



DETERMINAN UNDERPRICING INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO): FAKTOR FUNDAMENTAL, PASAR, DAN INSTITUS – A SYSTEMATIC LITERATURE REVIEW

Muhammad Razan, Totok Dewayanto¹

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl.Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +6282135240978

ABSTRACT

IPO underpricing refers to a condition where the initial offering price is lower than the first-day closing price in the secondary market. This phenomenon is important because it relates to fundraising efficiency, pricing accuracy, and information asymmetry between issuers and investors. This study aims to identify and synthesize the determinants of IPO underpricing based on fundamental, market, and institutional factors.

This research employs a Systematic Literature Review (SLR) method using Scopus-indexed journal articles published between 2020 and 2025. From an initial 792 articles, 30 eligible studies were selected through identification, screening, and relevance analysis.

The findings indicate that IPO underpricing is influenced by the interaction of multiple factors. Fundamental factors, such as firm size, profitability, leverage, and firm age, affect investors' risk perceptions. Market factors, including hot market conditions, investor sentiment, and market volatility, shape market expectations and initial returns. Institutional factors, such as corporate governance, ownership structure, underwriter reputation, and political connections, also play important roles as certification mechanisms. Overall, IPO underpricing should be understood as a multidimensional phenomenon shaped by firms' internal conditions, market dynamics, and institutional quality. This study contributes by providing an integrated and structured synthesis of recent empirical findings on IPO underpricing.

Keywords: IPO, fundamental factors, market factors, institutional factors, systematic literature review.

PENDAHULUAN

Penawaran Umum Perdana (Initial Public Offering/IPO) merupakan mekanisme perusahaan untuk memperoleh pendanaan eksternal melalui penawaran saham kepada publik. Secara teoritis, harga penawaran saham seharusnya mencerminkan nilai intrinsik perusahaan berdasarkan informasi yang tersedia. Namun, berbagai penelitian menunjukkan adanya fenomena underpricing, yaitu kondisi ketika harga penawaran saham lebih rendah dibandingkan harga penutupan pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder (Ibbotson, 1975). Fenomena ini terjadi secara konsisten di berbagai negara, baik pada pasar maju maupun berkembang (J. Ritter & Welch, 2002; Mehmood et al., 2021).

Underpricing memiliki implikasi ekonomi yang signifikan karena menyebabkan perusahaan tidak memperoleh dana secara optimal dan mencerminkan adanya inefisiensi pasar (J. R. Ritter, 1987). Fenomena ini umumnya dijelaskan melalui teori asimetri informasi dan teori sinyal. Teori asimetri informasi menyatakan bahwa underpricing terjadi akibat perbedaan informasi antara investor terinformasi dan tidak terinformasi (Rock, 1986), sedangkan teori sinyal memandang underpricing sebagai strategi perusahaan berkualitas tinggi untuk membangun reputasi di pasar (Spence, 1973; Allen & Faulhaber, 1989).

Literatur empiris menunjukkan bahwa underpricing dipengaruhi oleh berbagai faktor yang dapat dikelompokkan menjadi faktor fundamental, pasar, dan institusional. Faktor

¹ Corresponding author

fundamental meliputi ukuran perusahaan, profitabilitas, dan struktur modal; faktor pasar mencakup kondisi hot market dan sentimen investor; sedangkan faktor institusional meliputi tata kelola perusahaan dan reputasi underwriter. Namun, sebagian besar penelitian masih mengkaji faktor-faktor tersebut secara terpisah sehingga pemahaman mengenai determinan underpricing masih bersifat parsial. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan mengidentifikasi, mengklasifikasikan, dan mengintegrasikan determinan underpricing IPO berdasarkan faktor fundamental, pasar, dan institusional melalui pendekatan Systematic Literature Review (SLR).

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERTANYAAN PENELITIAN

Fenomena underpricing pada Initial Public Offering (IPO) merupakan fenomena multidimensional yang memerlukan pendekatan teoretis integratif. Penelitian ini mensintesis Information Asymmetry Theory dan Signaling Theory untuk menjelaskan bahwa underpricing terjadi akibat ketidakpastian informasi antara perusahaan dan investor, sekaligus sebagai strategi perusahaan dalam memberikan sinyal kualitas kepada pasar. Berdasarkan sintesis literatur, underpricing IPO dipengaruhi oleh interaksi faktor fundamental, pasar, dan institusional dalam proses penetapan harga saham perdana.

Information Asymmetry Theory

Teori asimetri informasi (*information asymmetry*) menjelaskan kondisi ketika pihak-pihak dalam transaksi memiliki tingkat informasi yang berbeda. Konsep ini diperkenalkan oleh Akerlof (1970), yang menunjukkan bahwa ketimpangan informasi dapat menimbulkan *adverse selection* dan kegagalan pasar. Dalam konteks IPO, perusahaan memiliki informasi internal yang lebih lengkap dibandingkan investor mengenai kondisi keuangan dan prospek bisnis perusahaan.

