

WORKSHEET : Jurnal Akuntansi

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Dharmawangsa
ISSN (Print): 2808 - 8557 ISSN (Online): 2808 - 8573
Volume. 5 Nomor. 2, April 2026

DINAMIKA FREE FLOAT DAN EFISIENSI HARGA PASCA IPO: PERAN MODERASI REPUTASI UNDERWRITER

Abdul Haris ¹; Syarifuddin Hz Nasution²); Rizki Arvi Yunita ^{3*)}

1, 2,3). Akuntansi, Politeknik Negeri Medan
abdulharis@polmed.ac.id; syarifuddinhz@polmed.ac.id; rizkiarvi@polmed.ac.id

*Corresponding email: rizkiarvi@polmed.ac.id

Abstract

The increasing number of Initial Public Offerings (IPOs) in Indonesia following the COVID-19 pandemic has been accompanied by price inefficiencies and high short-term volatility, indicating that IPO pricing does not fully reflect firms' intrinsic value. This study aims to examine the effect of free float on short-run stock returns and to analyze the moderating role of underwriter reputation in the Indonesian capital market. Employing a quantitative explanatory approach, this research uses secondary data from companies conducting IPOs on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2021–2024 period, selected through purposive sampling. The analysis is conducted using linear regression and Moderated Regression Analysis (MRA). The findings reveal that free float has a positive and significant effect on short-run stock returns, suggesting that a higher proportion of publicly tradable shares enhances liquidity and investor demand. Furthermore, underwriter reputation significantly strengthens this relationship, indicating its role in reducing information asymmetry and improving price efficiency in the early post-IPO period. These results imply that both ownership structure and intermediary reputation are critical in shaping short-term market performance, providing valuable insights for investors, issuers, and regulators in improving IPO pricing efficiency and market stability.

Keywords: free float, IPO, short-run return, underwriter reputation, information asymmetry

PENDAHULUAN

Pasar modal Indonesia mengalami peningkatan yang berarti setelah masa pandemi COVID-19, terutama terlihat dari meningkatnya jumlah perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana saham (IPO). Perkembangan ini menunjukkan bahwa kepercayaan para pengusaha terhadap pendanaan melalui pasar modal kembali tumbuh. Namun, di sisi lain, harga saham pada awal perdagangan masih memiliki ketidaksempurnaan, terutama dalam bentuk underpricing dan kenaikan harga yang tidak stabil pada hari pertama saham diperdagangkan. Underpricing terjadi ketika harga saham di pasar sekunder naik tajam dibanding harga saat IPO. Hal ini menandakan bahwa harga IPO belum benar-benar mencerminkan nilai sebenarnya perusahaan.

Dalam konteks tersebut, struktur kepemilikan saham menjadi salah satu faktor penting yang memengaruhi dinamika harga saham setelah IPO. Proporsi saham yang beredar di publik (free float) berperan dalam meningkatkan likuiditas pasar dan aktivitas perdagangan, sehingga mempercepat proses penyesuaian harga terhadap informasi yang tersedia. Semakin besar free float, semakin tinggi distribusi saham di pasar, yang pada akhirnya dapat mengurangi ketidakseimbangan permintaan dan penawaran. Penelitian menunjukkan bahwa struktur kepemilikan yang lebih tersebar mampu meningkatkan efisiensi harga dan menekan tingkat underpricing, meskipun faktor kondisi pasar dan karakteristik penawaran saham tetap

berpengaruh terhadap pembentukan harga saham pada periode awal perdagangan (Darmawan & Bustaman, 2024; Kuswandi et al., 2025; Zhang et al., 2023).

Selain struktur kepemilikan, dinamika return saham jangka pendek setelah IPO juga dipengaruhi oleh perilaku pasar dan ketidakpastian informasi. Pada fase awal perdagangan, harga saham cenderung mengalami volatilitas tinggi akibat adanya asimetri informasi antara emiten dan investor, serta aktivitas spekulatif seperti flipping oleh investor jangka pendek. Penelitian terbaru menunjukkan bahwa volatilitas ini tidak hanya dipengaruhi oleh kondisi pasar, tetapi juga oleh struktur penjaminan emisi dan interaksi antar lembaga keuangan yang terlibat dalam proses IPO, yang pada akhirnya memengaruhi kecepatan penyesuaian harga saham terhadap nilai fundamentalnya (Denny Tewu et al., 2025; Huang et al., 2024; Wening Isyfa Wafdani & Kusumawati, 2025).

