

The Moderating Effects Of Underwriter Reputation On The Relationships Between IPO Underpricing And IPO Oversubscription In The Indonesia Stock Exchange

Efek Pemoderasi Reputasi *Underwriter* Dalam Hubungan Antara *IPO Underpricing* Dan *IPO Oversubscription* Di Bursa Efek Indonesia

Mutiara Syifa¹, Rachmat Sudarsono²

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Padjadjaran^{1,2}

mutiara21002@mail.unpad.ac.id¹,

**Corresponding Author*

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of underpricing on IPO oversubscription in the Indonesia Stock Exchange during the 2023–2024 period, with underwriter reputation as moderating variables. Data were obtained from IPO reports of listed companies and analyzed using moderated regression analysis. The results show that underpricing has a positive and significant effect on oversubscription. Furthermore, underwriter reputation positively and significantly strengthens this relationship. This study highlights the importance of underwriter credibility in attracting investor interest through proper pricing strategies.

Keywords: *Underpricing, Oversubscription, Underwriter Reputation, IPO*

ABSTRAK

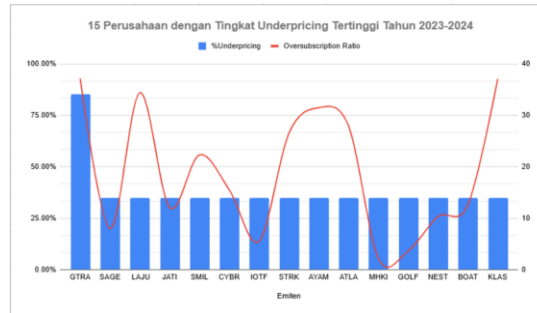
Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *underpricing* terhadap *oversubscription* IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2023–2024, dengan reputasi *underwriter* sebagai variabel moderasi. Data diperoleh dari laporan IPO perusahaan yang tercatat di BEI dan dianalisis menggunakan regresi moderasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *underpricing* berpengaruh positif signifikan terhadap *oversubscription*. Di samping itu, reputasi *underwriter* juga memperkuat hubungan tersebut secara positif dan signifikan. Penelitian ini menegaskan pentingnya kredibilitas penjamin emisi dalam menarik minat investor melalui penetapan harga yang tepat.

Kata Kunci: *Underpricing, Oversubscription, Reputasi Underwriter, IPO*

1. Pendahuluan

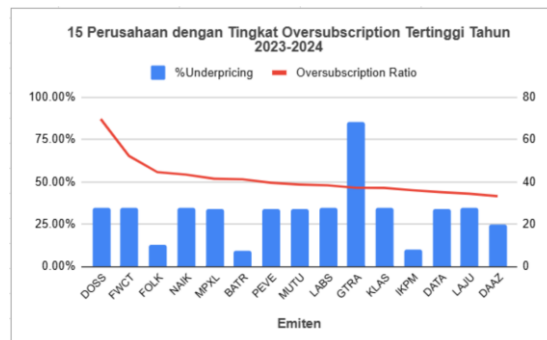
Pada periode IPO tahun 2023–2024, terjadi fenomena *oversubscription* (kelebihan permintaan saham dibanding penawaran) pada 119 dari 120 saham perusahaan yang melakukan IPO. *Oversubscription* sendiri merupakan gambaran tingginya kelebihan permintaan pasar terhadap saham IPO yang memiliki arti penting karena menjadi cerminan nilai perusahaan yang dipersepsikan oleh pasar. *Oversubscription* tidak hanya berperan menjadi pertimbangan perusahaan dalam melakukan *green shoe option* dan strategi penentuan harga saham, tetapi juga menjadi bahan evaluasi investor dalam menilai potensi *return* jangka pendek sebuah saham. Salah satu variabel yang secara konsisten dikaji dalam berbagai studi akademik karena berperan sentral dalam menciptakan daya tarik terhadap saham IPO adalah *underpricing* (harga lebih kecil di pasar perdana dibanding di pasar sekunder), karena penetapannya cenderung dimaknai sebagai strategi sinyal (*signaling*) yang menunjukkan kualitas dan potensi saham (Allen & Faulhaber 1989). Penelitian-penelitian tersebut meliputi studi yang dilakukan oleh Nuryasman dan Brigitta (2022), Pradnyadevi dan Suardikha (2020), Chowdhry dan Sherman (1996) yang menunjukkan bahwa *underpricing* memiliki pengaruh signifikan terhadap *oversubscription*.

