



https://dinastires.org/JAFM    dinasti.info@gmail.com    +62 811 7404 455

DOI: <https://doi.org/10.38035/jafm.v7i1>  
<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>

## Efektivitas IDX-IC di Bursa Efek Indonesia

Wisudanto Wisudanto<sup>1</sup>, Vitho Riqi Robbi<sup>2</sup>, Nafi Nurdiana<sup>3</sup>, Tarisaskia Tarisaskia<sup>4</sup>

<sup>1</sup>Universitas Airlangga, Surabaya, Indonesia, [wisudanto@feb.unair.ac.id](mailto:wisudanto@feb.unair.ac.id)

<sup>2</sup>Universitas Airlangga, Surabaya, Indonesia, [vitho.riqi.robby-2024@feb.unair.ac.id](mailto:vitho.riqi.robby-2024@feb.unair.ac.id)

<sup>3</sup>Universitas Airlangga, Surabaya, Indonesia, [nafi.nurdiana-2021@feb.unair.ac.id](mailto:nafi.nurdiana-2021@feb.unair.ac.id)

<sup>4</sup>Universitas Airlangga, Surabaya, Indonesia, [tarisaskia-2021@feb.unair.ac.id](mailto:tarisaskia-2021@feb.unair.ac.id)

Corresponding Author: [wisudanto@feb.unair.ac.id](mailto:wisudanto@feb.unair.ac.id)<sup>1</sup>

**Abstract:** *The study of The Effectiveness of IDX-IC on Indonesia Stock Exchange aims to examine the effectiveness of the new industry classification in grouping companies homogeneously using Abnormal Standardized Returns (ASR), offering a more statistically stable approach than conventional Abnormal Return. Using a matched sample of 476 firms classified under both IDX-IC and JASICA based on the highest sectoral overlap. Data analysis revealed that, in aggregate, abnormal standardized returns generated by companies grouped using IDX-IC were closer to zero than those under the JASICA. However, this superiority is not consistent across all sectoral pairings, as several sectors remain better represented under JASICA. These findings imply that while IDX-IC provides a more effective industry benchmark at the aggregate level, sector-specific characteristics still play a critical role in classification accuracy. Practically, the results offer insights for investors in improving sector-based portfolio strategies and for regulators in refining classification standards.*

**Keywords:** *Abnormal Standardized Return, IDX-IC, Industry Classification*

**Abstrak:** Penelitian berjudul Efektivitas IDX-IC di Bursa Efek Indonesia bertujuan untuk menguji efektivitas klasifikasi industri baru dalam mengelompokkan perusahaan secara homogen menggunakan Abnormal Standardized Returns (ASR), yang menawarkan pendekatan statistik lebih stabil dibandingkan Abnormal Return konvensional. Menggunakan sampel berpasangan sebanyak 476 perusahaan yang diklasifikasikan berdasarkan tingkat kesamaan sektor tertinggi antara IDX-IC dan JASICA. Analisis data mengungkapkan bahwa secara agregat, pengembalian standar abnormal yang dihasilkan oleh perusahaan dalam kelompok IDX-IC mendekati nol dibandingkan JASICA. Namun, keunggulan ini tidak konsisten di seluruh pasangan sektoral, karena beberapa sektor masih terwakili lebih baik di bawah klasifikasi JASICA. Temuan ini menunjukkan bahwa meskipun IDX-IC menyediakan tolok ukur industri yang lebih efektif pada tingkat agregat, karakteristik spesifik sektor tetap memainkan peran penting dalam klasifikasi akurasi. Secara praktis, hasil ini memberikan wawasan bagi investor dalam meningkatkan portofolio strategi berbasis sektor dan bagi regulator dalam menyempurnakan klasifikasi standar.

**Kata Kunci:** *Abnormal Standardized Return, IDX-IC, Klasifikasi Industri*

## PENDAHULUAN

Efisiensi pasar memegang nilai signifikan di pasar modal, menekankan bahwa harga sekuritas mencerminkan informasi yang tersedia secara tepat waktu dan tidak bias. Salah satu mekanisme penting yang mendukung efisiensi informasi adalah ketersediaan tolok ukur sektoral dan industri yang andal, yang memungkinkan investor untuk menafsirkan informasi tingkat perusahaan dalam konteks ekonomi yang tepat. Sistem klasifikasi industri memainkan peran penting dalam proses ini dengan mengelompokkan perusahaan dengan karakteristik bisnis, paparan risiko, dan sensitivitas informasi yang serupa. Klasifikasi yang akurat meningkatkan analisis sektoral, memfasilitasi strategi diversifikasi, dan meningkatkan interpretasi pergerakan bersama imbal hasil di antara perusahaan yang beroperasi dalam industri yang sama. Di Indonesia, pasar modal telah mengalami perkembangan struktural yang pesat seiring dengan meningkatnya jumlah dan keragaman perusahaan yang terdaftar. Seiring dengan evolusi model bisnis dan munculnya industri baru, investor menghadapi tantangan yang lebih besar dalam memahami dinamika sektoral dan membandingkan kinerja perusahaan antar industri. Dalam kondisi ini, relevansi dan akurasi sistem klasifikasi industri menjadi semakin penting, karena kesalahan klasifikasi dapat mendistorsi tolok ukur sektor, melemahkan manfaat diversifikasi, dan mengurangi kandungan informasi dari pengembalian tingkat sektor.