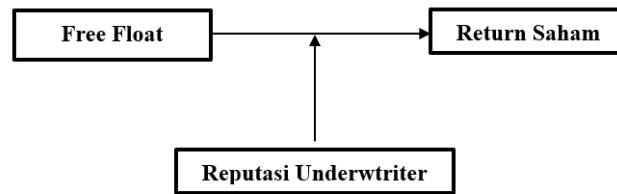
Dalam kondisi adanya asimetri informasi tersebut, reputasi underwriter menjadi faktor krusial yang dapat memengaruhi persepsi investor terhadap kualitas perusahaan. Underwriter dengan reputasi tinggi berfungsi sebagai sinyal kredibilitas yang mampu meningkatkan kepercayaan investor serta mengurangi ketidakpastian informasi di pasar. Studi empiris menunjukkan bahwa underwriter bereputasi tinggi cenderung menghasilkan proses penetapan harga yang lebih akurat dan efisien, sehingga dapat menekan tingkat underpricing dan meningkatkan stabilitas harga saham setelah IPO (Aneasha et al., 2025; Darmawan & Bustaman, 2024; Kuswandi et al., 2025).

Pemilihan *underwriter* dengan reputasi bagus dianggap sebagai tanda positif bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik dan sudah melewati penilaian yang ketat. Underwriter dengan reputasi tinggi biasanya hanya melayani emiten yang berkualitas, sehingga reputasi mereka menjadi jaminan tidak langsung mengenai kualitas perusahaan. Dengan demikian, reputasi underwriter berperan sebagai tanda yang bisa memengaruhi cara investor melihat risiko saham IPO (Jeanne & Eforis, 2016).

Terkait pengaruh reputasi underwriter terhadap freefloat, reputasi underwriter tidak hanya berpengaruh secara langsung, tetapi juga berpotensi berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara faktor struktural perusahaan dan kinerja saham. Underwriter dengan reputasi tinggi memiliki kemampuan untuk meningkatkan kualitas informasi dan melakukan due diligence yang lebih ketat, sehingga dapat memperkuat pengaruh variabel seperti free float terhadap return saham. Penelitian terbaru menunjukkan bahwa keberadaan underwriter bereputasi tinggi mampu mengurangi asimetri informasi dan meningkatkan efisiensi pasar, sehingga hubungan antara struktur kepemilikan dan kinerja saham menjadi lebih kuat (Busaba et al., 2025; Yang et al., 2024; Zhang et al., 2023).

Berdasarkan penjelasan tersebut, penelitian ini bertujuan mengisi celah dalam literatur dengan menganalisis pengaruh free float terhadap kinerja saham jangka pendek setelah IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2024. Penelitian juga mencoba menguji bagaimana peran reputasi penjamin emisi sebagai variabel moderasi dalam hubungan tersebut. Diharapkan penelitian ini bisa memberikan kontribusi bagi pengembangan literatur pasar modal di negara berkembang serta menjadi referensi bagi regulator, emiten, dan investor dalam memahami faktor-faktor yang memengaruhi stabilitas harga saham baru.

Berdasarkan latar belakang masalah dan tinjauan teoritis yang telah diuraikan maka kerangka konseptual dan hipotesis penelitian disajikan sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Konseptual

H1: Free float berpengaruh signifikan terhadap efisiensi return saham.

H2: Reputasi underwriter memoderasi pengaruh free float terhadap return saham.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif eksplanatori yang bertujuan untuk menguji hubungan kausal antara *free float* terhadap *short-run stock return* pasca IPO dengan reputasi underwriter sebagai variabel moderasi. Pendekatan kuantitatif digunakan karena penelitian ini mengandalkan data numerik yang diolah menggunakan analisis statistik untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2024. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian. Sampel penelitian mencakup perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2024. Perusahaan yang dipilih harus memiliki ketersediaan data yang lengkap, meliputi informasi mengenai persentase free float, identitas underwriter yang menangani proses penawaran saham, serta data harga saham harian sekurang-kurangnya selama tujuh hari perdagangan setelah IPO.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari website resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Sementara itu, data harga saham harian untuk menghitung return tujuh hari setelah IPO diperoleh dari platform penyedia data pasar saham seperti IDX, Yahoo Finance dan RTI Business. Untuk menentukan klasifikasi reputasi underwriter, penelitian ini memanfaatkan informasi dari laporan tahunan perusahaan sekuritas serta publikasi resmi yang memuat rekam jejak dan aktivitas penjamin emisi di pasar modal Indonesia.

