



UNIVERSITAS INDONESIA

**ANALISIS DAMPAK *INITIAL PUBLIC OFFERING*
TERHADAP *ABNORMAL RETURN* INDUSTRI
(*EVENT STUDY* ATAS *INITIAL PUBLIC OFFERING*
DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2006 – 2011)**

TESIS

**BENEDICTUS YULIANDO
1006793100**

**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN
JAKARTA
JUNI 2012**



UNIVERSITAS INDONESIA

**ANALISIS DAMPAK *INITIAL PUBLIC OFFERING*
TERHADAP *ABNORMAL RETURN* INDUSTRI
(*EVENT STUDY* ATAS *INITIAL PUBLIC OFFERING*
DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2006 – 2011)**

TESIS

**Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar
Magister Manajemen**

**BENEDICTUS YULIANDO
1006793100**

**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN
KEKHUSUSAN MANAJEMEN KEUANGAN
JAKARTA
JUNI 2012**

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

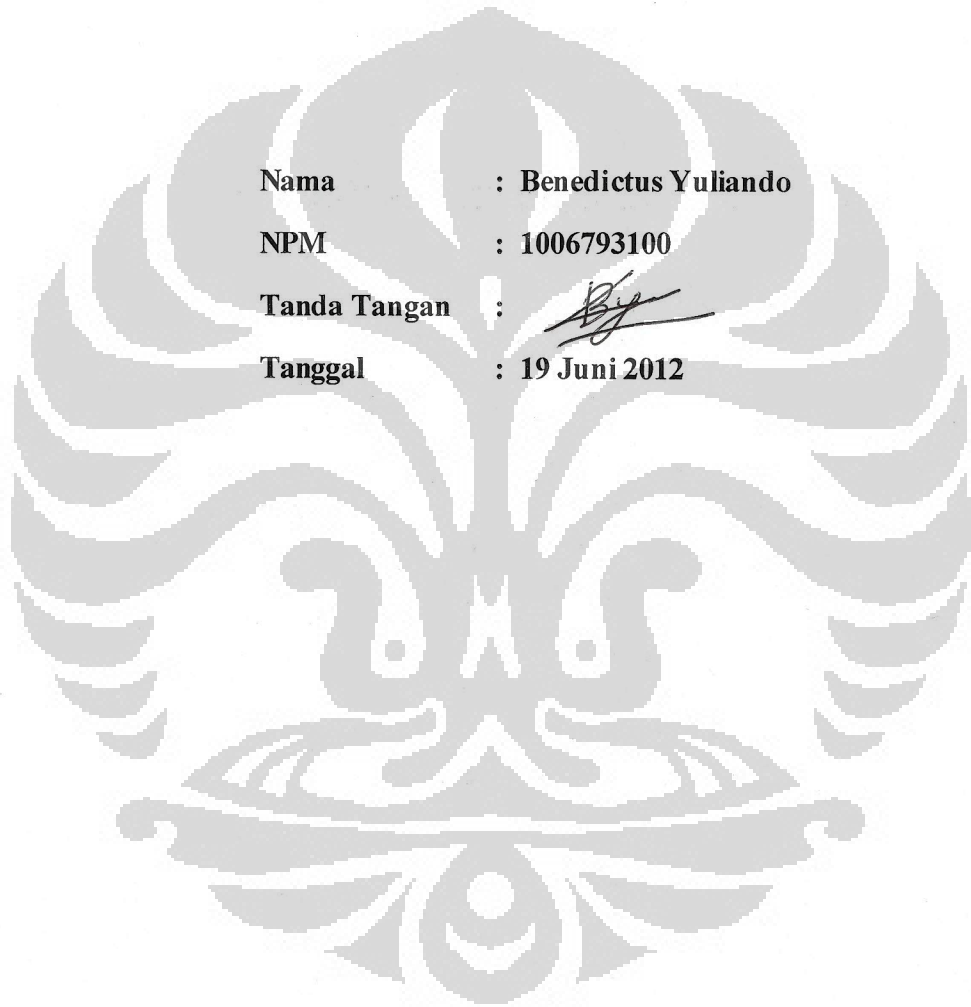
**Tesis ini adalah hasil karya sendiri,
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk
telah saya nyatakan dengan benar.**

Nama : Benedictus Yuliando

NPM : 1006793100

Tanda Tangan : 

Tanggal : 19 Juni 2012



HALAMAN PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh :
Nama : Benedictus Yuliando
NPM : 1006793100
Program Studi : Magister Manajemen
Judul Tesis : Analisis Dampak *Initial Public Offering* Terhadap
Abnormal Return Industri (*Event Study* Atas
Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia
Tahun 2006 - 2011)

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Manajemen pada Program Studi Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Eko Rizkianto, M.E. (.....)
Penguji : Imo Gandakusuma, MBA (.....)
Penguji : Dr. Sylvia Veronica N.P.S. (.....)

Ditetapkan di : Jakarta

Tanggal : 19 Juni 2012

KATA PENGANTAR

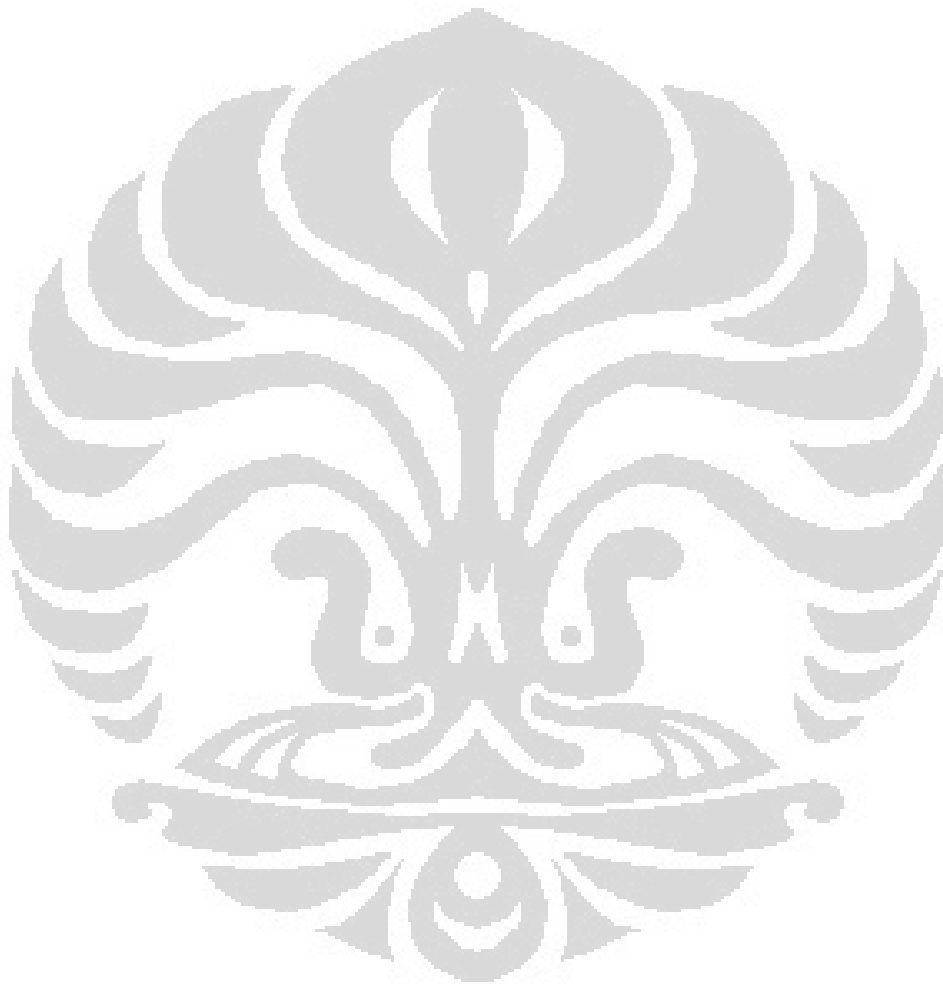
Puji syukur saya panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa, karena atas berkat dan rahmat-Nya, saya dapat menyelesaikan tesis ini. Penulisan tesis ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister Manajemen pada program Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Saya menyadari bahwa, tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, dari masa perkuliahan sampai pada penyusunan tesis ini, sangatlah sulit bagi saya untuk menyelesaikan tesis ini. Oleh karena itu, saya mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Rhenald Kasali, Ph.D., selaku ketua program Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia;
2. Bapak Eko Rizkianto, M.E., selaku dosen pembimbing yang telah menyediakan waktu, tenaga dan pikiran untuk memberikan bimbingan sehingga saya dapat menyelesaikan tesis ini;
3. Seluruh dosen program Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia yang telah membantu dan membimbing saya selama masa perkuliahan;
4. Orang tua; Paulus Ngabur dan Chrislianty Santoso yang selalu memberikan dukungan serta doa dalam kehidupan saya selama ini;
5. Karyawan, staf perpustakaan dan administrasi pada program Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia yang banyak memberikan bantuan kepada saya selama masa perkuliahan;
6. Widya Agustini yang telah dengan sabar, penuh pengertian dan kasih sayang selalu mendukung saya selama masa perkuliahan sampai dengan penyelesaian tesis ini;
7. Atasan dan rekan-rekan kerja di KAP Mulyamin Sensi Suryanto & Lianny yang selalu mendukung saya selama masa perkuliahan; dan
8. Teman-teman kelas F-101 dan kelas KS-101 Magister Manajemen Universitas Indonesia, yang telah mendukung dan memberikan suasana perkuliahan yang menyenangkan selama dua tahun proses belajar di Magister Manajemen Universitas Indonesia.

Akhir kata, saya berharap Tuhan Yang Maha Esa berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu. Semoga tesis ini membawa manfaat bagi pengembangan ilmu pengetahuan.

Jakarta, 19 Juni 2012

Penulis



**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Benedictus Yuliando
NPM : 1006793100
Program Studi : Magister Manajemen
Departemen : Manajemen
Fakultas : Ekonomi
Jenis karya : Tesis

demikian pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*)** atas karya ilmiah saya yang berjudul:

**Analisis Dampak *Initial Public Offering* Terhadap
Abnormal Return Industri (*Event Study* Atas *Initial Public Offering*
di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006 - 2011)**

beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Jakarta
Pada tanggal : 19 Juni 2012
Yang menyatakan



(Benedictus Yuliando)

ABSTRAK

Nama : Benedictus Yuliando
Program Studi : Magister Manajemen
Judul : Analisis Dampak *Initial Public Offering* Terhadap *Abnormal Return* Industri (*Event Study* Atas *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006 - 2011)

Initial public offering (IPO) merupakan salah satu cara perusahaan untuk memperoleh pendanaan. Beberapa penelitian membuktikan bahwa IPO yang dilakukan perusahaan akan memberikan dampak negatif pada harga saham perusahaan-perusahaan di dalam industri yang sama dengan perusahaan yang melakukan IPO. Tesis ini membahas dampak IPO terhadap *abnormal return* industri dengan menggunakan metode *event study* atas IPO yang terjadi di Bursa Efek Indonesia selama periode 2006 sampai dengan 2011. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat bukti yang signifikan bahwa harga saham perusahaan-perusahaan dalam industri yang sama dengan perusahaan yang melakukan IPO akan mengalami *cumulative abnormal return* yang negatif pada periode terjadinya suatu IPO.

Kata kunci:

Initial public offering, event study, abnormal return, cumulative abnormal return, intra-industry effect

ABSTRACT

Name : Benedictus Yuliando
Study Program : Master of Management
Title : Analysis of the Effect of Initial Public Offering on Industry's Abnormal Return (Event Study on Initial Public Offering during 2006-2011 period at Indonesia Stock Exchange)

Initial public offering (IPO) is one of the financing methods of the company. Some researches conclude that companies in the same industry with the company which is doing IPO experience negative stock price reactions to completed IPO in their industry. The focus of this thesis is to analyze the effect of IPO on industry's abnormal return by using event study on IPO during 2006-2011 period at Indonesia Stock Exchange. The result of this study shows that there is no significance evidence that the stock price of the companies in the same industry with the company which is doing the IPO experiences negative cumulative abnormal return during IPO in their industry.

Key words:

Initial public offering, event study, abnormal return, cumulative abnormal return, intra-industry effect

DAFTAR ISI

| | |
|--|-----------|
| HALAMAN JUDUL..... | i |
| HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS..... | ii |
| HALAMAN PENGESAHAN..... | iii |
| KATA PENGANTAR..... | iv |
| HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH..... | vi |
| ABSTRAK..... | vii |
| DAFTAR ISI..... | viii |
| DAFTAR TABEL..... | x |
| DAFTAR GAMBAR..... | xi |
| DAFTAR RUMUS..... | xii |
| DAFTAR LAMPIRAN..... | xiii |
| | |
| BAB 1 PENDAHULUAN..... | 1 |
| 1.1 Latar Belakang..... | 1 |
| 1.2 Perumusan Masalah..... | 3 |
| 1.3 Tujuan Penelitian..... | 3 |
| 1.4 Manfaat Penelitian..... | 4 |
| 1.5 Sistematika Penulisan..... | 4 |
| | |
| BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA..... | 6 |
| 2.1 <i>Initial Public Offering</i> | 6 |
| 2.1.1 Manfaat dan Konsekuensi IPO Bagi Perusahaan..... | 6 |
| 2.1.2 Proses dan Prosedur IPO di Indonesia..... | 8 |
| 2.1.3 <i>Intra-industry Effect</i> dari IPO..... | 11 |
| 2.1.3.1 <i>Positive Information Effect</i> | 12 |
| 2.1.3.2 <i>Competitive Effect</i> | 13 |
| 2.2 Sektor Industri di Bursa Efek Indonesia..... | 13 |
| 2.3 <i>Efficient Market Hypothesis</i> | 16 |
| 2.4 <i>Event Study</i> | 18 |
| 2.4.1 <i>Abnormal Return</i> | 18 |
| 2.4.1.1 <i>Mean-adjusted Model</i> | 19 |
| 2.4.1.2 <i>Market Model</i> | 19 |
| 2.4.1.3 <i>Market-adjusted Model</i> | 20 |
| 2.4.2 Tahapan Pelaksanaan <i>Event Study</i> | 21 |
| 2.5 Penelitian Sebelumnya..... | 23 |
| | |
| BAB 3 METODOLOGI PENELITIAN..... | 25 |
| 3.1 Pembatasan Penelitian..... | 25 |
| 3.1.1 Periode Pengamatan..... | 25 |
| 3.1.2 Sumber Data..... | 26 |
| 3.1.3 Populasi dan Sampel..... | 26 |
| 3.2 Pengukuran dan Pengolahan Data..... | 27 |
| 3.3 Hipotesis Penelitian..... | 30 |
| 3.3.1 Dampak IPO Terhadap CAR Industri Secara Keseluruhan..... | 31 |

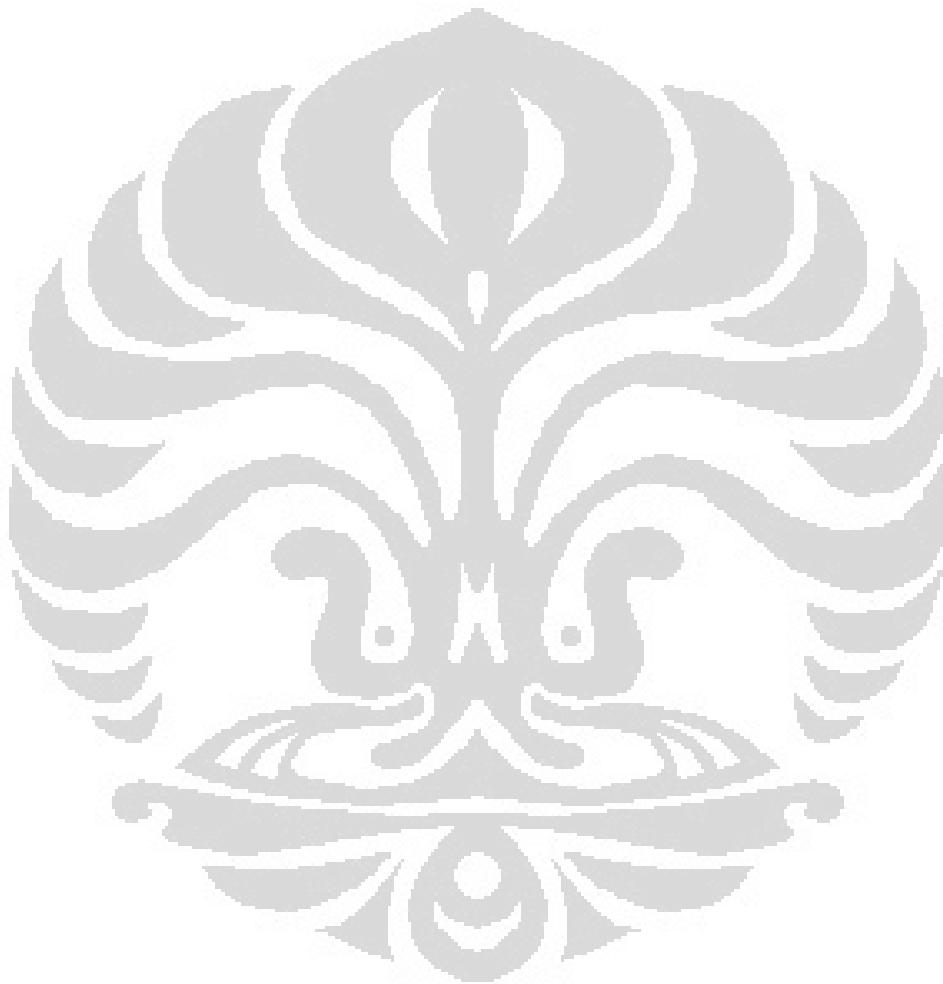
| | | |
|--------------|--|-----------|
| 3.3.2 | Dampak IPO Terhadap CAR Industri Berdasarkan Sektor Industri..... | 31 |
| 3.3.2.1 | Sektor Perdagangan dan Jasa..... | 31 |
| 3.3.2.2 | Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi..... | 32 |
| 3.3.2.3 | Sektor Properti dan Real Estate..... | 32 |
| 3.3.2.4 | Sektor Pertambangan..... | 32 |
| 3.3.2.5 | Sektor Pertanian, Sektor Industri Dasar dan Kimia, Sektor Industri Barang Konsumsi dan Sektor Industri Lain-lain..... | 33 |
| 3.4 | Pengujian Statistik..... | 33 |
| BAB 4 | ANALISIS DAN PEMBAHASAN..... | 34 |
| 4.1 | Analisis <i>Cumulative Abnormal Return</i> Industri Secara Keseluruhan Pada Saat Terjadi IPO..... | 34 |
| 4.1.1 | <i>Event Window</i> [-5,5]..... | 34 |
| 4.1.2 | <i>Event Window</i> [0,5]..... | 36 |
| 4.2 | Analisis <i>Cumulative Abnormal Return</i> Industri Pada Saat Terjadi IPO Berdasarkan Sektor Industri di Bursa Efek Indonesia..... | 38 |
| 4.2.1 | Sektor Perdagangan dan Jasa..... | 38 |
| 4.2.1.1 | <i>Event Window</i> [-5,5]..... | 38 |
| 4.2.1.2 | <i>Event Window</i> [0,5]..... | 39 |
| 4.2.2 | Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi | 41 |
| 4.2.2.1 | <i>Event Window</i> [-5,5]..... | 41 |
| 4.2.2.2 | <i>Event Window</i> [0,5]..... | 42 |
| 4.2.3 | Sektor Properti dan Real Estate..... | 44 |
| 4.2.3.1 | <i>Event Window</i> [-5,5]..... | 44 |
| 4.2.3.2 | <i>Event Window</i> [0,5]..... | 45 |
| 4.2.4 | Sektor Pertambangan..... | 47 |
| 4.2.4.1 | <i>Event Window</i> [-5,5]..... | 47 |
| 4.2.4.2 | <i>Event Window</i> [0,5]..... | 48 |
| 4.2.5 | Sektor Pertanian, Sektor Industri Dasar dan Kimia, Sektor Industri Barang Konsumsi dan Sektor Industri Lain-lain..... | 50 |
| 4.2.5.1 | <i>Event Window</i> [-5,5]..... | 50 |
| 4.2.5.2 | <i>Event Window</i> [0,5]..... | 52 |
| BAB 5 | KESIMPULAN DAN SARAN..... | 55 |
| 5.1 | Kesimpulan..... | 55 |
| 5.2 | Keterbatasan Penelitian..... | 56 |
| 5.3 | Saran..... | 57 |
| 5.3.1 | Bagi Investor..... | 57 |
| 5.3.2 | Bagi Emiten..... | 57 |
| 5.3.3 | Bagi Penelitian Selanjutnya..... | 58 |
| | DAFTAR REFERENSI..... | 60 |
| | LAMPIRAN | |

