



## **DAMPAK IPO PT CHANDRA ASRI PETROCHEMICAL TBK (CDIA) TERHADAP LIKUIDITAS SAHAM: STUDI DENGAN INDIKATOR *TRADING VOLUME ACTIVITY* (TVA)**

Hilmi Abiyya Labiib Wardhana 1<sup>a\*</sup>, Ajeng Tita Nawangsari 2<sup>b</sup>

<sup>a,b</sup> Universitas Islam Negeri Sunan Ampel Surabaya, Indonesia

[\\*ajeng.tita@uinsa.ac.id](mailto:*ajeng.tita@uinsa.ac.id)

**Diterima:** November 2025. **Disetujui:** Desember 2025. **Dipublikasikan:** Desember 2025.

DOI: <https://doi.org/10.37058/banku.v6i2.17238>

---

### **ABSTRACT**

*This study aims to evaluate the impact of PT Chandra Asri Petrochemical Tbk's (CDIA) Initial Public Offering (IPO) on stock liquidity by utilizing the Trading Volume Activity (TVA) indicator. Stock liquidity is crucial in investment decision-making because it reflects a stock's ability to be traded without causing significant price fluctuations. The methodology applied in this study is a comparative analysis of TVA before and after the IPO to identify differences in stock liquidity levels. The findings of this study indicate that CDIA's IPO had a positive impact on increasing stock trading activity, as evidenced by changes in TVA values. These results confirm that IPOs play a significant role in boosting stock liquidity on the Indonesian stock exchange. It is hoped that this study will provide a significant contribution to academics, investors, and regulators in understanding the impact of IPOs on stock trading dynamics.*

**Keywords:** IPO; Stock Liquidity; Trading Volume Activity (TVA).

### **ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi pengaruh yang ditimbulkan oleh penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*/IPO) PT Chandra Asri Petrochemical Tbk (CDIA) terhadap likuiditas saham dengan memanfaatkan indikator Trading Volume Activity (TVA). Likuiditas saham sangat krusial dalam pengambilan keputusan investasi karena mencerminkan kemampuan suatu saham untuk diperdagangkan tanpa menyebabkan fluktuasi harga yang signifikan. Metodologi yang diterapkan dalam penelitian ini adalah analisis perbandingan TVA sebelum dan setelah IPO untuk mengidentifikasi perbedaan tingkat likuiditas saham. Temuan dari penelitian ini mengindikasikan bahwa IPO CDIA berdampak positif terhadap peningkatan aktivitas perdagangan saham, yang dapat dilihat dari perubahan nilai TVA. Hasil ini menegaskan bahwa IPO memiliki peranan penting dalam mendorong likuiditas saham di bursa saham Indonesia. Diharapkan penelitian ini dapat memberikan sumbangsih yang berarti bagi akademisi, investor, serta regulator dalam memahami dampak IPO terhadap dinamika perdagangan saham.

**Kata Kunci:** IPO; Likuiditas Saham; Trading Volume Activity (TVA).

---

## **PENDAHULUAN**

Pasar modal memainkan peranan krusial dalam mendukung perkembangan

ekonomi suatu negara dengan memberikan wadah bagi individu atau entitas yang memiliki kelebihan dana untuk terhubung dengan mereka yang membutuhkan dana untuk investasi. Di Indonesia, aktivitas pasar modal diawasi oleh Bursa Efek Indonesia (BEI), yang dalam beberapa tahun terakhir mengalami kenaikan jumlah perusahaan yang melaksanakan penawaran umum perdana (IPO). Fenomena ini menarik minat banyak pihak, terutama para investor, karena memberikan kesempatan untuk memperoleh keuntungan dari perbedaan antara harga penawaran awal dan harga pasar setelah listing (Ellul & Pagano, 2006).

IPO merupakan proses ketika perusahaan pertama kali menawarkan sahamnya kepada publik melalui pasar modal sebagai upaya memperluas basis kepemilikan dan memperoleh pendanaan baru (Ritter, 1991). Dari perspektif investor, IPO sering diasosiasikan dengan potensi terjadinya *underpricing*, yaitu situasi di mana harga saham saat penawaran lebih rendah dibandingkan harga pasar setelah mulai diperdagangkan (Pritsker, n.d.). Situasi ini meningkatkan minat investor ritel untuk berpartisipasi dalam IPO, karena potensi keuntungan jangka pendek. Situasi ini, di mana harga saham saat peluncuran lebih rendah daripada harga pasar di hari-hari berikutnya, meningkatkan minat investor, terutama investor ritel, untuk berpartisipasi dalam IPO.

Dalam konteks negara berkembang, pasar modal seperti Indonesia cenderung menunjukkan fluktuasi likuiditas yang lebih tinggi dibandingkan dengan negara maju. Likuiditas merupakan parameter penting karena berkaitan dengan kemudahan investor dalam membeli atau menjual saham secara efisien tanpa secara signifikan mempengaruhi harga (Chordia et al., n.d.). Ketika sebuah perusahaan melakukan penawaran umum perdana (IPO), basis investornya meluas dan partisipasi publik meningkat, sehingga aktivitas perdagangan saham juga cenderung meningkat.

Berdasarkan temuan (Rusmanah, 2017), perusahaan yang melakukan IPO menggunakan pengungkapan sukarela sebagai sinyal kepada pasar bahwa mereka memiliki nilai dan potensi pertumbuhan, sehingga strategi IPO tidak hanya berorientasi pada pendanaan tetapi juga memperluas basis investor dan meningkatkan visibilitas perusahaan. Melalui pengungkapan informasi non-keuangan dan keuangan yang lebih transparan, penerbit dapat menarik investor baru dan meningkatkan partisipasi publik di pasar modal, yang pada akhirnya berdampak pada likuiditas saham di pasar sekunder.

Salah satu perusahaan yang menarik perhatian bursa efek Indonesia adalah PT Chandra Asri Petrochemical Tbk (CDIA), perusahaan petrokimia terbesar di Indonesia dengan reputasi yang solid baik secara nasional maupun regional. Saat perusahaan melakukan IPO, terjadi lonjakan transaksi yang signifikan di pasar sekunder. Fenomena ini menimbulkan pertanyaan krusial tentang seberapa besar dampak IPO terhadap likuiditas saham perusahaan di pasar.