Meski begitu, tingkat *oversubscription* yang bervariasi antar emiten tidak selalu sejalan dengan besarnya *underpricing*.



Gambar 2. Grafik Perusahaan dengan Tingkat *Underpricing* Tertinggi

Sumber : Olahan Peneliti, 2025



Gambar 2. Grafik Perusahaan dengan Tingkat *Oversubscription* Tertinggi

Sumber: Olahan Penulis, 2025

Berdasarkan Grafik 1 dan 2, IPO pada perusahaan yang memiliki *underpricing* tinggi mengalami tingkat *oversubscription* yang fluktuatif, begitupun dengan IPO yang mengalami *oversubscription* tinggi memiliki tingkat *underpricing* yang berbeda-beda. Hal tersebut menunjukkan bahwa meski *oversubscription* sering dikaitkan dengan strategi harga awal (*underpricing*), hubungan antara kedua variabel tersebut tidak selalu bersifat linear pada kondisi nyatanya. Temuan ini mengindikasikan bahwa meskipun *underpricing* berperan dalam menarik minat investor, terdapat faktor-faktor lain yang juga mempengaruhi *oversubscription*, sehingga hubungan keduanya berpotensi dimoderasi oleh variabel tambahan di pasar IPO Indonesia.

Faktor-faktor yang dipercaya dapat memperkuat atau melemahkan pengaruh *underpricing* terhadap *oversubscription* adalah reputasi *underwriter*. *Underwriter* bereputasi dengan rekam jejak baik menjadi sinyal kualitas perusahaan yang melakukan IPO sehingga meningkatkan kepercayaan investor. Penambahan variabel tersebut didukung oleh pernyataan dalam studi Mehmood et al. (2020) yang merekomendasikan adanya pengembangan lebih lanjut dalam hubungan antara *underpricing* dan *oversubscription* dengan mempertimbangkan faktor-faktor tambahan seperti reputasi *underwriter* yang diyakini menjadi variabel pendukung dalam mempengaruhi keberhasilan IPO. Maka dari itu, penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *underpricing* terhadap *oversubscription* pada perusahaan yang melakukan IPO di tahun 2023–2024, serta menguji peran reputasi *underwriter* sebagai variabel moderasi. Penelitian ini menggambarkan secara langsung fokus kajian yang bersifat kuantitatif dan kontekstual, yaitu menguji hubungan antar variabel dalam lanskap pasar modal domestik terbaru. Penelitian ini diharapkan tidak hanya mampu berkontribusi terhadap pengembangan teori perilaku keuangan, tetapi juga memiliki implikasi praktis bagi emiten, lembaga penjamin emisi, investor, serta regulator dalam merancang strategi IPO yang lebih tepat sasaran.

2. Tinjauan Pustaka

A. Studi Literatur

Penelitian ini menggunakan empat teori dalam menjelaskan tiap kondisi yaitu *asymmetric information theory*, *signaling theory*, *pecking order theory*, dan *book building theory*. *Asymmetric information theory* yang dipelopori oleh Akerlof (1970) menjelaskan bagaimana pasar dapat gagal ketika pembeli tidak dapat membedakan antara produk berkualitas tinggi dan rendah karena keterbatasan informasi. Fenomena yang dikenal dengan *lemons problem* yang implikasi pada pasar IPO adalah ketika investor tidak mampu menilai kualitas perusahaan secara akurat karena keterbatasan informasi, perusahaan harus menawarkan harga yang lebih rendah (*underpricing*) untuk menarik minat investor. Teori yang kemudian dikembangkan oleh Spence (1973) yang disebut *signaling theory* yang menjelaskan bahwa pihak yang memiliki informasi lebih baik dapat melakukan tindakan tertentu untuk menyampaikan informasi tersebut kepada pihak lain. Maka dalam konteks pasar modal, perusahaan berkualitas tinggi secara strategis melakukan *underpricing* sebagai sinyal untuk menunjukkan kualitas sebenarnya kepada pasar.