Rock (1986) melalui *winner's curse model* membedakan investor menjadi *informed investors* dan *uninformed investors*. Investor yang kurang informasi menghadapi risiko memperoleh saham perusahaan berkualitas rendah, sehingga perusahaan menetapkan harga saham lebih rendah dari nilai pasar atau disebut *IPO underpricing* sebagai kompensasi atas ketidakpastian informasi. Beatty dan Ritter (1986) juga menunjukkan bahwa semakin tinggi ketidakpastian informasi, semakin tinggi tingkat *underpricing* yang terjadi.

Signaling Theory

Signaling theory menjelaskan bahwa pihak yang memiliki informasi privat dapat memberikan sinyal kepada pasar melalui tindakan tertentu (Spence, 1973). Dalam konteks IPO, Allen dan Faulhaber (1989) menyatakan bahwa perusahaan berkualitas tinggi dapat sengaja melakukan *underpricing* untuk menunjukkan kredibilitas dan menarik kepercayaan investor.

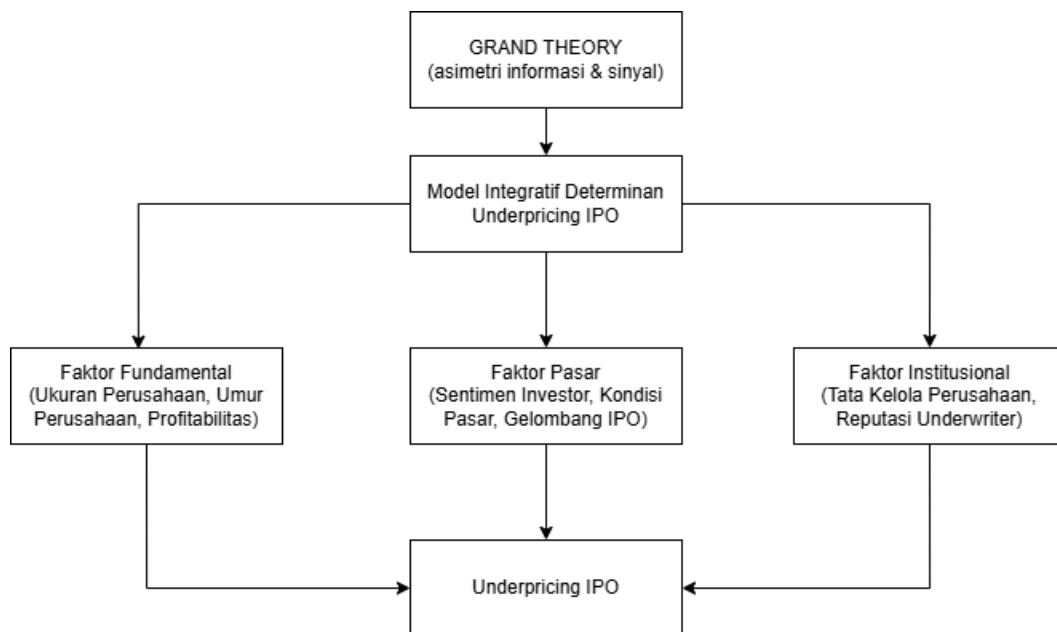
Dalam teori ini, *underpricing* tidak hanya disebabkan oleh ketidakpastian informasi, tetapi juga digunakan sebagai strategi membangun reputasi dan mempermudah akses pendanaan di masa depan. Welch (1989) menunjukkan bahwa reputasi yang terbentuk saat IPO dapat memengaruhi kemampuan perusahaan memperoleh pembiayaan lanjutan. Namun, hubungan antara kualitas perusahaan dan *underpricing* tidak selalu konsisten, sehingga menghasilkan variasi temuan empiris dalam literatur.

Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini dibangun berdasarkan alur logika yang mengintegrasikan *Information Asymmetry Theory* dan *Signaling Theory*. Dalam kerangka tersebut, fenomena *underpricing* IPO dipengaruhi oleh interaksi antara faktor fundamental, pasar, dan institusional. Faktor fundamental mencerminkan kualitas internal serta tingkat risiko perusahaan, faktor pasar menggambarkan dinamika pasar dan ekspektasi investor,

sedangkan faktor institusional berfungsi sebagai mekanisme sertifikasi yang mampu mengurangi asimetri informasi melalui reputasi dan kredibilitas. Dengan demikian, *underpricing* IPO dipahami sebagai hasil interaksi berbagai faktor yang saling berkaitan. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan kerangka teoritis integratif untuk memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai determinan *underpricing* IPO.

Gambar 1
Kerangka Pemikiran



Sumber: Analisis Artikel

Berdasarkan kerangka di atas, rumusan pertanyaan penelitian (RQ) yang diajukan adalah:

1. **RQ1:** Faktor-faktor apa saja yang secara empiris mempengaruhi tingkat *underpricing* pada IPO?
2. **RQ2:** Bagaimana konsistensi arah pengaruh dan signifikansi faktor fundamental, pasar, dan institusional terhadap *underpricing*?