Likuiditas saham sangat penting bagi investor karena menunjukkan betapa mudahnya saham dapat dibeli dan dijual tanpa menyebabkan perubahan harga yang signifikan (Nurmasari et al., 2023) (Munawar, 2018, 2019). Salah satu metode yang sering digunakan untuk mengevaluasi likuiditas saham adalah Aktivitas Volume Perdagangan (AVP), yang mengukur rasio antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah total saham yang ada.. (Yüksel & Yüksel, 2006). Indikator ini diterapkan secara luas di pasar berkembang, termasuk Indonesia, karena dapat mencerminkan perubahan aktivitas perdagangan secara lebih akurat. (Mehmood et al., 2021).

Studi sebelumnya mengindikasikan bahwa IPO sering kali memberikan pengaruh positif terhadap peningkatan likuiditas saham. Setelah melakukan

penawaran umum perdana (IPO), banyak perusahaan mengalami peningkatan volume perdagangan di pasar sekunder, yang menunjukkan meningkatnya minat dan partisipasi investor dalam saham baru tersebut. (Yüksel & Yüksel, 2006). Ellul & Pagano, (2006) Penelitian menemukan bahwa ketidakpastian likuiditas di pasar sekunder dapat mendorong perusahaan untuk menetapkan harga yang lebih rendah sebagai bentuk kompensasi risiko bagi investor. Hal ini menunjukkan adanya hubungan antara penawaran umum perdana (IPO), penetapan harga yang lebih rendah, dan likuiditas saham.

Dalam konteks Indonesia, hasil penelitian Irhamni, (2021) menunjukkan bahwa tata kelola korporasi dan struktur kepemilikan mempengaruhi tingkat underpricing dan respons pasar setelah penawaran umum perdana (IPO) (Nurmasari et al., 2023). juga menegaskan bahwa Fenomena underpricing sangat terkait dengan kenaikan likuiditas saham di pasar sekunder, terutama dalam beberapa minggu setelah penawaran umum perdana (IPO) sebuah perusahaan. Dengan demikian, kita dapat menyimpulkan bahwa IPO memberikan pengaruh besar terhadap perilaku investor serta dinamika perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia

Berdasarkan hal ini, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak penawaran umum perdana (IPO) PT Chandra Asri Petrochemical Tbk (CDIA) terhadap likuiditas saham menggunakan indikator Trading Volume Activity (TVA). Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai dampak IPO terhadap kelancaran transaksi saham di bursa Indonesia, serta memberikan rekomendasi untuk para investor, akademisi, dan pengawas dalam memahami perubahan dalam dinamika perdagangan saham setelah IPO.

Penawaran umum perdana (IPO) sejak lama merupakan salah satu langkah

finansial strategis paling krusial bagi perusahaan yang ingin meningkatkan akses modal dan memperkuat keberadaannya di pasar finansial. Proses ini memungkinkan perusahaan beralih dari entitas swasta menjadi perusahaan publik yang terdaftar di bursa saham, yang mengalami pengawasan lebih ketat dan diharuskan untuk memberikan informasi yang jelas. Menurut Ritter, (1991), Keputusan untuk melaksanakan penawaran umum perdana (IPO) tidak hanya bertujuan mengumpulkan dana, tetapi juga untuk memperbaiki reputasi perusahaan dan memperluas basis kepemilikan lewat akses ke investor baru. Ini sejalan dengan penemuan.

Selain itu, IPO juga diakui sebagai peristiwa yang menciptakan perubahan struktural dalam dinamika perdagangan saham perusahaan. (Loughran, n.d.) Menekankan bahwa pencatatan saham perusahaan di bursa efek menarik perhatian lebih dari investor dan analis, yang pada akhirnya berdampak pada volume perdagangan dan efisiensi pasar. Peningkatan partisipasi investor ini dapat menghasilkan kondisi perdagangan yang lebih likuid pada tahap awal setelah perusahaan secara resmi melantai di bursa, sehingga IPO tidak hanya berdampak pada struktur modal perusahaan, tetapi juga perilaku pasar terhadap sahamnya.

## **1. IPO dan likuiditas saham - konsep dan mekanisme**

Penawaran Umum Perdana (IPO) merupakan metode yang digunakan oleh perusahaan untuk pertama kalinya menjual saham kepada publik, dengan tujuan mengumpulkan uang tambahan, meningkatkan jumlah pemilik saham, serta memperbaiki transparansi.. Selain keuntungan finansial, IPO juga memengaruhi cara perdagangan saham di pasar sekunder, terutama terkait dengan kemudahan dalam membeli dan menjual saham. Ellul & Pagano, (2006) mengemukakan bahwa setelah IPO, saham

perusahaan yang baru terdaftar umumnya mengalami peningkatan likuiditas akibat tingginya minat dari investor serta peningkatan aktivitas perdagangan di pasar sekunder

Ellul & Pagano, (2006) Mengatakan bahwa ketidakpastian dalam likuiditas pasar sekunder mendorong perusahaan untuk menggunakan underpricing sebagai cara mengganti kerugian atau risiko yang ditanggung investor. Pandangan yang sama juga diungkapkan oleh. (Pritsker, n.d.), yang mengindikasikan bahwa ekspektasi likuiditas pasca peluncuran berpengaruh pada strategi underwriter dalam menetapkan harga IPO. Dengan demikian, literatur menunjukkan bahwa IPO, underpricing, dan likuiditas merupakan elemen yang saling berkaitan.

Dalam literatur keuangan modern, penawaran umum perdana (IPO) tidak hanya berkaitan dengan penggalangan dana, tetapi juga mampu mengubah struktur kepemilikan guna meningkatkan likuiditas saham dalam jangka pendek. Penelitian oleh (Boulton et al., 2010) menunjukkan bahwa IPO yang dikelola oleh penjamin emisi yang terpercaya cenderung menarik investor institusional dan ritel secara bersamaan, menghasilkan volume transaksi yang tinggi dan likuiditas yang lebih stabil pada hari pertama perdagangan. Sementara itu, pasar sekunder menjadi lebih aktif akibat peningkatan jumlah pemegang saham, sehingga likuiditas menjadi lebih dinamis dan responsif terhadap informasi harga.

## **2. Ukuran likuiditas: Trading Volume Activity (TVA) dan ukuran lain**

Likuiditas saham dapat dilihat dari beberapa faktor seperti perbedaan harga beli dan jual, frekuensi transaksi, rasio perputaran saham, serta Aktivitas Volume Perdagangan (TVA). TVA adalah metode untuk mengukur rasio antara saham yang diperdagangkan dan seluruh saham yang ada di pasar, dan metode ini digunakan untuk menunjukkan seberapa aktif

perdagangan saham secara relatif. Yüksel & Yüksel, (2006) menemukan bahwa perusahaan dengan penetapan harga rendah cenderung memiliki volume perdagangan lebih tinggi di pasar sekunder, yang dapat diprediksi menggunakan TVA (Yüksel & Yüksel, 2006).