Dalam kaitannya dengan *cost of funding*, *pecking order theory* menunjukkan bahwa perusahaan cenderung memilih sumber pendanaan dengan biaya paling rendah. Dana internal atau *retained earnings* menjadi pilihan utama karena tidak menimbulkan biaya pendanaan eksternal. Jika dana internal tidak mencukupi, perusahaan beralih ke utang karena bunga yang dibayarkan dapat menjadi pengurang pajak sehingga menurunkan biaya modal. Penerbitan saham ditempatkan pada urutan terakhir karena memiliki *cost of equity* yang relatif lebih tinggi, baik dari sisi biaya emisi maupun potensi timbulnya persepsi negatif investor yang dapat meningkatkan risiko dan menurunkan nilai perusahaan. Dengan demikian, *pecking order theory* menegaskan bahwa struktur pendanaan perusahaan sangat dipengaruhi oleh pertimbangan biaya pendanaan dari setiap alternatif sumber modal yang tersedia. Dalam teori ini, kehadiran *underwriter* bereputasi berperan sebagai *certification mechanism* yang membantu mengurangi ketidakseimbangan informasi antara perusahaan dan investor sebagaimana diasumsikan akan melakukan proses yang ketat dalam memilih perusahaan yang mereka dampingi, sehingga memberikan sinyal positif kepada pasar. Peran *underwriter* bereputasi juga didukung oleh *book building theory* oleh Benveniste dan Spindt (1989) yang merupakan metode dalam memberikan kesempatan kepada investor dalam menyampaikan permintaan selama masa penawaran awal sebelum menetapkan harga final. *Underwriter* bereputasi dianggap memiliki jaringan investor yang lebih luas dan dipercaya memiliki kemampuan *price discovery* yang lebih akurat, sehingga dapat meminimalkan risiko kegagalan IPO dan meningkatkan kepercayaan investor.

B. Penelitian Terdahulu

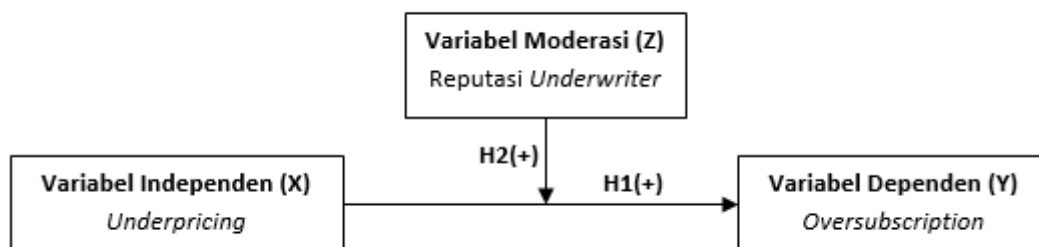
Terdapat banyak penelitian sebelumnya yang menunjukkan adanya hubungan positif antara *underpricing* terhadap *oversubscription* dalam IPO, seperti penelitian oleh Nuryasman dan Brigitta (2022) terhadap IPO di Bursa Efek Indonesia tahun 2019–2021 serta Arora dan Singh (2020) terhadap SME IPO di India yang menyatakan bahwa *underpricing* secara signifikan mendorong permintaan investor yang terlihat dari meningkatnya rasio *oversubscription*. Penemuan yang sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mehmood et al. (2020) terhadap kondisi IPO di Pakistan yang menunjukkan bahwa mekanisme penetapan harga yang lebih rendah (*underpricing*) meningkatkan antusiasme investor secara signifikan dalam partisipasinya pada IPO. Penelitian yang juga sejalan dengan studi yang dilakukan oleh Chowdry dan Sherman (1996) yang menyatakan bahwa *underpricing* mampu menciptakan efek reputasi positif bagi perusahaan baru yang ingin membangun kredibilitas awal di mata investor publik. Meski begitu, sebagian besar studi dilakukan di luar negeri atau menggunakan data historis yang belum merepresentasikan dinamika pasar IPO Indonesia saat ini. Sebagian besar penelitian juga belum mempertimbangkan peran

variabel moderasi dalam hubungan *underpricing* dan *oversubscription*, sehingga penelitian ini melakukan pendekatan yang lebih relevan dalam memberikan pemahaman yang lebih komprehensif pada pasar modal Indonesia yang dinamis baik bagi perusahaan yang akan melakukan IPO, investor, dan regulator pasar.