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan *Systematic Literature Review* (SLR) dengan mengadopsi kerangka PRISMA (*Preferred Reporting Items for Systematic Reviews and Meta-Analyses*). SLR merupakan metode yang sistematis, eksplisit, komprehensif, dan dapat direplikasi untuk mengidentifikasi, mengevaluasi, serta mensintesis penelitian yang relevan sehingga menghasilkan telaah literatur yang lebih terstruktur, objektif, dan dapat dipertanggungjawabkan (Okoli, 2015). Pendekatan ini dipilih karena penelitian mengenai determinan *underpricing* IPO menunjukkan hasil empiris yang beragam dan tersebar dalam berbagai studi. Proses pencarian literatur difokuskan pada basis data akademik global Scopus guna memperoleh artikel yang relevan dan berkualitas sesuai dengan topik penelitian.

Kriteria Pemilihan Data

Strategi pencarian literatur berdasarkan kerangka PICO, pemilihan basis data yang kredibel, dan penggunaan kata kunci pencarian (*search string*) yang spesifik. Kata kunci pencarian (*search string*) berikut ini akan diterapkan pada Scopus yang telah dipilih untuk

mengidentifikasi artikel-artikel potensial: ("Initial Public Offering" OR IPO OR "going public") AND (*underpricing* OR "IPO *underpricing*" OR "initial return" OR "first day return" OR "first-day return") AND ("firm characteristics" OR "firm size" OR profitability OR leverage OR "firm age" OR "market condition" OR "investor sentiment" OR oversubscription OR "corporate governance" OR ownership OR "board of directors" OR "*underwriter reputation*" OR *underwriter*)

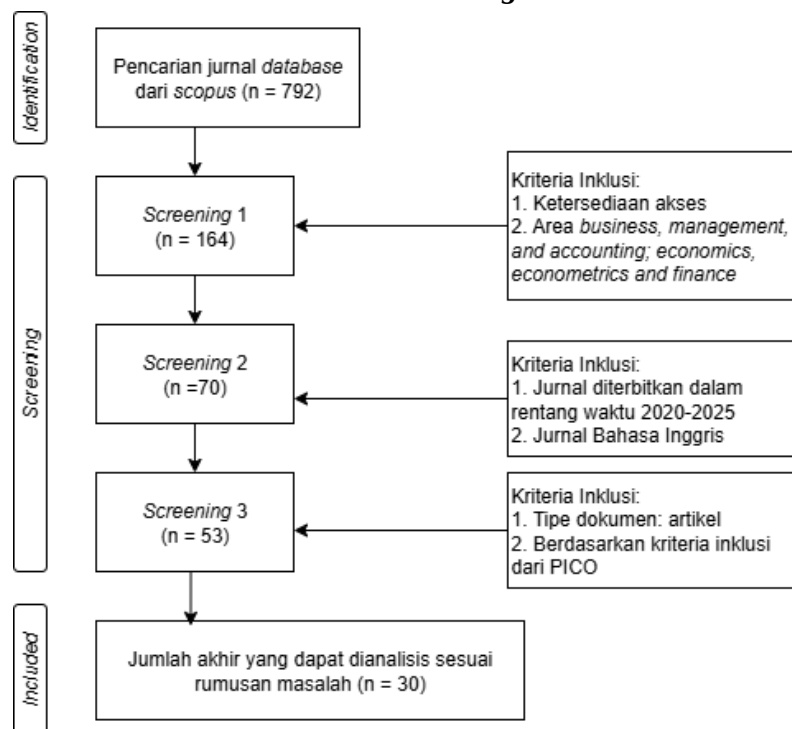
Tabel 1
PICO Framework

<i>PICO Tool</i>	Keterangan
<i>Population</i>	Perusahaan yang melakukan IPO
<i>Intervention</i>	Faktor Fundamental Perusahaan, Faktor Pasar, Faktor Institusional
<i>Comparison</i>	-
<i>Outcome</i>	Tingkat <i>underpricing</i> IPO yang diukur dengan <i>initial return</i>

Sumber: Analisis Artikel

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari artikel jurnal terindeks Scopus. Proses seleksi literatur mengikuti protokol PRISMA (*Preferred Reporting Items for Systematic Reviews and Meta-Analyses*). Kriteria inklusi yang digunakan meliputi: artikel yang terindeks Scopus, berkaitan dengan bidang bisnis, manajemen, akuntansi, ekonomi, ekonometrika, dan keuangan, ditulis dalam bahasa Inggris, tersedia dalam bentuk *full text*, serta dipublikasikan pada periode 2020–2025. Selain itu, artikel yang dipilih harus relevan dengan topik penelitian mengenai determinan *underpricing* IPO.

