



**PENGARUH FAKTOR – FAKTOR SPILLOVER EFFECT IPO TERHADAP
INDEKS HARGA SAHAM PASAR PESAING
(Studi Empiris Di Perusahaan Manufaktur Sector Industry Barang Konsumsi Di
BEI)**

Rahma Wiyanti, Siti Hailatul Fikriyah
Universitas Pamulang
(Naskah diterima: 1 Maret 2021, disetujui: 30 April 2021)

Abstract

This study wants to analyze what IPO-related information factor has an influence on the market price of competitors' shares in the Indonesia Stock Exchange. This shows that the information related to the IPO of shares revealed through the public offering process has a negative impact on the share price of competing companies. In addition, the listing of IPO shares appears to have a negative impact on the demand for shares of competing companies. Specifically, among the spillover effect, the influence of competition is very large, and the factors that affect the relative competitiveness of competing industries and IPO companies, such as market conditions, stock offerings, and relative competitiveness, were found to have a substantial effect on the competitor's share price. This study uses secondary data with a sample of manufacturing companies in the consumer goods industry sector that did not conduct an IPO in 2020. The results of this study indicate a spillover effect at the time of the IPO, which shows that market conditions and stock offerings have a significant positive effect on the stock prices of competing companies.

Keywords: spillover effect, stock market conditions, stock offering, industry relative competitiveness, IHSG

Abstrak

Penelitian ini ingin menganalisa bahwa faktor informasi terkait IPO apa yang memiliki pengaruh terhadap harga pasar saham pesaing di Bursa Efek Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa informasi terkait IPO saham yang terungkap melalui proses penawaran umum, berdampak negatif terhadap harga saham perusahaan pesaing. Selain itu, pencatatan saham IPO tampaknya berdampak buruk terhadap permintaan saham perusahaan pesaing. Secara khusus, diantara pengaruh spillover effect, pengaruh persaingan sangat besar, dan faktor-faktor yang mempengaruhi daya saing relative dalam industry pesaing dan perusahaan IPO, seperti kondisi pasar, penawaran saham, daya saing relative, ditemukan memiliki pengaruh yang substansial pada harga saham pesaing.. Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan sample adalah perusahaan manufaktur sector industry barang konsumsi yang tidak melakukan IPO tahun 2020. Adapun hasil penelitian ini menunjukkan adanya spillover effect pada saat IPO dengan

ditunjukkan variabel kondisi pasar dan penawaran saham berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham perusahaan pesaing.

Kata kunci: spillover effect, kondisi pasar saham, penawaran saham, daya saing relatif industry, IHSG

I. PENDAHULUAN

Pada dasarnya perusahaan membutuhkan pendanaan baik berasal dari pihak luar ataupun dari pihak dalam. Menurut Manurung (2013) sumber pendanaan perusahaan dikelompokan menjadi dua kelompok besar yaitu pendanaan dari internal perusahaan seperti laba ditahan dan sumber eksternal perusahaan seperti hutang kepada public dan Bank serta penerbit saham baru yang ditarikkan kepada pemegang saham lama atau kepada publik. Perusahaan berusaha untuk mencari cara agar tetap mempertahankan dan mengembangkan bisnis serta mampu untuk bersaing agar menjadi yang terbaik. Sehingga perusahaan memilih salah satu cara tersebut atau untuk dijadikan alternatif dalam memperoleh dananya. *IPO (Initial Public Offering)* adalah salah satu cara untuk menghimpun dana dari publik. IPO adalah penawaran saham pertama perusahaan ke publik. Pembahasan dalam penelitian ini lebih melihat bagaimana pengaruh *spillover* IPO dan volume perdagangan terhadap harga saham perusahaan pesaing di Bursa Efek Indonesia. IPO dapat dikata-

kan sebagai peristiwa yang mempengaruhi industry secara keseluruhan, bukan hanya untuk perusahaan yang melakukan IPO saja akan tetapi mempengaruhi harga saham pesaing IPO secara rata-rata. Pengaruh perekonomian dengan adanya IPO terhadap harga saham pesaing dibagi menjadi dua. Pertama terkait *spillover effect* terhadap harga saham pesaing di industry. *Spillover effect* atau “efek tumpahan” adalah sebagai pengaruh dari berbagai perpindahan informasi dalam perekonomian dan meluas di bidang keuangan sebagai pengaruh perdagangan saham yang mempengaruhi perdagangan saham lainnya. Pengaruh *spillover* dapat terlihat dengan mengamati di semua pasar *bearish* dan *bullish*. Efek dari *spillover* dari indeks saham dan harga saham digunakan oleh banyak penulis. Hal ini banyak digunakan untuk menganalisis korelasi antara pengembalian indeks saham dan harga saham (Lee dan Gankhuyag, 2019). Sehubungan dengan efek pengaruh yang memprediksi korelasi positif dalam pengembalian saham antara perusahaan IPO dan pesaing, IPO dapat mentransfer informasi tentang pertumbuhan