Mehmood et al., (2021) dalam penelitian mereka, terungkap bahwa setiap ukuran likuiditas memiliki kelebihan dan kelemahan, namun TVA dianggap cocok untuk diterapkan di pasar emerging untuk memantau perubahan dinamika perdagangan setelah IPO. Di Indonesia, Nurmasari et al., (2023) juga mengonfirmasi bahwa TVA efektif dalam mencerminkan perubahan likuiditas saham sebelum dan sesudah IPO.

Likuiditas saham dapat diukur menggunakan berbagai indikator, seperti selisih bid-ask, rasio perputaran, dan volume perdagangan relatif. Namun, salah satu indikator yang semakin populer dalam penelitian studi peristiwa adalah Trading Volume Activity (TVA). Sebagai contoh, (Chordia et al., n.d.) menggabungkan ukuran volume dan perdagangan untuk menilai kesamaan likuiditas, menunjukkan bahwa volume tidak hanya berasal dari transaksi individu tetapi juga mencerminkan perilaku kolektif investor. Indikator ini dianggap krusial untuk menilai efisiensi pasar dan respons potensial investor terhadap peristiwa signifikan di pasar saham.

## **3. Bukti empiris hubungan IPO — likuiditas (global dan regional)**

Setelah dilakukannya penawaran umum perdana (IPO), umumnya jumlah shareholder dalam suatu perusahaan bertambah, yang mengakibatkan peningkatan aktivitas perdagangan. Perusahaan yang dulunya tidak dikenal oleh masyarakat mulai mendapatkan perhatian seiring dengan adanya informasi mengenai mereka untuk investor dan analis. Ini mencakup peningkatan jangkauan media, saran dari analis, serta paparan publik yang

lebih luas. Dengan meningkatnya jumlah peserta di pasar, proses penemuan harga menjadi lebih efisien. Ini yang mengakibatkan peningkatan likuiditas pada fase awal setelah penawaran umum perdana.

Bukti yang konkret dari berbagai negara menunjukkan bahwa penawaran umum perdana berkaitan erat dengan perubahan dalam tingkat likuiditas saham. Ellul & Pagano, (2006) Penelitian mengungkapkan bahwa perusahaan yang menghadapi ketidakpastian likuiditas yang besar cenderung menetapkan harga IPO yang lebih murah, yang menunjukkan bahwa risiko likuiditas memengaruhi nilai saham saat pertama kali ditawarkan.. (Ellul & Pagano, 2006).

Yüksel & Yüksel, (2006) Menemukan keterkaitan positif antara tingkat underpricing dengan likuiditas saham setelah IPO, di mana saham dengan underpricing lebih tinggi cenderung memiliki volume perdagangan yang lebih banyak di pasar sekunder. Penelitian oleh (Boulton et al., 2010) Menunjukkan bahwa likuiditas saham setelah IPO berhubungan positif dengan nilai perusahaan, karena saham yang lebih likuid biasanya memiliki biaya transaksi lebih rendah dan menarik lebih banyak investor. Penilaian yang terlalu rendah dapat pula memicu kenaikan permintaan awal, yang berujung pada peningkatan likuiditas di pasar sekunder.

#### **4. Studi pada Pasar Indonesia — IPO, Underpricing, dan Likuiditas**

Underpricing IPO adalah kondisi ketika harga saham saat penawaran umum perdana (IPO) ditetapkan lebih rendah dari nilai sebenarnya di pasar sekunder. Underpricing sering kali terjadi akibat adanya ketidakseimbangan informasi antara perusahaan, underwriter, dan investor. Saat ketidakseimbangan informasi sangat besar, perusahaan perlu menawarkan harga yang lebih rendah untuk menarik investor awal yang bersedia mengambil risiko. Di samping itu, penetapan harga yang rendah

diyakini dapat menciptakan "euforia pasar" pada hari pertama perdagangan, sehingga saham lebih cepat diterima oleh pasar. Akan tetapi, fenomena ini juga dapat memberikan dampak buruk bagi perusahaan karena mengurangi potensi pendapatan yang seharusnya bisa diperoleh

Di Indonesia, fenomena IPO sering kali disertai dengan underpricing yang memengaruhi kegiatan perdagangan saham.. Nurmasari et al., (2023) menemukan bahwa underpricing berpengaruh besar pada likuiditas pasar sekunder dalam jangka waktu tujuh hingga tiga puluh hari setelah IPO (Nurmasari et al., 2023). (Irhamni, 2021) menunjukkan bahwa bagian-bagian pengelolaan perusahaan, seperti susunan dewan dan tipe kepemilikan, juga memengaruhi tingkat pelanggaran dan respons pasar setelah proses pengumuman. (Irhamni, 2021). Safitri, (2025) Menunjukkan bahwa kemampuan likuiditas perusahaan (diukur melalui rasio likuiditas) berperan sebagai salah satu elemen yang menentukan seberapa tinggi underpricing IPO di Bursa Efek Indonesia.

Hasil analisis tersebut menunjukkan bahwa tingkat likuiditas perusahaan sebelum terdaftar dapat memengaruhi cara pandang investor baru terhadap saham, sehingga underpricing dan likuiditas pasar setelah IPO mungkin saling berhubungan.

#### **5. Trading Volume Activity (TVA) dalam Penelitian Indonesia Terapan**

TVA kerap dipakai sebagai instrumen pengukuran dalam studi empiris di Indonesia untuk mengevaluasi efek peristiwa perusahaan terhadap likuiditas saham. Menurut TVA sering digunakan sebagai alat penilaian dalam penelitian empiris di Indonesia untuk mengukur dampak peristiwa perusahaan terhadap likuiditas saham.(Nurmasari et al., 2023), Harga yang sangat rendah dapat mempercepat penjualan saham dalam waktu singkat setelah perusahaan melaksanakan IPO, dan TVA berperan

sebagai alat utama untuk menilai hal ini. Selain itu, (Mehmood et al., 2021) menegaskan pentingnya TVA sebagai indikator utama dalam pasar berkembang karena mampu menangkap reaksi investor terhadap peristiwa seperti IPO (Mehmood et al., 2021)

Penelitian mengenai pasar modal di Indonesia menunjukkan bahwa TVA adalah ukuran likuiditas yang secara signifikan merespons tindakan perusahaan. Utami, (2017) mengetahui bahwa volume perdagangan mengalami peningkatan yang berarti setelah pengumuman pemecahan saham, dan (Anwar & Asandimitra, n.d.) menunjukkan bahwa modifikasi TVA setelah pemisahan terkait langsung dengan perbedaan pengembalian abnormal dan selisih tawar-harga. Penemuan ini mengkonfirmasi bahwa TVA bisa berperan sebagai sinyal penting untuk mengevaluasi reaksi pasar terhadap peristiwa perusahaan dari sudut pandang likuiditas.