Gambar 2
PRISMA Flow Diagram



Sumber: Analisis Artikel

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**Faktor fundamental perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* IPO****Tabel 2****Faktor fundamental perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing* IPO**

No.	Judul Artikel	Penulis	Temuan
1.	<i>Deliberate premarket underpricing: New evidence on IPO pricing using machine learning.</i>	(Pirayesh Neghab et al., 2023)	IPO di AS terbukti mengalami deliberate underpricing sekitar 12,43%. Faktor utama yang memengaruhi underpricing adalah laba bersih negatif, EBITDA, aktivitas pasar IPO, proceeds, dan reputasi underwriter..
2.	<i>Determinants of Book Built IPO underpricing – differential issue size and market momentum approach revisited</i>	(Suresha B et al., 2023)	Underpricing IPO di India dipengaruhi oleh ukuran penawaran saham, momentum pasar, ukuran perusahaan, arus kas, dan tingkat oversubscription investor.
3.	<i>Global IPO underpricing during the Covid-19 pandemic: The impact of firm fundamentals, financial intermediaries, and global factors</i>	(Zhang & Neupane, 2024)	PO selama pandemi COVID-19 mengalami underpricing lebih tinggi. Faktor yang memengaruhi meliputi fundamental perusahaan, reputasi underwriter, ESG, perlindungan pemegang saham, ketidakpastian kebijakan ekonomi, dan dukungan pemerintah.
4.	<i>Investor sentiment, venture capital, r&d investment, and IPO underpricing an empirical analysis of chinese star market</i>	(Li & Aumeboonsuke, 2024)	Venture capital dan sentimen investor meningkatkan underpricing IPO di Tiongkok, sedangkan investasi R&D menurunkannya.
5.	<i>Machine learning in Initial Public Offering underpricing: managerial implications for china</i>	(Zhao & Long, 2025)	EPS dan nilai aset bersih per saham menjadi faktor utama underpricing IPO di Tiongkok. Model Random Forest menjadi metode prediksi paling akurat.
6.	<i>The Pricing of Initial Public Offering and Market Efficiency</i>	(Chiyachantana, 2021)	Underpricing IPO di Thailand lebih dipengaruhi faktor eksternal seperti dinamika pasar dan perilaku investor dibandingkan fundamental perusahaan.

Sumber : Analisis Artikel

Penelitian terkait IPO underpricing menunjukkan bahwa faktor fundamental perusahaan seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, arus kas, EPS, dan investasi R&D berpengaruh signifikan terhadap tingkat underpricing. Perusahaan dengan kondisi

fundamental yang baik cenderung memiliki underpricing yang lebih rendah (Pirayesh Neghab et al., 2023; Suresha et al., 2023; Zhao & Long, 2025). Namun, pengaruh faktor fundamental sering dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti sentimen investor, ketidakpastian ekonomi, venture capital, dan kondisi pasar. Zhang dan Neupane (2024) serta Li dan Aumeboonsuke (2024) menemukan bahwa faktor pasar dan perilaku investor dapat meningkatkan underpricing meskipun fundamental perusahaan kuat. Sementara itu, Chiyachantana (2021) menegaskan bahwa pada beberapa pasar berkembang, faktor eksternal dan dinamika pasar lebih dominan dibandingkan faktor fundamental dalam menjelaskan IPO underpricing.

Faktor pasar berpengaruh terhadap *underpricing* IPO

Tabel 3
Faktor pasar berpengaruh terhadap *underpricing* IPO

No	Judul Artikel	Penulis	Temuan
1.	<i>Does Investors' Information-acquisition Ability Affect IPO Underpricing? Evidence from a Quasi-natural Experiment</i>	(Yu et al., 2025)	Keterbatasan akses informasi investor meningkatkan IPO underpricing, terutama pada perusahaan dengan kualitas pengungkapan rendah, kompleksitas tinggi, dan reputasi perantara rendah.
2.	<i>Local IPO waves, local shocks, and the going public decision</i>	(Baschieri et al., 2023)	IPO pada awal gelombang IPO lokal memiliki underpricing lebih tinggi. Fenomena ini dipengaruhi oleh valuasi tinggi dan kejutan ekonomi positif di suatu wilayah.
3.	<i>Post-IPO underpricing prediction: A case study of Thai capital market</i>	(Supsermpol et al., 2025)	EPS dan nilai aset bersih per saham menjadi faktor utama dalam memprediksi IPO underpricing. Model Random Forest memberikan hasil prediksi terbaik.
4.	<i>Pre-market individual investors' sentiment and IPO initial performance of the emerging market</i>	(Che-Yahya et al., 2023)	Sentimen investor sebelum IPO meningkatkan initial return dan volume perdagangan pada hari pertama IPO.
5.	<i>Terrorist attacks, investor sentiment, and the pricing of initial public offerings.</i>	(Chen et al., 2020)	Serangan teroris menurunkan sentimen investor dan menyebabkan return IPO hari pertama menjadi lebih rendah, terutama pada kondisi ketidakpastian tinggi.
6.	<i>The decision to go public and the IPO underpricing with locally biased investors</i>	(Baschieri et al., 2021)	Preferensi investor lokal terhadap IPO di wilayahnya meningkatkan permintaan saham dan menyebabkan underpricing lebih tinggi. desain evaluasi atau ambang batas yang tepat.