dalam industri, menimbulkan reaksi harga saham positif dari perusahaan yang bersaing. Terkait dengan efek persaingan, IPO dapat melemahkan daya saing para pesaing di industri yang sama dan menyebabkan harga saham pesaing berubah menjadi tidak menguntungkan dibandingkan dengan emiten baru setelah IPO. Terlepas dari *spillover effect*, dilihat dari perspektif investor melepas saham baru ke pasar modal dapat merubah permintaan dan penawaran saham emiten yang ada mengalami penurunan. Beberapa penelitian telah menganalisis *spillover effect*, yaitu Antou, dkk (2017) dimana hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kapitalisasi pasar berpengaruh signifikan dan paling konsisten sehingga memiliki *spillover effect* positif terhadap saham non LQ45. Hasil penelitian ini pun menunjukkan menjadi saran bagi saham non LQ 45 untuk perlu meningkatkan kapitalisasi pasar perusahaan agar dapat masuk dalam indeks LQ45, dan didukung oleh kondisi keuangan yang stabil agar investor tertarik untuk berinvestasi.

Bredley dan Yuan (2013) menunjukkan hasil penelitian bahwa respon harga saham asimetris dari perusahaan yang bersaing terhadap pengumuman penawaran saham. Harga saham pesaing merespon positif penerbitan

saham baru (IPO) karena penambahan ekuitas dianggap dapat meningkatkan peluang investasi yang menguntungkan, mencerminkan prospek industry yang menguntungkan. Disisi lain, penjualan terhadap investor perorangan dapat menyebabkan penurunan harga saham perusahaan pesaing. Hal ini menandakan bahwa harga saham dinilai terlalu tinggi di seluruh industri.

Penelitian sebelumnya tentang dampak pengumuman IPO terhadap harga saham pesaing, Hsu, REED dan Rocholl (2010) juga mencatat bahwa masuknya perusahaan baru ke pasar saham merupakan peristiwa buruk bagi pesaing yang ada, yang tidak hanya berdampak negative terhadap return saham perusahaan yang ada di sekitar pengumuman IPO, tetapi juga berdampak negative pada kinerja operasi masa depan dari perusahaan yang ada. Menurut mereka, ada tiga keunggulan kompetitif utama dari IPO yaitu peningkatan kapasitas investasi dan peningkatan stabilitas keuangan karena peningkatan likuiditas, dan peningkatan kumpulan investor karena peningkatan likuiditas, peningkatan kumpulan investor karena efek sertifikasi lembaga penjamin emisi, dan peningkatan daya Saing karena akumulasi modal pengetahuan melalui peningkatan investasi dibidang R&D (*Reasearch and*

Development). Chod dan Lyandres (2011) mengemukakan bahwa strategi pasar agresif perusahaan IPO, seperti perluasan kapasitas produksi, dengan adanya persaingan dan ketidakpastian permintaan di pasar produk, merugikan pangsa pasar dan harga saham pesaing. Dalam hal yang sama, Chemmanur dan He (2011) juga mengutip peningkatan hubungan dengan konsumen dan pemasok merekrut karyawan yang kompeten dan memperkuat kompensasi mereka dengan menggunakan saham dan opsi saham, dan meningkatkan kemampuan memperoleh perusahaan lain sebagai manfaat IPO. Beliau menyatakan bahwa IPO mengikis pangsa pasar pesaing lain tersebut, terutama perusahaan yang tidak terdaftar. Di antara studi tentang pasar saham selain Amerika Serikat, McGilvery, et al (2012) menemukan bahwa perusahaan pesaing terhadap penyelesaian IPO di pasar Australia. Peneliti tersebut mengamati, jika perusahaan IPO memiliki struktur tata kelola perusahaan yang kokoh dan menggunakan dana hasil IPO untuk memperkuat daya saing di industri, contohnya untuk investasi atau pelunasan utang, IPO justru memberikan dampak negative terhadap harga saham pesaing yang ada. Menurut Li, Shen et al (2019)⁸ menyatakan bahwa di pasar Cina juga mendokumentasikan pengaruh kompetitif

yang kuat dimana informasi analis positif (negative) terhadap perusahaan pesaing cendrung menurunkan return di hari pertama saham IPO, terutama pada industry yang sangat kompetitif dan berkorelasi.

Maka dilihat dari kondisi diatas peneliti memfokuskan untuk melihat apakah faktor – faktor *Spillover effect IPO* yaitu kondisi pasar saham, daya tarik saham IPO dan daya saing relative saham industry sehingga memberikan *spillover effect* bagi saham atau perusahaan pesaing sebagai suatu informasi yang bermanfaat dalam peningkatan kinerja perusahaan pesaing non IPO. pengumuman IPO, dikemukakan bahwa volume perdagangan saham perusahaan pesaing berdampak buruk pada harga saham. Hal ini disebabkan asumsi bahwa ada saham baru karena IPO berarti munculnya substitusi kompetitif bagi investor dari saham publik yang ada di industry. Fenomena IPO selalu mengalami *underpricing*. Hal ini menyebabkan ada kecendrungan bagi pihak emiten dan *underwriter* untuk meningkatkan volume perdagangan saham yang ditawarkannya agar dapat laku seluruhnya dipasar perdana, maka disimpulkan IPO memiliki hubungan secara positif terhadap volume perdagangan (Khodavandloo& Zakaria, 2016.). Menurut Braun dan Larrin (2009)¹⁰ pada 22 pasar