DAFTAR TABEL

| | | |
|-------------|--|----|
| Tabel 4.1. | Hasil <i>One Sample t Test</i> Pada <i>Event Window</i> [-5,5] Untuk CAR Industri Secara Keseluruhan..... | 35 |
| Tabel 4.2. | Hasil <i>One Sample t Test</i> Pada <i>Event Window</i> [0,5] Untuk CAR Industri Secara Keseluruhan..... | 37 |
| Tabel 4.3. | Hasil <i>One Sample t Test</i> Pada <i>Event Window</i> [-5,5] Untuk CAR Sektor Perdagangan dan Jasa..... | 39 |
| Tabel 4.4. | Hasil <i>One Sample t Test</i> Pada <i>Event Window</i> [0,5] Untuk CAR Sektor Perdagangan dan Jasa..... | 40 |
| Tabel 4.5. | Hasil <i>One Sample t Test</i> Pada <i>Event Window</i> [-5,5] Untuk CAR Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi..... | 42 |
| Tabel 4.6. | Hasil <i>One Sample t Test</i> Pada <i>Event Window</i> [0,5] Untuk CAR Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi..... | 43 |
| Tabel 4.7. | Hasil <i>One Sample t Test</i> Pada <i>Event Window</i> [-5,5] Untuk CAR Sektor Properti dan Real Estate..... | 45 |
| Tabel 4.8. | Hasil <i>One Sample t Test</i> Pada <i>Event Window</i> [0,5] Untuk CAR Sektor Properti dan Real Estate..... | 46 |
| Tabel 4.9. | Hasil <i>One Sample t Test</i> Pada <i>Event Window</i> [-5,5] Untuk CAR Sektor Pertambangan..... | 48 |
| Tabel 4.10. | Hasil <i>One Sample t Test</i> Pada <i>Event Window</i> [0,5] Untuk CAR Sektor Pertambangan..... | 49 |
| Tabel 4.11. | Hasil <i>One Sample t Test</i> Pada <i>Event Window</i> [-5,5] Untuk CAR Sektor Pertanian, Sektor Industri Dasar dan Kimia, Sektor Industri Barang Konsumsi dan Sektor Industri Lain-lain..... | 51 |
| Tabel 4.12. | Hasil <i>One Sample t Test</i> Pada <i>Event Window</i> [0,5] Untuk CAR Sektor Pertanian, Sektor Industri Dasar dan Kimia, Sektor Industri Barang Konsumsi dan Sektor Industri Lain-lain..... | 52 |

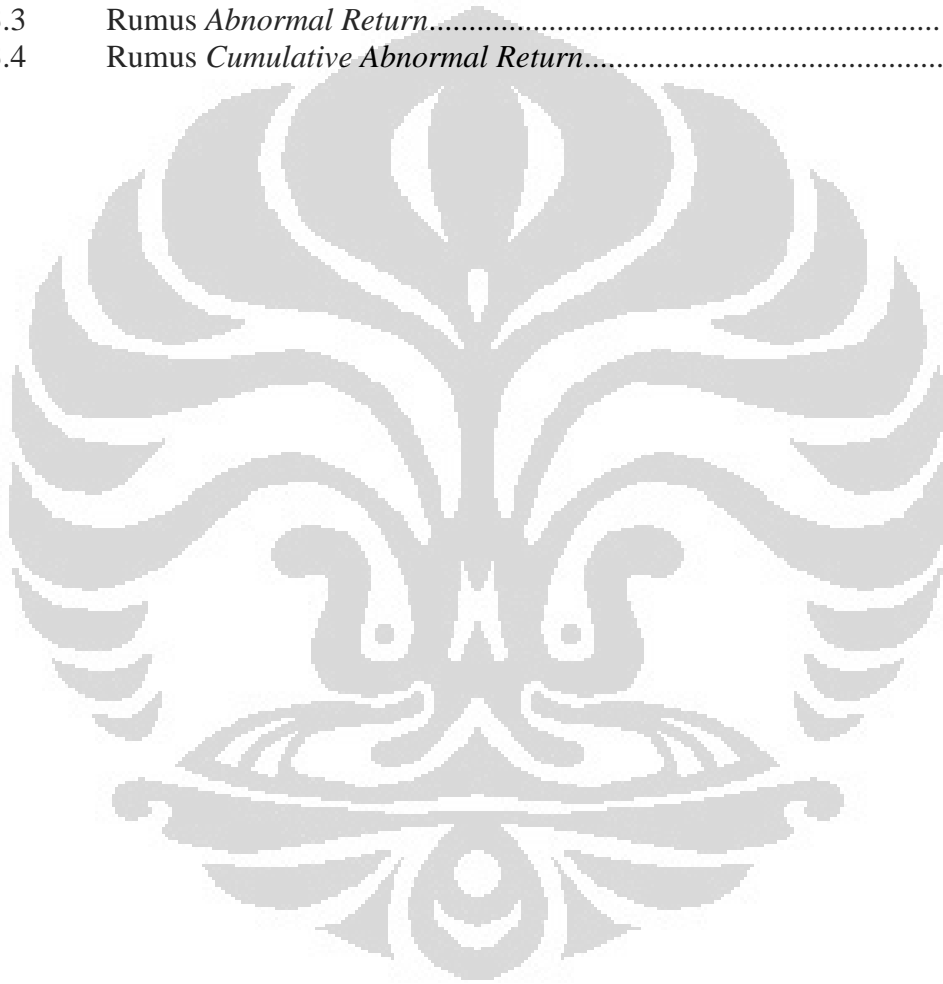
DAFTAR GAMBAR

| | |
|---|----|
| Gambar 2.1. Proses IPO Pada Tahap Pengajuan Pernyataan Pendaftaran..... | 10 |
| Gambar 2.2. Proses IPO Setelah Pernyataan Pendaftaran Dinyatakan Efektif..... | 11 |
| Gambar 3.1. Skema Metodologi Penelitian..... | 25 |



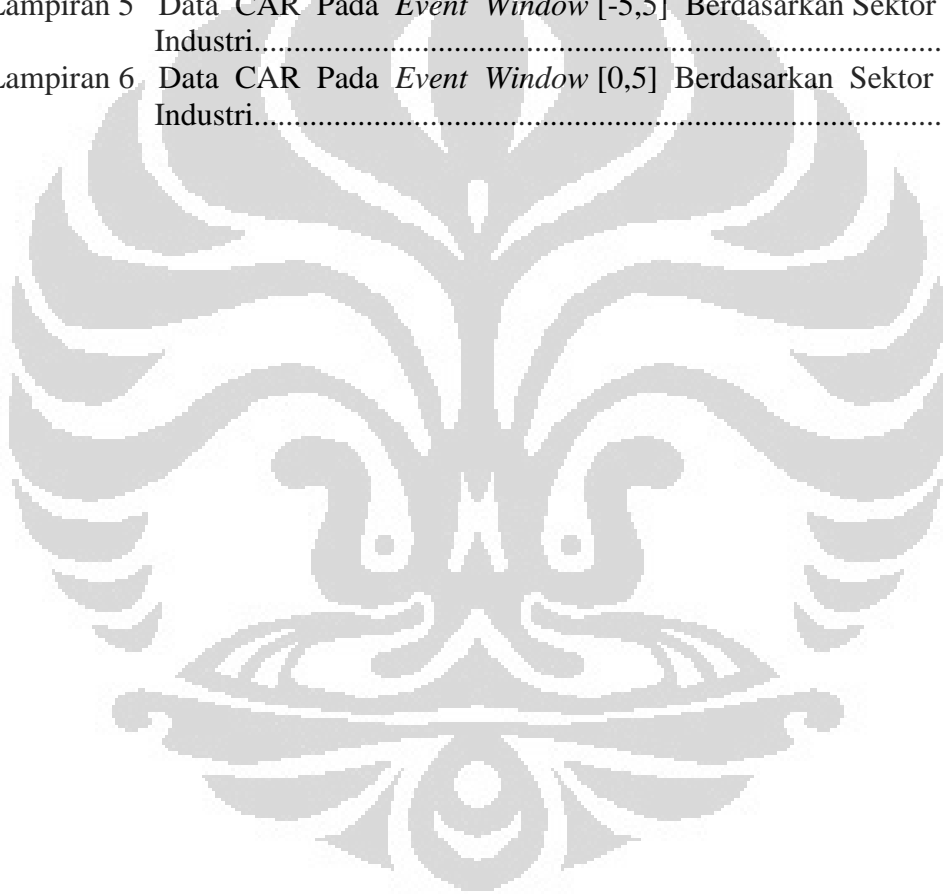
DAFTAR RUMUS

| | | |
|-----|--|----|
| 2.1 | Rumus Indeks Sektoral..... | 16 |
| 2.2 | Rumus <i>Abnormal Return</i> | 18 |
| 2.3 | Rumus <i>Expected Return Mean-adjusted Model</i> | 19 |
| 2.4 | Rumus <i>Expected Return Market Model</i> | 20 |
| 2.5 | Rumus <i>Expected Return Market-adjusted Model</i> | 20 |
| 3.1 | Rumus <i>Return</i> Indeks Sektoral..... | 28 |
| 3.2 | Rumus <i>Return</i> IHSG..... | 29 |
| 3.3 | Rumus <i>Abnormal Return</i> | 29 |
| 3.4 | Rumus <i>Cumulative Abnormal Return</i> | 30 |



DAFTAR LAMPIRAN

| | | |
|------------|--|----|
| Lampiran 1 | Daftar Perusahaan yang Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia dan menjadi Sampel Penelitian dari Periode 1 Januari 2006 sampai dengan 31 Desember 2011..... | 62 |
| Lampiran 2 | Daftar Perusahaan yang Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia dan menjadi Sampel Penelitian dari Periode 1 Januari 2006 sampai dengan 31 Desember 2011 Berdasarkan Klasifikasi Sektor Industri..... | 64 |
| Lampiran 3 | Data CAR Pada <i>Event Window</i> [-5,5] Secara Keseluruhan..... | 66 |
| Lampiran 4 | Data CAR Pada <i>Event Window</i> [0,5] Secara Keseluruhan..... | 67 |
| Lampiran 5 | Data CAR Pada <i>Event Window</i> [-5,5] Berdasarkan Sektor Industri..... | 68 |
| Lampiran 6 | Data CAR Pada <i>Event Window</i> [0,5] Berdasarkan Sektor Industri..... | 69 |



BAB 1 PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Pada tanggal 18 Mei 2012, Facebook mencatatkan sahamnya di New York Stock Exchange. *Initial public offering* (IPO) Facebook, yang merupakan IPO ketiga terbesar dalam sejarah pasar modal Amerika Serikat, berhasil mengumpulkan dana sebesar US\$ 16 miliar bagi perusahaan (Clark, 2012). Dari IPO Facebook ini bisa dilihat bahwa IPO merupakan salah satu cara bagi suatu perusahaan untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya. Perusahaan yang melakukan IPO akan mendapatkan pendanaan yang cukup untuk menjalankan strategi-strategi dalam persaingan usaha di industri mereka.

Di Indonesia, dari data-data yang dikumpulkan dari Bursa Efek Indonesia, selama tahun 2009 sampai dengan tahun 2011 jumlah perusahaan yang melakukan IPO mengalami peningkatan. Selama tahun 2009, 2010 dan 2011, jumlah perusahaan yang melakukan IPO masing-masing berjumlah 13, 23 dan 25 perusahaan. Pada tahun 2012, Bursa Efek Indonesia menargetkan ada 25 perusahaan yang melakukan IPO (Perwitasari, 2011).

Penelitian-penelitian dengan topik yang membahas mengenai IPO selama ini lebih banyak yang berfokus pada perusahaan yang melakukan IPO tersebut. Penelitian-penelitian ini antara lain membahas mengenai fenomena *underpricing* dan *return* harga saham perusahaan pada hari pertama perdagangan saham setelah IPO serta *return* harga saham perusahaan dan kinerja operasional perusahaan dalam jangka panjang. Ibbotson dan Jaffe (1975) dalam Hsu, Reed dan Rocholl (2010) melakukan penelitian tentang *initial return* dari harga saham perusahaan yang melakukan IPO sementara Ritter (1991) dalam Hsu, Reed dan Rocholl (2010) menganalisis kinerja harga saham perusahaan yang melakukan IPO dalam jangka panjang serta Jain dan Kini (1994) dalam Hsu, Reed dan Rocholl (2010) menganalisis mengenai kinerja operasional perusahaan setelah melakukan IPO. Penelitian-penelitian ini berfokus pada perusahaan yang melakukan IPO tersebut.

Penelitian mengenai IPO dengan topik pembahasan yang berbeda dilakukan oleh Hsu, Reed dan Rocholl (2010) yang melakukan penelitian mengenai dampak IPO terhadap harga saham dan kinerja perusahaan-perusahaan pesaing dari perusahaan yang melakukan IPO. Hasil penelitian dari Hsu, Reed dan Rocholl (2010) menunjukkan bahwa harga saham dari perusahaan-perusahaan pesaing akan mengalami *return* yang negatif pada saat terjadi IPO perusahaan di dalam industri mereka.

Penelitian-penelitian lainnya dengan topik penelitian yang serupa dengan penelitian yang dilakukan Hsu, Reed dan Rocholl (2010) dilakukan oleh Akhigbe, Borde dan Whyte (2003) yang melakukan penelitian untuk menganalisis dampak IPO terhadap harga saham perusahaan pesaing serta Akhigbe, Johnston, Madura dan Springer (2004) yang melakukan penelitian untuk menganalisis dampak IPO terhadap harga saham perusahaan *real estate* saat terjadi IPO di dalam industri *real estate investment trust*. Sementara itu, Akhigbe, Johnston dan Madura (2006) melakukan analisis atas kinerja dari harga saham perusahaan-perusahaan di dalam industri dalam jangka panjang setelah terjadi IPO atas perusahaan di dalam industri mereka.

Topik penelitian ini berdasarkan topik penelitian yang dilakukan oleh Hsu, Reed dan Rocholl (2010) tersebut. Perbedaan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hsu, Reed dan Rocholl (2010) terletak pada penentuan kriteria sampel serta jumlah *event window* yang digunakan. Hsu, Reed dan Rocholl (2010) mempunyai *selection criteria* dalam pemilihan sampel dimana IPO yang dipilih adalah IPO dengan *market capitalization* sebesar 10% dari semua IPO perusahaan di industri yang sama dengan perusahaan yang melakukan IPO. Hsu, Reed dan Rocholl (2010) melakukan penelitian pada 8 *event window* yang berada pada periode waktu 10 hari sebelum IPO sampai dengan 20 hari setelah IPO.

Sementara pada penelitian ini, tidak ada *selection criteria* atas pemilihan sampel IPO dimana IPO yang dijadikan sampel adalah seluruh IPO yang terjadi dari tahun 2006 sampai dengan tahun 2011 dan *event window* yang digunakan ada 2 yaitu *window* 5 hari sebelum IPO sampai

dengan 5 hari sesudah IPO dan *window* hari terjadinya IPO sampai dengan 5 hari sesudah IPO.

Penelitian ini mempunyai tujuan untuk melakukan analisis dampak IPO yang terjadi di Bursa Efek Indonesia terhadap harga saham perusahaan-perusahaan dalam industri yang sama dengan perusahaan yang melakukan IPO tersebut.

1.2. Perumusan Masalah

Permasalahan yang akan dirumuskan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah IPO yang dilakukan suatu perusahaan akan mempengaruhi harga saham perusahaan-perusahaan di dalam sektor industri yang sama dengan perusahaan yang melakukan IPO tersebut?
2. Apakah IPO yang dilakukan suatu perusahaan akan mempengaruhi harga saham perusahaan-perusahaan per masing-masing sektor industri pada periode terjadinya suatu IPO perusahaan di dalam masing-masing sektor industri tersebut?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini berdasarkan pokok permasalahan yang telah dikemukakan adalah sebagai berikut:

1. Mengetahui apakah memang IPO yang dilakukan suatu perusahaan akan mempengaruhi harga saham perusahaan-perusahaan di dalam sektor industri yang sama dengan perusahaan yang melakukan IPO tersebut.
2. Mengetahui apakah memang IPO yang dilakukan suatu perusahaan akan mempengaruhi harga saham perusahaan-perusahaan per masing-masing sektor industri pada periode terjadinya suatu IPO perusahaan di dalam masing-masing sektor industri tersebut.

1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat-manfaat yang dapat dihasilkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Hasil dari penelitian ini dapat menjadi tambahan bukti empiris mengenai dampak IPO yang dilakukan suatu perusahaan terhadap harga saham perusahaan-perusahaan lain yang berada pada industri yang sama dengan perusahaan yang melakukan IPO tersebut di Indonesia;
2. Hasil penelitian ini dapat menjadi pertimbangan bagi investor di pasar modal dalam mengambil tindakan dan antisipasi pada saat terjadi suatu IPO di pasar modal Indonesia;
3. Emiten-emiten terutama perusahaan-perusahaan yang berada di industri yang sama dengan perusahaan yang melakukan IPO dapat memanfaatkan penelitian ini untuk mengambil antisipasi saat terjadi IPO di dalam industrinya; dan
4. Penelitian ini dapat dijadikan bahan referensi dan bahan pengembangan untuk penelitian selanjutnya mengenai IPO.

1.5. Sistematika Penulisan

Penulisan tesis ini dibagi menjadi lima bab dengan urutan sebagai berikut:

Bab 1 Pendahuluan

Bab ini menjelaskan mengenai latar belakang, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan dari tesis ini. Hal ini bertujuan untuk memberi gambaran awal mengenai masalah yang menjadi pokok penelitian.

Bab 2 Tinjauan Pustaka

Bab ini menjelaskan mengenai landasan teori yang berkaitan dengan topik penelitian. Dalam bab ini, pembahasan landasan teori dimulai dengan penjelasan mengenai IPO termasuk manfaat dan konsekuensinya bagi perusahaan, proses dan prosedur IPO di Indonesia serta *intra-industry effect* dari IPO, kemudian dilanjutkan

dengan penjelasan mengenai sektor industri di Bursa Efek Indonesia, *efficient market hypothesis*, *event study* dan *review* atas penelitian sebelumnya.

Bab 3 Metodologi Penelitian

Bab ini menjelaskan mengenai pembatasan penelitian yang berisi periode pengamatan, sumber data serta populasi dan sampel dalam penelitian ini dan dilanjutkan dengan pembahasan mengenai pengukuran dan pengolahan data-data penelitian, hipotesis penelitian dan pengujian statistik yang digunakan dalam pembuktian hipotesis penelitian.

Bab 4 Analisis dan Pembahasan

Bab ini menjelaskan mengenai analisis dan pembahasan atas hasil penelitian. Pembahasan dilakukan sampai kepada pembuktian hipotesis penelitian.

Bab 5 Kesimpulan dan Saran

Bab ini menjelaskan mengenai kesimpulan yang diperoleh dari hasil penelitian yang dilakukan beserta dengan keterbatasan penelitian dan saran-saran yang berkaitan dengan pokok penelitian yang bisa diberikan kepada investor, emiten dan penelitian selanjutnya.

BAB 2

TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini akan menjelaskan mengenai beberapa hal yang terkait dengan topik penelitian yaitu penjelasan tentang *initial public offering* (IPO), termasuk manfaat dan konsekuensinya bagi perusahaan, proses dan prosedur IPO di Indonesia serta *intra-industry effect* dari IPO, yang dilanjutkan dengan penjelasan mengenai sektor industri di Bursa Efek Indonesia. Pembahasan selanjutnya adalah mengenai *efficient market hypothesis*, *event study* yang membahas mengenai *abnormal return* dan tahapan dalam pelaksanaan *event study* serta diakhiri dengan pembahasan mengenai *review* atas penelitian sebelumnya.

2.1. Initial Public Offering

Ross, Westerfield, Jaffe dan Jordan (2010) menyatakan bahwa pendanaan perusahaan yang diperlukan untuk menjalankan strategi dan kegiatan operasionalnya bersumber dari dalam perusahaan (*internal financing*) dan pembiayaan dari luar perusahaan (*external financing*). Pembiayaan dari dalam perusahaan dilakukan melalui pemanfaatan saldo laba perusahaan. Pembiayaan dari luar perusahaan dapat dilakukan dengan mendapatkan pinjaman dan juga melalui penerbitan saham.

Menurut Panduan *Go Public* (2011) yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia, IPO atau sering disebut dengan istilah *go public* dilakukan perusahaan dengan menjual saham perusahaan untuk pertama kalinya kepada masyarakat melalui institusi pasar modal, dimana di Indonesia dilakukan melalui Bursa Efek Indonesia.

2.1.1. Manfaat dan Konsekuensi IPO Bagi Perusahaan

Terdapat beberapa pertimbangan dan alasan bagi perusahaan untuk melakukan IPO. Menurut Brau dan Fawcett (2006), pertimbangan dan motivasi perusahaan dalam melakukan IPO adalah pendanaan dengan IPO akan meminimalkan *cost of capital*, mencari keuntungan dengan menjual saham, dapat memfasilitasi aktivitas *takeover* dan sebagai keputusan strategis perusahaan.

Menurut Panduan *Go Public* yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia, manfaat-manfaat yang akan diperoleh perusahaan dengan melakukan IPO adalah:

- Memperoleh sumber pendanaan baru

Dengan menjadi perusahaan publik, kendala pendanaan perusahaan akan lebih mudah diselesaikan karena selain perusahaan akan mendapatkan pendanaan dari penjualan saham, akses perusahaan ke pasar uang melalui penerbitan surat hutang seperti obligasi maupun akses pinjaman ke perbankan akan menjadi lebih mudah.

- Memberikan *competitive advantage* untuk pengembangan usaha

Dengan menjadi perusahaan publik, perusahaan akan memperoleh *competitive advantage* untuk pengembangan usaha di masa depan antara lain dengan mengajak pemasok ataupun pembeli untuk menjadi pemegang saham perusahaan dan melalui peningkatan tata kelola perusahaan.

- Memperoleh pembiayaan untuk melakukan merger atau akuisisi perusahaan lain

Dengan melakukan IPO, perusahaan akan memperoleh pendanaan yang cukup dalam mempercepat pengembangan usahanya melalui merger atau akuisisi perusahaan lain.