7.	<i>The Economic Consequences of Social Unrest: Evidence from Initial Public Offerings</i>	(Barrett et al., 2025)	Kerusuhan sosial menurunkan sentimen investor sehingga return IPO cenderung lebih rendah, terutama ketika keterbatasan arbitrase tinggi.
8.	<i>Underpricing of Initial Public Offerings in experimental asset markets.</i>	(Füllbrunn et al., 2020)	Bias perilaku investor menjadi penyebab utama IPO underpricing, bahkan dalam kondisi pasar yang relatif efisien dan ketidakpastian rendah.

Sumber : Analisis Artikel

Faktor pasar memiliki pengaruh besar terhadap IPO underpricing, terutama melalui akses informasi, sentimen investor, dan dinamika pasar. Yu et al. (2025) menemukan bahwa keterbatasan informasi investor meningkatkan underpricing, khususnya pada perusahaan dengan kualitas pengungkapan rendah. Baschieri et al. (2023) menunjukkan bahwa IPO pada awal gelombang IPO lokal cenderung mengalami underpricing lebih tinggi akibat valuasi pasar dan kejutan ekonomi positif. Selain itu, Che-Yahya et al. (2023) serta Chen et al. (2020) membuktikan bahwa sentimen investor dan peristiwa eksternal seperti serangan teroris memengaruhi initial return IPO secara signifikan.

Faktor lain seperti preferensi investor lokal, kondisi sosial, dan bias perilaku investor juga berperan penting dalam underpricing. Baschieri et al. (2021) menemukan bahwa tingginya permintaan investor lokal dapat meningkatkan underpricing, sedangkan Barrett et al. (2025) menunjukkan bahwa kerusuhan sosial menurunkan sentimen investor dan return IPO. Sementara itu, Füllbrunn et al. (2020) membuktikan bahwa bias perilaku investor tetap menyebabkan underpricing bahkan dalam kondisi pasar yang relatif efisien. Secara keseluruhan, faktor pasar dan perilaku investor sering kali lebih dominan dibandingkan faktor fundamental perusahaan dalam menjelaskan IPO underpricing.

Faktor Institusional berpengaruh terhadap *underpricing* IPO

Tabel 4
Faktor Institusional berpengaruh terhadap *underpricing* IPO

No.	Judul Artikel	Penulis	Temuan
1.	<i>Board characteristics and IPO underpricing in China: The perspective of moderating effect of venture capitalists</i>	(Wang et al., 2023)	Reputasi dan pengalaman dewan direksi menurunkan IPO underpricing, sedangkan independensi dewan memiliki hubungan berbentuk U terhadap underpricing
2.	<i>Board Diversity, IPO Underpricing, and Firm Value: Evidence from Korea</i>	(Park & Byun, 2022)	Keberagaman dewan direksi menurunkan underpricing dan meningkatkan nilai perusahaan..
3.	<i>CEO Education and the Ability to Raise Capital</i>	(Gounopoulos et al., 2019)	Pendidikan CEO yang lebih tinggi menurunkan underpricing karena menjadi sinyal kualitas perusahaan bagi investor.



4.	<i>Corporate governance and IPO underpricing: evidence from the Italian market</i>	(Teti & Montefusco, 2022)	Ukuran dewan direksi yang lebih besar menurunkan underpricing, sementara kepemilikan investor institusional dan anggota dewan meningkatkan underpricing.
5.	<i>Determinants of IPO's Underpricing: A Systematic Review</i>	(de Oliveira et al., 2023)	Asimetri informasi menjadi teori utama IPO underpricing dengan faktor penting seperti reputasi underwriter, corporate governance, dan ukuran penawaran saham.
6.	<i>Effect of underwriter's Reputation on Performance of Small Business IPOs</i>	(Siwach et al., 2023)	Reputasi underwriter meningkatkan return hari pertama IPO dan mendukung kinerja jangka panjang perusahaan kecil dan menengah.
7.	<i>External Governance Oversight and the IPO Process: Empirical Evidence from China</i>	(L. Liu, 2025)	Koneksi politik meningkatkan probabilitas underpricing dan menarik investor ritel serta underwriter bereputasi tinggi.
8.	<i>How Different Institutional Logics Affect the Female CEO Gender Effect on IPO Underpricing in China</i>	(Y. L. Liu et al., 2024)	Perusahaan dengan CEO perempuan cenderung mengalami underpricing lebih tinggi, namun dapat dikurangi oleh kepemilikan venture capital.
9.	<i>How does corporate culture affect IPO price formation?</i>	(Cumming et al., 2024)	Budaya perusahaan yang kuat meningkatkan underpricing karena investor meminta kompensasi informasi melalui proses bookbuilding.
10.	<i>Impact of family ownership, management, and generations on IPO underpricing and long-run performance</i>	(Setia-Atmaja & Chandra, 2021)	Perusahaan keluarga memiliki underpricing lebih tinggi, tetapi keberadaan CEO keluarga pendiri dapat menurunkannya.
11.	<i>Investor relations and IPO performance</i>	(Chahine et al., 2020)	Penggunaan investor relations meningkatkan sentimen positif dan underpricing IPO, tetapi menurunkan kinerja jangka panjang.
12.	<i>IPO price formation and board gender diversity</i>	(Rau et al., 2024)	Keberadaan direktur perempuan meningkatkan underpricing IPO, terutama setelah meningkatnya tekanan keberagaman gender.
13.	<i>Is money really left on the table? The role of regular investors in IPO pricing</i>	(Geranio et al., 2022)	Hubungan kuat antara underwriter dan investor institusional dapat meningkatkan excess underpricing sekaligus mengurangi asimetri informasi.