saham yang sedang berkembang, peningkatan penawaran satu sekuritas menggeser permintaan sekuritas lain ke bawah, sehingga menerbitkan saham baru mempengaruhi harga saham yang ada. Mereka menyatakan bahwa semakin tinggi korelasi dengan saham IPO akan menjadi substitusi yang baik untuk saham pesaing, dan semakin tinggi volatilitas saham ketika baru diterbitkan. Studi mereka mengamati bahwa nilai portfolio yang dibangun dengan saham pesaing yang sangat berkorelasi dengan perusahaan IPO turun selama sebulan setelah IPO. Semakin besar jumlah saham IPO, semakin besar volatilitas saham, dan semakin menurun harga saham pesaing. Menurut penelitian mereka, harga saham perusahaan pesaing meningkat positif terhadap pengumuman tersebut, dan khususnya, semakin besar kapitalisasi pasar perusahaan yang akan dihapuskan dibandingkan dengan perusahaan pesaing semakin tinggi harga saham perusahaan pesaing. Hal ini secara tidak langsung dapat dilihat sebagai hasil dari dukungan hipotesis IPO. Akan tetapi hal ini bertentangan dengan apa yang disampaikan oleh Mahardhika (2020) bahwa prospek penawaran saham perdana (*Initial public Offering*) bernilai besar diperkirakan tidak akan terlalu terganggu oleh sentimen-sentimen negatif yang tengah melingkupi

pasar saham Indonesia. Prospek IPO dengan Rp.1 Triliun diperkirakan masih akan cukup baik di tengah volatilitas pasar yang sedang tinggi. Tiga bagian yang menganalisis pengaruh IPO terhadap harga saham emiten yang ada di industry adalah variabel yang terkait dengan kondisi pasar saham dan lingkungan industry, permintaan saham – saham public yang ada.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui faktor – faktor *spillover effect* mana yang berpengaruh terhadap harga saham perusahaan pesaing sebelum dan sesudah tanggal pengumuman IPO (tanggal pengajuan awal pendaftaran) dan tanggal pencatatan di pasar saham. Dengan asumsi bahwa pengaruh informasi yang diberikan dipasar saham yang efisien tercermin terlebih dahulu dalam harga saham pada saat pengumuman publik, perubahan harga saham pada saat pencatatan harus diakibatkan oleh penurunan permintaan terhadap saham yang ada, karena munculnya substitusi kompetitif, dan dapat dikatakan hanya mencerminkan guncangan permintaan pada saham pesaing perusahaan. Agar dapat memisahkan analisis pengaruh *spillover* dengan mengamati perubahan harga saham pesaing pada saat pengungkapan dan pencatatan IPO.

Sebagian besar penelitian sebelumnya menyatakan bahwa IPO berdampak negative terhadap harga saham yang ada di industry tersebut. Dengan melihat apakah perubahan harga saham pesaing yang ada di BEI sekitar tanggal pengumuman IPO apakah positif atau negative. Penelitian ini akan menguji pengaruh transfer informasi dari IPO.

II. KAJIAN TEORI

2.1 Teori Sinyal

Para *stakeholder* sangat sensitive terhadap semua informasi yang ada di bursa. Kondisi asimetris informasi berkaitan dengan *signaling theory* (teori sinyal) karena adanya pihak yang terlibat dalam penerbitan saham perdana mempunyai sinyal informasi yang lebih lengkap dari pihak lain. Sinyal keberhasilan atau kegagalan perusahaan yang seharusnya dapat disampaikan kepada investor, hal ini merupakan maksud dari teori sinyal (Humaira, 2013).

Spillover effect mencerminkan informasi yang mempengaruhi keputusan *stakeholder*

$$\text{IHSG}_{(\text{existing 2019})} = \frac{\text{Total harga saham semua pada waktu yang berlaku} \times 100\%}{\text{Total harga semua saham pada waktu dasar}}$$

2.3 Spillover effect

Spillover effect atau “efek tumpahan” adalah sebagai pengaruh dari berbagai perpindahan informasi dalam perekonomian dan

sehingga dapat membuat reaksi terhadap harga pasar pesaing. Limpahan informasi yang diperoleh tersebut baik menjadi *good news* atau *bad news* tentang suatu perusahaan atau dengan kata lain *stakeholder* ataupun perusahaan pesaing dapat membedakan suatu perusahaan yang memiliki nilai tinggi atau memiliki nilai rendah (Brigham dan Houston, 2013:31).