Dalam berbagai penelitian perusahaan di pasar modal Indonesia, TVA terbukti menjadi indikator yang peka terhadap respons pasar terhadap peristiwa-peristiwa korporasi. Contohnya, Mustofa & Widodo, (2024) mendapati bahwa TVA menunjukkan kenaikan signifikan setelah pengumuman pembagian saham, menandakan bahwa investor bereaksi terhadap langkah korporasi ini dengan meningkatkan aktivitas perdagangan. Dengan cara ini, TVA tidak hanya merefleksikan perhatian investor terhadap kejadian, tetapi juga dapat berfungsi sebagai indikator likuiditas dinamis yang menunjukkan bagaimana pasar beradaptasi dengan informasi terkini.

## **6. Faktor Mediasi: Kepemilikan, Underwriter, dan Lock-Up**

Dalam kajian pasar modal, interaksi antara penawaran umum perdana dan likuiditas dipengaruhi oleh tidak hanya elemen dasar seperti ketertarikan investor dan cara penentuan harga, tetapi juga berbagai faktor perantara yang berkaitan

dengan sifat perusahaan dan mekanisme penawaran saham. Elemen-elemen ini berpengaruh pada seberapa efektif pasar bereaksi terhadap saham yang baru terdaftar dan bagaimana likuiditas berkembang dalam fase perdagangan yang awal. Komponen-komponen seperti struktur kepemilikan, reputasi underwriter, dan kebijakan lock-up berperan penting dalam menentukan perilaku likuiditas setelah IPO, karena setiap faktor tersebut berdampak pada persepsi risiko investor dan keyakinan mereka mengenai stabilitas saham di pasar sekunder.

Pengaruh reputasi penjamin emisi terhadap likuiditas pasca IPO juga telah dibuktikan melalui penelitian di pasar Indonesia. (Safitri, 2025) menemukan dalam studinya bahwa reputasi penjamin emisi memainkan peran mediasi yang signifikan dalam underpricing, yang kemudian dapat mendorong likuiditas karena investor lebih percaya diri dalam membeli saham dari IPO yang ditangani oleh penjamin emisi yang terkenal.

Selain faktor-faktor dasar, beberapa penelitian juga membahas adanya faktor-faktor lain yang memengaruhi hubungan antara penawaran umum perdana (IPO) dan tingkat likuiditas saham. Ellul & Pagano, (2006) menjelaskan bahwa ketidakpastian likuiditas aftermarket dapat menambah besarnya underpricing sebagai kompensasi bagi investor (Ellul & Pagano, 2006). (Pritsker, n.d.) Selain faktor-faktor mendasar tersebut, sejumlah penelitian juga membahas faktor-faktor lain yang mempengaruhi keterkaitan antara penawaran umum perdana (IPO) dan tingkat likuiditas saham (Pritsker, n.d.) Dalam konteks Indonesia, Irhamni, (2021) menyoroti bahwa struktur kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dapat memengaruhi tingkat underpricing serta berpengaruh pada likuiditas saham setelah IPO (Irhamni, 2021).

Penelitian mengenai pengaruh penawaran umum perdana (IPO) terhadap likuiditas perdagangan saham telah

dilakukan secara luas, baik di seluruh dunia maupun di Indonesia. Banyak dari studi ini mengungkapkan bahwa aktivitas dan likuiditas saham biasanya meningkat setelah perusahaan menjalani IPO, terutama pada awal periode perdagangan. Namun, beberapa penelitian juga menunjukkan bahwa peningkatan ini mungkin hanya bersifat sementara dan dapat bervariasi tergantung pada sektor industri tertentu. Di pasar saham Indonesia, penelitian tentang IPO masih cenderung fokus pada aspek seperti underpricing, reputasi lembaga penjamin emisi, dan kinerja dalam jangka pendek, sementara kajian yang khusus meneliti perubahan likuiditas menggunakan indikator TVA masih sangat sedikit.

Ini menunjukkan bahwa terdapat celah dalam penelitian yang belum banyak dijelajahi, khususnya yang berhubungan dengan perusahaan di sektor petrokimia seperti CDIA. Meskipun sudah banyak studi yang membahas IPO dan likuiditas, masih ada celah penelitian, terutama di Indonesia Mehmood et al., (2021) menyebutkan bahwa penelitian pasar berkembang cenderung terbatas pada periode pengamatan pendek dan indikator likuiditas yang sempit (Mehmood et al., 2021). Nurmasari et al., (2023) juga mengatakan bahwa mayoritas penelitian di Indonesia belum sepenuhnya menggunakan TVA dalam waktu yang Panjang (Nurmasari et al., 2023).

Sebuah penelitian di Indonesia oleh Thoriq et al., (2018) Menunjukkan bahwa likuiditas suatu perusahaan sebelum penawaran umum perdana (IPO) (diukur melalui rasio lancar), bersama dengan struktur modalnya (leverage), dan reputasi penjamin emisi, memainkan peran penting sebagai faktor yang mempengaruhi tingkat underpricing saham di Bursa Efek Indonesia (IDX). Hal ini menyiratkan bahwa perusahaan yang lebih likuid dengan penjamin emisi yang terpercaya cenderung menetapkan harga IPO yang lebih rendah untuk menarik minat investor, sehingga

menghasilkan likuiditas awal yang lebih besar di pasar sekunder.

Hal ini menegaskan bahwa keterkaitan antara likuiditas, nilai perusahaan, dan underpricing masih memerlukan analisis lebih lanjut, khususnya di sektor yang intensif menggunakan modal seperti petrokimia. Dengan demikian, studi tentang dampak IPO PT Chandra Asri Petrochemical Tbk (CDIA) terhadap likuiditas saham melalui indikator TVA diharapkan dapat memenuhi kekurangan penelitian sebelumnya dan memberikan sumbangan signifikan bagi literatur pasar modal Indonesia.