- Meningkatkan citra perusahaan

Dengan *go public*, perusahaan akan mendapatkan perhatian dari media dan komunitas keuangan sehingga perusahaan akan mendapatkan publikasi secara cuma-cuma sehingga dapat meningkatkan citra perusahaan.

- Peningkatan kemampuan *going concern*

Dengan menjadi perusahaan publik, kemampuan perusahaan untuk dapat mempertahankan kelangsungan hidupnya akan jauh lebih baik seperti misalnya perusahaan akan lebih mudah melakukan proses restrukturisasi hutang.

- Meningkatkan nilai perusahaan

Dengan menjadi perusahaan publik yang sahamnya diperdagangkan di bursa, setiap saat dapat diperoleh valuasi atas nilai perusahaan. Dan dengan pendanaan yang cukup untuk membiayai pengembangan usahanya, perusahaan dapat meningkatkan kinerja operasional dan keuangan, sehingga pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Selain adanya keuntungan-keuntungan yang diperoleh perusahaan karena melakukan IPO, terdapat beberapa konsekuensi bagi perusahaan setelah *go public*. Menurut Panduan *Go Public* yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia, konsekuensi yang ditanggung perusahaan setelah *go public* adalah berbagi kepemilikan perusahaan dengan pihak lain dan harus mematuhi peraturan-peraturan pasar modal yang berlaku seperti kewajiban untuk keterbukaan informasi dan menyampaikan laporan yang diwajibkan dengan tepat waktu.

2.1.2. Proses dan Prosedur IPO di Indonesia

Dalam melakukan IPO di Indonesia, perusahaan harus memenuhi persyaratan-persyaratan yang diminta oleh Bursa Efek Indonesia dan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK). Berdasarkan Panduan *Go Public* (2011) yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia, proses dan prosedur IPO di Bursa Efek Indonesia adalah sebagai berikut:

- Tahap Persiapan

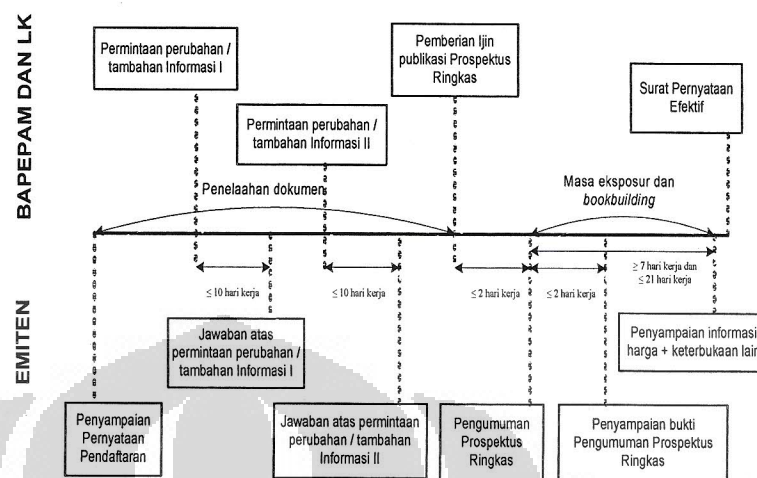
Tahap ini merupakan tahap awal dalam rangka mempersiapkan segala sesuatu yang berkaitan dengan proses IPO. Pada tahap yang paling awal, perusahaan yang akan IPO harus mendapatkan persetujuan para pemegang saham melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk melakukan IPO. Setelah mendapat persetujuan dari RUPS, selanjutnya perusahaan menunjuk penjamin emisi untuk membantu menyiapkan semua dokumen yang diperlukan dan melakukan upaya pemasaran. Dengan bantuan penjamin emisi, perusahaan menyiapkan berbagai dokumen yang diperlukan seperti laporan keuangan yang diaudit oleh akuntan publik yang terdaftar di Bapepam-LK, anggaran dasar beserta perubahannya yang disiapkan notaris dan disahkan oleh instansi berwenang, *legal audit* dari konsultan hukum yang terdaftar di Bapepam-LK serta prospektus.

- Tahap Pengajuan Pernyataan Pendaftaran

Perusahaan yang ingin melakukan IPO harus memperoleh persetujuan dari Bursa Efek Indonesia dengan mengajukan permohonan pencatatan kepada Bursa Efek Indonesia dengan melampirkan dokumen-dokumen yang diperlukan. Jika memenuhi syarat, Bursa Efek Indonesia akan memberikan surat persetujuan prinsip pencatatan yang dikenal dengan istilah Perjanjian Kontrak Pendahuluan Pencatatan Efek.

Setelah mendapatkan Perjanjian Pendahuluan dari Bursa Efek Indonesia, selanjutnya dengan dilengkapi dokumen-dokumen pendukung, perusahaan mengajukan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam-LK untuk melakukan IPO. Proses IPO pada tahap ini dapat dilihat pada Gambar 2.1.

ALUR PROSES PENAWARAN UMUM (SEBELUM EFEKTIF)



Gambar 2.1. Proses IPO Pada Tahap Pengajuan Pernyataan Pendaftaran

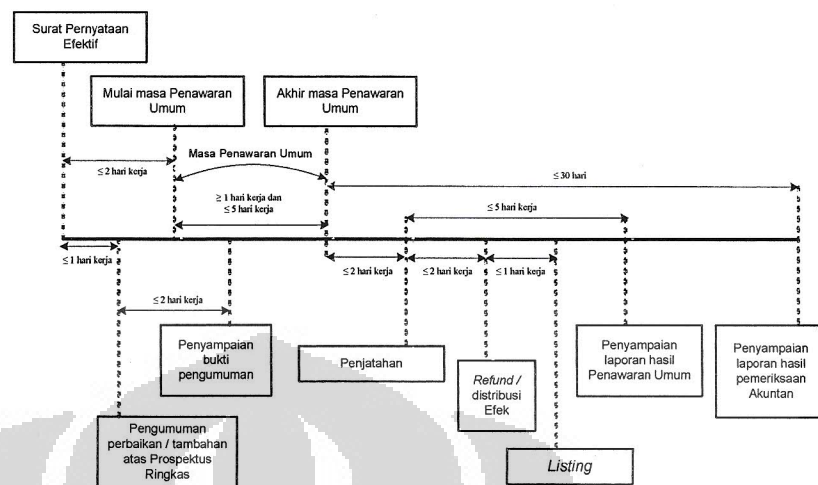
Sumber: Panduan *Go Public*, Bursa Efek Indonesia (2011)

Setelah mengajukan pernyataan pendaftaran ke Bapepam-LK, perusahaan melalui beberapa proses seperti penyampaian jawaban atas tambahan informasi yang diminta oleh Bapepam-LK, mengumumkan prospektus ringkas dan penyampaian informasi dan keterbukaan sebelum akhirnya Bapepam-LK menyatakan pernyataan pendaftaran telah efektif.

- Tahap Penawaran Saham dan Pencatatan Saham

Setelah pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif oleh Bapepam-LK, maka perusahaan akan memperoleh surat pernyataan efektif dan selanjutnya perusahaan dapat melakukan proses penawaran umum. Proses IPO pada tahap setelah pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif sampai proses pencatatan saham di Bursa Efek Indonesia bisa dilihat pada Gambar 2.2.

ALUR PROSES PENAWARAN UMUM (SETELAH EFEKTIF)



Gambar 2.2. Proses IPO Setelah Pernyataan Pendaftaran Dinyatakan Efektif

Sumber: Panduan *Go Public*, Bursa Efek Indonesia (2011)

Pada umumnya, keseluruhan proses penawaran umum dari surat pernyataan efektif sampai dengan perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia hanya memerlukan waktu 8-12 hari kerja. Setelah masa penawaran umum berakhir, maka perusahaan resmi menjadi perusahaan terbuka yang sahamnya dicatatkan dan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia.

2.1.3. *Intra-industry Effect* dari IPO

Menurut Reilly dan Brown (2006), informasi merupakan unsur penting bagi investor karena informasi menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan di masa yang akan datang dari perusahaan. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan *signal* bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Reilly dan Brown (2006) menyatakan bahwa dalam *signalling theory*, setiap tindakan mengandung informasi karena adanya *asymmetric information*. Sebagai akibat dari *asymmetric information* tersebut, investor akan menginterpretasikan tindakan yang dilakukan oleh suatu perusahaan sebagai suatu *signal* tentang perusahaan atau industri dari perusahaan tersebut. *Signal* yang diberikan dapat berdampak positif atau negatif.

Dalam IPO, beberapa penelitian meneliti *intra-industry effect* dari IPO atau dampak dari IPO terhadap industri terutama harga saham dari perusahaan-perusahaan di industri tersebut. IPO yang dilakukan suatu perusahaan dapat memberikan *signal* positif ataupun *signal* negatif bagi industri dari perusahaan yang melakukan IPO tersebut.

2.1.3.1. *Positive Information Effect*

IPO memberikan *signal* informasi yang positif terhadap investor bahwa industri tersebut memiliki prospek yang bagus di masa datang dan peluang pertumbuhan yang besar di dalam industri tersebut sehingga berdampak positif pada harga saham perusahaan-perusahaan pesaing dalam industrinya. Benveniste, Busaba dan Wilhelm (2002) serta Lowry dan Schwert (2002) dalam Akhigbe, Johnston dan Madura (2006) menyatakan bahwa IPO yang dilakukan suatu perusahaan akan memberikan *signal* positif bagi harga saham perusahaan-perusahaan pesaing di dalam industrinya.

Penelitian yang dilakukan oleh Cotei, Farhat dan Mukherjee (2004) mendukung *positive information effect* dari IPO ini dimana hasil penelitian membuktikan bahwa IPO yang dilakukan perusahaan memberikan *signal* informasi yang positif bagi harga saham perusahaan-

perusahaan pesaing dalam industri yang sama dengan perusahaan yang melakukan IPO tersebut.

2.1.3.2. *Competitive Effect*

IPO yang dilakukan dapat memberikan *signal* negatif bagi perusahaan-perusahaan pesaing. IPO yang dilakukan perusahaan akan membuat perusahaan tersebut mendapat pendanaan untuk bersaing dengan perusahaan-perusahaan dalam industri sehingga dapat mengurangi *market share* dari perusahaan-perusahaan pesaing. IPO yang dilakukan akan membuat perusahaan menjadi lebih kompetitif dalam persaingan. IPO yang dilakukan membuat investor melakukan *reassessment* atas situasi persaingan dalam industri dari perusahaan yang melakukan IPO tersebut.

Akhigbe, Johnston dan Madura (2006) menyatakan bahwa IPO yang terjadi akan menyebabkan *industry effect* yang negatif dalam jangka panjang dimana IPO yang terjadi memberi dampak negatif harga saham perusahaan-perusahaan pesaing dalam jangka panjang. Hsu, Reed dan Rocholl (2010) menyatakan bahwa IPO yang terjadi akan memberikan dampak yang negatif pada harga saham perusahaan-perusahaan pesaing dalam industrinya. Hsu, Reed dan Rocholl (2010) menyatakan bahwa dengan IPO, perusahaan akan mendapatkan *competitive advantage* sebagai hasil dari berkurangnya hambatan finansial perusahaan setelah IPO dan kemudahan untuk mendapatkan pendanaan.

2.2. Sektor Industri di Bursa Efek Indonesia

Dalam Buku Panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia (2010) yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia, semua emiten yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, diklasifikasikan ke dalam sembilan sektor

menurut klasifikasi industri yang telah ditetapkan oleh Bursa Efek Indonesia. Sektor-sektor industri tersebut adalah sebagai berikut:

- Sektor Pertanian

Perusahaan-perusahaan yang diklasifikasikan di dalam sektor pertanian merupakan perusahaan yang menjalankan usaha pada bidang industri perkebunan, peternakan dan perikanan.

- Sektor Pertambangan

Perusahaan-perusahaan yang diklasifikasikan di dalam sektor pertambangan merupakan perusahaan yang menjalankan usaha pada bidang industri pertambangan batu bara, minyak dan gas bumi, logam dan mineral lainnya serta batu-batuan.

- Sektor Industri Dasar dan Kimia

Perusahaan-perusahaan yang diklasifikasikan di dalam sektor industri dasar dan kimia merupakan perusahaan yang menjalankan usaha pada bidang industri semen, keramik dan kaca, logam dan sejenisnya, kimia, plastik dan kemasan, pakan ternak, kayu dan pengolahannya serta *pulp* dan kertas.

- Sektor Industri Lain-lain

Perusahaan-perusahaan yang diklasifikasikan di dalam sektor industri lain-lain merupakan perusahaan yang menjalankan usaha pada bidang industri otomotif dan komponennya, tekstil dan garmen, alas kaki, kabel serta elektronika.

- Sektor Industri Barang Konsumsi

Perusahaan-perusahaan yang diklasifikasikan di dalam sektor industri barang konsumsi merupakan perusahaan yang menjalankan usaha pada bidang industri makanan dan minuman, rokok, farmasi, kosmetik serta peralatan dan perlengkapan rumah tangga.

- Sektor Properti dan Real Estate

Perusahaan-perusahaan yang diklasifikasikan di dalam sektor properti dan real estate merupakan perusahaan yang menjalankan usaha pada bidang industri properti, real estate dan konstruksi bangunan.

- Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi

Perusahaan-perusahaan yang diklasifikasikan di dalam sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi merupakan perusahaan yang menjalankan usaha pada bidang industri energi, jalan tol, pelabuhan dan bandara, telekomunikasi, transportasi dan konstruksi non-bangunan.

- Sektor Keuangan

Perusahaan-perusahaan yang diklasifikasikan di dalam sektor keuangan merupakan perusahaan yang menjalankan usaha pada bidang industri bank, lembaga pembiayaan, perusahaan efek dan asuransi.

- Sektor Perdagangan dan Jasa

Perusahaan-perusahaan yang diklasifikasikan di dalam sektor perdagangan dan jasa merupakan perusahaan yang menjalankan usaha pada bidang industri perdagangan besar barang produksi, perdagangan eceran, restoran, hotel dan pariwisata, periklanan dan media serta jasa komputer dan perangkatnya.

Buku Panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia (2010) yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia menyatakan bahwa sembilan sektor industri ini memiliki indeks harga saham yang disebut dengan indeks sektoral. Indeks sektoral diperkenalkan pada tanggal 2 Januari 1996 dengan nilai awal indeks adalah 100 untuk setiap sektor dan menggunakan hari dasar tanggal 28 Desember 1995. Selain sembilan sektor tersebut, Bursa Efek Indonesia juga menghitung indeks industri manufaktur yang merupakan gabungan dari emiten-emiten yang diklasifikasikan dalam sektor

industri dasar dan kimia, sektor industri barang konsumsi dan sektor industri lain-lain.

Berdasarkan Buku Panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia (2010) yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia, perhitungan indeks sektoral dilakukan dengan menggunakan metodologi rata-rata tertimbang berdasarkan jumlah saham tercatat (nilai pasar) atau *market value weighted average index*. Perumusan dari perhitungan indeks sektoral berdasarkan Buku Panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia (2010) yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia adalah sebagai berikut:

$$\text{Indeks} = \frac{\text{NilaiPasar}}{\text{NilaiDasar}} \times 100 \quad (2.1)$$

Dimana:

NilaiPasar = kumulatif jumlah saham tercatat (yang digunakan untuk perhitungan indeks) dikalikan dengan harga pasar

NilaiDasar = kumulatif jumlah saham pada hari dasar dikalikan dengan harga pada hari dasar

2.3. *Efficient Market Hypothesis*

Menurut Reilly dan Brown (2006), pasar modal dikatakan efisien pada saat harga saham dengan cepat merespon informasi baru yang ada di pasar, dengan demikian harga saham saat ini mencerminkan semua informasi yang ada tentang saham tersebut. Karena informasi baru tidak dapat diprediksi, maka harga saham akan mengikuti pola *random walk* dimana pergerakan harga saham tidak dapat diprediksi dan terlepas dari pergerakan harga saham di masa lalu.

Asumsi-asumsi yang mempengaruhi terciptanya pasar modal yang efisien adalah:

- Banyak investor melakukan analisis dan penilaian atas saham dan saling independen antara satu dengan lainnya;

- Informasi baru tentang saham yang tersedia di pasar bersifat *random* artinya tidak ada keterkaitan antara informasi yang satu dengan yang lainnya; dan
- Investor menyesuaikan harga saham secara cepat untuk mencerminkan dampak dari informasi baru tersebut.

Penelitian-penelitian awal tentang pasar modal yang efisien didasarkan pada *random walk hypothesis* dimana pergerakan harga saham tidak dapat diprediksi. Fama (1970) dalam Reilly dan Brown (2006) menggunakan *fair game model* dalam menjelaskan mengenai teori pasar modal yang efisien, dimana dinyatakan bahwa investor dapat yakin bahwa harga saham saat ini telah mencerminkan seluruh informasi yang tersedia tentang saham tersebut dan *expected return* berdasarkan harga saham saat ini sudah sesuai dengan risikonya.

Fama (1970) dalam Reilly dan Brown (2006) membagi *efficient market hypothesis* ke dalam 3 bentuk yaitu:

- *Weak Form*

Weak form menyatakan bahwa harga saham saat ini telah mencerminkan seluruh informasi dari *security market*, termasuk data-data dari masa lalu seperti harga saham, *rates of return* dan volume perdagangan.

- *Semi-strong Form*

Semi-strong form menyatakan bahwa harga saham telah mencerminkan seluruh informasi publik yang tersedia baik itu data harga saham masa lalu maupun data-data seperti pengumuman dividen dan laba, *stock splits*, *price-to-earnings ratio* serta informasi-informasi mengenai ekonomi dan politik. Salah satu penelitian yang dilakukan untuk melakukan pengujian atas *semi-strong form hypothesis* adalah dengan melakukan *event study* untuk meneliti seberapa cepat harga saham akan berubah dengan adanya kejadian ekonomi yang signifikan seperti *stock splits* dan IPO.

- *Strong Form*

Strong form menyatakan bahwa harga saham telah mencerminkan seluruh informasi yang tersedia, baik itu informasi publik maupun informasi yang berasal dari dalam perusahaan.

Fama (1991) dalam Reilly dan Brown (2006) melakukan definisi ulang dan pengembangan terhadap tiga hipotesis sebelumnya dari *efficient market hypothesis* yaitu *predictability*, *event studies* dan *inside information*.

2.4. *Event Study*

Damodaran (2002) menyatakan bahwa *event study* digunakan untuk melakukan penelitian atas pengaruh suatu *economic event* pada nilai perusahaan, dimana dalam pasar modal dicerminkan melalui harga saham perusahaan. *Event study* digunakan untuk menguji reaksi pasar dan *abnormal return* dari harga saham perusahaan yang terjadi akibat adanya suatu *event* tertentu baik itu yang dilakukan oleh perusahaan atau karena peristiwa-peristiwa di luar perusahaan. *Event* yang dilakukan oleh perusahaan antara lain pembagian dividen, *stock splits*, IPO serta merger dan akuisisi. Sementara *event* yang terjadi di luar perusahaan antara lain perubahan kurs, inflasi, regulasi pemerintah atau suatu peristiwa politik. Penelitian-penelitian melalui *event study* digunakan untuk menguji *efficient market hypothesis* dan menganalisis dampak dari suatu *event*.

2.4.1. *Abnormal Return*

Fokus pembahasan dalam *event study* adalah *abnormal return*. *Abnormal return* merupakan perbedaan dari *actual return* terhadap *normal return*. *Normal return* merupakan *expected return* atau *return* yang diharapkan oleh investor. Berdasarkan Indriyani (2008), secara matematis *abnormal return* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Abnormal return} = \text{Actual return} - \text{Expected Return} \quad (2.2)$$

Brown dan Warner (1985) dalam Indriyani (2008) mengungkapkan bahwa *expected return* dapat diestimasi dengan menggunakan tiga model yaitu *mean-adjusted model*, *market model*, dan *market-adjusted model*.

2.4.1.1. *Mean-adjusted Model*

Mean-adjusted model menganggap bahwa *expected return* mempunyai nilai yang konstan dan sama dengan rata-rata realisasi *return* selama periode estimasi penelitian. Menurut Brown dan Warner (1985) dalam Indriyani (2008), estimasi *expected return* dalam model ini dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$E(R_{it}) = \sum_{t=1}^n R_{it} \quad (2.3)$$

Dimana:

$E(R_{it})$ = *expected return* sekuritas i pada hari ke-t selama periode peristiwa

R_{it} = *actual return* sekuritas i pada hari ke-t selama periode estimasi

n = lama waktu periode estimasi

2.4.1.2. *Market Model*

Market model merupakan model yang menggambarkan hubungan antara *return* dari suatu saham dan *return* atas indeks pasar. Perhitungan *expected return* dilakukan dalam 2 tahap yaitu dengan membentuk ekspektasi model dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan menggunakan ekspektasi model untuk mengestimasi *expected return* selama periode peristiwa. Menurut Brown dan Warner (1985) dalam Indriyani

(2008), *expected return* dalam *market model* ini dihitung dengan menggunakan teknik regresi *Ordinary Least Squares* (OLS) sebagai berikut:

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \epsilon_{it} \quad (2.4)$$

Dimana:

$E(R_{it})$ = *expected return* sekuritas i pada hari ke-t selama periode peristiwa

α_i = *intercept* sekuritas i

β_i = koefisien slope dari sekuritas i

R_{mt} = *return* pasar pada hari ke-t

ϵ_{it} = *error* sekuritas i pada hari ke-t

2.4.1.3. *Market-adjusted Model*

Market-adjusted model menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* dari suatu sekuritas adalah *return* pasar pada saat yang sama selama periode peristiwa. Model ini tidak memerlukan periode estimasi karena nilai *expected return* dari suatu sekuritas sama dengan nilai *return* pasar. Menurut Brown dan Warner (1985) dalam Indriyani (2008), perumusan perhitungan *expected return* dari *market-adjusted model* adalah sebagai berikut:

$$E(R_{it}) = R_{mt} \quad (2.5)$$

Dimana:

$E(R_{it})$ = *expected return* sekuritas i pada hari ke-t selama periode peristiwa

R_{mt} = *return* pasar pada hari ke-t

2.4.2. Tahapan Pelaksanaan *Event Study*

MacKinlay (1997) menjelaskan ada beberapa tahapan dalam pelaksanaan *event study*, yaitu:

- Mendefinisikan *event*

Tahap pertama dalam pelaksanaan *event study* adalah menentukan *event* yang ingin diteliti.

