*, 15, 19.
- Geurts, E., Pittens, C., Boland, G., van Dulmen, S., & Noordman, J. (2021). Persuasive communication in medical decision-making during consultations with patients with limited health literacy in hospital-based palliative care. *Patient Education and Counseling*.
- Hamilton, K., & Johnson, B. (2020). 31 Attitudes and Persuasive Communication Interventions. *The Handbook of Behavior Change*, 445.
- Hariato, G. (2021). *Komunikasi Dalam Pemberitaan Injil: Membangun dan Mengembangkan Komunikasi Injil Dalam Pelaksanaan Amanat Agung*. PBMR ANDI.
- Hațegan, H. (2020). The Evaluation of the Communication of the Romanian Listed Companies with the Investors. *Audit Financiar*, 18(4), 801–811.
- Herwandito, S. (2015). Menyelami Benak Komunikator (Studi Pada Pembuat Pesan Pada Kesenian Wayang Waton Oleh Komunikator). *Cakrawala*, 4(1).
- Hidayati, D. N., & Triyanto, D. N. (2020). Accounting Factors, Non-Accounting Factors, and Net Initial Return. *Journal of Accounting Auditing and Business*, 3(1), 29. <https://doi.org/10.24198/jaab.v3i1.25019>
- Islam, M. A., Ali, R., & Ahmad, Z. (2010). An Empirical Investigation into the Underpricing of Initial Public Offerings in the Chittagong Stock Exchange. *International Journal of Economics and Finance*, 2(4), 36–46. <https://doi.org/10.5539/ijef.v2n4p36>
- Iswari, W. (2020). Pengaruh strategi marketing communication terhadap brand image

- PT Tokopedia. *Translitera: Jurnal Kajian Komunikasi Dan Studi Media*, 9(2), 24–34.
- Jayanarendra, A. A. G., & Wiagustini, N. L. P. (2019). Pengaruh Reputasi *Underwriter*, Ukuran Perusahaan, Dan Return on Equity Terhadap Underpricing Saat Ipo Di Bei. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(8), 4731. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i08.p01>
- Jones, T. L., & Swaleheen, M. us. (2010). Endogenous examination of *Underwriter* reputation and IPO returns. *Managerial Finance*, 36(4), 284–293. <https://doi.org/10.1108/03074351011027501>
- Khin, E. W. S., Wahh, W. B., & Mohammad, N. (2016). An Analysis of Initial Public Offering (IPO) Underpricing on Smes Firms Performances. *International Journal of Research Science & Management*, 3(6), 21–32.
- Kriyantono, R. (2014). *Teknik Praktis Riset Komunikasi*. Prenada Media.
- Logue, D. E., Rogalski, R. J., Seward, J. K., & Foster-Johnson, L. (2002). What is Special about the Roles of *Underwriter* Reputation and Market Activities in Initial Public Offerings? *Journal of Business*, 75(2), 213–243. <https://doi.org/10.1086/338702>
- Mahardika, R., & Farida, F. (2019). Pengungkapan Diri pada Instagram Instastory. *Jurnal Studi Komunikasi*, 3(1). <https://doi.org/10.25139/jsk.v3i1.774>
- Mandičák, T., Behúnová, A., Smetanková, J., Hanečáková, G., Balog, M., Kovalenko, A., Trebuňová, M., Mezencevová, V., & Živčák, J. (2017). The View of Investors on Potential of Marketing Tools For Implementation of Modern Method of Construction in Slovakia. *Acta Technologica - International Scientific Journal about Technologies*, 3(1).
- Marin, G., & Nilă, C. (2021). Branding in social media. Using LinkedIn in personal brand communication: A study on communications/marketing and recruitment/human resources specialists perception. *Social Sciences & Humanities Open*, 4(1), 100174.
- Martin, S., Javalgi, R., & Ciravegna, L. (2020). Marketing capabilities and international new venture performance: The mediation role of marketing communication and the moderation effect of technological turbulence. *Journal of Business Research*, 107, 25–37.
- Mendez, A. (2021). Investing in All Areas of Life. *Multidiscipline Science Articles*, 1(2).
- Mkhize, S., & Ellis, D. (2020). Creativity in marketing communication to overcome barriers to organic produce purchases: The case of a developing nation. *Journal of Cleaner Production*, 242, 118415.
- Morina, T., & Rahim, R. (2020). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial Return Pada Initial Public Offering (IPO). *Menara Ilmu*, XIV(02), 146–157.
- Neuman, W. (2013). *Metodologi penelitian sosial: Pendekatan kualitatif dan kuantitatif*. PT. Indeks.
- Nurhanifah. (2021). Komunikasi Pemasaran PT. Halal Network International Herba Penawar Alwahida Indonesia Dalam Meningkatkan Minat Beli Masyarakat. *JUPIIS: JURNAL PENDIDIKAN ILMU-ILMU SOSIAL*, 13(1), 127–137.