14.	<i>Microblog publicity and IPO underpricing</i>	(Dou et al., 2023)	Publisitas media dan investor relations meningkatkan sentimen investor dan underpricing IPO.
15.	<i>The Effect of 'Underwriter-Issuer' Personal Connections on IPO Underpricing</i>	(Khatami et al., 2023)	Koneksi pribadi antara underwriter dan perusahaan dapat menurunkan underpricing dengan mengurangi asimetri informasi.
16.	<i>Underwriter reputation and IPO underpricing: The role of institutional investors in the Chinese growth enterprise market</i>	(Hu et al., 2021)	Reputasi underwriter menurunkan underpricing, tetapi investor institusional dapat meningkatkan underpricing karena memperoleh diskon harga lebih besar.

Sumber: Analisis Artikel

Faktor institusional berperan penting dalam menentukan IPO underpricing melalui tata kelola perusahaan, reputasi perantara, struktur kepemilikan, dan hubungan antar pelaku pasar. Karakteristik dewan direksi seperti reputasi, pengalaman, dan keberagaman terbukti dapat menurunkan underpricing dengan mengurangi asimetri informasi (Wang et al., 2023; Park & Byun, 2022). Selain itu, kualitas manajemen seperti pendidikan CEO juga menjadi sinyal positif bagi investor sehingga menekan underpricing (Gounopoulos et al., 2019). Namun, beberapa faktor seperti kepemilikan institusional dan independensi dewan dapat meningkatkan underpricing karena potensi konflik kepentingan (Teti & Montefusco, 2022).

Reputasi underwriter secara konsisten terbukti menurunkan underpricing melalui peningkatan kualitas informasi dan seleksi perusahaan yang lebih baik (Hu et al., 2021). Sebaliknya, investor institusional, koneksi politik, dan struktur kepemilikan tertentu seperti perusahaan keluarga dapat meningkatkan underpricing karena adanya akses informasi khusus dan konflik keagenan (Geranio et al., 2022; Liu, 2025; Setia-Atmaja & Chandra, 2021). Selain itu, faktor non-struktural seperti budaya perusahaan, investor relations, dan publikasi media juga memengaruhi sentimen investor dan pembentukan harga IPO (Cumming et al., 2024; Chahine et al., 2020). Secara keseluruhan, faktor institusional dapat berfungsi sebagai mekanisme pengurang asimetri informasi maupun sebagai strategi yang justru meningkatkan underpricing IPO.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan mengidentifikasi determinan IPO underpricing berdasarkan faktor fundamental, pasar, dan institusional melalui systematic literature review terhadap 30 artikel terindeks Scopus periode 2020–2025. Hasil penelitian menunjukkan bahwa IPO underpricing merupakan fenomena multidimensional yang dipengaruhi oleh interaksi berbagai faktor. Faktor fundamental seperti ukuran perusahaan, profitabilitas, leverage, dan kualitas keuangan memengaruhi persepsi risiko perusahaan. Faktor pasar seperti sentimen investor, hot market, IPO waves, dan volatilitas pasar menjadi faktor yang paling konsisten dalam menjelaskan underpricing. Sementara itu, faktor institusional seperti tata kelola perusahaan, reputasi underwriter, struktur kepemilikan, dan koneksi politik berperan melalui mekanisme pengurangan asimetri informasi dan sertifikasi kualitas perusahaan. Secara keseluruhan, penelitian ini menegaskan bahwa IPO underpricing tidak dapat dijelaskan secara parsial dan didukung oleh integrasi Teori Asimetri Informasi serta Teori Sinyal.