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa ukuran saham yang tersedia berhubungan dengan cara return saham berperilaku setelah melakukan IPO. Meskipun banyak penelitian lebih banyak memfokuskan pada underpricing, free float tetap menjadi variabel struktural yang terkait dengan fluktuasi harga. Secara nyata, saham yang memiliki free float rendah cenderung mengalami perubahan nilai dalam jangka pendek yang lebih besar karena keterbatasan kemudahan dalam menjual atau membeli saham tersebut dibandingkan dengan minat investor di pasar.

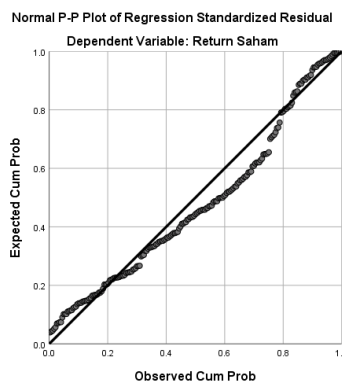
Namun, hubungan antara free float dan return saham tidak hanya tergantung pada aspek likuiditas saja. Asimetri informasi antara perusahaan yang menerbitkan saham dan para investor sering kali memengaruhi seberapa cepat pasar bisa menyesuaikan harga saham dengan

nilai sebenarnya. Di sinilah peran reputasi underwriter menjadi penting. Dalam teori sinyal, underwriter dengan reputasi baik memberi tahu pasar bahwa IPO tersebut sudah diperiksa secara lebih teliti dan harga yang ditentukan lebih tepat. Dalam konteks penelitian ini, teori asimetri informasi menjelaskan bagaimana reputasi underwriter dapat mengurangi dampak negatif dari free float yang rendah terhadap perubahan harga saham setelah IPO.

Penelitian sebelumnya di pasar modal Indonesia dan di luar negeri menunjukkan bahwa reputasi underwriter berperan dalam meningkatkan efisiensi harga saham setelah saham tersebut ditempatkan di pasar. Jeanne & Eforis (2016) menemukan bahwa reputasi underwriter memiliki pengaruh yang besar terhadap underpricing, di mana underwriter yang memiliki reputasi baik berhasil mengurangi perbedaan antara harga IPO dan harga pasar saat pertama kali diperdagangkan. Hasil yang sama juga ditemukan Gunawan & Laturette (2021) serta Doda et al. (2024), yang menunjukkan bahwa reputasi underwriter memengaruhi tingkat efisiensi harga yang terbentuk saat penawaran awal. Penelitian ini menunjukkan bahwa underwriter yang memiliki reputasi baik tidak hanya mengurangi tingkat underpricing, tetapi juga membuat investor lebih percaya terhadap IPO, yang berdampak positif pada stabilitas return saham di awal periode setelah saham tersebut diperdagangkan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

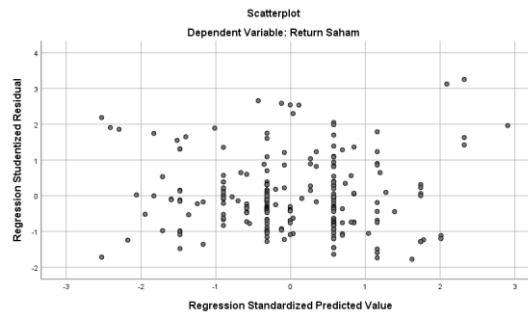
Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah distribusi residual pada model regresi berdistribusi normal. Pengujian normalitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan *Normal Probability Plot* (Normal P-P Plot) dari *Regression Standardized Residual* yang dihasilkan melalui aplikasi SPSS.



Gambar 2. Grafik Normal Probability Plot

Berdasarkan grafik pada gambar 2, terlihat grafik Normal P-P Plot yang memiliki titik-titik residual menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis tersebut. Pola penyebaran titik yang relatif mendekati garis diagonal menunjukkan bahwa distribusi residual dalam model regresi cenderung mengikuti distribusi normal.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa data residual dalam model regresi memenuhi asumsi normalitas. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini telah memenuhi salah satu asumsi klasik yang diperlukan dalam analisis regresi linier.