- Pollock, T. G., Rindova, V. P., & Maggitti, P. G. (2008). Market watch: Information and availability cascades among the media and investors in the U.S. IPO market. *Academy of Management Journal*, 51(2), 335–358. <https://doi.org/10.5465/AMJ.2008.31767275>
- Prasetya, M. (2020). Self-presentation dan kesadaran privacy micro-influencer di instagram. *Jurnal Studi Komunikasi*, 4(1), 239–258.
- Rachman, A. (2021). Peluang Investasi Dana Haji Pada Industri Halal Di Indonesia. *El-Buhuth: Borneo Journal of Islamic Studies*, 3(2), 131–152.
- Rochayani, W., & Setiawan, D. (2004). Pengaruh Informasi Prospektus IPO terhadap Abnormal Return dan Ketepatan Ramalan Laba. *Jurnal EkonomiPerusahaan*, 11(2), 107–124.
- Sembiring, E. F., Rahmawati, G., & Kusumawati, F. W. (2018). Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2016. *Jurnal Inspirasi Bisnis Dan Manajemen*, 2(2), 167.

- <https://doi.org/10.33603/jibm.v2i2.1721>
- Sousa, M., Almeida, T., Gouveia, B., Freire, M., Sousa, F., & Oliveira, S. (2021). Persuasive communication and the diminution of the salt intake in heart failure patients: a pilot study. *Revista Brasileira de Enfermagem*, 74.
- Sudjiman, L. S., Disman, D., & Dewi, R. (2019). DER, ROE, Percentage Offering of Shares and their Influences to Initial Return in its Companies Doing IPO (Empirical study on non-financial companies listed on BEI). *Advances in Economics, Business and Management Research*, 293–296. <https://doi.org/10.2991/icebef-18.2019.66>
- Sudjiman, L. S., & Sudjiman, P. E. (2017). Effect of DER, ROE and Percentage Offering of Shares to Initial Return in Its Companies Doing Ipo in Indonesia Stock Exchange (Empirical Study on Non-Financial Companies Listed on Bei). In *Abstract Proceedings International Scholars Conference* (Vol. 5, Issue 1). <https://doi.org/10.35974/isc.v5i1.1530>
- Susilo, D., Prabowo, T. L., & Putranto, T. D. (2019). Communicating Secure Based Feeling: Content Analysis on Indonesian Police Official Account. *International Journal of Engineering and Advanced Technology*, 8(6), 2541–2543.
- Susilo, D., & Putranto, T. (2018). *Indonesian Youth on Social Media: Study on Content Analysis*. <https://doi.org/10.2991/sshr-17.2018.15>
- Sutarjo, M., & Hadisiwi, P. (2017). Peran Agen Asuransi Sebagai Public Relations Dan Marketing Communications Di PT Prudential Indonesia. In *BOOK CHAPTER CORPORATE PUBLIC RELATIONS* (p. 76).
- Syukur, M., Fathoni, A., & Gagah, E. (2016). *The Influence of Financial and Non Financial Information on Return Initials in Companies That Conduct IPO in Indonesia Stock Exchange (Empirical Study on Companies Listing on the IDX Period 2010-2016)*. 1–16. <https://doi.org/10.1093/oseo/instance.00191497>
- Tseng, M.-L., Sujanto, R., Iranmanesh, M., Tan, K., & Chiu, A. (2020). Sustainable packaged food and beverage consumption transition in Indonesia: Persuasive communication to affect consumer behavior. *Resources, Conservation and Recycling*, 161, 104933.
- Widarjo, W., Rahmawati, R., Bandi, B., & Widagd, A. (2017). Underwriter reputation, intellectual capital disclosure, and underpricing. *International Journal of Business and Society*, 18(2).
- Wiguna, I. G. N. H., & Yadnyana, K. (2015). Analisis Faktor Faktor Yang Mempengaruhi Initial Return Pada Penawaran Saham Perdana. *Ekonomi Dan Bisnis*, 4, 26.
- Yuliani, Y., Wahyuni, D., & Bakar, S. W. (2019). The Influence Of Financial And Non-Financial Information To Underpricing Of Stock Prices In Companies That Conduct Initial Public Offering. *Ekspektra: Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 3(1), 39. <https://doi.org/10.25139/ekt.v3i1.1442>
- Zephaniah, C., Ogba, I.-E., & Izogo, E. (2020). Examining the effect of customers' perception of bank marketing communication on customer loyalty. *Scientific African*, 8, e00383.
- Zhou, J., & Lao, L.-J. (2012). Analysis of Influencing Factors of IPO Underpricing in ChiNext. *Physics Procedia*, 33, 846–851. <https://doi.org/10.1016/j.phpro.2012.05.144>