C. Hipotesis

Penelitian ini berangkat dari fenomena *oversubscription* yang tinggi pada IPO di Bursa Efek Indonesia selama periode 2023–2024, yang terjadi pada saham-saham yang mengalami *underpricing*. Hal tersebut menunjukkan tingginya minat investor terhadap saham perdana yang dihargai di bawah nilai wajarnya. Fenomena ini diperkuat dengan asumsi teoritis yang merujuk pada ketidakseimbangan informasi (*asymmetric information*) antara emiten dan investor, yang menjadikan *underpricing* digunakan sebagai kompensasi atas risiko informasi dan sebagai sinyal positif untuk menarik minat pasar (*signaling theory*).

Selanjutnya, penelitian ini mempertimbangkan peran *underwriter* sebagai faktor penting yang dapat mempengaruhi kekuatan hubungan antara *underpricing* dan *oversubscription*. Menurut *pecking order theory*, *underwriter* berfungsi sebagai pihak ketiga yang dapat menjembatani kepentingan antara manajemen dan investor sehingga keberadaan *underwriter* bereputasi diyakini meningkatkan kepercayaan investor dan permintaan saham. *Book building theory* juga menunjukkan bahwa *underwriter* bereputasi mempunyai kemampuan lebih baik dalam membaca permintaan pasar dan mengelola proses harga IPO dengan lebih akurat, sehingga mampu menekan *underpricing* yang berlebihan serta menarik minat investor secara lebih efektif.



Gambar 3. Model Penelitian

Berdasarkan model penelitian pada Gambar 1, diperoleh beberapa rumusan hipotesis sebagai berikut:

H1: *Underpricing* berpengaruh positif signifikan terhadap *oversubscription* ratio pada IPO.

H2: *Underwriter* bereputasi memperkuat pengaruh positif *underpricing* terhadap *oversubscription* pada IPO

3. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian eksplanatif, untuk memberi gambaran karakteristik variabel *underpricing*, *oversubscription*, dan reputasi *underwriter* bagi perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia selama periode 2023–2024. Data kuantitatif sekunder berbentuk *pooled cross-section* untuk menganalisis hubungan antar variabel dengan menggabungkan data dari perusahaan yang melakukan IPO di kurun waktu tertentu, sehingga memungkinkan peneliti menangkap pola umum tanpa mengikuti satu entitas secara berkesinambungan. Sumber data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Pengumpulan data dilakukan melalui studi dokumentasi dengan mengumpulkan data dari dokumen-dokumen resmi seperti prospektus emiten, informasi, serta data historis harga

saham dari website Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini seluruh perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada periode 2023–2024 dengan pengambilan sampel melalui metode *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia di tahun 2023–2024, perusahaan memiliki data lengkap terkait semua variabel yang dibutuhkan, dan perusahaan yang mengalami *underpricing* sehingga diperoleh 90 perusahaan sebagai sampel dari total 120 perusahaan sebagai populasi.

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda dengan pendekatan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Variabel yang diteliti adalah *oversubscription ratio* sebagai variabel dependen yang diperoleh melalui perhitungan jumlah permintaan saham dibagi dengan jumlah saham yang ditawarkan (Lamato dan Prastiwi 2024), tingkat *underpricing* sebagai variabel independen yang diperoleh dengan mengurangi harga penutupan dengan harga penawaran kemudian dibagi dengan harga penawaran (Pradnyadevi dan Suardikha 2020), dan reputasi *underwriter* sebagai variabel moderasi yang diperoleh dengan membagi dana IPO yang dijamin oleh *underwriter* dengan total dana IPO seluruh sampel (Megginson dan Weiss 1991). Adapun bentuk model regresi linear berganda yang diterapkan dalam penelitian:

$$OSR_i = \alpha_0 + \beta_1 UP_i + \varepsilon_i \dots\dots\dots (3.1)$$

$$OSR_i = \alpha_0 + \beta_1 UP_i + \beta_2 UWREP_i + \beta_3 UP_i * UWREP_i + \varepsilon_i \dots\dots\dots (3.2)$$

Keterangan:

OSR = *Oversubscription Ratio*

UP = *Underpricing*

UWREP = *Underwriter Reputation*

Penelitian ini juga menerapkan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas. Uji multikolinearitas dilakukan dengan acuan pada nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) yang bernilai di bawah angka 10 mengindikasikan tidak terdapat hubungan multikolinear antar variabel independen.