2.2 Indeks Harga Saham Gabungan (Existing)

Indeks Harga Saham Gabungan adalah indicator dari indeks harga saham yang menggambarkan keadaan bursa yang wajar yang terjadi pada periode waktu tertulis. Indeks Harga Saham Gabungan salah satu indicator dalam pergerakkan harga saham hanya saja penelitian kali ini Indeks Harga Saham Gabungan untuk para emiten yang telah IPO pada sebelum tahun 2020. Rumus umum untuk menghitung IHSG (Widoatmodjo, 2009).

meluas di bidang keuangan sebagai pengaruh perdagangan saham yang mempengaruhi perdagangan saham lainnya. Pengaruh *spillover* dapat terlihat dengan mengamati di semua

pasar *bearish* dan *bullish*. Efek dari *spillover* dari indeks saham dan harga saham digunakan oleh banyak penulis. Hal ini banyak digunakan untuk menganalisis korelasi antara pengembalian indeks saham dan harga saham (Lee dan Gankhuyag, 2019). *Spillover Effect* dibagi lagi menjadi efek menular dan efek persaingan. Sehubungan dengan efek penularan yang memprediksi korelasi positif dalam pengembalian saham antara perusahaan IPO dan pesaing, IPO dapat mentransfer informasi tentang pertumbuhan dalam industri, menimbulkan reaksi harga saham positif dari perusahaan yang bersaing. *Spillover effect* perusahaan IPO dicerminkan dengan bagaimana kondisi pasar saham pesaing menanggapi hal

tersebut, daya tarik investor yang dicerminkan dengan penawaran saham dan saya saing perusahaan penerbit IPO yang dapat mempengaruhi keputusan pasar (Min, 2020)

2.3.1 Kondisi pasar Saham

Faktor yang terkait dengan kondisi pasar saham dan lingkungan industry, menggunakan return industry masa lalu. Saham yang dipasarkan di Bursa Efek memiliki satuan nominal yang berbeda, sementara aturan perubahan pergerakan perdagangan baru disesuaikan berikutnya. Nilai nominal saham yang tinggi relative menghasilkan nilai persentase *return* yang kecil walaupun secara nominal memiliki nilai yang sama (Lowry dan Schwert, 2002; Derrien, 2005)¹⁷.

$$AR_{i,t} = \frac{\{(1+Rit0)(1+Rit1)...(1+Rit3)\} - 1}{\sum T} - \frac{\{(1+Rmt0)(1+Rmt1)...(1+Rmt3)\} - 1}{\sum T}$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$ = Abnormal Return saham i pada tanggal

ke t

Rit = Return Sesungguhnya yang terjadi untuk saham i pada tanggal ke t

Rmt = Return Pasar yang terjadi pada tanggal ke t

$\sum T$ = Jumlah Periode Waktu

Menghitung return saham setiap periode dengan rumus:

$$Rit = \frac{Pit}{Pio} - 1$$

Keterangan:

Rit = Return Saham

Pit = Harga Saham pada saat t

Pio = Harga Saham saat penawaran

Menghitung return pasar setiap periode dengan rumus:

$$R_{mt} = \frac{\text{Indeks}_t - \text{indeks}_{t-1}}{\text{indeks}_{t-1}}$$

Keterangan:

Rmt = Return Indeks Pasar

Indeks_t = Indeks saham periode t

indeks_{t-1} = Indeks saham periode t-1

Initial return adalah selisih antara harga IPO dan harga saat saham listing dibursa. Saham yang dipasarkan di BEI memiliki satuan nominal yang berbeda aturan perubahan pergerakan perdagangan baru disesuaikan berikutnya. Nilai nominal saham yang relative tinggi menghasilkan persentase initial return yang kecil walaupun secara nominal memiliki nilai yang sama.

AAR dapat dihitung sebagai berikut:

$$AAR_t = \frac{\sum_{t=1}^n AAR_{t,t}}{k}$$

Keterangan:

AAR_t = rata-rata pendapatan abnormal pada hari ke t

AR_{it} = Abnormal return untuk sekuritas I pada hari ke t

K = jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa (perusahaan pesaing)

$$CAAR_t = \frac{\sum_{t=1}^n AAR_t}{k}$$

Keterangan:

CAAR_t = akumulasi rata-rata abnormal return pada hari ke t

AAR = rata-rata pendapatan abnormal return pada hari t

K = jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa (perusahaan pesaing)

2.3.2 Penawaran saham

Faktor-faktor yang mempengaruhi permintaan saham-saham public adalah dengan *supply shock* dan daya tarik investasi pada saham-saham. Faktor ini terutama digunakan untuk menguji hipotesis yang berkaitan dengan efek guncangan permintaan yang diberikan oleh IPO. Braun et al (2009) semakin besar dana hasil IPO semakin besar pula proporsi saham yang dapat diperdagangkan segera setelah pencatatan seluruh saham yang tercatat, semakin besar pengaruhnya terhadap saham yang ada di bursa. Penawaran saham diukur dengan *proceed* yang merupakan hasil dari pengeluaran saham (Wijayanto, 2010). Pada saat perusahaan menawarkan saham baru, maka terdapat aliran kas masuk dari *proceeds* (penerimaan dari pengeluaran saham). *Proceed* menunjukkan besarnya ukuran pena-

waran saham pada saat IPO. Melalui IPO diharapkan akan menyebabkan membaiknya prospek perusahaan yang terjadi karena eksplasi atau investasi yang akan dilakukan atas hasil IPO. Kim et al dalam (Wijayanto, 2011) menyatakan bahwa *proceeds* merupakan faktor ketidakpastian yang dihubungkan dengan harga saham.