Gambar 3. Grafik Scatterplot

Berdasarkan grafik scatterplot yang ditampilkan pada Gambar 3, terlihat bahwa titik-titik residual menyebar secara acak di atas dan di bawah garis nol pada sumbu vertikal serta tidak membentuk pola tertentu, seperti pola mengerucut (*cone*), pola bergelombang, maupun pola yang teratur lainnya. Penyebaran titik yang relatif acak tersebut menunjukkan bahwa varians residual cenderung konstan pada berbagai tingkat nilai prediksi. Selain itu, pada scatterplot kedua juga terlihat bahwa distribusi titik-titik data tidak membentuk pola sistematis tertentu dan cenderung menyebar secara acak di sepanjang area grafik. Kondisi ini mengindikasikan bahwa tidak terdapat hubungan tertentu antara nilai residual dengan nilai prediksi variabel dependen.

Dengan demikian, berdasarkan hasil analisis grafik scatterplot tersebut dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak mengalami gejala heteroskedastisitas. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi telah memenuhi salah satu asumsi klasik dalam analisis regresi linear, sehingga model yang digunakan layak untuk digunakan pada penelitian ini.

Tabel 1. Hasil Uji Multikolinearitas

		Coefficients ^a							
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			Collinearity Statistics		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF	
1	(Constant)	.009	.098		.097	.923			
	Free Float	1.286	.476	.181	2.702	.007	.980	1.020	
	Reputasi Underwriter	.157	.068	.155	2.314	.022	.980	1.020	

a. Dependent Variable: Return Saham

Berdasarkan hasil pengujian-, variabel Free Float memiliki nilai Tolerance sebesar 0,980 dan nilai VIF sebesar 1,020. Sementara itu, variabel Reputasi Underwriter juga menunjukkan nilai Tolerance sebesar 0,980 dengan nilai VIF sebesar 1,020. Secara umum, suatu model regresi dinyatakan bebas dari multikolinearitas apabila nilai Tolerance lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF lebih kecil dari 10.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa seluruh variabel independen dalam model penelitian memiliki nilai Tolerance di atas 0,10 dan nilai VIF jauh di bawah 10. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi. Kondisi ini mengindikasikan bahwa variabel Free Float dan Reputasi Underwriter tidak memiliki korelasi yang tinggi satu sama lain sehingga keduanya dapat digunakan secara bersamaan dalam model regresi untuk menjelaskan variabel Return Saham.

Tabel 2. Hasil Uji Linier Regression

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.058	.096		.607	.545
	Free Float	1.440	.476	.203	3.025	.003

a. Dependent Variable: Return Saham

Analisis regresi tahap pertama dilakukan untuk menguji pengaruh Free Float terhadap Return Saham. Hasil estimasi regresi menunjukkan bahwa variabel Free Float memiliki nilai koefisien regresi sebesar 1,440, nilai t sebesar 3,025, dan tingkat signifikansi sebesar 0,003. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 menunjukkan bahwa Free Float berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham.

Hasil penelitian ini juga dapat dijelaskan melalui *Signaling Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan dapat memberikan sinyal kepada investor melalui berbagai informasi yang tersedia di pasar untuk mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor. Dalam konteks pasar modal, struktur kepemilikan saham seperti free float dapat menjadi salah satu sinyal mengenai kualitas perusahaan dan tingkat keterbukaan informasi perusahaan (Spence, 1973).

Perusahaan dengan proporsi free float yang lebih besar menunjukkan bahwa saham perusahaan tersebut lebih terbuka untuk diperdagangkan oleh publik. Kondisi ini memberikan sinyal positif kepada investor mengenai likuiditas saham, transparansi perusahaan, serta tingkat kepercayaan pasar terhadap perusahaan tersebut. Sinyal positif tersebut dapat meningkatkan minat investor untuk membeli saham perusahaan, sehingga dapat meningkatkan harga saham dan pada akhirnya menghasilkan return saham yang lebih tinggi.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan beberapa penelitian empiris yang menemukan bahwa struktur kepemilikan saham publik dan tingkat likuiditas saham dapat mempengaruhi kinerja saham di pasar modal. Penelitian oleh Ding et al. (2016) menunjukkan bahwa free float yang lebih tinggi meningkatkan likuiditas saham, yang pada akhirnya dapat mempengaruhi harga dan return saham di pasar sekunder. Selain itu, penelitian oleh Sari & Rachman (2021) juga menemukan bahwa rasio free float memiliki pengaruh terhadap kinerja saham, karena free float mencerminkan tingkat saham yang tersedia untuk diperdagangkan di pasar publik sehingga dapat mempengaruhi aktivitas perdagangan saham dan minat investor.