- Menentukan *event window*

Setelah menentukan *event*, selanjutnya *event window* harus ditentukan. *Event window* merupakan periode peristiwa yang akan diteliti, seperti misalnya satu hari setelah *event* serta beberapa hari sebelum dan sesudah *event*.

- Menentukan *selection criteria*

Dalam tahap ini ditentukan kriteria pemilihan data-data yang akan diteliti, seperti misalnya sumber data yang akan dipilih dan pembatasan-pembatasan atas data yang dipilih.

- Melakukan penghitungan *abnormal return*

Penilaian atas dampak dari *event* mengharuskan perhitungan *abnormal return*. *Abnormal return* merupakan selisih antara *actual return* dengan *normal return*. *Normal return* merupakan *expected return* atau *return* yang diharapkan oleh investor. MacKinlay (1997) menjelaskan ada 2 model yang dapat digunakan untuk melakukan estimasi atas *normal return*, yaitu *constant mean return model* dan *market model*. Pada model-model ini, periode estimasi harus ditentukan dimana pilihan yang umum adalah menggunakan periode sebelum *event window*.

- Menentukan kerangka pengujian *abnormal return*

Pada tahap ini ditentukan kerangka pengujian *abnormal return* antara lain dengan mendefinisikan hipotesis penelitian. Selain itu teknik untuk melakukan penjumlahan atas *abnormal return* selama *event window* harus ditentukan.

- Menyajikan hasil empiris penelitian

Setelah pengujian dilakukan, maka hasil empiris disajikan. Hasil empiris ini akan memberikan gambaran mengenai sumber dan penyebab terjadinya suatu dampak dari *event* yang diteliti.

- Penarikan kesimpulan

Tahap terakhir adalah membuat kesimpulan berdasarkan dari hasil empiris yang diperoleh.

Sementara itu, Damodaran (2002) menjelaskan ada lima tahap dalam pelaksanaan *event study* yaitu:

- Mendefinisikan *event* dan periode pengamatan (*event window*) dengan jelas;
- Data *return* dicatat dan dikumpulkan pada tanggal *event* untuk perusahaan sampel yang diteliti;
- Melakukan perhitungan *excess return* (*abnormal return*) untuk masing-masing perusahaan sampel berdasarkan data *return* pada *event window*;
- *Excess return* dirata-ratakan terhadap semua perusahaan sampel demikian juga dengan *standard error*-nya; dan
- Kemudian dilakukan estimasi statistik t untuk masing-masing periode. Tujuannya adalah untuk menjawab apakah *excess return* pada periode *event window* tidak sama dengan nol. Jika statistik t signifikan, maka kejadian yang diteliti memberikan dampak pada *return* saham.

2.5. Penelitian Sebelumnya

Berbagai penelitian mengenai dampak IPO terhadap harga saham perusahaan-perusahaan pesaing dalam industri yang sama dengan perusahaan yang melakukan IPO tersebut adalah sebagai berikut:

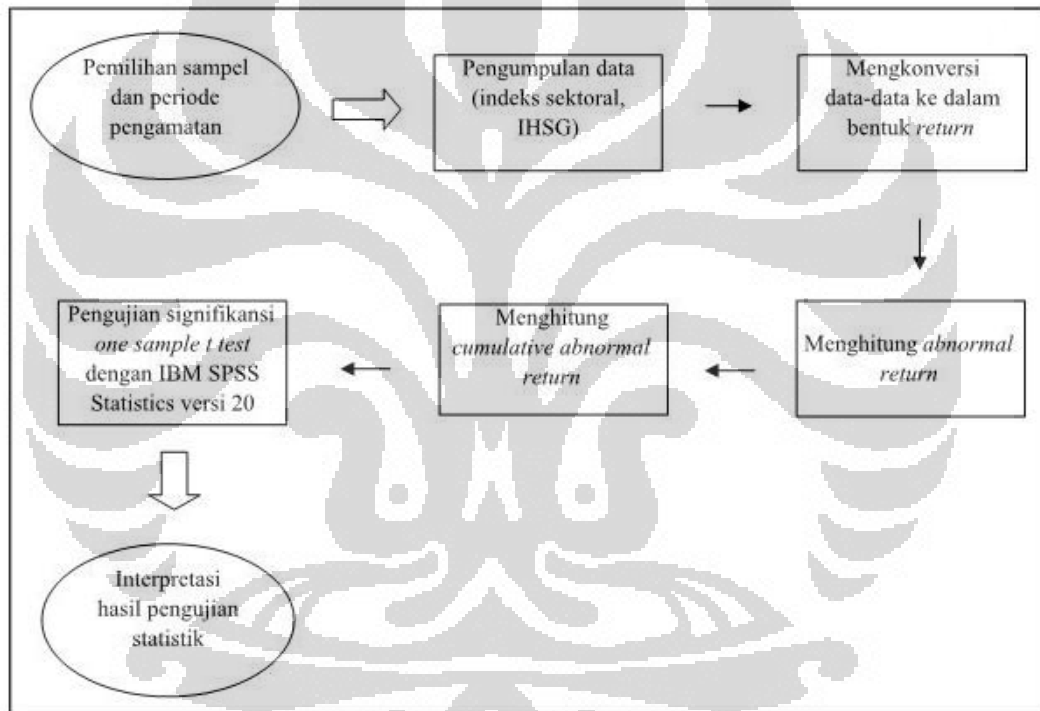
- Akhigbe, Borde dan Whyte (2003) melakukan penelitian atas dampak IPO di pasar modal Amerika Serikat pada periode tahun 1989 sampai dengan 2000 terhadap perusahaan-perusahaan pesaing dan menyimpulkan bahwa tidak terdapat dampak signifikan dari IPO yang dilakukan terhadap harga saham perusahaan pesaing. Penelitian ini menggunakan *event window* yang dimulai pada tanggal *event*. Dampak yang tidak signifikan disebabkan karena adanya *offsetting* antara *information* dan *competitive effect* dari IPO.
- Akhigbe, Johnston, Madura dan Springer (2004) melakukan penelitian atas dampak IPO di pasar modal Amerika Serikat pada periode tahun 1982 sampai dengan 2000 yang dilakukan oleh perusahaan *real estate investment trust* terhadap pesaing-pesaing di industrinya. Penelitian ini menggunakan *event window* yang dimulai pada tanggal *event*. Hasil penelitiannya menunjukkan adanya dampak yang negatif dan signifikan dari IPO yang dilakukan perusahaan *real estate investment trust* pada harga saham pesaing-pesaing di industrinya.
- Cotei, Farhat dan Mukherjee (2004) melakukan penelitian atas dampak IPO di pasar modal Amerika Serikat pada periode tahun 1983 sampai dengan 2001 terhadap perusahaan-perusahaan pesaing dan menyimpulkan bahwa IPO membawa dampak positif bagi perusahaan pesaing di dalam industrinya. *Positive information effect* akan prospek industri yang baik melebihi dampak dari *competitive effect* sehingga IPO yang terjadi membawa dampak positif bagi harga saham perusahaan pesaing di dalam industrinya.
- Akhigbe, Johnston dan Madura (2006) melakukan penelitian atas dampak IPO di pasar modal Amerika Serikat pada periode tahun 1990 sampai dengan 2000 terhadap kinerja perusahaan-perusahaan pesaing di industrinya dalam jangka panjang. Hasil penelitian menunjukkan bahwa

pada periode 36 bulan setelah IPO, harga saham perusahaan pesaing di industrinya akan bereaksi secara negatif dan signifikan. Akhigbe, Johnston dan Madura (2006) menyimpulkan bahwa penyebab dampak negatif ini adalah *competitive effect* dari IPO.

- Hsu, Reed dan Rocholl (2010) melakukan penelitian atas dampak IPO perusahaan di sektor non-keuangan di pasar modal Amerika Serikat pada periode tahun 1980 sampai dengan 2001. Penelitian dilakukan pada beberapa *event window*, baik itu yang dimulai sebelum tanggal *event* atau yang dimulai pada tanggal *event*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa harga saham perusahaan-perusahaan pesaing akan bereaksi secara negatif pada saat terjadi IPO di industrinya. Hal ini disebabkan karena adanya *competitive advantage* dari IPO bagi perusahaan yaitu berkurangnya hambatan finansial perusahaan setelah IPO dan kemudahan untuk mendapatkan pendanaan. Selain itu, penelitian ini juga menyimpulkan bahwa harga saham perusahaan-perusahaan pesaing akan bereaksi secara positif bila IPO yang sudah direncanakan tidak jadi dilaksanakan.

BAB 3 METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini akan membahas tentang hal-hal yang terkait dengan teknis pelaksanaan dan metodologi penelitian yaitu penjelasan atas periode pengamatan, sumber data serta populasi dan sampel, penjelasan atas pengukuran dan pengolahan data-data penelitian, penjelasan hipotesis penelitian dan pengujian statistik yang dilakukan dalam penelitian ini. Skema metodologi penelitian ini bisa digambarkan sebagai berikut:



Gambar 3.1. Skema Metodologi Penelitian

3.1. Pembatasan Penelitian

3.1.1. Periode Pengamatan

Penelitian ini akan mencakup perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (yang merupakan merger dari Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya per tanggal

1 Desember 2007) selama 6 tahun mulai dari tanggal 1 Januari 2006 sampai dengan 31 Desember 2011.

3.1.2. Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari data sekunder yaitu data harian yang berasal dari *YahooFinance* dan *website* Bursa Efek Indonesia (<http://www.idx.co.id>). Data-data tersebut yaitu tanggal IPO perusahaan, indeks sektoral harian dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) harian.

3.1.3. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan IPO selama periode 1 Januari 2006 sampai dengan 31 Desember 2011. Sampel adalah bagian dari populasi yang terpilih untuk diteliti berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah data yang diperlukan untuk keperluan penelitian ini tersedia lengkap dan perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO tidak termasuk di dalam sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut, sampel yang memenuhi syarat adalah 101 perusahaan dari 114 perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia selama periode 1 Januari 2006 sampai dengan 31 Desember 2011.

Kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Hsu, Reed dan Rocholl (2010) dimana dalam penelitian yang dilakukan oleh Hsu, Reed dan Rocholl (2010) terdapat kriteria pemilihan sampel berdasarkan *market capitalization* dari IPO yang dilakukan. Hsu, Reed dan Rocholl (2010) mempunyai *selection criteria* dalam pemilihan sampel dimana IPO yang dipilih adalah IPO dengan *market capitalization* sebesar 10% dari semua IPO perusahaan di industri yang sama dengan perusahaan yang melakukan IPO. Sementara pada penelitian ini, tidak ada *selection criteria* atas pemilihan sampel IPO dimana

IPO yang dijadikan sampel adalah seluruh IPO yang terjadi dari tahun 2006 sampai dengan tahun 2011.

Dalam melakukan analisis berdasarkan sektor industri, ditambahkan satu kriteria yaitu bahwa jumlah perusahaan yang melakukan IPO selama periode 1 Januari 2006 sampai dengan 31 Desember 2011 di dalam masing-masing sektor industri tersebut minimum sebanyak 15 perusahaan. Pada periode 1 Januari 2006 sampai dengan 31 Desember 2011 terdapat 7 perusahaan yang melakukan IPO yang diklasifikasikan di dalam sektor pertanian, 11 perusahaan yang melakukan IPO yang diklasifikasikan di dalam sektor industri dasar dan kimia, 3 perusahaan yang melakukan IPO yang diklasifikasikan di dalam sektor industri barang konsumsi dan 2 perusahaan yang melakukan IPO yang diklasifikasikan di dalam sektor industri lain-lain pada Bursa Efek Indonesia. Untuk memenuhi kriteria penelitian, maka sektor pertanian, sektor industri dasar dan kimia, sektor industri barang konsumsi dan sektor industri lain-lain dalam penelitian ini akan digabungkan menjadi 1 sektor.

3.2. Pengukuran dan Pengolahan Data

Penelitian ini menggunakan metode *event study* dimana *event* yang diteliti dalam penelitian ini adalah IPO yang terjadi di Bursa Efek Indonesia mulai dari tanggal 1 Januari 2006 sampai dengan 31 Desember 2011 ($t=0$). Hsu, Reed dan Rocholl (2010) menggunakan beberapa *event window* dalam penelitiannya. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Hsu, Reed dan Rocholl (2010), maka penelitian ini menggunakan 2 *event window* yaitu periode 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah *event* ($t-5$ sampai dengan $t+5$) serta periode terjadinya *event* sampai dengan 5 hari sesudah *event* ($t=0$ sampai dengan $t+5$). Pemilihan 2 *event window* ini untuk melihat dampak dari IPO terhadap CAR industri pada saat sebelum terjadinya IPO sampai dengan setelah terjadinya IPO dan juga melihat dampak langsung dari IPO terhadap CAR industri setelah terjadinya suatu IPO.

Nilai indeks sektoral untuk periode 5 hari sebelum *event* sampai dengan 1 hari sebelum *event* diperoleh dari nilai indeks sektoral yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia. Untuk nilai indeks sektoral pada periode terjadinya *event* sampai dengan 5 hari sesudah *event* ($t=0$ sampai dengan $t+5$), perhitungan dilakukan dengan menggunakan rumus 2.1. Perhitungan indeks sektoral dilakukan karena pada periode terjadinya *event* sampai dengan 5 hari sesudah *event*, nilai indeks sektoral yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia sudah termasuk perusahaan yang melakukan IPO tersebut, sehingga dalam penelitian ini perhitungan indeks sektoral dilakukan dengan mengeluarkan perusahaan yang melakukan IPO dari perhitungan indeks sektoral karena penelitian ini ingin melihat dampak IPO terhadap harga saham perusahaan-perusahaan di dalam sektor industri yang sama dengan perusahaan yang melakukan IPO tersebut.

Pengukuran dan perhitungan-perhitungan yang dilakukan dalam penelitian ini adalah:

- *Return* indeks sektoral

Return indeks sektoral diperoleh dari perbedaan nilai penutupan indeks sektoral pada periode t dengan periode $t-1$. Berdasarkan perumusan *return* IHSG dari Indriyani (2008), maka *return* dari indeks sektoral tersebut dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} \quad (3.1)$$

Dimana:

R_{it} = *return* indeks sektoral i pada periode t

P_{it} = nilai penutupan indeks sektoral i pada periode t

P_{it-1} = nilai penutupan indeks sektoral i pada periode $t-1$

- *Return* IHSG

Return IHSG diperoleh dari perbedaan nilai penutupan IHSG pada periode t dengan periode $t-1$. Berdasarkan Indriyani (2008), *return* dari IHSG tersebut dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$R_{mt} = \frac{P_{mt} - P_{mt-1}}{P_{mt-1}} \quad (32)$$

Dimana:

R_{mt} = *return* IHSG pada periode t

P_{mt} = nilai penutupan IHSG pada periode t

P_{mt-1} = nilai penutupan IHSG pada periode t-1

- *Abnormal return*

Brown dan Warner (1985) dalam Indriyani (2008) menyatakan bahwa *abnormal return* merupakan perbedaan dari *actual return* terhadap *expected return*. Dalam penelitian ini, *expected return* diestimasi dengan menggunakan *market-adjusted model* yaitu menggunakan *return* pasar pada saat yang sama. Penggunaan *market-adjusted model* karena penelitian ini menggunakan indeks sektoral untuk melihat dampak dari IPO terhadap industri sehingga *return* pasar yaitu *return* IHSG dapat dijadikan sebagai *benchmark*. Berdasarkan model perumusan dari Brown dan Warner (1985) dalam Indriyani (2008), maka dalam model ini, perumusan *abnormal return* dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt} \quad (3.3)$$

Dimana:

AR_{it} = *abnormal return* sektor i pada periode t

R_{it} = *return* indeks sektoral i pada periode t

R_{mt} = *return* IHSG pada periode t

- *Cumulative abnormal return*

Cumulative abnormal return adalah penjumlahan dari *abnormal return* selama *event window*. Berdasarkan model perumusan dari MacKinlay (1997), maka perumusan *cumulative abnormal return* dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$CAR_{i(t_m, t_n)} = \sum_{t=m}^{t=n} AR_{it} \quad (3.4)$$

Dimana:

$CAR_{i(t_m, t_n)}$ = *cumulative abnormal return* sektor i selama *event window* (periode *window* m sampai dengan *window* n)

AR_{it} = *abnormal return* sektor i pada periode t

m = periode awal *event window*

n = periode akhir *event window*

3.3. Hipotesis Penelitian

Benveniste, Busaba dan Wilhelm (2002), Cotei, Farhat dan Mukherjee (2004) serta Lowry dan Schwert (2002) dalam Akhigbe, Johnston dan Madura (2006) menyatakan bahwa IPO yang dilakukan suatu perusahaan akan memberikan *signal* positif bagi harga saham perusahaan-perusahaan pesaing di dalam industrinya. IPO memberikan *signal* informasi yang positif terhadap investor bahwa industri tersebut memiliki prospek yang bagus di masa datang dan peluang pertumbuhan yang besar di dalam industri tersebut sehingga berdampak positif pada harga saham perusahaan-perusahaan pesaing dalam industrinya. Hsu, Reed dan Rocholl (2010) menyimpulkan bahwa harga saham perusahaan-perusahaan akan mengalami CAR yang negatif pada periode terjadinya IPO di industri yang sama dengan perusahaan-perusahaan tersebut. IPO yang dilakukan dapat memberikan *signal* negatif bagi perusahaan-perusahaan pesaing. Hsu, Reed dan Rocholl (2010) menyatakan bahwa dengan IPO, perusahaan akan mendapatkan *competitive advantage* sebagai hasil dari berkurangnya hambatan finansial perusahaan setelah IPO dan kemudahan untuk mendapatkan pendanaan.

Hipotesis pada penelitian ini diajukan berdasarkan kesimpulan penelitian-penelitian sebelumnya tersebut dimana IPO dapat memberikan dampak yang positif ataupun negatif bagi harga saham perusahaan-perusahaan di dalam sektor industri yang sama dengan perusahaan yang melakukan IPO tersebut. Penelitian ini akan melihat dampak IPO secara keseluruhan dan juga dampak IPO per masing-masing sektor industri di

Bursa Efek Indonesia. Perumusan hipotesis dan penjabaran statistik dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

3.3.1. Dampak IPO Terhadap CAR Industri Secara Keseluruhan

Tujuan penelitian ini adalah untuk membuktikan bahwa IPO yang dilakukan suatu perusahaan akan mempengaruhi harga saham perusahaan-perusahaan di dalam sektor industri yang sama dengan perusahaan yang melakukan IPO tersebut sehingga hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

Hipotesis 1 : IPO yang dilakukan suatu perusahaan akan mempengaruhi harga saham perusahaan-perusahaan dalam sektor industri yang sama dengan perusahaan yang melakukan IPO tersebut.

Hipotesis statistik : $H_0 : CAR = 0$;
 $H_a : CAR \neq 0$

3.3.2. Dampak IPO Terhadap CAR Industri Berdasarkan Sektor Industri

Selain melihat dampak secara keseluruhan, penelitian ini juga melakukan analisis dampak IPO per masing-masing sektor industri di Bursa Efek Indonesia. Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

3.3.2.1. Sektor Perdagangan dan Jasa

Hipotesis 2 : IPO yang dilakukan suatu perusahaan di dalam sektor perdagangan dan jasa akan mempengaruhi harga saham perusahaan-perusahaan dalam sektor tersebut pada periode terjadinya suatu IPO.

Hipotesis statistik : $H_0 : CAR = 0$;
 $H_a : CAR \neq 0$

3.3.2.2. Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi

Hipotesis 3 : IPO yang dilakukan suatu perusahaan di dalam sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi akan mempengaruhi harga saham perusahaan-perusahaan dalam sektor tersebut pada periode terjadinya suatu IPO.

Hipotesis statistik : $H_0 : CAR = 0$;
 $H_a : CAR \neq 0$

3.3.2.3. Sektor Properti dan Real Estate

Hipotesis 4 : IPO yang dilakukan suatu perusahaan di dalam sektor properti dan real estate akan mempengaruhi harga saham perusahaan-perusahaan dalam sektor tersebut pada periode terjadinya suatu IPO.

Hipotesis statistik : $H_0 : CAR = 0$;
 $H_a : CAR \neq 0$

3.3.2.4. Sektor Pertambangan

Hipotesis 5 : IPO yang dilakukan suatu perusahaan di dalam sektor pertambangan akan mempengaruhi harga saham perusahaan-perusahaan dalam sektor tersebut pada periode terjadinya suatu IPO.

Hipotesis statistik : $H_0: CAR = 0;$
 $H_a: CAR \neq 0$

3.3.2.5. Sektor Pertanian, Sektor Industri Dasar dan Kimia, Sektor Industri Barang Konsumsi dan Sektor Industri Lain-lain

Hipotesis 6 : IPO yang dilakukan suatu perusahaan di dalam sektor pertanian, sektor industri dasar dan kimia, sektor industri barang konsumsi dan sektor industri lain-lain akan mempengaruhi harga saham perusahaan-perusahaan dalam sektor tersebut pada periode terjadinya suatu IPO.