$\ln \text{Proceed} = \text{Harga penawaran saham setelah IPO} \times \text{jumlah saham yang ditawarkan}$

2.3.3 Daya saing relative industry

Faktor ini digunakan untuk menguji hipotesis bahwa IPO memengaruhi perubahan daya saing relative perusahaan industry (Hsu et al, 2010). Faktor ini diukur dengan menggunakan Intensitas penelitian dan pengembangan (R&D). R&D (Reserch and Development) adalah kegiatan penelitian dan pengembangan yang memiliki kepentingan komersial dalam kaitannya dengan riset ilmiah murni dan pengembangan aplikatif bidang teknologi (Setiono, 2016). Banyaknya bukti empiris menunjukkan bahwa investasi di R&D memiliki pengaruh yang positif terhadap pertumbuhan ekonomi (Yanghua, 2010). Menurut Setiono (2019) hasil analisis menunjukkan R&D berpengaruh negatif signifikan pada nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan investor lebih menginginkan dana tersebut untuk dibagikan

menjadi deviden dari pada diinvestasi pada R&D, keinginan investor didukung dengan kondisi pasar yang terdapat masa krisis didalamnya sehingga pengumuman investasi pada R&D dimasa krisis berdampak respon negatif dari investor. R&D merupakan semua biaya langsung dan tidak langsung dalam penciptaan dan pengembangan proses baru , teknik, aplikasi dan produk komersial (Pindado et al, 2010)

$$R&D_{it} = \ln R&D_{it}$$

Menurut Scott (Inayah, 2017).

2.3. Teori sinyal sebagai kandungan informasi pada pengumuman informasi yang dapat menjadi sinyal bagi investor dan pihak potensial lainnya dalam mengambil keputusan ekonomi. Suatu pengumuman dikatakan mengandung informasi apabila dapat memicu reaksi pasar berupa perubahan harga saham atau *abnormal return*. Kenaikan harga saham memberikan dampak positif dan merupakan sinyal positif, namun jika pengumuman tersebut memberikan dampak negatif maka pengumuman merupakan sinyal negatif. Berdasarkan teori maka laporan keuangan atau laporan audit merupakan informasi yang penting dan dapat mempengaruhi dalam peroses pengambilan keputusan.

Sinyal yang di berikan perusahaan melalui informasi laporan keuangan akan membuat para investor dan para pemegang saham akan membuat keputusan sesuai dengan sinyal yang diberikan sebagai perbandingan akan keputusan yang di keluarkan oleh para investor berdasarkan sinyal yang di berikan perusahaan melalui informasi laporan keuangan. Menurut Inayah (2017) Akurasi dan ketepatwaktuan penyajian laporan keuangan merupakan manfaat dari teori sinyal sebagai salah satu sinyal yang di berikan perusahaan akan adanya informasi yang bermanfaat untuk kebutuhan pengambilan keputusan bagi investor. Lamanya *audit delay* akan menimbulkan sinyal negative, ketidakpastian harga saham dan merupakan berita *bad news* yang megakibatkan penurunan harga saham perusahaan.

III. METODE PENELITIAN

3.1 Tempat Penelitian

Lokasi penelitian pada perusahaan pesaing yang terdaftar Bursa Efek Indonesia yang dapat diperoleh melalui situs www.idx.co.id dan *annual report* yang publish baik media cetak maupun online.

3.2 Waktu Penelitian

Periode penelitian ini tahun 2019 dan dilakukan terhadap perusahaan pesaing yang

telah menerbitkan IPO di Bursa Efek Indonesia sebelum tahun 2019.

3.3 Sifat dan Jenis Penelitian

Sifat dari penelitian ini adalah deskriptif kuantitatif, yakni penelitian yang memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilakukan dalam hal untuk mengetahui adanya hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat. Sumber data yang diambil dengan cara data sekunder, menggunakan data sekunder sebagai data utama, sesuai dengan data yang digunakan didalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi yaitu teknik pengumpulan data dengan membaca, mempelajari, dan menganalisis arsip-arsip atau catatan-catatan yang berhubungan dengan penelitian. Instrumen penelitian yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan pedoman dokumentasi, untuk menilai factor apa yang mempengaruhi *spillover effect* IPO terhadap Indeks Harga Saham Pesaing.

3.4 Populasi

Penelitian ini menggunakan studi peristiwa untuk melihat factor *spillover effect* yang mempengaruhi harga saham pesaing dari efek masuk pasar sekuritas baru pada permintaan sekuritas yang ada. Data penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan pesaing yang telah

menerbitkan IPO di Bursa Efek Indonesia sebelum tahun 2020.

3.5 Metode Penarikan Sampel

Teknik pengambilan sample dengan cara *purposive sampling*. Pengumpulan data dalam penelitian menggunakan dokumentasi. Data yang digunakan adalah data sekunder yang diambil dari website resmi Bursa Efek Indonesia dan website resmi perusahaan pada sample. Data sample yang dikumpulkan yaitu berupa laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Ghozali, 2011:19). Deskripsi dapat dilihat dari nilai rata-rata, standar deviasi, maksimum, minimum, sum dan range. Faktor – faktor *Spillover Effect* IPO yaitu kondisi pasar saham, daya saing pasar dan penawaran saham.