REFERENSI

- Aggarwal, R., Klapper, L., & Wysoki, P. D. (2003). *Portfolio preferences of foreign institutional investors*. World Bank Policy Research Working Paper No. 3101.
- Allen, F., & Faulhaber, G. R. (1989). Signalling by underpricing in the IPO market. *Journal of Financial Economics*, 23(2), 303–323.
- Baker, E. D., Boulton, T. J., Braga-Alves, M. V., & Morey, M. R. (2021). ESG government risk and international IPO underpricing. *Journal of Corporate Finance*, 67(June 2020), 101913.
- Barrett, P., Boulton, T. J., & Nixon, T. D. (2025). The Economic Consequences of Social Unrest: Evidence from Initial Public Offerings. *European Financial Management*, 31(4), 1369–1397.
- Baschieri, G., Carosi, A., & Mengoli, S. (2021). The decision to go public and the IPO underpricing with locally biased investors. *European Journal of Finance*, 27(15), 1489–1532.
- Baschieri, G., Carosi, A., & Mengoli, S. (2023). Local IPO waves, local shocks, and the going public decision. *International Journal of Finance and Economics*, 28(3), 2565–2589.
- 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.
- Chahine, S., Colak, G., Hasan, I., & Mazboudi, M. (2020). Investor relations and IPO performance. *Review of Accounting Studies*, 25(2), 474–512.
- Che-Yahya, N., Saleh, S. S., & Md-Elias, N. L. (2023). Pre-Market Individual Investors' Sentiment and Ipo Initial Performance of the Emerging Market. *Corporate Governance and Organizational Behavior Review*, 7(1), 8–17.
- Chen, Y., Goyal, A., Veeraraghavan, M., & Zolotoy, L. (2020). Terrorist attacks, investor sentiment, and the pricing of initial public offerings. *Journal of Corporate Finance*, 65.
- Chiyachantana, C. N. (2021). The Pricing of Initial Public Offering and Market Efficiency. *Review of Economics and Finance*, 19(1991), 116–123.
- Cumming, D., Köchling, G., Neukirchen, D., & Posch, P. N. (2024). How does corporate culture affect IPO price formation? *Journal of Banking and Finance*, 163(March), 107158. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2024.107158>
- de Oliveira, C. H. F., Rodrigues, C. L., & Jucá, M. N. (2023). Determinants of IPO's Underpricing: A Systematic Review. *Contemporary Economics*, 17(3), 252–274. <https://doi.org/10.5709/CE.1897-9254.509>
- Dou, C., Yang, X., Bai, X., & Sun, R. (2023). Microblog publicity and IPO underpricing. *China Journal of Accounting Studies*, 11(1), 184–205. <https://doi.org/10.1080/21697213.2023.2143691>
- Dwi Perkasa, A., & Maiyaliza, M. (2024). IPO Underpricing Analysis: Underwriter Reputation as A Moderating Variable. *Journal of Business and Management Review*, 5(5), 387–406. <https://doi.org/10.47153/jbmr55.9602024>
- Eldawlatly, A., Alshehri, H., Alqahtani, A., Ahmad, A., Al-Dammas, F., & Marzouk, A. (2018). Appearance of Population, Intervention, Comparison, and Outcome as research question in the title of articles of three different anesthesia journals: A pilot study. *Saudi Journal of Anaesthesia*, 12(2), 283–286. https://doi.org/10.4103/sja.SJA_767_17
- Füllbrunn, S., Neugebauer, T., & Nicklisch, A. (2020). Underpricing of initial public offerings in experimental asset markets. *Experimental Economics*, 23(4), 1002–1029. <https://doi.org/10.1007/s10683-019-09638-7>



- Geranio, M., Mazzoli, C., & Palmucci, F. (2022). Is money really left on the table? The role of regular investors in IPO pricing. *European Financial Management*, 28(3), 651–692. <https://doi.org/10.1111/eufm.12357>
- Gounopoulos, D., Loukopoulos, P., & Loukopoulos, G. (2019). CEO Education and the Ability to Raise Capital. *SSRN Electronic Journal*, 1–42. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3373796>
- Hu, Y., Dai, T., Li, Y., Mallick, S., Ning, L., & Zhu, B. (2021). Underwriter reputation and IPO underpricing: The role of institutional investors in the Chinese growth enterprise market. *International Review of Financial Analysis*, 78(October). <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2021.101956>
- Ibbotson, R. G. (1975). Price performance of common stock new issues. *Journal of Financial Economics*, 2(3), 235–272. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(75\)90015-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(75)90015-X)
- Isyнуwardhana, D., & Febryan, F. V. (2022). Factors Affecting Underpricing Level during IPO in Indonesia Stock Exchange 2018 - 2019. *The Indonesian Accounting Review*, 12(1), 87–98. <https://doi.org/10.14414/tiar.v12i1.2660>
- Khatami, S. H., Marchica, M. T., & Mura, R. (2023). The effect of ‘underwriter–issuer’ personal connections on IPO underpricing. *European Journal of Finance*, 29(6), 638–668. <https://doi.org/10.1080/1351847X.2022.2082311>
- Kitchenham, B. (2004). Procedures for Performing Systematic Reviews, Version 1.0. *Empirical Software Engineering*, 33(2004), 1–26.
- Li, M., & Aumeboonsuke, V. (2024). Investor Sentiment, Venture Capital, R&D Investment, and Ipo Underpricing: an Empirical Analysis of Chinese Star Market. *ABAC Journal*, 44(3), 179–192. <https://doi.org/10.59865/ABACJ.2024.34>
- Liu, L. (2025). External Governance Oversight and the IPO Process: Empirical Evidence from China. In *Asia-Pacific Financial Markets* (Vol. 32, Issue 1). Springer Japan. <https://doi.org/10.1007/s10690-024-09451-0>
- Liu, Y. L., Park, H. D., & Velamuri, S. R. (2024). How Different Institutional Logics Affect the Female CEO Gender Effect on IPO Underpricing in China. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 48(2), 451–477. <https://doi.org/10.1177/10422587231170210>
- Mehmood, W., Mohd Rashid, R., & Tajuddin, A. H. (2021). A Review of IPO Underpricing: Evidences from Developed, Developing and Emerging Markets. *Journal of Contemporary Issues and Thought*, 11(1), 1–19. <https://doi.org/10.37134/jcit.vol11.1.2021>
- Michael Spence. (1973). I shall argue that the paradigm case of the market with this type of informational structure is the job market and will therefore focus upon it . By the end I hope it will be clear (although space limitations will not permit an extended argument) that a. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Park, K. H., & Byun, J. (2022). Board Diversity, IPO Underpricing, and Firm Value: Evidence from Korea. *Global Business and Finance Review*, 27(1), 65–82. <https://doi.org/10.17549/gbfr.2022.27.1.65>
- Petticrew, M., & Roberts, H. (2008). Systematic Reviews in the Social Sciences: A Practical Guide. In *Systematic Reviews in the Social Sciences: A Practical Guide*. <https://doi.org/10.1002/9780470754887>
- Pirayesh Neghab, D., Bradrania, R., & Elliott, R. (2023). Deliberate premarket underpricing: New evidence on IPO pricing using machine learning. *International Review of Economics and Finance*, 88(June), 902–927. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2023.07.008>
- Rau, P. R., Sandvik, J., & Vermaelen, T. (2024). IPO price formation and board gender diversity. *Journal of Corporate Finance*, 88(July 2023), 102629. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2024.102629>