Hipotesis statistik : $H_0: CAR = 0;$
 $H_a: CAR \neq 0$

3.4. Pengujian Statistik

Untuk membuktikan hipotesis-hipotesis penelitian, dilakukan uji signifikansi dari *mean* CAR industri pada saat terjadi IPO dengan menggunakan *one sample t test* pada tingkat $\alpha = 5\%$. Pengujian statistik pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan program IBM SPSS Statistics versi 20.

BAB 4 ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan data yang dikumpulkan dari Bursa Efek Indonesia, pada periode 1 Januari 2006 sampai dengan 31 Desember 2011 terdapat 101 perusahaan di Indonesia yang melakukan IPO yang memenuhi kriteria penelitian. Data perusahaan yang melakukan IPO pada periode tersebut dapat dilihat pada Lampiran 1. Distribusi perusahaan yang melakukan IPO tersebut menurut sektor industri di Bursa Efek Indonesia dapat dilihat pada Lampiran 2.

Dari data-data yang telah dikumpulkan dan diolah, penelitian dilakukan untuk melakukan analisis atas dampak IPO terhadap CAR industri secara keseluruhan dari perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO dan dilanjutkan dengan analisis dampak dari IPO terhadap CAR industri perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO berdasarkan sektor-sektor industri di Bursa Efek Indonesia.

4.1. Analisis *Cumulative Abnormal Return* Industri Secara Keseluruhan Pada Saat Terjadi IPO

Penghitungan *mean* CAR dilakukan pada dua *event window*, yaitu *event window* [-5,5] dan *event window* [0,5]. Hal ini untuk melihat dampak dari IPO terhadap *abnormal return* industri pada saat sebelum terjadinya IPO sampai dengan setelah terjadinya IPO dan juga melihat dampak langsung dari IPO terhadap *abnormal return* industri setelah terjadinya suatu IPO.

4.1.1. *Event Window* [-5,5]

Dengan menggunakan periode awal *event window* 5 hari sebelum terjadinya IPO, penelitian ini mencoba untuk melihat reaksi awal pelaku pasar dalam menanggapi IPO yang akan terjadi dalam 5 hari ke depan. Periode akhir *event window* adalah 5 hari setelah terjadinya IPO. *Event window* [-5,5] dapat melihat keseluruhan reaksi pelaku pasar terhadap terjadinya suatu IPO di Bursa Efek Indonesia. Dari setiap IPO yang terjadi, dihitung *abnormal return* dari sektor industri yang sama dengan perusahaan yang melakukan

IPO. *Abnormal return* dihitung setiap hari selama periode penelitian yaitu pada *window* [-5,5].

Dari 101 IPO yang terjadi pada periode 1 Januari 2006 sampai dengan 31 Desember 2011, dihitung *Cumulative Abnormal Return* (CAR) pada *window* [-5,5]. Data CAR pada *window* [-5,5] untuk 101 IPO tersebut dapat dilihat pada Lampiran 3.

Dengan menggunakan program IBM SPSS Statistics versi 20, dilakukan penghitungan *mean* CAR dan pengujian signifikansi dengan metode *one sample t test* untuk membuktikan hipotesis 1 bahwa harga saham perusahaan-perusahaan dalam sektor industri yang sama dengan perusahaan yang melakukan IPO akan mengalami CAR yang negatif pada periode terjadinya suatu IPO. Hasil dari pengujian tersebut dapat dilihat pada tabel 4.1.

Tabel 4.1. Hasil *One Sample t Test* Pada *Event Window* [-5,5] Untuk CAR Industri Secara Keseluruhan

| One-Sample Statistics | | | | | |
|-----------------------|-----|----------|----------------|-----------------|--|
| | N | Mean | Std. Deviation | Std. Error Mean | |
| CAR | 101 | -0,4922% | 3,79643% | 0,37776% | |

| One-Sample Test | | | | | | |
|-----------------|----------------|-----|-----------------|-----------------|---|---------|
| | Test Value = 0 | | | | | |
| | t | df | Sig. (2-tailed) | Mean Difference | 95% Confidence Interval of the Difference | |
| | | | | | Lower | Upper |
| CAR | -1,303 | 100 | ,196 | -0,49218% | -1,2416% | 0,2573% |

Sumber : Pengolahan data dengan IBM SPSS Statistics versi 20

Dari hasil *one sample t test* tersebut, *mean* CAR untuk periode 5 hari sebelum sampai dengan 5 hari sesudah terjadinya IPO adalah sebesar -0,4922%. Dengan nilai t hitung sebesar -1,303, sementara nilai t tabel untuk $t_{(0.025;100)}$ adalah -1,984, maka pada uji t:

- Jika $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ maka H_0 diterima, sementara
- Jika $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ maka H_0 ditolak.

Karena $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$, maka H_0 diterima pada tingkat $\alpha = 5\%$ sehingga hipotesis 1 tidak diterima.

Jadi, pada periode 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah terjadinya IPO harga saham perusahaan-perusahaan dalam sektor industri yang sama dengan perusahaan yang melakukan IPO akan mengalami CAR yang negatif sebesar $-0,4922\%$ namun tidak signifikan secara statistik.

4.1.2. *Event Window* [0,5]

Dengan menggunakan periode *window* yang dimulai saat terjadinya IPO sampai dengan 5 hari setelah terjadinya IPO, penelitian ini mencoba untuk melihat reaksi pelaku pasar atas IPO yang telah terjadi. *Event window* [0,5] dapat melihat keseluruhan reaksi pelaku pasar setelah terjadinya suatu IPO di Bursa Efek Indonesia. Dari setiap IPO yang terjadi, dihitung *abnormal return* dari sektor industri yang sama dengan perusahaan yang melakukan IPO. *Abnormal return* dihitung setiap hari selama periode penelitian yaitu pada *window* [0,5].

Dari 101 IPO yang terjadi pada periode 1 Januari 2006 sampai dengan 31 Desember 2011, dihitung *Cumulative Abnormal Return* (CAR) pada *window* [0,5]. Data CAR pada *window* [0,5] untuk 101 IPO tersebut dapat dilihat pada Lampiran 4.

Dengan menggunakan program IBM SPSS Statistics versi 20, dilakukan penghitungan *Mean* CAR dan pengujian signifikansi dengan metode *one sample t test* untuk membuktikan hipotesis 1 bahwa harga saham perusahaan-perusahaan dalam sektor industri yang sama dengan perusahaan yang melakukan IPO akan mengalami CAR yang negatif pada periode terjadinya suatu IPO. Hasil dari pengujian tersebut dapat dilihat pada tabel 4.2.

Tabel 4.2. Hasil *One Sample t Test* Pada *Event Window* [0,5] Untuk CAR Industri Secara Keseluruhan

| One-Sample Statistics | | | | | | |
|-----------------------|-----|----------|----------------|-----------------|--|--|
| | N | Mean | Std. Deviation | Std. Error Mean | | |
| CAR | 101 | -0,4950% | 2,82660% | 0,28126% | | |

| One-Sample Test | | | | | | |
|-----------------|----------------|-----|-----------------|-----------------|---|---------|
| | Test Value = 0 | | | | | |
| | t | df | Sig. (2-tailed) | Mean Difference | 95% Confidence Interval of the Difference | |
| | | | | | Lower | Upper |
| CAR | -1,760 | 100 | ,081 | -0,49503% | -1,0530% | 0,0630% |

Sumber : Pengolahan data dengan IBM SPSS Statistics versi 20

Dari hasil *one sample t test* tersebut, *mean* CAR untuk periode saat terjadinya IPO sampai dengan 5 hari sesudah terjadinya IPO adalah sebesar -0,4950%. Dengan nilai *t* hitung sebesar -1,760, sementara nilai *t* tabel untuk $t_{(0.025;100)}$ adalah -1,984, maka pada uji *t*:

- Jika *t* hitung > *t* tabel maka H_0 diterima, sementara
- Jika *t* hitung < *t* tabel maka H_0 ditolak.

Karena *t* hitung > *t* tabel, maka H_0 diterima pada tingkat $\alpha = 5\%$ sehingga hipotesis 1 tidak diterima.

Jadi, pada periode terjadinya IPO sampai dengan 5 hari sesudah terjadinya IPO harga saham perusahaan-perusahaan dalam sektor industri yang sama dengan perusahaan yang melakukan IPO akan mengalami CAR yang negatif sebesar -0,4950% namun tidak signifikan secara statistik.

Penelitian pada kedua *event window* menghasilkan kesimpulan yang sama. Pada *event window* [-5,5] dan [0,5], IPO yang terjadi akan menghasilkan *mean* CAR yang negatif untuk industri masing-masing sebesar -0,4922% dan -0,4950% namun tidak signifikan secara statistik.

4.2. Analisis *Cumulative Abnormal Return* Industri Pada Saat Terjadi IPO Berdasarkan Sektor Industri di Bursa Efek Indonesia

Sama seperti dalam analisis CAR industri secara keseluruhan pada saat terjadi IPO, penghitungan *mean* CAR berdasarkan sektor industri di Bursa Efek Indonesia juga dilakukan pada dua *event window*, yaitu *event window* [-5,5] dan *event window* [0,5].

4.2.1. Sektor Perdagangan dan Jasa

Pada periode 1 Januari 2006 sampai dengan 31 Desember 2011 terdapat 23 perusahaan yang melakukan IPO yang diklasifikasikan di dalam sektor perdagangan dan jasa pada Bursa Efek Indonesia.

4.2.1.1. *Event Window* [-5,5]

Dari 23 IPO yang terjadi pada periode 1 Januari 2006 sampai dengan 31 Desember 2011, dihitung *Cumulative Abnormal Return* (CAR) pada *window* [-5,5]. Data CAR pada *window* [-5,5] untuk 23 IPO tersebut dapat dilihat pada Lampiran 5.

Dengan menggunakan program IBM SPSS Statistics versi 20, dilakukan penghitungan *mean* CAR dan pengujian signifikansi dengan metode *one sample t test* untuk membuktikan hipotesis 2 bahwa harga saham perusahaan-perusahaan dalam sektor perdagangan dan jasa akan mengalami CAR yang negatif pada periode terjadinya suatu IPO perusahaan di dalam sektor tersebut. Hasil dari pengujian tersebut dapat dilihat pada tabel 4.3.

Dari hasil *one sample t test* tersebut, *mean* CAR untuk periode 5 hari sebelum sampai dengan 5 hari sesudah terjadinya IPO adalah sebesar 0,7587%. Dengan nilai *t* hitung sebesar 1,151, sementara nilai *t* tabel untuk $t_{(0.025;22)}$ adalah 2,074, maka pada uji *t*:

- Jika t hitung $<$ t tabel maka H_0 diterima, sementara
- Jika t hitung $>$ t tabel maka H_0 ditolak.

Karena t hitung $<$ t tabel, maka H_0 diterima pada tingkat $\alpha = 5\%$ sehingga hipotesis 2 tidak diterima.

Tabel 4.3. Hasil *One Sample t Test* Pada *Event Window* [-5,5] Untuk CAR Sektor Perdagangan dan Jasa

| One-Sample Statistics | | | | | | |
|-----------------------|----|---------|----------------|-----------------|--|--|
| | N | Mean | Std. Deviation | Std. Error Mean | | |
| CAR | 23 | 0,7587% | 3,16205% | 0,65933% | | |

| One-Sample Test | | | | | | |
|-----------------|-------|----|-----------------|-----------------|---|--------|
| Test Value = 0 | | | | | | |
| | t | df | Sig. (2-tailed) | Mean Difference | 95% Confidence Interval of the Difference | |
| | | | | | Lower | Upper |
| CAR | 1,151 | 22 | ,262 | 0,75875% | -0,608% | 2,126% |

Sumber : Pengolahan data dengan IBM SPSS Statistics versi 20

Jadi, pada periode 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah terjadinya IPO harga saham perusahaan-perusahaan dalam sektor perdagangan dan jasa akan mengalami CAR positif sebesar 0,7587% namun tidak signifikan secara statistik.

4.2.1.2. *Event Window* [0,5]

Dari 23 IPO yang terjadi pada periode 1 Januari 2006 sampai dengan 31 Desember 2011, dihitung *Cumulative Abnormal Return* (CAR) pada *window* [0,5]. Data CAR pada *window* [0,5] untuk 23 IPO tersebut dapat dilihat pada Lampiran 6.

Dengan menggunakan program IBM SPSS Statistics versi 20, dilakukan penghitungan *mean* CAR dan pengujian signifikansi dengan metode *one sample t test* untuk

membuktikan hipotesis 2 bahwa harga saham perusahaan-perusahaan dalam sektor perdagangan dan jasa akan mengalami CAR yang negatif pada periode terjadinya suatu IPO perusahaan di dalam sektor tersebut. Hasil dari pengujian tersebut dapat dilihat pada tabel 4.4.

Tabel 4.4. Hasil *One Sample t Test* Pada *Event Window* [0,5] Untuk CAR Sektor Perdagangan dan Jasa

| <i>One-Sample Statistics</i> | | | | |
|------------------------------|----|---------|----------------|-----------------|
| | N | Mean | Std. Deviation | Std. Error Mean |
| CAR | 23 | 0,5557% | 2,95995% | 0,61719% |

| <i>One-Sample Test</i> | | | | | | |
|------------------------|------|----|-----------------|-----------------|---|--------|
| <i>Test Value = 0</i> | | | | | | |
| | t | df | Sig. (2-tailed) | Mean Difference | 95% Confidence Interval of the Difference | |
| | | | | | Lower | Upper |
| CAR | ,900 | 22 | ,378 | 0,55570% | -0,724% | 1,835% |

Sumber : Pengolahan data dengan IBM SPSS Statistics versi 20

Dari hasil *one sample t test* tersebut, *mean* CAR untuk periode saat terjadinya IPO sampai dengan 5 hari sesudah terjadinya IPO adalah sebesar 0,5557%. Dengan nilai *t* hitung sebesar 0,900, sementara nilai *t* tabel untuk $t_{(0,025;22)}$ adalah 2,074 maka pada uji *t*:

- Jika *t* hitung < *t* tabel maka H_0 diterima, sementara
- Jika *t* hitung > *t* tabel maka H_0 ditolak.

Karena *t* hitung < *t* tabel, maka H_0 diterima pada tingkat $\alpha = 5\%$ sehingga hipotesis 2 tidak diterima.

Jadi, pada periode terjadinya IPO sampai dengan 5 hari sesudah terjadinya IPO harga saham perusahaan-perusahaan dalam sektor perdagangan dan jasa akan

mengalami CAR positif sebesar 0,5557% namun tidak signifikan secara statistik.

4.2.2. Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi

Pada periode 1 Januari 2006 sampai dengan 31 Desember 2011 terdapat 21 perusahaan yang melakukan IPO yang diklasifikasikan di dalam sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi pada Bursa Efek Indonesia.

4.2.2.1. *Event Window* [-5,5]

Dari 21 IPO yang terjadi pada periode 1 Januari 2006 sampai dengan 31 Desember 2011, dihitung *Cumulative Abnormal Return* (CAR) pada *window* [-5,5]. Data CAR pada *window* [-5,5] untuk 21 IPO tersebut dapat dilihat pada Lampiran 5.

Dengan menggunakan program IBM SPSS Statistics versi 20, dilakukan penghitungan *mean* CAR dan pengujian signifikansi dengan metode *one sample t test* untuk membuktikan hipotesis 3 bahwa harga saham perusahaan-perusahaan dalam sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi akan mengalami CAR yang negatif pada periode terjadinya suatu IPO perusahaan di dalam sektor tersebut. Hasil dari pengujian tersebut dapat dilihat pada tabel 4.5.

Dari hasil *one sample t test* tersebut, *mean* CAR untuk periode 5 hari sebelum sampai dengan 5 hari sesudah terjadinya IPO adalah sebesar -1,5252%. Dengan nilai *t* hitung sebesar -2,059, sementara nilai *t* tabel untuk $t_{(0,025;20)}$ adalah -2,086, maka pada uji *t*:

- Jika *t* hitung > *t* tabel maka H_0 diterima, sementara
- Jika *t* hitung < *t* tabel maka H_0 ditolak.

Karena t hitung $>$ t tabel, maka H_0 diterima pada tingkat $\alpha = 5\%$ sehingga hipotesis 3 tidak diterima.

Tabel 4.5. Hasil *One Sample t Test* Pada *Event Window* [-5,5] Untuk CAR Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi

| One-Sample Statistics | | | | | | |
|-----------------------|----|----------|----------------|-----------------|--|--|
| | N | Mean | Std. Deviation | Std. Error Mean | | |
| CAR | 21 | -1,5252% | 3,39460% | 0,74076% | | |

| One-Sample Test | | | | | | |
|-----------------|--------|----|-----------------|-----------------|---|--------|
| Test Value = 0 | | | | | | |
| | t | df | Sig. (2-tailed) | Mean Difference | 95% Confidence Interval of the Difference | |
| | | | | | Lower | Upper |
| CAR | -2,059 | 20 | ,053 | -1,52519% | -3,070% | 0,020% |

Sumber : Pengolahan data dengan IBM SPSS Statistics versi 20

Jadi, pada periode 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah terjadinya IPO harga saham perusahaan-perusahaan dalam sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi akan mengalami CAR yang negatif sebesar -1,5252% namun tidak signifikan secara statistik.

4.2.2.2. *Event Window* [0,5]

Dari 21 IPO yang terjadi pada periode 1 Januari 2006 sampai dengan 31 Desember 2011, dihitung *Cumulative Abnormal Return* (CAR) pada *window* [0,5]. Data CAR pada *window* [0,5] untuk 21 IPO tersebut dapat dilihat pada Lampiran 6.

Dengan menggunakan program IBM SPSS Statistics versi 20, dilakukan penghitungan *mean* CAR dan pengujian signifikansi dengan metode *one sample t test* untuk

membuktikan hipotesis 3 bahwa harga saham perusahaan-perusahaan dalam sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi akan mengalami CAR yang negatif pada periode terjadinya suatu IPO perusahaan di dalam sektor tersebut. Hasil dari pengujian tersebut dapat dilihat pada tabel 4.6.

Tabel 4.6. Hasil *One Sample t Test* Pada *Event Window* [0,5] Untuk CAR Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi

| One-Sample Statistics | | | | | |
|-----------------------|----|----------|----------------|-----------------|--|
| | N | Mean | Std. Deviation | Std. Error Mean | |
| CAR | 21 | -1,0395% | 2,34973% | 0,51275% | |

| One-Sample Test | | | | | | |
|-----------------|--------|----|-----------------|-----------------|---|--------|
| Test Value = 0 | | | | | | |
| | t | df | Sig. (2-tailed) | Mean Difference | 95% Confidence Interval of the Difference | |
| | | | | | Lower | Upper |
| CAR | -2,027 | 20 | ,056 | -1,03955% | -2,109% | 0,030% |

Sumber : Pengolahan data dengan IBM SPSS Statistics versi 20

Dari hasil *one sample t test* tersebut, *mean* CAR untuk periode saat terjadinya IPO sampai dengan 5 hari sesudah terjadinya IPO adalah sebesar -1,0395%. Dengan nilai *t* hitung sebesar -2,027, sementara nilai *t* tabel untuk $t_{(0,025;20)}$ adalah -2,086, maka pada uji *t*:

- Jika t hitung $>$ t tabel maka H_0 diterima, sementara
- Jika t hitung $<$ t tabel maka H_0 ditolak.

Karena t hitung $>$ t tabel, maka H_0 diterima pada tingkat $\alpha = 5\%$ sehingga hipotesis 3 tidak diterima.

Jadi, pada periode terjadinya IPO sampai dengan 5 hari sesudah terjadinya IPO harga saham perusahaan-

perusahaan dalam sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi akan mengalami CAR yang negatif sebesar -1,0395% namun tidak signifikan secara statistik.

4.2.3. Sektor Properti dan Real Estate

Pada periode 1 Januari 2006 sampai dengan 31 Desember 2011 terdapat 19 perusahaan yang melakukan IPO yang diklasifikasikan di dalam sektor properti dan real estate pada Bursa Efek Indonesia.

4.2.3.1. *Event Window* [-5,5]

Dari 19 IPO yang terjadi pada periode 1 Januari 2006 sampai dengan 31 Desember 2011, dihitung *Cumulative Abnormal Return* (CAR) pada *window* [-5,5]. Data CAR pada *window* [-5,5] untuk 19 IPO tersebut dapat dilihat pada Lampiran 5.

Dengan menggunakan program IBM SPSS Statistics versi 20, dilakukan penghitungan *mean* CAR dan pengujian signifikansi dengan metode *one sample t test* untuk membuktikan hipotesis 4 bahwa harga saham perusahaan-perusahaan dalam sektor properti dan real estate akan mengalami CAR yang negatif pada periode terjadinya suatu IPO perusahaan di dalam sektor tersebut. Hasil dari pengujian tersebut dapat dilihat pada tabel 4.7.

Dari hasil *one sample t test* tersebut, *mean* CAR untuk periode 5 hari sebelum sampai dengan 5 hari sesudah terjadinya IPO adalah sebesar -1,5578%. Dengan nilai *t* hitung sebesar -2,032, sementara nilai *t* tabel untuk $t_{(0.025;18)}$ adalah -2,101, maka pada uji *t*:

- Jika $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ maka H_0 diterima, sementara
- Jika $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ maka H_0 ditolak.