Tabel 3. Hasil Uji Moderated Regression Analysis

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.191	.122		1.566	.119
	Free Float	.277	.626	.039	.443	.658
	Reputasi Underwriter	-.285	.193	-.282	-1.478	.141
	FF x RU	2.318	.949	.505	2.443	.015

a. Dependent Variable: Return Saham

Analisis regresi tahap ketiga dilakukan untuk menguji apakah Reputasi Underwriter memoderasi hubungan antara Free Float dan Return Saham. Pada tahap ini dimasukkan variabel interaksi Free Float dan Reputasi Underwriter ke dalam model regresi. Hasil estimasi menunjukkan bahwa variabel interaksi Free Float \times Reputasi Underwriter memiliki nilai koefisien sebesar 2,318, nilai t sebesar 2,443, dan tingkat signifikansi sebesar 0,015. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel interaksi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham. Temuan ini menunjukkan bahwa Reputasi Underwriter berperan sebagai variabel moderasi yang memperkuat pengaruh Free Float terhadap Return Saham.

Hasil penelitian ini dapat dijelaskan melalui *Information Asymmetry Theory*, yang menyatakan bahwa terdapat ketidakseimbangan informasi antara pihak manajemen perusahaan dan investor di pasar modal. Ketika perusahaan melakukan penawaran saham kepada publik, investor sering kali memiliki keterbatasan informasi mengenai prospek perusahaan sehingga menimbulkan ketidakpastian dalam pengambilan keputusan investasi (Acharya & Mahadik, 2024).

Dalam kondisi tersebut, underwriter berperan sebagai *intermediary* informasi yang membantu mengurangi kesenjangan informasi antara perusahaan dan investor. Underwriter dengan reputasi yang tinggi memiliki kredibilitas yang lebih besar dalam menilai kualitas perusahaan dan menentukan harga saham yang wajar di pasar. Oleh karena itu, reputasi underwriter dapat mengurangi tingkat asimetri informasi yang terjadi antara perusahaan dan investor (Ong et al., 2020).

Model reputasi underwriter yang dikembangkan oleh Chemmanur dan Fulghieri (1994) menjelaskan bahwa underwriter yang memiliki reputasi tinggi akan menjaga reputasi mereka dengan melakukan proses *due diligence* yang lebih ketat terhadap perusahaan yang akan melakukan penawaran saham. Dengan demikian, penggunaan underwriter bereputasi tinggi dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap kualitas perusahaan dan prospek saham yang ditawarkan (Hu et al., 2021)

Penelitian oleh (Hu et al. (2021) menemukan bahwa perusahaan yang menggunakan underwriter bereputasi tinggi cenderung mengalami tingkat underpricing yang lebih rendah, karena reputasi underwriter mampu menurunkan ketidakpastian informasi di pasar modal. Penelitian lain oleh Sundarasen et al. (2021) juga menemukan bahwa interaksi antara underwriter, auditor, dan pemilik perusahaan memiliki pengaruh terhadap return saham pada hari pertama perdagangan IPO, yang menunjukkan pentingnya reputasi lembaga perantara dalam membentuk kepercayaan investor.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian, free float terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham, yang menunjukkan bahwa semakin besar proporsi saham yang dimiliki publik maka semakin tinggi potensi return yang diperoleh investor. Temuan ini sejalan dengan *signaling theory*, yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan saham publik dapat menjadi sinyal positif mengenai likuiditas dan transparansi perusahaan di pasar modal. Selain itu, hasil analisis moderasi menunjukkan bahwa reputasi underwriter memperkuat pengaruh free float terhadap return saham, yang mengindikasikan bahwa underwriter bereputasi tinggi mampu

meningkatkan kredibilitas informasi perusahaan dan mengurangi asimetri informasi di pasar, sebagaimana dijelaskan dalam *information asymmetry theory*.