- Ritter, J. R. (1987). The costs of going public. *Journal of Financial Economics*, 19(2), 269–281. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(87\)90005-5](https://doi.org/10.1016/0304-405X(87)90005-5)
- Ritter, J., & Welch, I. (2002). Nber Working Paper Series a Review of Ipo Activity, Pricing, and Allocations. *The Journal of Finance*, 4(4), 1795–1828. <http://www.iporesources.org>.
- Rock, K. (1986). Why new issues are underpriced. *Journal of Financial Economics*, 15(1–2), 187–212. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(86\)90054-1](https://doi.org/10.1016/0304-405X(86)90054-1)
- Setia-Atmaja, L., & Chandra, Y. (2021). Impact of family ownership, management, and generations on IPO underpricing and long-run performance. *Investment Management and Financial Innovations*, 18(4), 266–279. [https://doi.org/10.21511/IMFI.18\(4\).2021.23](https://doi.org/10.21511/IMFI.18(4).2021.23)
- Siwach, P., Kumar, P. R., & Gupta, V. (2023). Effect of underwriter's Reputation on Performance of Small Business IPOs. *Finance: Theory and Practice*, 27(6), 54–66. <https://doi.org/10.26794/2587-5671-2023-27-6-54-66>
- Supsermpol, P., Huynh, V. N., Karnjanapatchara, T., & Chiadamrong, N. (2025). Post-IPO underpricing prediction: A case study of Thai capital market. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 11(4), 100671. <https://doi.org/10.1016/j.joitmc.2025.100671>
- Suresha B, Nayak, S., Krishna T A, & Thomas, R. (2023). Determinants of Book Built IPO underpricing–differential issue size and market momentum approach revisited. *Cogent Economics and Finance*, 11(2). <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2281177>
- Teti, E., & Montefusco, I. (2022). Corporate governance and IPO underpricing: evidence from the Italian market. In *Journal of Management and Governance* (Vol. 26, Issue 3). Springer US. <https://doi.org/10.1007/s10997-021-09563-z>
- Tranfield, D., Denyer, D., Smart, P., Goodhue, D. L., & Thompson, R. L. (1995). <Tranfield, Denyer, Smart - 2003 - Towards a methodology for developing evidence-informed management knowledge by means of systematic rev.pdf>. *MIS Quarterly*, 14(2), 207–222. <https://www.jstor.org/stable/249689?origin=crossref>
- Wang, S., Wang, P., Cebula, R. J., & Foley, M. (2023). Board characteristics and IPO underpricing in China: The perspective of moderating effect of venture capitalists. *Finance Research Letters*, 52(August 2022), 103491. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103491>
- Yu, H., Cheng, X., Ouyang, C., & Ge, W. (2025). Does Investors' Information-acquisition Ability Affect IPO Underpricing? Evidence from a Quasi-natural Experiment. *Abacus*, 1–46. <https://doi.org/10.1111/abac.70005>
- 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(September 2023), 102954. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.102954>
- Zhao, B., & Long, H. (2025). Machine Learning in Initial Public Offering Underpricing: Managerial Implications for China. *Polish Journal of Management Studies*, 32(2), 253–265. <https://doi.org/10.17512/pjms.2025.32.2.16>