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang bersifat perbandingan untuk mengevaluasi likuiditas saham sebelum dan sesudah peristiwa Penawaran Umum Perdana (IPO). Metode riset kuantitatif adalah pendekatan ilmiah yang berlandaskan pada data numerik dan analisis statistik untuk menguji keterkaitan antar variabel serta menarik kesimpulan empiris. Pendekatan ini sangat dipengaruhi oleh prinsip positivistik dan bertujuan untuk menghasilkan generalisasi serta menguji hipotesis (Najwa Ammara Jauza & Albina, 2025).

Subjek dari penelitian ini adalah saham PT Chandra Asri Petrochemical Tbk (CDIA) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (IDX). Sumber data yang digunakan adalah data sekunder, yaitu volume perdagangan harian dan jumlah saham yang beredar, yang didapatkan dari laporan resmi IDX serta berbagai publikasi terkait lainnya. Masa pengamatan dilakukan selama 7 hari sebelum IPO dan 7 hari setelah IPO, sehingga dapat digunakan untuk mengevaluasi perubahan tingkat likuiditas saham setelah IPO.

## Variabel Penelitian

Variabel inti dalam studi ini adalah likuiditas saham, yang dinilai melalui indikator Aktivitas Volume Perdagangan

(TVA). Trading Volume Activity (TVA) dipilih sebagai indikator utama dalam studi ini karena TVA dianggap mampu memberikan gambaran komprehensif tentang bagaimana likuiditas saham berubah selama periode tertentu, terutama selama peristiwa besar seperti penawaran umum perdana (IPO). Dalam studi pasar modal, TVA sering digunakan karena sifatnya yang relatif, yaitu menghitung volume perdagangan terhadap jumlah saham yang beredar, sehingga memberikan ukuran yang lebih proporsional dibandingkan indikator lain seperti volume absolut, yang tidak memperhitungkan ukuran perusahaan. (Yüksel & Yüksel, 2006) menekankan bahwa TVA adalah indikator yang sangat sensitif dalam mendeteksi perubahan reaksi investor terhadap informasi baru. Dalam konteks IPO, informasi tentang pencatatan saham di bursa sering memicu lonjakan aktivitas perdagangan karena antisipasi investor terhadap potensi kenaikan harga. TVA dapat dengan jelas menangkap fluktuasi ini dalam jangka pendek.

Selain sensitivitasnya, penggunaan TVA juga relevan untuk pasar negara berkembang seperti Indonesia. (Sundari Oktaviana et al., 2024) menyatakan bahwa pasar emerging memiliki volatilitas tinggi dan struktur pasar yang tidak selalu stabil, sehingga indikator seperti bid-ask spread atau depth seringkali kurang representatif dalam mengukur likuiditas jangka pendek. TVA dianggap lebih stabil dan kurang rentan terhadap distorsi akibat fluktuasi harga ekstrem. Oleh karena itu, TVA memberikan keunggulan metodologis karena mampu menggambarkan likuiditas dinamis dengan lebih akurat dalam periode jendela peristiwa yang singkat. Dalam banyak studi serupa, TVA juga telah terbukti sebagai alat pengukuran yang efektif dalam menganalisis dampak pengumuman korporasi, sehingga penerapan TVA dalam studi ini memiliki dasar teoretis yang kuat dan konsisten dengan studi sebelumnya.

Rumus TVA yang digunakan dalam studi ini bukanlah rumus baru, melainkan rumus standar yang telah lama digunakan dalam literatur keuangan dan analisis studi peristiwa. (Ramadhani, n.d.) menjelaskan bahwa dalam mengukur reaksi pasar terhadap peristiwa tertentu, salah satu pendekatan terbaik adalah menggunakan rasio yang memperhitungkan skala perusahaan, sehingga hasil analisis tidak bias terhadap perusahaan besar atau kecil. TVA memenuhi kebutuhan ini karena merupakan perbandingan antara volume transaksi dan jumlah saham yang beredar, sehingga mencerminkan aktivitas perdagangan yang proporsional. Rumus ini memastikan bahwa peningkatan atau penurunan volume perdagangan yang terjadi setelah suatu peristiwa, seperti IPO, dapat diinterpretasikan secara lebih objektif.

Dalam konteks penawaran umum perdana (IPO), TVA telah digunakan dalam berbagai studi internasional dan regional. (Yüksel & Yüksel, 2006), misalnya, menerapkan rumus TVA untuk menganalisis perbedaan likuiditas sebelum dan setelah IPO di pasar modal Turki. Mereka menemukan bahwa TVA mampu menangkap perubahan signifikan dalam aktivitas perdagangan dalam waktu singkat, menjadikannya indikator pilihan untuk jendela peristiwa jangka pendek. Berdasarkan penelitian ini, perhitungan TVA dalam studi ini mengikuti rumus yang sama, memastikan konsistensi metodologis dan kemudahan perbandingan dengan studi sebelumnya. Penggunaan rumus ini memiliki legitimasi akademik yang jelas dan relevan.

TVA dihitung dengan menggunakan rumus:

$$TVA = \frac{\text{Jumlah Saham yang Diperdagangkan}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Nilai TVA menunjukkan seberapa aktif saham itu diperdagangkan. Semakin besar TVA, semakin mudah saham itu



diperjualbelikan tanpa mengganggu harga yang terlalu berubah.

### 3.2 Teknik Analisis Data

Analisis dilakukan dalam beberapa tahap. Pertama, menghitung nilai TVA setiap harinya selama tujuh hari sebelum dan tujuh hari setelah IPO. Kedua, menghitung rata-rata nilai TVA pada kedua masa tersebut. Ketiga, membandingkan rata-rata TVA sebelum dan sesudah IPO untuk melihat apakah terjadi perubahan dalam likuiditas saham. Keempat, menguji perbedaan secara statistik. Apabila data memiliki distribusi normal, maka uji yang dipakai adalah uji t untuk pasangan sampel. Namun, jika data tidak terdistribusi normal, maka test yang digunakan adalah Uji Wilcoxon Signed Rank yang termasuk dalam kategori non-parametrik.