4. Hasil dan Pembahasan

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada Tabel 1, seluruh variabel memperoleh nilai $VIF < 10,00$ dengan masing masing variabel *underpricing* sebesar 2,31; reputasi *underwriter* sebesar 1,67; interaksi antara *underpricing* dan reputasi *underwriter* sebesar 1,67. Maka dari itu, bisa disimpulkan bahwa asumsi klasik tidak terjadi gejala multikolinearitas telah terpenuhi, sehingga masing-masing variabel independen dalam model regresi dapat digunakan tanpa mengganggu validitas hasil estimasi.

Tabel 1. Hasil Uji Multikolinearitas	
Variabel	Statistics VIF
UP	2,31
UWREP	1,67
UP*UWREP	1,67

Sumber: Olahan Penulis, menggunakan *Economic Views*

Berdasarkan Tabel 2, model pertama menguji pengaruh *underpricing* terhadap *oversubscription* IPO di Bursa Efek Indonesia. Hasil estimasi OLS menunjukkan bahwa *underpricing* (UP) berpengaruh positif signifikan terhadap *oversubscription* (OSR) dengan koefisien 8,494 pada ingkat signifikansi 1% dan nilai *Adjusted R-Square* sebesar 32,171%. Hal ini berarti semakin tinggi tingkat *underpricing*, semakin besar minat investor terhadap IPO. Fenomena ini dapat dijelaskan melalui kerangka *asymmetric information theory* yang dipelopori oleh Akerlof (1970), yang menyatakan bahwa pasar dapat gagal ketika pembeli tidak mampu membedakan produk berkualitas tinggi dan rendah akibat keterbatasan informasi.

Dalam konteks IPO, investor menghadapi kesulitan untuk menilai secara akurat nilai fundamental emiten, sehingga menimbulkan *gap* informasi antara perusahaan dan pasar. Dalam mengatasi hal tersebut, *underpricing* digunakan sebagai mekanisme kompensasi risiko, di mana harga saham ditawarkan lebih rendah dari nilai wajarnya guna menarik minat investor.

Kondisi ini sejalan dengan *signaling theory* (Allen & Faulhaber 1989), yang memandang *underpricing* sebagai sinyal kualitas dan prospek perusahaan di masa depan. Dengan memberikan potensi keuntungan pada tahap awal perdagangan, perusahaan berusaha menunjukkan keyakinan terhadap kinerja jangka panjangnya, sehingga mampu meningkatkan kepercayaan dan minat investor yang tercermin dalam tingginya tingkat *oversubscription*. Hasil ini juga diperkuat oleh penelitian empiris sebelumnya, seperti Chowdhry dan Sherman (1996), Mehmood et al. (2020) pada IPO di Pakistan, Arora dan Singh (2020) pada SME IPO di India, serta Nuryasman dan Brigitta (2022) di Indonesia, yang konsisten menemukan hubungan positif dan signifikan antara *underpricing* dan *oversubscription*. Dengan demikian, hipotesis pertama dalam penelitian ini dapat diterima.

Model kedua menguji peran reputasi *underwriter* sebagai variabel moderasi dalam hubungan *underpricing* dan *oversubscription*. Hasil regresi menunjukkan bahwa *underpricing* (6,830; sig. 1%), reputasi *underwriter* (5,626; sig. 1%), serta interaksi keduanya (4,787; sig. 1%) berpengaruh signifikan, sehingga reputasi *underwriter* berperan sebagai quasi-moderator. Menariknya, efek langsung reputasi *underwriter* lebih kuat dibandingkan perannya sebagai moderator, yang mengindikasikan bahwa reputasi itu sendiri sudah menjadi faktor utama dalam keputusan investor. Nilai *Adjusted R-Square* meningkat dari 32,171% pada model pertama menjadi 45,386% pada model kedua, yang berarti reputasi *underwriter* secara nyata meningkatkan kemampuan model dalam menjelaskan variasi *oversubscription*. Temuan ini dapat dipahami melalui *pecking order theory* (Myers & Majluf 1984). Dalam situasi asimetri informasi yang tinggi, risiko yang ditanggung investor juga meningkat, sehingga mereka cenderung menuntut kompensasi tambahan berupa potensi keuntungan. Hal ini mendorong perusahaan untuk menetapkan harga saham perdana di bawah nilai pasar wajarnya atau melakukan *underpricing*.