3.6 Teknik Analisis Data

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis data kuantitatif, untuk memperkirakan secara kuantitatif pengaruh dari beberapa variabel Independen secara bersama-sama maupun secara sendiri-sendiri terhadap variable dependen. Hubungan fungsional antara satu variabel dependen dengan variabel independen dapat dilakukan dengan regresi berganda. Metode analisis statistic yang perhitungannya dilakukan dengan

menggunakan SPSS versi 25. sehingga pengujian yang dilakukan sebagai berikut:

3.6.1 Analisis Analisis statistik deskriptif

Analisis statistic deskriptif merupakan proses transformasi data penelitian dalam bentuk tabulasi sehingga mudah dipahami dan diinterpretasikan. Statistik deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai rata-rata (*mean*), nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi. Nilai minimum digunakan untuk mengetahui jumlah terkecil data yang bersangkutan. Nilai maksimum digunakan untuk mengetahui jumlah terbesar data yang bersangkutan. Nilai rata-rata (*mean*) digunakan untuk mengetahui rata-rata data yang bersangkutan. Standar deviasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar data yang bersangkutan bervariasi dari rata-rata (Ghozali, 2018: 19). Metode analisis data akan dilakukan dengan bantuan program aplikasi komputer SPSS.

3.6.2 Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas. Uji ini untuk menguji apakah dalam sebuah sampel penelitian, variable penganggu memiliki distribusi normal (Ghozali, 2011:160). Dalam penelitian ini akan diuji *One simple kolmogrov-smirnov* dengan menggunakan taraf signifikansi 0,05. Data dinyatakan berdistribusi normal

- jika signifikan lebih besar dari 00,05. Uji K-S satu sample dalam penelitian ini untuk menentukan apakah skor dalam sample berasal dari populasi yang memiliki distribusi normal.
2. Uji Heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dan residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Deteksi adanya heteroskedastisitas, yaitu dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot. Menurut Imam Ghozali (2013:139) dasar pengambilan keputusan.

Salah satu cara untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas dalam suatu model regresi adalah dengan melihat grafik *scatterplot* dan melakukan uji glejser. Prinsip kerja uji heteroskedastisitas menggunakan uji glejser adalah dengan cara meregresikan variabel independen terhadap nilai absolute residual atau Abs_RES. Dasar pengambilan keputusan dalam uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji glejser adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai signifikansi (Sig.) lebih besar dari 0,05, maka kesimpulannya adalah tidak terjadi gejala heteroskedastisitas dalam model regresi.
2. Sebaliknya, jika nilai signifikansi (Sig.) lebih kecil dari 0,05, maka kesimpulannya adalah terjadi gejala heteroskedastisitas dalam model regresi.

3.6.3 Uji Hipotesis

- a. Uji Regresi Linier Berganda, Kondisi pasar saham (X1), penawaran saham (X2), dan daya saing relative industry (X3) berpengaruh Indeks Harga Saham Pasar Pesaing (Y)

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Dimana:

Y = Indeks Harga Saham Pasar Pesaing

a = Konstanta

b = Koefisien regresi

X₁ = Kondisi pasar saham

X₂ = Penawaran Saham

X₃ = daya saing relative industry

- b. **Uji F**, Menurut Ghozali (2018:179) uji statistik F digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen atau terikat. Uji statistik F menunjukkan bahwa secara keseluruhan variabel independen

dalam model penelitian tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Dengan tingkat signifikansi 0,05 (5%),

$$F = R^2 k / (1 - R^2) / (n - k - 1)$$

Keterangan:

R = Koefisien korelasi ganda

k = Jumlah variabel independen

n = Jumlah anggota sampel

c. **Uji T**, Uji parsial digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2018:179). Pengujian secara

parsial ini dilakukan dengan cara membandingkan antara tingkat signifikansi t dari hasil pengujian dengan nilai signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini.

Dimana:

t = nilai t-hitung

r = nilai koefisien korelasi

n = jumlah data pengamatan

IV. HASIL PENELITIAN

Penelitian ini bertujuan untuk memisahkan pengaruh informasi yang diberikan IPO menjelang pencatatan dan dampak guncangan permintaan terhadap saham pesaing.

Tabel 1. Hasil Analisis Regresi

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
		B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	2772.796	1003.048			2.764	.008
	KP	3.522	1.160	.358		3.037	.004
	PS	76.075	28.978	.310		2.625	.011
	DS	4.563	4.713	.092		0.968	.337

a. Dependent Variable: IHSG

Tabel 1. diatas maka didapati persamaan IHSG (Pesaing) = 2772.796 + 3.522KP + 76.075PS + 4.563DS + e. Berdasarkan hasil tersebut diinterpretasikan bahwa variabel Kondisi Pasar (X1) berpengaruh positif signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Pasar Pesaing (Y). Jika nilai variabel Kondisi Pasar bertambah sebesar 3.552 akan menambah IHSG pesaing sebesar 1, atau sebaliknya jika nilai variabel Kondisi Pasar

berkurang sebesar 3.552 akan mengurangi IHSG pesaing sebesar 1. Maka Hipotesis 1 pada penelitian ini diterima terlihat dari hasil uji t nilai signifikan $0,004 < 0,05$.