Karena $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$, maka H_0 ditolak pada tingkat $\alpha = 5\%$ sehingga hipotesis 4 tidak diterima.

Tabel 4.7. Hasil *One Sample t Test* Pada *Event Window* [-5,5] Untuk CAR Sektor Properti dan Real Estate

| One-Sample Statistics | | | | | | |
|-----------------------|----|----------|----------------|-----------------|--|--|
| | N | Mean | Std. Deviation | Std. Error Mean | | |
| CAR | 19 | -1,5578% | 3,34154% | 0,76660% | | |

| One-Sample Test | | | | | | |
|-----------------|----------------|----|-----------------|-----------------|---|--------|
| | Test Value = 0 | | | | | |
| | t | df | Sig. (2-tailed) | Mean Difference | 95% Confidence Interval of the Difference | |
| | | | | | Lower | Upper |
| CAR | -2,032 | 18 | ,057 | -1,55783% | -3,168% | 0,053% |

Sumber : Pengolahan data dengan IBM SPSS Statistics versi 20

Jadi, pada periode 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah terjadinya IPO harga saham perusahaan-perusahaan dalam sektor properti dan real estate akan mengalami CAR yang negatif sebesar -1,5578% namun tidak signifikan secara statistik.

4.2.3.2. *Event Window* [0,5]

Dari 19 IPO yang terjadi pada periode 1 Januari 2006 sampai dengan 31 Desember 2011, dihitung *Cumulative Abnormal Return* (CAR) pada *window* [0,5]. Data CAR pada *window* [0,5] untuk 19 IPO tersebut dapat dilihat pada Lampiran 6.

Dengan menggunakan program IBM SPSS Statistics versi 20, dilakukan penghitungan *mean* CAR dan pengujian signifikansi dengan metode *one sample t test* untuk membuktikan hipotesis 4 bahwa harga saham perusahaan-perusahaan dalam sektor properti dan real estate akan mengalami CAR yang negatif pada periode terjadinya suatu

IPO perusahaan di dalam sektor tersebut. Hasil dari pengujian tersebut dapat dilihat pada tabel 4.8.

Tabel 4.8. Hasil *One Sample t Test* Pada *Event Window* [0,5] Untuk CAR Sektor Properti dan Real Estate

| One-Sample Statistics | | | | | | |
|-----------------------|----|----------|----------------|-----------------|--|--|
| | N | Mean | Std. Deviation | Std. Error Mean | | |
| CAR | 19 | -1,1158% | 2,22694% | 0,51090% | | |

| One-Sample Test | | | | | | |
|-----------------|----------------|----|-----------------|-----------------|---|---------|
| | Test Value = 0 | | | | | |
| | t | df | Sig. (2-tailed) | Mean Difference | 95% Confidence Interval of the Difference | |
| | | | | | Lower | Upper |
| CAR | -2,184 | 18 | ,042 | -1,11581% | -2,189% | -0,042% |

Sumber : Pengolahan data dengan IBM SPSS Statistics versi 20

Dari hasil *one sample t test* tersebut, *mean* CAR untuk periode saat terjadinya IPO sampai dengan 5 hari sesudah terjadinya IPO adalah sebesar -1,1158%. Dengan nilai *t* hitung sebesar -2,184, sementara nilai *t* tabel untuk $t_{(0.025;18)}$ adalah -2,101, maka pada uji *t*:

- Jika t hitung $>$ *t* tabel maka H_0 diterima, sementara
- Jika t hitung $<$ *t* tabel maka H_0 ditolak.

Karena t hitung $<$ *t* tabel, maka H_0 ditolak pada tingkat $\alpha = 5\%$. Hal ini sesuai dengan hipotesis 4 bahwa IPO yang dilakukan suatu perusahaan di dalam sektor properti dan real estate akan mempengaruhi harga saham perusahaan-perusahaan dalam sektor tersebut pada periode terjadinya suatu IPO.

Jadi, pada periode terjadinya IPO sampai dengan 5 hari sesudah terjadinya IPO harga saham perusahaan-perusahaan dalam sektor properti dan real estate akan

mengalami CAR yang negatif sebesar -1,1158% dan signifikan secara statistik.

4.2.4. Sektor Pertambangan

Pada periode 1 Januari 2006 sampai dengan 31 Desember 2011 terdapat 15 perusahaan yang melakukan IPO yang diklasifikasikan di dalam sektor pertambangan pada Bursa Efek Indonesia.

4.2.4.1. *Event Window* [-5,5]

Dari 15 IPO yang terjadi pada periode 1 Januari 2006 sampai dengan 31 Desember 2011, dihitung *Cumulative Abnormal Return* (CAR) pada *window* [-5,5]. Data CAR pada *window* [-5,5] untuk 15 IPO tersebut dapat dilihat pada Lampiran 5.

Dengan menggunakan program IBM SPSS Statistics versi 20, dilakukan penghitungan *mean* CAR dan pengujian signifikansi dengan metode *one sample t test* untuk membuktikan hipotesis 5 bahwa harga saham perusahaan-perusahaan dalam sektor pertambangan akan mengalami CAR yang negatif pada periode terjadinya suatu IPO perusahaan di dalam sektor tersebut. Hasil dari pengujian tersebut dapat dilihat pada tabel 4.9.

Dari hasil *one sample t test* tersebut, *mean* CAR untuk periode 5 hari sebelum sampai dengan 5 hari sesudah terjadinya IPO adalah sebesar -1,3984%. Dengan nilai *t* hitung sebesar -1,126, sementara nilai *t* tabel untuk $t_{(0.025;14)}$ adalah -2,145, maka pada uji *t*:

- Jika $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ maka H_0 diterima, sementara
- Jika $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ maka H_0 ditolak.

Karena $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$, maka H_0 diterima pada tingkat $\alpha = 5\%$ sehingga hipotesis 5 tidak diterima.

Tabel 4.9. Hasil *One Sample t Test* Pada *Event Window* [-5,5] Untuk CAR Sektor Pertambangan

| One-Sample Statistics | | | | | | |
|-----------------------|----|----------|----------------|-----------------|--|--|
| | N | Mean | Std. Deviation | Std. Error Mean | | |
| CAR | 15 | -1,3984% | 4,80965% | 1,24185% | | |

| One-Sample Test | | | | | | |
|-----------------|----------------|----|-----------------|-----------------|---|--------|
| | Test Value = 0 | | | | | |
| | t | df | Sig. (2-tailed) | Mean Difference | 95% Confidence Interval of the Difference | |
| | | | | | Lower | Upper |
| CAR | -1,126 | 14 | ,279 | -1,39835% | -4,062% | 1,265% |

Sumber : Pengolahan data dengan IBM SPSS Statistics versi 20

Jadi, pada periode 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah terjadinya IPO harga saham perusahaan-perusahaan dalam sektor pertambangan akan mengalami CAR yang negatif sebesar -1,3984% namun tidak signifikan secara statistik.

4.2.4.2. *Event Window* [0,5]

Dari 15 IPO yang terjadi pada periode 1 Januari 2006 sampai dengan 31 Desember 2011, dihitung *Cumulative Abnormal Return* (CAR) pada *window* [0,5]. Data CAR pada *window* [0,5] untuk 15 IPO tersebut dapat dilihat pada Lampiran 6.

Dengan menggunakan program IBM SPSS Statistics versi 20, dilakukan penghitungan *mean* CAR dan pengujian signifikansi dengan metode *one sample t test* untuk membuktikan hipotesis 5 bahwa harga saham perusahaan-perusahaan dalam sektor pertambangan akan mengalami CAR yang negatif pada periode terjadinya suatu IPO perusahaan di dalam sektor tersebut. Hasil dari pengujian tersebut dapat dilihat pada tabel 4.10.

Tabel 4.10. Hasil *One Sample t Test* Pada *Event Window* [0,5] Untuk CAR Sektor Pertambangan

| <i>One-Sample Statistics</i> | | | | |
|------------------------------|----|----------|----------------|-----------------|
| | N | Mean | Std. Deviation | Std. Error Mean |
| CAR | 15 | -1,0823% | 4,23317% | 1,09300% |

| <i>One-Sample Test</i> | | | | | | |
|------------------------|-----------------------|----|-----------------|-----------------|---|--------|
| | <i>Test Value = 0</i> | | | | | |
| | t | df | Sig. (2-tailed) | Mean Difference | 95% Confidence Interval of the Difference | |
| | | | | | Lower | Upper |
| CAR | -,990 | 14 | ,339 | -1,08231% | -3,426% | 1,262% |

Sumber : Pengolahan data dengan IBM SPSS Statistics versi 20

Dari hasil *one sample t test* tersebut, *mean* CAR untuk periode saat terjadinya IPO sampai dengan 5 hari sesudah terjadinya IPO adalah sebesar -1,0823%. Dengan nilai *t* hitung sebesar -0,990, sementara nilai *t* tabel untuk $t_{(0,025;14)}$ adalah -2,145, maka pada uji *t*:

- Jika *t* hitung > *t* tabel maka H_0 diterima, sementara
- Jika *t* hitung < *t* tabel maka H_0 ditolak.

Karena *t* hitung > *t* tabel, maka H_0 diterima pada tingkat $\alpha = 5\%$ sehingga hipotesis 5 tidak diterima.

Jadi, pada periode terjadinya IPO sampai dengan 5 hari sesudah terjadinya IPO harga saham perusahaan-perusahaan dalam sektor pertambangan akan mengalami CAR yang negatif sebesar -1,0823% namun tidak signifikan secara statistik.

4.2.5. Sektor Pertanian, Sektor Industri Dasar dan Kimia, Sektor Industri Barang Konsumsi dan Sektor Industri Lain-lain

Pada periode 1 Januari 2006 sampai dengan 31 Desember 2011 terdapat 7 perusahaan yang melakukan IPO yang diklasifikasikan di dalam sektor pertanian, 11 perusahaan yang melakukan IPO yang diklasifikasikan di dalam sektor industri dasar dan kimia, 3 perusahaan yang melakukan IPO yang diklasifikasikan di dalam sektor industri barang konsumsi dan 2 perusahaan yang melakukan IPO yang diklasifikasikan di dalam sektor industri lain-lain pada Bursa Efek Indonesia. Sesuai dengan kriteria penelitian, maka untuk penghitungan *mean* CAR industri, keempat sektor ini digabungkan menjadi satu sektor sehingga perusahaan yang melakukan IPO di sektor ini berjumlah 23 perusahaan.

4.2.5.1. *Event Window* [-5,5]

Dari 23 IPO yang terjadi pada periode 1 Januari 2006 sampai dengan 31 Desember 2011, dihitung *Cumulative Abnormal Return* (CAR) pada *window* [-5,5]. Data CAR pada *window* [-5,5] untuk 23 IPO tersebut dapat dilihat pada Lampiran 5.

Dengan menggunakan program IBM SPSS Statistics versi 20, dilakukan penghitungan *mean* CAR dan pengujian signifikansi dengan metode *one sample t test* untuk membuktikan hipotesis 6 bahwa harga saham perusahaan-perusahaan dalam sektor pertanian, sektor industri dasar dan kimia, sektor industri barang konsumsi dan sektor industri lain-lain akan mengalami CAR yang negatif pada periode terjadinya suatu IPO perusahaan di dalam sektor-sektor tersebut. Hasil dari pengujian tersebut dapat dilihat pada tabel 4.11.

Tabel 4.11. Hasil *One Sample t Test* Pada *Event Window* [-5,5] Untuk CAR Sektor Pertanian, Sektor Industri Dasar dan Kimia, Sektor Industri Barang Konsumsi dan Sektor Industri Lain-lain

| <i>One-Sample Statistics</i> | | | | |
|------------------------------|----|---------|----------------|-----------------|
| | N | Mean | Std. Deviation | Std. Error Mean |
| CAR | 23 | 0,6714% | 3,94610% | 0,82282% |

| <i>One-Sample Test</i> | | | | | | |
|------------------------|-----------------------|----|-----------------|-----------------|---|--------|
| | <i>Test Value = 0</i> | | | | | |
| | t | df | Sig. (2-tailed) | Mean Difference | 95% Confidence Interval of the Difference | |
| | | | | | Lower | Upper |
| CAR | ,816 | 22 | ,423 | 0,67139% | -1,035% | 2,378% |

Sumber : Pengolahan data dengan IBM SPSS Statistics versi 20

Dari hasil *one sample t test* tersebut, *mean* CAR untuk periode 5 hari sebelum sampai dengan 5 hari sesudah terjadinya IPO adalah sebesar 0,6714%. Dengan nilai *t* hitung sebesar 0,816, sementara nilai *t* tabel untuk $t_{(0.025;22)}$ adalah 2,074, maka pada uji *t*:

- Jika t hitung $<$ *t* tabel maka H_0 diterima, sementara
- Jika t hitung $>$ *t* tabel maka H_0 ditolak.

Karena t hitung $<$ *t* tabel, maka H_0 diterima pada tingkat $\alpha = 5\%$ sehingga hipotesis 6 tidak diterima.

Jadi, pada periode 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah terjadinya IPO harga saham perusahaan-perusahaan dalam sektor pertanian, sektor industri dasar dan kimia, sektor industri barang konsumsi dan sektor industri lain-lain akan mengalami CAR positif sebesar 0,6714% namun tidak signifikan secara statistik.

4.2.5.2. Event Window [0,5]

Dari 23 IPO yang terjadi pada periode 1 Januari 2006 sampai dengan 31 Desember 2011, dihitung *Cumulative Abnormal Return* (CAR) pada *window* [0,5]. Data CAR pada *window* [0,5] untuk 23 IPO tersebut dapat dilihat pada Lampiran 6.

Dengan menggunakan program IBM SPSS Statistics versi 20, dilakukan penghitungan *mean* CAR dan pengujian signifikansi dengan metode *one sample t test* untuk membuktikan hipotesis 6 bahwa harga saham perusahaan-perusahaan dalam sektor pertanian, sektor industri dasar dan kimia, sektor industri barang konsumsi dan sektor industri lain-lain akan mengalami CAR yang negatif pada periode terjadinya suatu IPO perusahaan di dalam sektor-sektor tersebut. Hasil dari pengujian tersebut dapat dilihat pada tabel 4.12.

Tabel 4.12. Hasil *One Sample t Test* Pada *Event Window* [0,5] Untuk CAR Sektor Pertanian, Sektor Industri Dasar dan Kimia, Sektor Industri Barang Konsumsi dan Sektor Industri Lain-lain

| One-Sample Statistics | | | | |
|-----------------------|----|----------|----------------|-----------------|
| | N | Mean | Std. Deviation | Std. Error Mean |
| CAR | 23 | -0,1528% | 2,22424% | 0,46379% |

| One-Sample Test | | | | | | |
|-----------------|----------------|----|-----------------|-----------------|---|--------|
| | Test Value = 0 | | | | | |
| | t | df | Sig. (2-tailed) | Mean Difference | 95% Confidence Interval of the Difference | |
| | | | | | Lower | Upper |
| CAR | -,329 | 22 | ,745 | -0,15276% | -1,114% | 0,809% |

Sumber : Pengolahan data dengan IBM SPSS Statistics versi 20

Dari hasil *one sample t test* tersebut, *mean* CAR untuk periode saat terjadinya IPO sampai dengan 5 hari sesudah terjadinya IPO adalah sebesar -0,1528%. Dengan nilai *t* hitung sebesar -0,329, sementara nilai *t* tabel untuk $t_{(0.025;22)}$ adalah -2,074, maka pada uji *t*:

- Jika *t* hitung > *t* tabel maka H_0 diterima, sementara
- Jika *t* hitung < *t* tabel maka H_0 ditolak.

Karena *t* hitung > *t* tabel, maka H_0 diterima pada tingkat $\alpha = 5\%$ sehingga hipotesis 6 tidak diterima.

Jadi, pada periode terjadinya IPO sampai dengan 5 hari sesudah terjadinya IPO harga saham perusahaan-perusahaan dalam sektor pertanian, sektor industri dasar dan kimia, sektor industri barang konsumsi dan sektor industri lain-lain akan mengalami CAR negatif sebesar -0,1528% namun tidak signifikan secara statistik.

Pada penelitian ini, secara keseluruhan tidak terdapat bukti yang signifikan bahwa IPO yang dilakukan suatu perusahaan akan mempengaruhi harga saham perusahaan-perusahaan dalam sektor industri yang sama dengan perusahaan yang melakukan IPO tersebut, baik itu dilihat secara keseluruhan ataupun berdasarkan masing-masing sektor industri. Secara keseluruhan, IPO yang terjadi akan menghasilkan *mean* CAR yang negatif untuk industri pada *event window* [-5,5] dan [0,5] masing-masing sebesar -0,4922% dan -0,4950% namun tidak signifikan secara statistik untuk kedua *event window* tersebut.

Sementara itu, berdasarkan klasifikasi sektor industri, *mean* CAR yang negatif pada kedua *event window* terjadi pada sektor pertambangan, sektor properti dan real estate serta sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi. *Mean* CAR yang positif terjadi pada sektor perdagangan dan jasa. Sektor pertanian, sektor industri dasar dan kimia, sektor industri barang konsumsi dan sektor industri lain-lain menghasilkan hasil yang berbeda untuk kedua *event window*. Sama seperti pada penelitian CAR industri secara keseluruhan, *mean* CAR untuk masing-masing sektor industri ini juga tidak signifikan secara statistik.

Pengecualian terjadi pada *mean* CAR sektor properti dan real estate pada *event window* [0,5] dimana terjadi *mean* CAR negatif sebesar -1,1158% dan signifikan secara statistik.

Penelitian ini menghasilkan hasil penelitian yang serupa dengan penelitian yang dilakukan oleh Akhigbe, Borde dan Whyte (2003) yang menyatakan bahwa tidak ada dampak yang signifikan dari IPO yang terjadi di suatu industri terhadap perusahaan-perusahaan pesaing yang berada di industri yang sama dengan perusahaan yang melakukan IPO tersebut. Sementara itu, penelitian ini menghasilkan hasil penelitian yang berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Hsu, Reed dan Rocholl (2010) dimana Hsu, Reed dan Rocholl (2010) menyatakan bahwa harga saham perusahaan akan bereaksi secara negatif pada saat terjadi IPO di industri yang sama dengan perusahaan tersebut.

Pada penelitian baik itu secara keseluruhan maupun per masing-masing sektor industri tidak terdapat dampak yang signifikan dari IPO yang dilakukan suatu perusahaan terhadap harga saham perusahaan-perusahaan di industri yang sama dengan perusahaan yang melakukan IPO tersebut. Seperti yang dinyatakan oleh Akhigbe, Borde dan Whyte (2003), hal tersebut disebabkan oleh adanya *offsetting* antara *positive information effect* dan *competitive effect* dari IPO terhadap industri. Dalam *information effect*, IPO yang terjadi akan memberi *signal* informasi yang positif akan prospek yang bagus di dalam industri tersebut, sehingga akan memberikan dampak positif pada harga saham perusahaan di industri yang sama dengan perusahaan yang melakukan IPO. Sementara itu dengan *competitive effect*, IPO yang terjadi akan memberi *signal* negatif dimana perusahaan yang IPO akan menjadi perusahaan pesaing yang lebih kompetitif karena dengan IPO perusahaan akan mendapatkan pendanaan untuk berkembang dan mendapat *competitive advantage*, sehingga dengan *competitive effect* ini, harga saham perusahaan-perusahaan pesaing di industri akan bereaksi secara negatif terhadap IPO di industrinya.

BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan dan dijelaskan di bab-bab sebelumnya, diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Pada penelitian ini, secara keseluruhan tidak terdapat bukti yang signifikan bahwa IPO yang dilakukan suatu perusahaan akan mempengaruhi harga saham perusahaan-perusahaan dalam sektor industri yang sama dengan perusahaan yang melakukan IPO tersebut. Secara keseluruhan, IPO yang terjadi akan menghasilkan *mean CAR* yang negatif untuk industri pada *event window* $[-5,5]$ dan $[0,5]$ masing-masing sebesar $-0,4922\%$ dan $-0,4950\%$ namun tidak signifikan secara statistik untuk kedua *event window* tersebut.

Hal tersebut disebabkan oleh adanya *offsetting* antara *positive information effect* dan *competitive effect* dari IPO terhadap industri. Dalam *positive information effect*, IPO yang terjadi akan memberi sinyal informasi yang positif akan prospek yang bagus di dalam industri tersebut, sementara itu dengan *competitive effect*, IPO yang terjadi akan memberi sinyal negatif dimana perusahaan yang IPO akan menjadi perusahaan pesaing yang lebih kompetitif karena dengan IPO perusahaan akan mendapatkan pendanaan untuk berkembang dan mendapat *competitive advantage*.

2. Pada penelitian ini, pada masing-masing sektor industri tidak terdapat bukti yang signifikan bahwa IPO yang dilakukan suatu perusahaan akan mempengaruhi harga saham perusahaan-perusahaan per masing-masing sektor industri pada periode terjadinya suatu IPO perusahaan di dalam masing-masing sektor industri tersebut. Berdasarkan klasifikasi sektor industri, *mean CAR* yang negatif pada kedua *event window* terjadi pada sektor pertambangan, sektor properti dan real estate serta sektor infrastruktur, utilitas dan

transportasi. *Mean CAR* yang positif terjadi pada sektor perdagangan dan jasa. Sektor pertanian, sektor industri dasar dan kimia, sektor industri barang konsumsi dan sektor industri lain-lain menghasilkan hasil yang berbeda untuk kedua *event window*. Sama seperti pada penelitian *CAR* industri secara keseluruhan, *mean CAR* untuk masing-masing sektor industri ini juga tidak signifikan secara statistik. Pengecualian terjadi pada *mean CAR* sektor properti dan real estate pada *event window* [0,5] dimana terjadi *mean CAR* negatif sebesar -1,1158% dan signifikan secara statistik.