Event study tujuh hari sebelum dan setelah IPO dipilih dalam studi ini untuk menangkap dinamika jangka pendek yang biasanya terjadi pada periode perdagangan awal. (Hanley, n.d.) menunjukkan bahwa perubahan signifikan dalam volume perdagangan, volatilitas, dan likuiditas cenderung terjadi dalam rentang waktu yang sempit sekitar tanggal IPO, terutama antara 3 dan 10 hari setelah pencatatan. Periode ini dianggap sebagai fase paling aktif dalam perdagangan IPO karena investor merespons harga awal, ekspektasi pasar, dan sentimen yang berkembang selama proses pencatatan. Dengan memilih event study tujuh hari, studi ini tetap secara metodologis berada dalam rentang rekomendasi yang dianggap efektif dalam menganalisis dampak jangka pendek IPO.

Selain itu, penelitian di Indonesia, seperti yang dilakukan oleh (Nurmasari et al., 2023), menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia menunjukkan reaksi terkuat pada hari-hari awal setelah penawaran umum perdana (IPO). Aktivitas perdagangan biasanya mencapai puncaknya pada minggu pertama pencatatan saham karena banyak investor ingin memanfaatkan momentum awal atau

menghindari risiko harga yang terlalu fluktuatif jika menunda terlalu lama. Penggunaan periode tujuh hari tidak hanya didasarkan pada literatur internasional tetapi juga sesuai dengan karakteristik pasar Indonesia, yang cenderung sensitif terhadap peristiwa korporasi jangka pendek. Oleh karena itu, pemilihan periode pengamatan tujuh hari secara metodologis dapat dibenarkan dan mencerminkan praktik terbaik dalam *event study* peristiwa IPO.

### 3.3 Hipotesis Penelitian

Hipotesis dalam studi ini didasarkan pada teori sinyal, yang menyatakan bahwa perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) mengirimkan sinyal positif ke pasar mengenai prospek dan kredibilitas perusahaan. Informasi tentang IPO sering memicu antusiasme publik, terutama di kalangan investor ritel dan institusional yang melihat peluang keuntungan dari perdagangan awal. (Ellul & Pagano, 2006) menemukan bahwa IPO umumnya diikuti oleh peningkatan signifikan dalam aktivitas perdagangan saat investor berusaha merespons informasi yang tersedia dan potensi underpricing. Lonjakan ini pada akhirnya menciptakan peningkatan likuiditas, yang tercermin dalam indikator seperti TVA.

Selain teori sinyal, penelitian sebelumnya oleh (Yüksel & Yüksel, 2006) juga menunjukkan bahwa pasar bereaksi secara signifikan pada beberapa hari pertama setelah penawaran umum perdana (IPO), terutama dipengaruhi oleh ketidakpastian harga yang tinggi dan ekspektasi peserta pasar. Dalam studi mereka, TVA meningkat secara signifikan sebagai respons terhadap penawaran umum perdana, menunjukkan bahwa likuiditas sangat dipengaruhi oleh momentum perdagangan awal. Berdasarkan studi-studi ini, logika ilmiah di balik pembentukan hipotesis penelitian ini menjadi jelas karena jika IPO menarik perhatian dan partisipasi investor, akan ada perbedaan yang dapat diamati dalam likuiditas antara periode

sebelum dan setelah IPO. Oleh karena itu, hipotesis yang diusulkan memiliki dasar empiris dan teoretis yang kuat dalam studi pasar modal.

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah: Terdapat perbedaan yang berarti dalam likuiditas saham sebelum dan setelah IPO PT Chandra Asri Petrochemical Tbk (CDIA).

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil

Analisis perubahan likuiditas saham sebelum dan setelah penawaran umum perdana (IPO) dilakukan untuk menentukan apakah penawaran umum perdana tersebut memiliki dampak signifikan terhadap aktivitas perdagangan. Berdasarkan kerangka teoritis, IPO umumnya memicu peningkatan likuiditas akibat perhatian pasar dan respons investor terhadap informasi baru yang dipublikasikan (Ellul & Pagano, 2006). Oleh karena itu, analisis ini tidak hanya menggambarkan perubahan dalam angka TVA tetapi juga berusaha menghubungkan temuan empiris dengan teori dan penelitian sebelumnya. Studi ini menggunakan Trading Volume Activity (TVA) sebagai indikator likuiditas, dan pengujian dilakukan menggunakan uji t sampel berpasangan untuk membandingkan kondisi sebelum dan setelah IPO. Dengan pendekatan ini, pembahasan difokuskan pada apakah hasil empiris mendukung hipotesis bahwa IPO meningkatkan likuiditas saham.

Hasil analisis menunjukkan pola perubahan yang jelas dalam aktivitas perdagangan saham selama periode jendela peristiwa. Secara deskriptif, terdapat peningkatan rata-rata TVA setelah IPO, menunjukkan bahwa saham PT Chandra Asri Petrochemical Tbk (CDIA) mengalami peningkatan perhatian dan partisipasi investor. Peningkatan ini mengindikasikan adanya perubahan pada likuiditas saham pasca-IPO. Temuan ini penting karena

memberikan indikasi awal bahwa IPO berpotensi memiliki dampak positif terhadap likuiditas jangka pendek. Selain itu, uji statistik digunakan untuk menentukan apakah perbedaan-perbedaan ini secara akademis signifikan dan konsisten dengan literatur pasar modal yang ada.

Berdasarkan hasil perhitungan Trading Volume Activity (TVA) pada periode observasi, diperoleh bahwa nilai rata-rata TVA sebelum IPO PT Chandra Asri Petrochemical Tbk (CDIA) adalah 0,0000 dengan standar deviasi 0,0000. Hal ini menunjukkan bahwa pada periode tujuh hari sebelum IPO tidak terdapat aktivitas perdagangan saham yang signifikan. Sementara itu, rata-rata TVA sesudah IPO selama tujuh hari meningkat menjadi 0,0407 dengan standar deviasi 0,0298.

Tabel berikut menyajikan ringkasan hasil statistik deskriptif TVA sebelum dan sesudah IPO:

**Tabel 1. Statistik Deskriptif TVA Sebelum dan Sesudah IPO**

(Sumber: Output SPSS 25, 2025)

Selanjutnya dilakukan uji beda untuk mengetahui signifikansi perbedaan TVA sebelum dan sesudah IPO.