REFERENSI

- Acharya, G., & Mahadik, D. (2024). Underpricing Effect in Initial Public Offerings: A Systematic Review and Bibliometrics Analysis. *SSRN Electronic Journal*.
<https://doi.org/10.2139/ssrn.4541672>
- Aneesha, M. A., Athira, A., & Lukose, P. J. J. (2025). Underwriter Reputation, Retail Demand, and Performance of Newly Public Small and Medium Enterprises. *Journal of Emerging Market Finance*, 24(1), 109–133. <https://doi.org/10.1177/09726527241276194>
- Busaba, W. Y., Liu, Z., & Restrepo, F. (2025). Reputation acquisition and abnormal performance in IPO underwriting. *Journal of Corporate Finance*, 95, 102883.
<https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2025.102883>
- Darmawan, D., & Bustaman, Y. (2024). Impact of ownership structure, underwriter reputation and IPO proceed size to the level of IPO underpricing. *Diponegoro International Journal of Business*, 7(1), 1–10. <https://doi.org/10.14710/dijb.7.1.2024.1-10>
- Denny Tewu, Martua Eliakim, & Sri Bintang Elisabet. (2025). Determinants of IPO Underpricing in Indonesia (2021–2024): The Roles of Offer Size, Offer Price, Underwriter Reputation, Syndicate Size, and Market Condition. *Indonesian Journal of Business Analytics*, 5(5), 3471–3482. <https://doi.org/10.55927/ijba.v5i5.15593>
- Ding, X. (Sara), Ni, Y., & Zhong, L. (2016). Free float and market liquidity around the world. *Journal of Empirical Finance*, 38, 236–257. <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2016.07.002>
- Doda, A. A., Ulupui, I. G. K. A., & Zairin, G. M. (2024). Pengaruh Reputasi Penjamin Emisi, Pengungkapan Modal Intelektual dan Persentase Penawaran Saham pada Underpricing Saham IPO. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan Dan Auditing*, 5(1), 144–155.
<https://doi.org/10.21009/japa.0501.10>
- Gunawan, J. M., & Laturette, K. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance, Reputasi Underwriter Dan Roa Terhadap Underpricing Tahun 2016-2019. *Equilibrium: Jurnal Ekonomi-Manajemen-Akuntansi*, 17(1), 27. <https://doi.org/10.30742/equilibrium.v17i1.1138>
- 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, 101956.
<https://doi.org/10.1016/j.irfa.2021.101956>
- Huang, W., Shen, Z., Lin, Y., & Zhao, R. (2024). Underwriting syndicate structure and foreign IPO underpricing: A team production perspective. *International Review of Financial Analysis*, 96, 103640. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2024.103640>
- Jeanne, M., & Eforis, C. (2016). Pengaruh Reputasi Underwriter, Umur Perusahaan, dan Persentase Penawaran Saham 53 kepada Publik terhadap Underpricing. *Ultimaccounting Jurnal Ilmu Akuntansi*, 8(1), 53–74. <https://doi.org/10.31937/akuntansi.v8i1.577>
- Kuswandi, B. A., Lubis, A. W., & Viverita, V. (2025). Underwriter Reputation and IPO Underpricing: The Moderating Role of The Listing Board in The Indonesia Capital Market. *Jurnal Maksipreneur: Manajemen, Koperasi, Dan Entrepreneurship*, 15(1), 185–199.
<https://doi.org/10.30588/jmp.v15i1.2105>
- Ong, C. Z., Mohd-Rashid, R., & Taufil-Mohd, K. N. (2020). Underwriter reputation and IPO valuation in an emerging market: evidence from Malaysia. *Managerial Finance*, 46(10), 1283–1304.
<https://doi.org/10.1108/MF-11-2019-0579>

- Sari, W. A., & Rachman, A. N. (2021). THE EFFECT OF FREE FLOAT RATIO AND PROFITABILITY ON STOCK PRICE. *Berkala Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 6(2), 116. <https://doi.org/10.20473/baki.v6i2.25500>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Sundarasen, S., Kamaludin, K., Ibrahim, I., Rajagopalan, U., & Danila, N. (2021). Auditors, Underwriters, and Firm Owners' Interaction in an IPO Environment: The Case of OECD Nations. *Sustainability*, 13(11), 6281. <https://doi.org/10.3390/su13116281>
- Wening Isyfa Wafdani, & Kusumawati, E. (2025). Underpricing pada Saat IPO: Reputasi Underwriter, Profitabilitas, Solvabilitas, Umur Emiten, dan Earning per Share. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 7(6). <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v7i6.8602>
- Yang, S., Tai, Y., Cao, Y., Chen, Y., & Zhang, Q. (2024). Underwriter Discourse, IPO Profit Distribution, and Audit Quality: An Entropy Study from the Perspective of an Underwriter–Auditor Network. *Entropy*, 26(5), 393. <https://doi.org/10.3390/e26050393>
- Zhang, L., Zhang, H., & Wang, X. (2023). Underwriter ratings and risk-taking of IPO firms: evidence from China. *Applied Economics*, 55(17), 1877–1890. <https://doi.org/10.1080/00036846.2022.2099805>