Akan tetapi, keterlibatan *underwriter* bereputasi mampu mengurangi *gap* informasi ini melalui kredibilitas, pengalaman, serta jejaring distribusi mereka. Dengan demikian, reputasi *underwriter* bukan hanya memperkuat sinyal yang ditimbulkan dari *underpricing*, tetapi juga memberikan jaminan kualitas yang lebih meyakinkan bagi investor. Hal ini konsisten dengan *book building theory* (Benveniste & Spindt 1989) yang menekankan bahwa *underwriter* memiliki peran strategis dalam mengoptimalkan permintaan saham melalui reputasi dan jaringan investor yang mereka miliki. Dukungan empiris juga datang dari Rumokoy et al. (2017), Bandi, Widarjo, & Trinugroho (2020), serta Perkasa & Maiyaliza (2024) yang menunjukkan bahwa reputasi *underwriter* dapat mengurangi asimetri informasi, menjadi sinyal kredibilitas perusahaan, dan pada akhirnya mendorong *oversubscription*. Dengan demikian, reputasi *underwriter* terbukti memperkuat pengaruh *underpricing* terhadap *oversubscription* secara signifikan, sehingga hipotesis kedua dalam penelitian ini dapat diterima.

Tabel 2. Hasil Pengujian Hipotesis *Ordinary Least Squares*

Variabel	Exp. Sign	Nilai Koefisien	
		Model Dasar	Model dengan Moderasi UWREP
C		15,460***	13,813***
UP	(+)	8,494***	6,830***
UWREP	(+)	-	5,626***

UP*UWREP	(+)	-	4,787***
Adj R² (%)		32,171	45,386
F-Test		43,212***	25,654***

Sumber: Olahan Penulis, menggunakan *Economic Views*

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menegaskan bahwa fenomena *underpricing* tidak hanya berperan sebagai sinyal kualitas yang mendorong minat investor terhadap IPO, tetapi pengaruhnya semakin kuat ketika perusahaan menggandeng *underwriter* dengan reputasi tinggi. Peran reputasi *underwriter* sebagai *quasi-moderator* menunjukkan bahwa faktor kredibilitas eksternal mampu memperkuat daya tarik perusahaan di mata investor, sekaligus mengurangi asimetri informasi di pasar. Peningkatan nilai *Adjusted R-Square* dari model pertama ke model kedua juga mengindikasikan bahwa kombinasi antara strategi penetapan harga saham (*underpricing*) dan pemilihan *underwriter* bereputasi memberikan penjelasan yang lebih komprehensif terhadap tingkat oversubscription IPO. Dengan demikian, penelitian ini memberikan kontribusi penting dalam memahami dinamika keputusan investor di pasar modal Indonesia, sekaligus memperkuat relevansi teori sinyal, *pecking order*, dan *book building* dalam konteks IPO.

5. Penutup

Kesimpulan

Penelitian ini menguji hubungan antara *underpricing* IPO dan tingkat *oversubscription* dengan reputasi *underwriter* sebagai variabel moderasi, menggunakan sampel 90 perusahaan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2023–2024. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *underpricing* berpengaruh positif signifikan terhadap *oversubscription*, sejalan dengan teori asimetri informasi dan *signaling*, di mana *underpricing* dipandang sebagai sinyal positif prosep perusahaan dan mendorong minat investor. Selain itu, reputasi *underwriter* terbukti memperkuat hubungan *underpricing* dan *oversubscription* secara signifikan. Hal ini menegaskan peran *certification role underwriter* dalam mengurangi ketidakpastian informasi serta mendukung mekanisme *book building* agar penawaran saham lebih kredibel di mata investor.