Hasil uji Paired Sample T-Test ditampilkan pada tabel berikut:

**Tabel 2. Paired Samples Test**

Pasangan Periode Perbandingan	Mean Mean	t	df	Sig. Sig.
Mean Difference	Std. Deviation	Mean	Std. Error	(2-tailed)
Sebelum IPO	7	0,0000	0,0000	0,0000
TVA Sesudah Sesudah IPO - Sebelum	7	0,0407	0,0407	0,0113

(Sumber: Output SPSS 25, 2025)

Hasil uji beda menunjukkan nilai t hitung = 3,611 dengan signifikansi (p-value) = 0,011 < 0,05. Artinya terdapat perbedaan yang signifikan antara likuiditas saham sebelum dan sesudah IPO. Dengan demikian, hipotesis nol ( $H_0$ ) yang menyatakan tidak ada perbedaan ditolak, dan hipotesis alternatif ( $H_1$ ) diterima.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa penawaran umum perdana (IPO) memberikan dampak positif terhadap likuiditas saham CDIA. Dalam praktiknya, setelah IPO, likuiditas saham meningkat artinya saham lebih mudah diperdagangkan di pasar sekunder, yang memberikan manfaat baik bagi investor maupun perusahaan. Untuk investor, likuiditas yang lebih tinggi membuat proses perdagangan lebih mudah dan mengurangi risiko perubahan harga yang tidak terduga. Di sisi lain, perusahaan akan terlihat lebih percaya diri karena meningkatnya kepercayaan publik terhadap saham yang baru diperkenalkan.

### **Pembahasan**

Berdasarkan analisis data, ditemukan perbedaan yang mencolok antara nilai Aktivitas Volume Perdagangan (TVA) sebelum dan setelah IPO PT Chandra Asri Petrochemical Tbk (CDIA). Rata-rata TVA sebelum IPO tercatat pada angka 0,0000, sedangkan setelah IPO meningkat menjadi 0,0407. Hasil dari analisis statistik juga menunjukkan nilai signifikansi yang tercatat sebesar 0,011. Teori bahwa investor dapat menjadi lebih tertarik dengan IPO berdampak pada peningkatan volume perdagangan saham sesuai dengan temuan ini. (Ellul & Pagano, 2006) Orang berpendapat bahwa ketidakpastian dalam likuiditas pasar sekunder mendorong perusahaan untuk menetapkan harga saham yang lebih rendah saat IPO. Situasi ini kemudian meningkatkan jumlah transaksi yang terjadi setelah saham tersebut diperdagangkan di bursa.

Sesuai dengan itu, (Yüksel & Yüksel, 2006) Menjabarkan bahwa langkah penawaran umum perdana (IPO) mempunyai potensi untuk menarik lebih banyak peminat karena saham perusahaan tersebut dapat diakses secara umum di bursa. Peningkatan ketertarikan para peminat ini memperluas basis pemegang saham dan mendorong aktivitas perdagangan yang lebih intens pasca

periode IPO. Dengan semakin banyaknya peminat yang terlibat, volume perdagangan saham turut mengalami pertumbuhan, yang secara langsung mendukung likuiditas tinggi saham di pasar sekunder.

Dalam konteks pasar modal Indonesia, penelitian ini mendukung hasil penelitian (Nurmasari et al., 2023) yang menunjukkan bahwa fenomena underpricing saat IPO terkait erat dengan peningkatan likuiditas saham di pasar sekunder. Dengan demikian, hasil penelitian ini mendukung bukti bahwa IPO tidak hanya sebagai cara untuk mengumpulkan modal, tetapi juga sebagai alat yang efektif dalam meningkatkan likuiditas saham. Secara praktis, peningkatan likuiditas saham setelah IPO memberikan manfaat bagi investor dan perusahaan. Investor merasa lebih untung karena saham dapat diperdagangkan dengan lebih lancar tanpa menyebabkan perubahan harga yang berlebihan, sementara bagi perusahaan, kondisi ini menunjukkan adanya kepercayaan publik terhadap saham yang diperdagangkan (Irhamni, 2021)

Menjelaskan bahwa proses penawaran umum perdana (IPO) bisa menarik lebih banyak investor karena saham perusahaan menjadi terbuka untuk umum di pasar. Peningkatan ketertarikan investor ini memperluas jumlah pemegang saham dan mendorong aktivitas perdagangan yang lebih aktif pada fase awal setelah IPO. Seiring bertambahnya jumlah investor yang terlibat, volume perdagangan juga mengalami kenaikan. Dengan demikian, pelaksanaan penawaran umum perdana (IPO) bukan hanya berfungsi sebagai cara bagi perusahaan untuk mendapatkan dana tambahan, tetapi juga untuk memperkuat posisi perusahaan di pasar dengan meningkatkan eksposur dan memperluas jumlah investor.

Akan tetapi, penelitian ini mengalami keterbatasan karena rentang pengamatan yang digunakan hanya meliputi tujuh hari sebelum dan setelah IPO, sehingga hasil yang didapat lebih mencerminkan

perubahan likuiditas dalam periode yang singkat. Hanley, (1993) Menunjukkan bahwa perilaku perdagangan setelah penawaran umum perdana (IPO) dapat mengalami perubahan yang signifikan dalam jangka menengah dan panjang, sebab pasar perlu waktu untuk menyesuaikan diri dengan informasi baru serta mengevaluasi kestabilan permintaan dari investor. Beberapa perusahaan yang menerbitkan saham juga mengalami penurunan dalam jumlah transaksi setelah fase awal yang padat, sementara yang lain masih terus menjaga tingkat likuiditas yang tinggi. Oleh karena itu, dibutuhkan penelitian lebih lanjut dengan rentang waktu pengamatan yang lebih panjang untuk mendapatkan gambaran pola likuiditas yang lebih lengkap setelah IPO.

## SIMPULAN

Studi ini memiliki tujuan untuk menilai dampak dari Penawaran Umum Perdana (IPO) PT Chandra Asri Petrochemical Tbk (CDIA) terhadap kelancaran transaksi saham dengan memanfaatkan indikator Aktivitas Volume Perdagangan (TVA). Hasil dari analisis menunjukkan bahwa rata-rata TVA sebelum IPO adalah 0,0000, sementara rata-rata TVA setelah IPO meningkat menjadi 0,0407. Analisis perbandingan menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,011.

Temuan ini mengindikasikan bahwa IPO mempunyai pengaruh yang baik terhadap bertambahnya likuiditas saham CDIA. Dengan demikian, IPO bukan hanya berperan sebagai cara untuk mengumpulkan dana, tetapi juga dapat meningkatkan kegiatan perdagangan saham di pasar sekunder.