Seperti dijelaskan sebelumnya, dampak yang tidak signifikan tersebut disebabkan oleh adanya *offsetting* antara *positive information effect* dan *competitive effect* dari IPO terhadap industri. Sementara itu, pada sektor real estate dan properti, *mean CAR* yang negatif dan signifikan dapat disebabkan oleh adanya *competitive effect*, dimana IPO yang terjadi pada sektor ini akan memberi sinyal negatif dimana perusahaan yang IPO akan menjadi perusahaan pesaing yang lebih kompetitif karena dengan IPO perusahaan akan mendapatkan pendanaan untuk berkembang, mendapatkan akses pendanaan yang lebih mudah di masa depan dan mendapat *competitive advantage*.

5.2. Keterbatasan Penelitian

Hasil penelitian akhir tidak mendukung hipotesis penelitian yang merupakan ekspektasi awal dari hasil penelitian ini dimana dapat disebabkan oleh perbedaan dalam pemilihan sampel antara penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Hsu, Reed dan Rocholl (2010). Hsu, Reed dan Rocholl (2010) mempunyai *selection criteria* dalam pemilihan sampel dimana IPO yang dipilih adalah IPO dengan *market capitalization* sebesar 10% dari semua IPO perusahaan di industri yang sama dengan perusahaan yang melakukan IPO. Sementara pada penelitian ini, tidak ada *selection criteria* atas pemilihan sampel IPO dimana IPO yang dijadikan sampel adalah seluruh IPO yang terjadi dari tahun 2006 sampai

dengan tahun 2011. Dalam penelitian ini, data-data yang diolah menghasilkan kesimpulan adanya *offsetting* antara *positive information effect* dan *competitive effect* sehingga tidak ada dampak signifikan dari IPO yang dilakukan perusahaan terhadap harga saham perusahaan-perusahaan di industrinya.

5.3. Saran

Dari penelitian yang dilakukan ini, ada beberapa saran yang dapat diberikan kepada investor, emiten dan bagi penelitian selanjutnya.

5.3.1. Bagi Investor

Penelitian ini membahas mengenai dampak IPO terhadap harga saham perusahaan-perusahaan pesaing di industri yang sama dengan perusahaan yang melakukan IPO tersebut. Pada penelitian ini, secara keseluruhan tidak terdapat bukti yang signifikan bahwa IPO yang dilakukan suatu perusahaan akan mempengaruhi harga saham perusahaan-perusahaan dalam sektor industri yang sama dengan perusahaan yang melakukan IPO tersebut. Berdasarkan hasil penelitian ini maka investor tidak perlu khawatir saat terjadi IPO perusahaan di sektor industri yang sama dengan perusahaan yang sahamnya dimiliki oleh investor karena tidak terdapat bukti yang signifikan bahwa IPO yang dilakukan suatu perusahaan akan mempengaruhi harga saham perusahaan-perusahaan dalam sektor industri yang sama dengan perusahaan yang melakukan IPO tersebut.

5.3.2. Bagi Emiten

Emiten terutama dalam hal ini adalah perusahaan-perusahaan yang berada di industri yang sama dengan perusahaan yang melakukan IPO harus mencermati dengan seksama IPO yang terjadi di industrinya. Meskipun secara keseluruhan hasil penelitian menunjukkan tidak ada dampak yang signifikan dari IPO terhadap harga saham di industri, namun dapat dicermati bahwa IPO bisa

menghasilkan *competitive effect* bagi perusahaan-perusahaan di industri yang sama, dimana bisa dilihat pada sektor properti dan real estate. Perusahaan yang IPO akan mendapat *competitive advantage*, sehingga perusahaan-perusahaan pesaing harus mencermati dan mengantisipasi saat terjadi IPO di industrinya.

5.3.3. Bagi Penelitian Selanjutnya

1. Penelitian ini melihat dampak IPO untuk keseluruhan IPO yang terjadi di pasar modal selama periode pengamatan. Dalam penelitian ini, tidak ada *selection criteria* atas pemilihan sampel IPO dimana IPO yang dijadikan sampel adalah seluruh IPO yang terjadi dari tahun 2006 sampai dengan tahun 2011. Sementara penelitian yang dilakukan oleh Hsu, Reed dan Rocholl (2010) mempunyai *selection criteria* dalam pemilihan sampel dimana IPO yang dipilih adalah IPO dengan *market capitalization* sebesar 10% dari semua IPO perusahaan di industri yang sama dengan perusahaan yang melakukan IPO. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Hsu, Reed dan Rocholl (2010), maka untuk penelitian selanjutnya, dapat ditambahkan *selection criteria* yaitu *market capitalization* dari IPO yang terjadi sehingga penelitian ini dapat melihat dampak langsung dari IPO dengan *market capitalization* yang besar terhadap harga saham perusahaan-perusahaan pesaing di industri yang sama.
2. Penelitian ini ingin melihat dampak dari IPO terhadap harga saham perusahaan-perusahaan pesaing di industri yang sama dengan perusahaan yang melakukan IPO. Seperti saran yang diberikan dari penelitian Hsu, Reed dan Rocholl (2010), maka untuk penelitian selanjutnya dapat dilakukan pada *event* yang lain seperti saat *secondary offerings*. Penelitian dapat dilakukan untuk melihat dampak dari *secondary offerings* terhadap harga

saham perusahaan-perusahaan yang berada di sektor industri yang sama dengan perusahaan yang melakukan *secondary offerings* tersebut.

3. Penelitian ini ingin melihat dampak dari IPO terhadap harga saham perusahaan-perusahaan pesaing di industri yang sama dengan perusahaan yang melakukan IPO. Seperti saran yang diberikan dari penelitian Hsu, Reed dan Rocholl (2010), untuk penelitian selanjutnya, penelitian bisa dilakukan untuk meneliti dampak IPO dari suatu perusahaan terhadap harga saham perusahaan-perusahaan yang menjadi *buyer* ataupun *supplier* dari perusahaan yang melakukan IPO tersebut. Penelitian ini dapat dilakukan untuk melihat apakah terdapat pengaruh dari IPO yang dilakukan suatu perusahaan terhadap perusahaan-perusahaan yang berkaitan erat dari perusahaan yang melakukan IPO yaitu *buyer* dan *supplier*.

DAFTAR REFERENSI

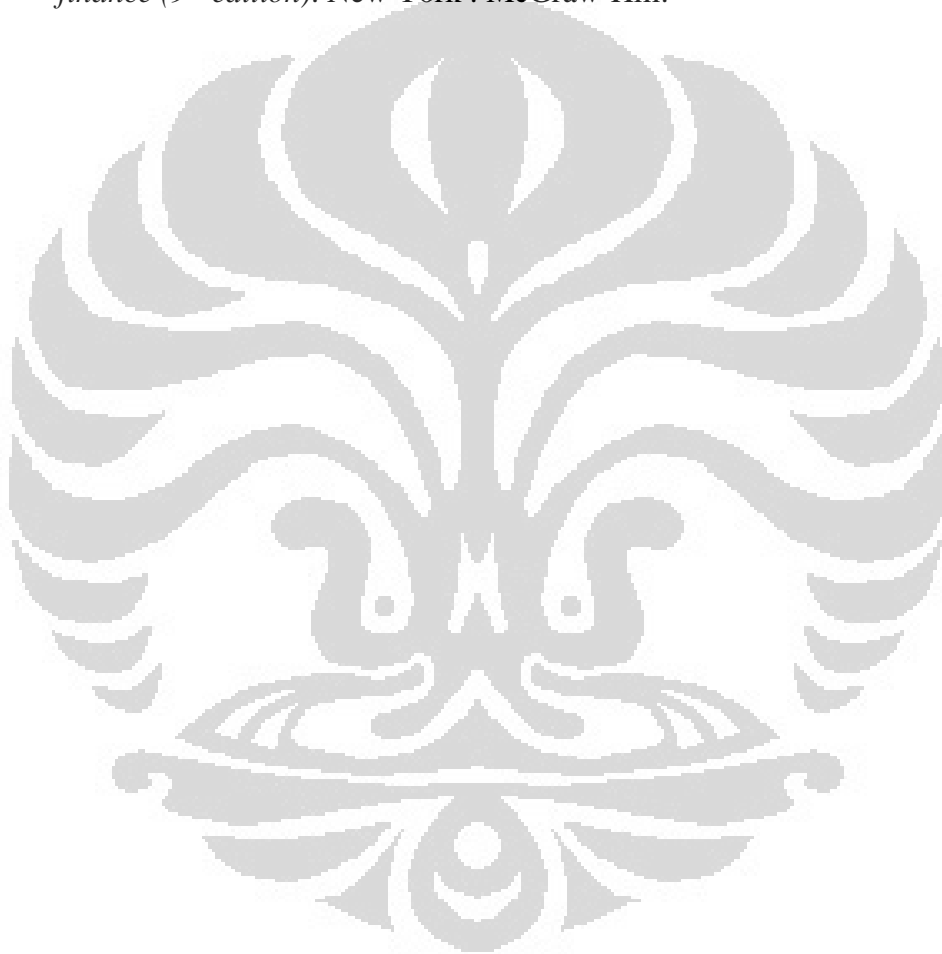
- Akhigbe, A., Borde, S.F., dan Whyte, A.M. (2003). *Does an industry effect exist for Initial Public Offerings?.* *Financial Review*, 38, 531-551.
- Akhigbe, A., Johnston, J., dan Madura, J. (2006). *Long-term industry performance following IPOs.* *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 46, 638-651.
- Akhigbe, A., Johnston, J., Madura, J., dan Springer, Thomas M. (2004). *Market signals associated with REIT IPOs.* *Journal of Real Estate Finance and Economics*. 28:4, 355-367.
- Bodie, Z., Kane, A., dan Marcus, A.J. (2011). *Investment and portfolio managements (9th edition).* New York : McGraw-Hill.
- Brau, J.C., dan Fawcett, S.E. (2006). *Initial Public Offerings: an analysis of theory and practice.* *The Journal of Finance*, 61, 399-436.
- Buku Panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia (2010). Bursa Efek Indonesia.
- Clark, Josh. (2012). *10 of the biggest IPOs in history.* 25 Mei 2012. <http://money.howstuffworks.com/10-biggest-ipo.htm2012>
- Cotei, C., Farhat, J., dan Mukherjee, T.K. (2004). *Informational externalities of going public decisions: evidence from industrial sector.* Department of Economics and Finance Working Papers. Paper 24. http://scholarworks.uno.edu/econ_wp/24
- Damodaran, Aswath. (2002). *Investment valuation: tools and technique for determining the value of any asset (2nd edition).* New York : John Wiley & Sons.
- Hsu, H.C., Reed, A.V., dan Rocholl, J. (2010). *The new game in town: competitive effects of IPOs.* *The Journal of Finance*, 65, 495-528.
- <http://finance.yahoo.com>
- <http://www.idx.co.id>
- Indriyani, Wiwik. (2008). *Analisa underpricing atas penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia Tahun 2000-2007.* Tesis Program Studi Magister Manajemen UI.
- MacKinlay, A. C. (1997). *Event studies in economics and finance.* *Journal of Economic Literature*, 35:1, 13-39.

Panduan Go Public (2011). Bursa Efek Indonesia.

Perwitasari, Anna S. (2011). *BEI menargetkan 25 perusahaan yang akan IPO di 2012*. 25 Mei 2012. <http://investasi.kontan.co.id/news/bei-menargetkan-25-perusahaan-yang-akan-ipo-di-2012>

Reilly, F.K., dan Brown, K.C. (2006). *Investment analysis and portfolio management (8th edition)*. Ohio : Thomson South-Western.

Ross, S.A., Westerfield, R.W., Jaffe, J., dan Jordan, B.D. (2010). *Corporate finance (9th edition)*. New York : McGraw-Hill.



Lampiran 1

Daftar Perusahaan yang Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia dan menjadi Sampel Penelitian dari Periode 1 Januari 2006 sampai dengan 31 Desember 2011

| No. | Nama Perusahaan | Kode | Tanggal IPO |
|-----|---|-------|-------------|
| 1 | PT Bakrie Telecom Tbk | BTEL | 03/02/06 |
| 2 | PT Malindo Feedmill Tbk | MAIN | 10/02/06 |
| 3 | PT Ancora Indonesia Resources Tbk | OKAS | 29/03/06 |
| 4 | PT Rukun Raharja Tbk | RAJA | 19/04/06 |
| 5 | PT Radiant Utama Interinsco Tbk | RUIS | 12/07/06 |
| 6 | PT Total Bangun Persada Tbk | TOTL | 25/07/06 |
| 7 | PT Indonesia Air Transport Tbk | IATA | 13/09/06 |
| 8 | PT Truba Alam Manunggal Engineering Tbk | TRUB | 16/10/06 |
| 9 | PT Central Proteinaprima Tbk | CPRO | 28/11/06 |
| 10 | PT Smartfren Telecom Tbk | FREN | 29/11/06 |
| 11 | PT BISI International Tbk | BISI | 28/05/07 |
| 12 | PT Panorama Transportasi Tbk | WEHA | 31/05/07 |
| 13 | PT Bukit Darmo Property Tbk | BKDP | 15/06/07 |
| 14 | PT Sampoerna Agro Tbk | SGRO | 18/06/07 |
| 15 | PT Media Nusantara Citra Tbk | MNCN | 22/06/07 |
| 16 | PT Perdana Karya Perkasa Tbk | PKPK | 11/07/07 |
| 17 | PT Laguna Cipta Griya Tbk | LCGP | 13/07/07 |
| 18 | PT Darm a Henwa Tbk | DEWA | 26/09/07 |
| 19 | PT Perdana Gapuraprima Tbk | GPR A | 10/10/07 |
| 20 | PT Wijaya Karya (Persero) Tbk | W IKA | 29/10/07 |
| 21 | PT Ace Hardware Indonesia Tbk | ACES | 06/11/07 |
| 22 | PT Ciputra Property Tbk | CTRP | 07/11/07 |
| 23 | PT Sat Nusapersada Tbk | PTSN | 08/11/07 |
| 24 | PT Jasa Marga (Persero) Tbk | JSMR | 12/11/07 |
| 25 | PT Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk | JKON | 04/12/07 |
| 26 | PT Catur Sentosa Adiprana Tbk | CSAP | 12/12/07 |
| 27 | PT Indo Tambangraya Megah Tbk | ITMG | 18/12/07 |
| 28 | PT Alam Sutera Realty Tbk | ASRI | 18/12/07 |
| 29 | PT Cowell Development Tbk | COWL | 19/12/07 |
| 30 | PT Duta Graha Indah Tbk | DGIK | 19/12/07 |
| 31 | PT Bekasi Asri Pemula Tbk | BAPA | 14/01/08 |
| 32 | PT Triwira Insanlestari Tbk | TRIL | 28/01/08 |
| 33 | PT Elnusa Tbk | ELSA | 06/02/08 |
| 34 | PT Yanaprima Hastapersada Tbk | YPAS | 05/03/08 |
| 35 | PT Kokoh Inti Arebama Tbk | KOIN | 09/04/08 |
| 36 | PT Gozco Plantations Tbk | GZCO | 15/05/08 |
| 37 | PT Chandra Asri Petrochemical Tbk | TPIA | 26/05/08 |
| 38 | PT Bumi Serpong Dam ai Tbk | BSDE | 06/06/08 |
| 39 | PT Indika Energy Tbk | INDY | 11/06/08 |
| 40 | PT Destinasi Tirta Nusantara Tbk | PDES | 08/07/08 |
| 41 | PT Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk | KBRI | 11/07/08 |
| 42 | PT Adaro Energy Tbk | ADRO | 16/07/08 |
| 43 | PT Hotel Mandarine Regency Tbk | HOME | 17/07/08 |
| 44 | PT Bayan Resources Tbk | BYAN | 12/08/08 |
| 45 | PT Trada Maritime Tbk | TRAM | 10/09/08 |
| 46 | PT Sekawan Intipratama Tbk | SIAP | 17/10/08 |
| 47 | PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk | AMRT | 15/01/09 |
| 48 | PT Trikonsel Oke Tbk | TRIO | 14/04/09 |
| 49 | PT Inovisi Infracom Tbk | INVS | 03/07/09 |
| 50 | PT Garda Tujuh Buana Tbk | GTBO | 09/07/09 |

Lampiran 1 (Lanjutan)

| No. | Nama Perusahaan | Kode | Tanggal IPO |
|-----|--------------------------------------|------|-------------|
| 51 | PT Metropolitan Kentjana Tbk | MKPI | 10/07/09 |
| 52 | PT Katarina Utama Tbk | RINA | 14/07/09 |
| 53 | PT BW Plantation Tbk | BWPT | 27/10/09 |
| 54 | PT Dian Swastatika Sentosa Tbk | DSSA | 10/12/09 |
| 55 | PT Bumi Citra Permai Tbk | BCIP | 11/12/09 |
| 56 | PT Pelat Timah Nusantara Tbk | NIKL | 14/12/09 |
| 57 | PT Gunawan Dianjaya Steel Tbk | GDST | 23/12/09 |
| 58 | PT Elang Mahkota Teknologi Tbk | EMTK | 12/01/10 |
| 59 | PT PP (Persero) Tbk | PTPP | 09/02/10 |
| 60 | PT Benakat Petroleum Energy Tbk | BIPI | 11/02/10 |
| 61 | PT Sarana Menara Nusantara Tbk | TOWR | 08/03/10 |
| 62 | PT Nippon Indosari Corpindo Tbk | ROTI | 28/06/10 |
| 63 | PT Golden Retailindo Tbk | GOLD | 07/07/10 |
| 64 | PT Skybee Tbk | SKYB | 07/07/10 |
| 65 | PT Indopoly Swakarsa Industry Tbk | IPOL | 09/07/10 |
| 66 | PT Evergreen Invesco Tbk | GREN | 09/07/10 |
| 67 | PT Bukit Uluwatu Villa Tbk | BUVA | 12/07/10 |
| 68 | PT Berau Coal Energy Tbk | BRAU | 19/08/10 |
| 69 | PT Harum Energy Tbk | HRUM | 06/10/10 |
| 70 | PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk | ICBP | 07/10/10 |
| 71 | PT Tower Bersama Infrastructure Tbk | TBIG | 26/10/10 |
| 72 | PT Krakatau Steel (Persero) Tbk | KRAS | 01/11/10 |
| 73 | PT Agung Podomoro Land Tbk | APLN | 11/11/10 |
| 74 | PT Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk | BORN | 26/11/10 |
| 75 | PT Wintermar Offshore Marine Tbk | WINS | 29/11/10 |
| 76 | PT Midi Utama Indonesia Tbk | MIDI | 30/11/10 |
| 77 | PT Bumi Resources Minerals Tbk | BRMS | 09/12/10 |
| 78 | PT Multifiling Mitra Indonesia Tbk | MFMI | 29/12/10 |
| 79 | PT Megapolitan Developments Tbk | EMDE | 12/01/11 |
| 80 | PT Martina Berto Tbk | MBTO | 13/01/11 |
| 81 | PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk | GIAA | 11/02/11 |
| 82 | PT Mitrabahtera Segara Sejati Tbk | MBSS | 06/04/11 |
| 83 | PT Sejahteraraya Anugrahjaya Tbk | SRAJ | 11/04/11 |
| 84 | PT Buana Listya Tama Tbk | BULL | 23/05/11 |
| 85 | PT Jaya Agra Wattie Tbk | JAWA | 30/05/11 |
| 86 | PT Salim Ivomas Pratama Tbk | SIMP | 09/06/11 |
| 87 | PT Metropolitan Land Tbk | MTLA | 20/06/11 |
| 88 | PT Alkindo Naratama Tbk | ALDO | 12/07/11 |
| 89 | PT Indo Straits Tbk | PTIS | 12/07/11 |
| 90 | PT Sidomulyo Selaras Tbk | SDMU | 12/07/11 |
| 91 | PT Star Petrochem Tbk | STAR | 13/07/11 |
| 92 | PT SMR Utama Tbk | SMRU | 10/10/11 |
| 93 | PT Solusi Tunas Pratama Tbk | SUPR | 11/10/11 |
| 94 | PT Atlas Resources Tbk | ARII | 08/11/11 |
| 95 | PT Golden Energy Mines Tbk | GEMS | 17/11/11 |
| 96 | PT Visi Media Asia Tbk | VIVA | 21/11/11 |
| 97 | PT Cardig Aero Services Tbk | CASS | 05/12/11 |
| 98 | PT ABM Investama Tbk | ABMM | 06/12/11 |
| 99 | PT Erajaya Swasembada Tbk | ERAA | 14/12/11 |
| 100 | PT Saranacentral Bajatama Tbk | BAJA | 21/12/11 |
| 101 | PT Greenwood Sejahtera Tbk | GWSA | 23/12/11 |