Keterbatasan penelitian ini terletak pada periode pengamatan yang relatif singkat. Studi selanjutnya dapat melakukan observasi dengan periode yang lebih panjang untuk mencerminkan kondisi pasar yang lebih akurat. Bagi para praktik, perusahaan yang akan IPO perlu memperhatikan strategi *underpricing* dan memilih *underwriter* bereputasi untuk meningkatkan minat investor. Investor juga disarankan tidak hanya mengandalkan reputasi *underwriter* atau tren pasar, tetapi juga menilai fundamental perusahaan. Di samping itu, *underwriter* juga perlu menjaga reputasi melalui kinerja IPO jangka panjang serta peran transparan dalam menetapkan harga, sehingga kredibilitas tetap terjaga di tengah dinamika pasar modal.

Daftar Pustaka

- [1] Akerlof, G. A. (1970). The market for "lemons": Quality uncertainty and the market mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488–500. <https://doi.org/10.2307/1879431>
- [2] Allen, F., & Faulhaber, G. R. (1989). Signalling by underpricing in the IPO market. *Journal of Financial Economics*, 23(2), 303–323. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(89\)90060-3](https://doi.org/10.1016/0304-405X(89)90060-3)
- [3] Arora, N., & Singh, B. (2020). Determinants of oversubscription of SME IPOs in India: Evidence from quantile regression. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, 12(3/4), 349–370. <https://doi.org/10.1108/APJBA-05-2020-0160>

- [4] Bandi, Widarjo, W., & Trinugroho, I. (2020). The lead underwriter reputation and underpricing: Study of company's IPO in Indonesia. *International Journal of Economic Policy in Emerging Economies*, 13(3), 244–255. <https://doi.org/10.1504/IJEPPE.2020.109051>
- [5] 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), 343–361. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(89\)90051-2](https://doi.org/10.1016/0304-405X(89)90051-2)
- [6] Chowdhry, B., & Sherman, A. (1996). International differences in oversubscription and underpricing of IPOs. *Pacific-Basin Finance Journal*, 4(1), 15–30. [https://doi.org/10.1016/0929-1199\(96\)00002-8](https://doi.org/10.1016/0929-1199(96)00002-8)
- [7] Lamato, A. S., & Prastiwi, A. (2024). Determinan fenomena oversubscription IPO perusahaan di Indonesia (Studi pada perusahaan yang melakukan Initial Public Offering tahun 2020-2022). *Reviu Akuntansi, Keuangan, Dan Sistem Informasi*, 3(2). <https://doi.org/10.21776/reaksi.2024.3.2.300>
- [8] Megginson, W.L. and Weiss, K.A. (1991), "Venture capitalist certification in initial public offerings", *The Journal of Finance*, Vol. 46 No. 3, pp. 879-903. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1991.tb03770.x>
- [9] Mehmood, W., Mohd-Rashid, R., & Ahmad, A. H. (2020). Impact of pricing mechanism on IPO oversubscription: Evidence from Pakistan stock exchange. *Pacific Accounting Review*, 32(2), 239–254. <https://doi.org/10.1108/PAR-04-2019-0051>
- [10] Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- [11] Nuryasman, M. N., & Brigitta, B. (2022). Factors affecting oversubscription share. *Jurnal Manajemen*, 26(03), 449–468. <https://doi.org/10.24912/jm.v26i3.1061>
- [12] Perkasa, A. D., & Maiyaliza, M. (2024). IPO underpricing analysis: Underwriter reputation as a moderating variable. *Journal of Business Management Review*, 5(5), 96–102. <https://doi.org/10.47153/jbmr55.9602024>
- [13] Pradnyadevi, M. A., & Suardikha, I. M. S. (2020). Pengaruh informasi akuntansi dan permintaan investor terhadap underpricing. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(3), 746–759. <https://doi.org/10.24843/EJA.2020.v30.i03.p16>
- [14] Rumokoy, L. J., Neupane, S., Chung, R. Y., & Vithanage, K. (2017). Underwriter network structure and political connections in the Chinese IPO market. *Pacific-Basin Finance Journal*. Advance online publication. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2017.10.005>
- [15] Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>