Berdasarkan penelitian yang telah dilaksanakan, dapat disimpulkan bahwa penawaran umum perdana PT Chandra Asri Petrochemical Tbk (CDIA) berkontribusi secara positif terhadap peningkatan

likuiditas saham yang diukur melalui indikator Aktivitas Volume Perdagangan (TVA). Meski demikian, studi ini memiliki keterbatasan, baik dari segi durasi pengamatan maupun indikator yang digunakan. Oleh karena itu, perlu ada tindak lanjut yang berbentuk rekomendasi yang dapat menjadi pertimbangan bagi semua pihak terkait, termasuk praktisi pasar modal, perusahaan, dan akademisi.

## Untuk Para Investor

Temuan dari penelitian ini dapat dijadikan pertimbangan bahwa saham perusahaan yang baru saja menjalani IPO biasanya mengalami kenaikan likuiditas. Investor dapat memanfaatkan situasi tersebut sebagai kesempatan untuk melakukan transaksi dengan risiko fluktuasi harga yang lebih minim.

## Untuk Perusahaan

IPO terbukti dapat meningkatkan likuiditas saham, sehingga perusahaan lain bisa menggunakan IPO sebagai strategi untuk memperkuat citra dan menarik perhatian investor. Namun, perusahaan harus memperhatikan faktor penentuan harga untuk memastikan likuiditas tetap terjaga pasca IPO.

## Untuk Akademik

IPO terbukti efektif dalam meningkatkan likuiditas saham, sehingga perusahaan lain dapat menggunakan IPO sebagai strategi untuk memperkuat reputasi serta menarik perhatian investor. Meskipun demikian, perusahaan harus memperhatikan elemen penentuan harga agar likuiditas tetap terjaga pasca IPO.

## REFERENSI

Anwar, F., & Asandimitra, N. (n.d.). *ANALISIS PERBANDINGAN ABNORMAL RETURN, TRADING VOLUME ACTIVITY, DAN BID-ASK*

*SPREAD SEBELUM DAN  
SESUDAH STOCK SPLIT.*

- Boulton, T. J., Smart, S. B., & Zutter, C. J. (2010). IPO underpricing and international corporate governance. *Journal of International Business Studies*, 41(2), 206–222. <https://doi.org/10.1057/jibs.2009.38>
- Chordia, T., Roll, R., & Subrahmanyam, A. (n.d.). *Commonality in liquidity*q.
- Ellul, A., & Pagano, M. (2006). IPO Underpricing and After-Market Liquidity. *Review of Financial Studies*, 19(2), 381–421. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhj018>
- Hanley, K. W. (n.d.). *He underpricing of initial public offerin and the partial adjustment phe enon.*
- Irhamni, F. (2021). *IPO Underpricing and Corporate Governance: Evidence from Indonesian Equity Market*: 2nd International Conference on Business and Management of Technology (ICONBMT 2020), Surabaya, Indonesia. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.210510.025>
- Loughran, T. (n.d.). *Why Has IPO Underpricing Changed Over Time?*
- 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, 1–19. <https://doi.org/10.37134/jcit.vol11.1.2021>
- Munawar, A. H. (2018). Pengaruh Loan To Deposit Ratio Dan Debt To Equity Ratio. *Jurnal Ilmiah Adbis*, 2(2).
- Munawar, A. H. (2019). Firm Age Memoderasi ROE dan DER terhadap Kebijakan Dividen Berdasarkan Indeks IDX High Dividend 20. *JURNAL AKUNTANSI*, 14(1).
- Mustofa, Moch. S., & Widodo, A. (2024). Perbandingan Harga Saham, TVA Dan Abnormal Return Sebelum Dan Sesudah Stock Split. *REVITALISASI*, 13(2), 456. <https://doi.org/10.32503/revitalisasi.v13i2.6502>
- Najwa Ammara Jauza, & Albina, M. (2025). Model dan Pendekatan Penelitian Kuantitatif: Kajian Filosofis, Metodologis, dan Aplikatif. *QOUBA: Jurnal Pendidikan*, 2(1), 104–111. <https://doi.org/10.61104/qb.v2i1.280>
- Nurmasari, N. D., Nareswari, N., & Pratiwi, N. R. (2023). Underpricing Anomaly and Aftermarket Liquidity of IPOs: An Application on Indonesia Stock Exchange during The Covid 19 Period. *INOBIIS: Jurnal Inovasi Bisnis Dan Manajemen Indonesia*, 7(1), 1–17. <https://doi.org/10.31842/jurnalinobis.v7i1.298>
- Pritsker, M. (n.d.). *A fully-Rational Liquidity-Based Theory of IPO Underpricing and Underperformance.*
- Ramadhani, R. (n.d.). *EVENT STUDY PADA PERISTIWA PUBLIKASI RENCANA PEMBENTUKAN HOLDING BANK BUMN.*
- Ritter, J. R. (1991). The Long-Run Performance of initial Public Offerings. *The Journal of Finance*, 46(1), 3–27. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1991.tb03743.x>
- Rusmanah, E. (2017). PENGUNGKAPAN SUKARELA, FENOMENA IPO, DAN SIGNALLING FIRM VALUE. *JIAFE (Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi)*, 3(2), 32–42.

<https://doi.org/10.34204/jiafe.v3i2.747>

Safitri, R. N. H. (2025). Determinants of IPO Underpricing in Indonesia: Liquidity, Profitability and Underwriter Reputation. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 13(5), 3781–3792.

<https://doi.org/10.37641/jimkes.v13i5.3829>

Sundari Oktaviana, Adler Haymans Manurung, Wirawan Widjanarko, Muhammad Richo Rianto, & Jhonni Sinaga. (2024). Determinan Likuiditas Pasar di Bursa Efek Indonesia. *MASMAN: Master Manajemen*, 2(3), 47–60.

<https://doi.org/10.59603/masman.v2i3.443>

Thoriq, K. N., Hartoyo, S., & Sasongko, H. (2018). Faktor Internal dan Eksternal yang Memengaruhi Underpricing pada Saat IPO di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Aplikasi Bisnis dan Manajemen*, 19–31.

<https://doi.org/10.17358/jabm.4.1.19>

Utami, A. T. (2017). ANALISIS TRADING VOLUME ACTIVITY DAN AVERAGE ABNORMAL RETURN SEBELUM DAN SESUDAH MELAKUKAN PEMECAHAN SAHAM (STOCK SPLIT) PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 18(2), 164.

<https://doi.org/10.30659/ekobis.18.2.164-173>

Yüksel, A., & Yüksel, A. (2006). The Link between IPO Underpricing and Trading Volume: Evidence from the Istanbul Stock Exchange. *The Journal of Entrepreneurial Finance*, 11(3), 57–78.

<https://doi.org/10.57229/2373-1761.1039>