Lampiran 2

Daftar Perusahaan yang Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia dan menjadi Sampel Penelitian dari Periode 1 Januari 2006 sampai dengan 31 Desember 2011 Berdasarkan Klasifikasi Sektor Industri

| Sektor Industri | Nama Perusahaan | Kode |
|-------------------------------|---|------|
| Pertanian | PT BISI International Tbk | BISI |
| | PT BW Plantation Tbk | BWPT |
| | PT Central Proteinaprima Tbk | CPRO |
| | PT Gozco Plantations Tbk | GZCO |
| | PT Jaya Agra Wattie Tbk | JAWA |
| | PT Salim Ivomas Pratama Tbk | SIMP |
| | PT Samporna Agro Tbk | SGRO |
| Pertambangan | PT Adaro Energy Tbk | ADRO |
| | PT Atlas Resources Tbk | ARII |
| | PT Bayan Resources Tbk | BYAN |
| | PT Benakat Petroleum Energy Tbk | BIPI |
| | PT Berau Coal Energy Tbk | BRAU |
| | PT Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk | BORN |
| | PT Darma Henwa Tbk | DEWA |
| | PT Elnusa Tbk | ELSA |
| | PT Garda Tujuh Buana Tbk | GTBO |
| | PT Golden Energy Mines Tbk | GEMS |
| | PT Harum Energy Tbk | HRUM |
| | PT Indo Tambangraya Megah Tbk | ITMG |
| | PT Perdana Karya Perkasa Tbk | PKPK |
| | PT Radiant Utama Interinsco Tbk | RUIS |
| | PT SMR Utama Tbk | SMRU |
| Industri Dasar dan Kimia | PT Alkindo Naratama Tbk | ALDO |
| | PT Chandra Asri Petrochemical Tbk | TPIA |
| | PT Gunawan Dianjaya Steel Tbk | GDST |
| | PT Indopoly Swakarsa Industry Tbk | IPOL |
| | PT Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk | KBRI |
| | PT Krakatau Steel (Persero) Tbk | KRAS |
| | PT Malindo Feedmill Tbk | MAIN |
| | PT Pelat Timah Nusantara Tbk | NIKL |
| | PT Saranacental Bajatama Tbk | BAJA |
| | PT Sekawan Intipratama Tbk | SIAP |
| PT Yanaprima Hastapersada Tbk | YPAS | |
| Industri Lain-lain | PT Sat Nusapersada Tbk | PTSN |
| | PT Star Petrochem Tbk | STAR |
| Industri Barang Konsumsi | PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk | ICBP |
| | PT Martina Berto Tbk | MBTO |
| | PT Nippon Indosari Corpindo Tbk | ROTI |
| Properti dan Real Estate | PT Agung Podomoro Land Tbk | APLN |
| | PT Alam Sutera Realty Tbk | ASRI |
| | PT Bekasi Asri Pemula Tbk | BAPA |
| | PT Bukit Darma Property Tbk | BKDP |
| | PT Bumi Citra Permai Tbk | BCIP |
| | PT Bumi Serpong Damai Tbk | BSDE |
| | PT Ciputra Property Tbk | CTRP |
| | PT Cowell Development Tbk | COWL |
| | PT Duta Graha Indah Tbk | DGIK |
| | PT Greenwood Sejahtera Tbk | GWSA |
| | PT Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk | JKON |
| | PT Laguna Cipta Griya Tbk | LCGP |
| | PT Megapolitan Developments Tbk | EMDE |

Lampiran 2 (Lanjutan)

| Sektor Industri | Nama Perusahaan | Kode |
|---|-------------------------------------|------|
| Properti dan Real Estate (Lanjutan) | PT Metropolitan Kentjana Tbk | MKPI |
| | PT Metropolitan Land Tbk | MTLA |
| | PT Perdana Gapuraprima Tbk | GPRA |
| | PT PP (Persero) Tbk | PTPP |
| | PT Total Bangun Persada Tbk | TOTL |
| | PT Wijaya Karya (Persero) Tbk | WIKI |
| Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi | PT Bakrie Telecom Tbk | BTEL |
| | PT Buana Listya Tama Tbk | BULL |
| | PT Cardig Aero Services Tbk | CASS |
| | PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk | GIAA |
| | PT Indika Energy Tbk | INDY |
| | PT Indo Straits Tbk | PTIS |
| | PT Indonesia Air Transport Tbk | IATA |
| | PT Inovisi Infracom Tbk | INVS |
| | PT Jasa Marga (Persero) Tbk | JSMR |
| | PT Katarina Utama Tbk | RINA |
| | PT Mitrahahtera Segara Sejati Tbk | MBSS |
| | PT Panorama Transportasi Tbk | WEHA |
| | PT Rukun Raharja Tbk | RAJA |
| | PT Sarana Menara Nusantara Tbk | TOWR |
| | PT Sidomulyo Selaras Tbk | SDMU |
| | PT Smartfren Telecom Tbk | FREN |
| | PT Solusi Tunas Pratama Tbk | SUPR |
| | PT Tower Bersama Infrastructure Tbk | TBIG |
| | PT Trada Maritime Tbk | TRAM |
| PT Truba Alam Manunggal Engineering Tbk | TRUB | |
| PT Wintermar Offshore Marine Tbk | WINS | |
| Perdagangan dan Jasa | PT ABM Investama Tbk | ABMM |
| | PT Ace Hardware Indonesia Tbk | ACES |
| | PT Ancora Indonesia Resources Tbk | OKAS |
| | PT Bukit Uluwatu Villa Tbk | BUVA |
| | PT Bumi Resources Minerals Tbk | BRMS |
| | PT Catur Sentosa Adiprana Tbk | CSAP |
| | PT Destinasi Tirta Nusantara Tbk | PDES |
| | PT Dian Swastatika Sentosa Tbk | DSSA |
| | PT Elang Mahkota Teknologi Tbk | EMTK |
| | PT Erajaya Swasembada Tbk | ERAA |
| | PT Evergreen Invesco Tbk | GREN |
| | PT Golden Retailindo Tbk | GOLD |
| | PT Hotel Mandarine Regency Tbk | HOME |
| | PT Kokoh Inti Arebama Tbk | KOIN |
| | PT Media Nusantara Citra Tbk | MNCN |
| | PT Midi Utama Indonesia Tbk | MIDI |
| | PT Multifiling Mitra Indonesia Tbk | MFMI |
| | PT Sejahteraraya Anugrahjaya Tbk | SRAJ |
| | PT Skybee Tbk | SKYB |
| PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk | AMRT | |
| PT Trikonsel Oke Tbk | TRIO | |
| PT Triwira Insanlestari Tbk | TRIL | |
| PT Visi Media Asia Tbk | VIVA | |

Data CAR Pada *Event Window* [-5,5] Secara Keseluruhan

| No. | Kode Saham | CAR | No. | Kode Saham | CAR |
|-----|------------|---------|-----|------------|--------|
| 1 | ABMM | 4,03% | 52 | IPOL | 1,31% |
| 2 | ACES | -3,65% | 53 | ITMG | 2,85% |
| 3 | ADRO | -13,18% | 54 | JAWA | 0,45% |
| 4 | ALDO | -0,42% | 55 | JKON | 5,95% |
| 5 | AMRT | 0,15% | 56 | JSMR | -3,03% |
| 6 | APLN | -3,85% | 57 | KBRI | 5,44% |
| 7 | ARII | -3,62% | 58 | KOIN | 1,44% |
| 8 | ASRI | 0,92% | 59 | KRAS | -4,04% |
| 9 | BAJA | 2,81% | 60 | LCGP | 2,68% |
| 10 | BAPA | -3,60% | 61 | MAIN | 2,79% |
| 11 | BCIP | -1,83% | 62 | MBSS | -3,08% |
| 12 | BIFI | -2,35% | 63 | MBTO | 0,01% |
| 13 | BISI | 4,43% | 64 | MFMI | 1,09% |
| 14 | BKDP | -4,88% | 65 | MIDI | 0,52% |
| 15 | BORN | -1,22% | 66 | MKPI | -3,61% |
| 16 | BRAU | -1,04% | 67 | MNCN | 0,12% |
| 17 | BRMS | 9,54% | 68 | MTLA | -2,12% |
| 18 | BSDE | -0,44% | 69 | NIKL | 4,31% |
| 19 | BTEL | -2,90% | 70 | OKAS | 1,28% |
| 20 | BULL | -1,51% | 71 | PDES | 3,44% |
| 21 | BUVA | -2,52% | 72 | PKPK | -4,97% |
| 22 | BWPT | -0,29% | 73 | PTIS | -2,99% |
| 23 | BYAN | -3,71% | 74 | PTPP | -0,46% |
| 24 | CASS | -0,92% | 75 | PTSN | -2,71% |
| 25 | COWL | 0,63% | 76 | RAJA | -0,08% |
| 26 | CPRO | 1,57% | 77 | RINA | -5,92% |
| 27 | CSAP | 1,78% | 78 | ROTI | 1,14% |
| 28 | CTRP | -5,97% | 79 | RUIS | 1,33% |
| 29 | DEWA | 1,27% | 80 | SDMU | -2,99% |
| 30 | DGIK | 0,78% | 81 | SGRO | -8,15% |
| 31 | DSSA | -0,73% | 82 | SIAP | -2,34% |
| 32 | ELSA | 5,43% | 83 | SIMP | -3,74% |
| 33 | EMDE | 1,30% | 84 | SKYB | -2,94% |
| 34 | EMTK | 1,05% | 85 | SMRU | 3,36% |
| 35 | ERAA | 0,14% | 86 | SRAJ | 6,50% |
| 36 | FREN | 2,31% | 87 | STAR | 8,72% |
| 37 | GDST | 1,43% | 88 | SUPR | -7,47% |
| 38 | GEMS | -1,29% | 89 | TBIG | -3,80% |
| 39 | GIAA | -2,18% | 90 | TOTL | -1,15% |
| 40 | GOLD | -2,94% | 91 | TOWR | -0,53% |
| 41 | GPRA | -4,62% | 92 | TPIA | 8,00% |
| 42 | GREN | -2,85% | 93 | TRAM | -0,85% |
| 43 | GTBO | -7,32% | 94 | TRIL | 1,98% |
| 44 | GWSA | -1,04% | 95 | TRIO | -0,49% |
| 44 | GWSA | -1,04% | 95 | TRIO | -0,49% |
| 45 | GZCO | -1,16% | 96 | TRUB | -4,58% |
| 46 | HOME | -2,25% | 97 | VIVA | 2,75% |
| 47 | HRUM | 3,49% | 98 | WEHA | -1,88% |
| 48 | IATA | 2,46% | 99 | WIKI | -8,29% |
| 49 | ICBP | -1,05% | 100 | WINS | -0,69% |
| 50 | INDY | -0,52% | 101 | YPAS | -3,07% |
| 51 | INVS | 9,14% | | | |

Data CAR Pada *Event Window* [0,5] Secara Keseluruhan

| No. | Kode Saham | CAR | No. | Kode Saham | CAR |
|-----|------------|---------|-----|------------|--------|
| 1 | ABMM | 2,37% | 52 | IPOL | -0,41% |
| 2 | ACES | -3,43% | 53 | ITMG | 1,09% |
| 3 | ADRO | -13,27% | 54 | JAWA | -2,09% |
| 4 | ALDO | -0,64% | 55 | JKON | 3,69% |
| 5 | AMRT | 1,33% | 56 | JSMR | -2,54% |
| 6 | APLN | -1,89% | 57 | KBRI | 1,62% |
| 7 | ARII | -1,46% | 58 | KOIN | -1,35% |
| 8 | ASRI | -0,74% | 59 | KRAS | -1,99% |
| 9 | BAJA | 1,09% | 60 | LCGP | 1,85% |
| 10 | BAPA | -1,59% | 61 | MAIN | 0,00% |
| 11 | BCIP | -0,73% | 62 | MBSS | -3,07% |
| 12 | BIFI | 0,66% | 63 | MBTO | -1,37% |
| 13 | BISI | 1,01% | 64 | MFMI | 2,08% |
| 14 | BKDP | -2,39% | 65 | MIDI | 0,49% |
| 15 | BORN | -0,92% | 66 | MKPI | -2,80% |
| 16 | BRAU | 0,26% | 67 | MNCN | -2,04% |
| 17 | BRMS | 8,20% | 68 | MTLA | -0,43% |
| 18 | BSDE | 0,43% | 69 | NIKL | 3,10% |
| 19 | BTEL | -2,14% | 70 | OKAS | 0,70% |
| 20 | BULL | 0,68% | 71 | PDES | 4,83% |
| 21 | BUVA | -1,56% | 72 | PKPK | -3,56% |
| 22 | BWPT | 0,02% | 73 | PTIS | -1,18% |
| 23 | BYAN | 0,33% | 74 | PTPP | -3,55% |
| 24 | CASS | -0,71% | 75 | PTSN | 1,52% |
| 25 | COWL | -1,38% | 76 | RAJA | -0,48% |
| 26 | CPRO | -0,28% | 77 | RINA | -4,11% |
| 27 | CSAP | 3,19% | 78 | ROTI | 0,95% |
| 28 | CTRP | -1,63% | 79 | RUIS | -3,78% |
| 29 | DEWA | -1,77% | 80 | SDMU | -1,18% |
| 30 | DGIK | -1,23% | 81 | SGRO | -0,62% |
| 31 | DSSA | -1,36% | 82 | SIAP | -3,78% |
| 32 | ELSA | 1,16% | 83 | SIMP | -2,66% |
| 33 | EMDE | 2,44% | 84 | SKYB | -1,85% |
| 34 | EMTK | -2,27% | 85 | SMRU | 4,44% |
| 35 | ERAA | -0,34% | 86 | SRAJ | 6,52% |
| 36 | FREN | 1,11% | 87 | STAR | 6,99% |
| 37 | GDST | -0,97% | 88 | SUPR | -3,45% |
| 38 | GEMS | 0,98% | 89 | TBIG | -1,92% |
| 39 | GIAA | -3,35% | 90 | TOTL | -1,90% |
| 40 | GOLD | -1,85% | 91 | TOWR | -1,13% |
| 41 | GPRA | -3,08% | 92 | TPIA | -1,35% |
| 42 | GREN | -2,76% | 93 | TRAM | -1,59% |
| 43 | GTBO | -4,40% | 94 | TRIL | 1,48% |
| 44 | GWSA | -0,17% | 95 | TRIO | 0,43% |
| 44 | GWSA | -0,17% | 95 | TRIO | 0,43% |
| 45 | GZCO | -0,82% | 96 | TRUB | -1,34% |
| 46 | HOME | -0,23% | 97 | VIVA | 0,21% |
| 47 | HRUM | 4,02% | 98 | WEHA | -2,11% |
| 48 | IATA | 3,97% | 99 | WIKI | -6,09% |
| 49 | ICBP | -0,23% | 100 | WINS | 0,16% |
| 50 | INDY | -2,87% | 101 | YPAS | -2,59% |
| 51 | INVS | 5,44% | | | |

Lampiran 5

Data CAR Pada *Event Window* [-5,5] Berdasarkan Sektor Industri

| Sektor Industri | Kode Saham | CAR | Sektor Industri | Kode Saham | CAR |
|--------------------------|------------|--------|-------------------------------------|--|--------|
| Pertanian | BISI | 4,43% | Properti dan Real Estate (Lanjutan) | LCGP | 2,68% |
| | BWPT | -0,29% | | MKPI | -3,61% |
| | CPRO | 1,57% | | MTLA | -2,12% |
| | GZCO | -1,16% | | PTPP | -0,46% |
| | JAWA | 0,45% | | TOTL | -1,15% |
| | SGRO | -8,15% | | WIKA | -8,29% |
| | SIMP | -3,74% | | Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi | BTEL |
| ADRO | -13,18% | BULL | -1,51% | | |
| ARII | -3,62% | CASS | -0,92% | | |
| BIPI | -2,35% | FREN | 2,31% | | |
| BORN | -1,22% | GIAA | -2,18% | | |
| BRAU | -1,04% | IATA | 2,46% | | |
| BYAN | -3,71% | INDY | -0,52% | | |
| DEWA | 1,27% | INVS | 9,14% | | |
| ELSA | 5,43% | JSMR | -3,03% | | |
| GEMS | -1,29% | MBSS | -3,08% | | |
| GTBO | -7,32% | PTIS | -2,99% | | |
| HRUM | 3,49% | RAJA | -0,08% | | |
| ITMG | 2,85% | RINA | -5,92% | | |
| PKPK | -4,97% | SDMU | -2,99% | | |
| RUIS | 1,33% | SUPR | -7,47% | | |
| SMRU | 3,36% | TBIG | -3,80% | | |
| Industri Dasar dan Kimia | ALDO | -0,42% | TOWR | | -0,53% |
| | BAJA | 2,81% | TRAM | | -0,85% |
| | GDST | 1,43% | TRUB | | -4,58% |
| | IPOL | 1,31% | WEHA | | -1,88% |
| | KBRI | 5,44% | WINS | -0,69% | |
| | KRAS | -4,04% | Perdagangan dan Jasa | ABMM | 4,03% |
| | MAIN | 2,79% | | ACES | -3,65% |
| | NIKL | 4,31% | | AMRT | 0,15% |
| | SIAP | -2,34% | | BRMS | 9,54% |
| | TPIA | 8,00% | | BUVA | -2,52% |
| | YPAS | -3,07% | | CSAP | 1,78% |
| Industri Lain-lain | PTSN | -2,71% | | DSSA | -0,73% |
| | STAR | 8,72% | | EMTK | 1,05% |
| Industri Barang Konsumsi | ICBP | -1,05% | | ERAA | 0,14% |
| | MBTO | 0,01% | | GOLD | -2,94% |
| | ROTI | 1,14% | | GREN | -2,85% |
| Properti dan Real Estate | APLN | -3,85% | | HOME | -2,25% |
| | ASRI | 0,92% | | KOIN | 1,44% |
| | BAPA | -3,60% | | MFMI | 1,09% |
| | BCIP | -1,83% | | MIDI | 0,52% |
| | BKDP | -4,88% | | MNCN | 0,12% |
| | BSDE | -0,44% | | OKAS | 1,28% |
| | COWL | 0,63% | | PDES | 3,44% |
| | CTRP | -5,97% | | SKYB | -2,94% |
| | DGIK | 0,78% | SRAJ | 6,50% | |
| | EMDE | 1,30% | TRIL | 1,98% | |
| | GPRA | -4,62% | TRIO | -0,49% | |
| | GWSA | -1,04% | VIVA | 2,75% | |
| | JKON | 5,95% | | | |

Lampiran 6

Data CAR Pada *Event Window* [0,5] Berdasarkan Sektor Industri

| Sektor Industri | Kode Saham | CAR | Sektor Industri | Kode Saham | CAR |
|--------------------------|------------|---------|-------------------------------------|--|--------|
| Pertanian | BISI | 1,01% | Properti dan Real Estate (Lanjutan) | LCGP | 1,85% |
| | BWPT | 0,02% | | MKPI | -2,80% |
| | CPRO | -0,28% | | MTLA | -0,43% |
| | GZCO | -0,82% | | PTPP | -3,55% |
| | JAWA | -2,09% | | TOTL | -1,90% |
| | SGRO | -0,62% | | WIKA | -6,09% |
| | SIMP | -2,66% | | Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi | BTEL |
| Pertambangan | ADRO | -13,27% | BULL | | 0,68% |
| | ARII | -1,46% | CASS | | -0,71% |
| | BIPI | 0,66% | FREN | | 1,11% |
| | BORN | -0,92% | GIAA | | -3,35% |
| | BRAU | 0,26% | IATA | | 3,97% |
| | BYAN | 0,33% | INDY | | -2,87% |
| | DEWA | -1,77% | INVS | | 5,44% |
| | ELSA | 1,16% | JSMR | | -2,54% |
| | GEMS | 0,98% | MBSS | | -3,07% |
| | GTBO | -4,40% | PTIS | | -1,18% |
| | HRUM | 4,02% | RAJA | | -0,48% |
| | ITMG | 1,09% | RINA | | -4,11% |
| | PKPK | -3,56% | SDMU | | -1,18% |
| | RUIS | -3,78% | SUPR | | -3,45% |
| | SMRU | 4,44% | TBIG | | -1,92% |
| Industri Dasar dan Kimia | ALDO | -0,64% | TOWR | | -1,13% |
| | BAJA | 1,09% | TRAM | | -1,59% |
| | GDST | -0,97% | TRUB | | -1,34% |
| | IPOL | -0,41% | WEHA | -2,11% | |
| | KBRI | 1,62% | WINS | 0,16% | |
| | KRAS | -1,99% | Perdagangan dan Jasa | ABMM | 2,37% |
| | MAIN | 0,00% | | ACES | -3,43% |
| | NIKL | 3,10% | | AMRT | 1,33% |
| | SIAP | -3,78% | | BRMS | 8,20% |
| | TPIA | -1,35% | | BUVA | -1,56% |
| | YPAS | -2,59% | | CSAP | 3,19% |
| Industri Lain-lain | PTSN | 1,52% | | DSSA | -1,36% |
| | STAR | 6,99% | | EMTK | -2,27% |
| Industri Barang Konsumsi | ICBP | -0,23% | | ERAA | -0,34% |
| | MBTO | -1,37% | | GOLD | -1,85% |
| | ROTI | 0,95% | | GREN | -2,76% |
| Properti dan Real Estate | APLN | -1,89% | | HOME | -0,23% |
| | ASRI | -0,74% | | KOIN | -1,35% |
| | BAPA | -1,59% | | MFMI | 2,08% |
| | BCIP | -0,73% | | MIDI | 0,49% |
| | BKDP | -2,39% | MNCN | -2,04% | |
| | BSDE | 0,43% | OKAS | 0,70% | |
| | COWL | -1,38% | PDES | 4,83% | |
| | CTRP | -1,63% | SKYB | -1,85% | |
| | DGIK | -1,23% | SRAJ | 6,52% | |
| | EMDE | 2,44% | TRIL | 1,48% | |
| | GPRA | -3,08% | TRIO | 0,43% | |
| | GWSA | -0,17% | VIVA | 0,21% | |
| | JKON | 3,69% | | | |