Varabel Penawaran Saham (X2) berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG pesaing (Y). Jika nilai Penawaran Saham sebesar 76,075 maka akan menambah IHSG Pesaing sebesar 1, atau sebaliknya jika nilai variabel Penawaran Saham berkurang sebesar 76,075

akan mengurangi IHSG pesaing sebesar 1. Maka hipotesis 2 pada penelitian ini diterima terlihat dari hasil uji t dengan nilai signifikan $0.011 < 0.05$.

Variabel Daya Saing (X3) tidak berpengaruh terhadap IHSG pesaing (Y). Jika nilai Daya Saing bertambah sebesar 4.563 akan me-

nambah IHSG pesaing sebesar 1, atau sebaliknya jika nilai variabel Daya Saing berkurang 4,563 maka akan mengurangi IHSG pesaing sebesar 1. Maka hipotesis 3 dalam dalam penelitian ini ditolak dapat terlihat dari hasil uji t dengan signifikansi $0.337 > 0,05$

Tabel 2. Hasil Analisis Regresi IHSG Pesaing dan Variabel

Indep. Var \ Dep. Var	Dep. Var	Koefisien Regresi (-30;0)	Koefisien Regresi (0;+30)	Koefisien Regresi (-30;+30)
Constant		10940.1	4751.1	2772.796
Kondisi Pasar (KP)		9.098 (0.000)*	-13.081 (0.001)*	3.522 (0.004)*
Penawaran Saham (PS)		-162.782 (0.304)	-18.833 (0.176)	760.75 (0.011)*
Daya Saing (DS)		0.159 (0.198)	0.833 (0.266)	4.563 (0.337)

Sumber: Diolah SPSS 25

Tabel 2. menunjukkan hasil pengujian hubungan antara variabel *spillover* terkait dengan kondisi pasar, penawaran saham dan daya saing melalui analisis regresi. Pengujian faktor-faktor *spillover* dan dampak guncangan permintaan saham IPO secara terpisah, analisis regresi terpisah dilakukan dengan perolehan IHSG pesaing (-30;0) dari portofolio dan IHSG pesaing (0;+30) setelah pelaksanaan IPO. Hasil diatas menunjukkan kondisi pasar bereaksi ketika menjelang informasi IPO suatu perusahaan, dimana terlihat pasar menyambut positif dengan adanya informasi IPO akan tetapi menjadi berpengaruh negative setelah terlaksananya IPO. Maka hipotesis 1 diterima,

dimana Kondisi pasar berpengaruh positif Indeks Harga Saham Gabungan Pesaing sebelum sampai dengan sesudah pengumuman IPO (-30;+30). Dimana terdapat *spillover* kondisi pasar dengan cara menghitung return maka semakin tinggi return suatu perusahaan pesaing maka semakin tinggi IHSG pesaing tersebut terkait dengan informasi adanya IPO. Hal ini dapat disebabkan pasar membaca tanda akan masuknya perusahaan baru sebagai signal baik untuk investasi dibursa bagi investor individu. Dan atau semakin tingginya minat investor individu untuk berlangganan saham IPO maka semakin positif pengaruhnya terhadap harga saham perusahaan pesaing sebelum

listing. Akan tetapi tidak untuk Penawaran saham baik sebelum dan sesudah IPO tidak menunjukkan reaksi yang signifikan dengan melakukan analisis terpisah. Pada variabel penawaran saham keadaan sebelum IPO (-30;0) dan setelah IPO (0; +30) dengan dilakukan pengujian terpisah terlihat tidak mempengaruhi harga saham pesaing. Akan tetapi jika dilakukan pengujian sebelum sampai dengan pengumuman (30; +30) menunjukkan pengaruh yang signifikan, sehingga hipotesis 2 diterima. Hal ini dapat disebabkan adanya perubahan volume perdagangan hari sebelum sampai dengan setelah pengumuman IPO dipasar saham, tampaknya volume saham-saham IPO dengan permintaan tinggi dari investor individu akan segera jatuh setelah listing, dan akibatnya akan berdampak positif pada harga saham kompetitor.

Pada variabel daya saing, yang terkait dengan daya saing industry saham IPO tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap harga saham kompetitor yang ada pada saham IPO. Oleh karena itu hipotesis 3 ditolak, dimana masuknya perusahaan publik baru ke pasar saham tidaklah mempengaruhi kompetitor melakukan peningkatan daya saing, hal ini dapat disebabkan investasi R&D yang cukup

tinggi sehingga tidak ada aksi dari para pesaing.

V. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian maka dapat disimpulkan sebagai berikut, setelah melakukan pengujian terhadap faktor-faktor *spillover* maka variabel kondisi pasar dan penawaran saham berpengaruh terhadap harga saham pesaing. Dengan adanya pengaruh positif semakin menunjukkan bahwa *spillover* terjadi pada informasi IPO pada harga saham pesaing di Bursa Efek Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Antou, R.Reinhard. 2017, “Analisis *spillover* pada saham yang masuk di indeks LQ 45 dan non LQ45,” *Jurnal emba*, Vol. 5 No. 2 September 2017, Hal 2713-2720]
- Bredley dan Yuan 2013. Information Spillovers around Seasoned Equity Offering. *Journal of Corporate Finance*, Vol. 21 Issue C, 106-118
- Braun, M., & Larrain, B. 2009. Do IPOs Affect the Prices of Other Stocks? Evidence from Emerging Markets. *Review of Financial Studies*, 22(4), 1505-1544. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhn025>
- Brigham dan Houston, 2010. Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku I.
- Chemmanur, T.J. & He, J. 2011. IPO Waves, Product Market Competition, and the

- Going Public Decision: Theory and Evidence. *Journal of Financial Economics* 101(2), 382-412. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.03.009>
- Chod, J., & Lyandres, E. 2011. Strategic IPOs and Product Market Competition. *Journal of Financial Economics* 100(1), 45-67. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.10.010>
- Faf, R.W., Hiller, D., MacKenzie, M.D 2006, Modeling return and volatility exposure in Global Stock Markets. *Review of Quantitative Finance and Accounting* 27, 125-142
- Ghozali, Imam 2011:19, *Applikasi Analisis Multivarite dengan SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro Semarang
- Humaira. 2013., Faktor-Faktor yang Berhubungan dengan Perilaku Pasien Tuberkolosis Paru dalam Pencegahan, Universitas Hidayatullah Jakarta.
- Hsu, H. C., Reed, A. V., & Rocholl, J. 2010. The New Game in Town: Competitive Effects of IPOs. *Journal of Finance*, 65(2), 495-528. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2009.01542.x>
- Inayah, H 2017. The Role of Social Media on Migration Decision Making Process: Case of Indonesia Student in University of Groningen, *Jurnal Studi Pemuda.*, Vol. 6, No.1
- Khodavandloo, Marzieh. Zakaria, 2016. IPO Underpricing and Aftermarket Liquidity: Evidence from Tehran Stock Exchange. *Journal of Business Studies Quarterly* Vol. 7 (4), 91 ISSN 2152-1034.
- Lee, Cheng Wen., Dolgion G. (2019). Estimating Spillover Effect and Leverage Effect Using EGARCH-ARMA Approach in Mongolian Stock Exchange. *Jurnal Metris* 20 Hal 71-76 ISSN: 1411 - 3287 <http://ojs.atmajaya.ac.id/index.php/metris>
- Li, Y., Shen, D., Wang, P., & Zhang, W. 2019. Do Analyst Recommendations Matter for Rival Companies?. *International Review of Financial Analysis*, 65, 1-18. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2019.101380>
- Lowry dan Schwert, 2009. IPO Market Cycles: Bubbles or Sequential Learning, *The Journal of Finance* 57(3): ISSN 1171-1200
- Mahardhika, L.A., 2020. Volatilitas Pasar Tidak Terlalu Berdampak ke IPO Besar. *Market. Bosnis.com.* <https://market.bisnis.com/read/20200219/7/1203610/volatilitas-pasar-tidak-terlalu-berdampak-ke-ipo-besar>
- Manurung, Mandala dan Pratama Rahardja. 2013. Teori Ekonomi Makro. Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, Jakarta.

- McGilvery, A., Faff, R., & Pathan, S. 2012. Competitive Valuation Effects of Australian IPOs. *International*
- Min, Jae. H., (2020), Information Spillover and Demand Shock Effect of the IPOS on the Stock Price of Competitors: Evidance From the Korean Stock Market, *International Journal of Financial Research.*, Vol 11, No. 5; 2020. <http://ijfr.sciedupress.com>
- Pidado, Julio. Querioz, Valdoceu de. and Torre Chabela de la, 2010, How do Firm Characteristics Influence the Relationship between R&D and Firm Value. *Financial Management*. Vol 39. Isue 20 pp 757-782
- Setiono, Arif, et al 2016. R&D Nilai Perusahaan dan Karakteristik Perusahaan. *Jurnal Fokus Manajerial Manajemen dan Kewirausahaan*. Vo. 14 No1. Hal 39-50. Universitas Sebelas Maret
- Slovin, M. B., Sushka, M. E., & Ferraro, S. R. 1995. A Comparison of the Information Conveyed by Equity Carve-Outs, Spin-Offs, Asset Sell-Offs. *Journal of Financial Economics*, 37(1), 89-104. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(94\)00796-4](https://doi.org/10.1016/0304-405X(94)00796-4)
- Widoatmojo, S. 2009. *Pasar Modal Indonesia: Pengantar dan Studi Kasus*, Jakarta Ghalia Indonesia
- Wijayanto, 2014. Analisis Pengaruh Roa, Eps, Financial Leverage, Proceed terhadap Initial Return', *Jurnal Dinamika Mnajemen*, vol.1, no.1 2010 PP: 68-78
- Yanghua, Chen. 2010. "Ownership Structure, Financial Structure, and R&D Investment : Evidence from Korean Firm". *Singapore Management University*