Selama lebih dari dua dekade, Bursa Efek Indonesia mengandalkan Klasifikasi Industri Bursa Efek Jakarta (JASICA) untuk mengkategorikan perusahaan yang terdaftar berdasarkan aktivitas ekonomi. Namun, JASICA memiliki beberapa keterbatasan, termasuk definisi sektor yang luas dan konsentrasi perusahaan heterogen yang semakin meningkat dalam kategori sisa seperti "lainnya". Selain itu, prinsip klasifikasi JASICA berbeda dari prinsip yang umumnya diadopsi oleh bursa saham global utama, sehingga membatasi kemampuan perbandingan dan efektivitasnya dalam menangkap kesamaan perilaku perusahaan (Utami, 2021). Kekurangan ini mendorong Bursa Efek Indonesia untuk memperkenalkan Klasifikasi Industri IDX (IDX-IC) pada tahun 2021, yang mengadopsi pendekatan yang lebih rinci dan berbasis eksposur pasar (IDX, 2021).

Meskipun transisi ini memiliki kepentingan struktural, bukti empiris yang mengevaluasi efektivitas IDX-IC masih terbatas. Studi-studi sebelumnya tentang efektivitas klasifikasi industri sebagian besar berfokus pada sistem global seperti SIC, GICS, NAICS, atau klasifikasi Fama-French, dengan penekanan pada pasar negara maju. Bukti dari pasar negara berkembang, khususnya Indonesia, masih langka. Lebih penting lagi, studi-studi yang ada jarang menilai efektivitas klasifikasi menggunakan ukuran homogenitas berbasis pengembalian yang secara langsung menangkap pergerakan bersama tingkat perusahaan dalam sektor. Hal ini menciptakan kesenjangan penelitian yang jelas mengenai apakah IDX-IC yang baru diperkenalkan memberikan pengelompokan perusahaan yang lebih efektif dibandingkan dengan JASICA (Bhojraj, 2003).

Studi ini mengatasi kesenjangan tersebut dengan mengevaluasi efektivitas IDX-IC relatif terhadap JASICA menggunakan abnormal standardized return (ASR) sebagai ukuran homogenitas return. Dalam penelitian Dutta *et al.* (2018) yang berfokus pada perbaikan metode pengujian abnormal return untuk mengatasi bias statistik akibat cross-sectional correlation, autocorrelation, dan heteroskedastisitas dalam return saham. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *Abnormal Standardized Return* lebih unggul dibandingkan metode lain dalam mendeteksi *abnormal return*. ASR menangkap penyimpangan return perusahaan individual dari tolok ukur sektoral setelah memperhitungkan volatilitas, sehingga memberikan indikator langsung tentang seberapa baik sistem klasifikasi mengelompokkan perusahaan dengan perilaku return yang serupa. Dengan membandingkan ASR di bawah dua skema klasifikasi alternatif untuk kumpulan perusahaan yang sama, studi ini menawarkan penilaian baru berbasis return tentang efektivitas klasifikasi industri di pasar modal Indonesia.

Oleh karena itu, studi ini bertujuan untuk memeriksa apakah sistem klasifikasi IDX-IC menghasilkan pengelompokan perusahaan yang lebih homogen daripada JASICA, baik secara agregat maupun di seluruh sektor yang setara. Secara khusus, studi ini menyelidiki apakah perusahaan yang diklasifikasikan berdasarkan IDX-IC menunjukkan pengembalian standar abnormal yang lebih dekat ke nol dibandingkan dengan perusahaan yang diklasifikasikan berdasarkan JASICA. Temuan ini diharapkan dapat berkontribusi pada literatur tentang klasifikasi industri, efisiensi pasar, dan pergerakan bersama pengembalian, sekaligus memberikan wawasan praktis bagi investor dan regulator mengenai penggunaan klasifikasi industri dalam analisis sektoral dan konstruksi portofolio.

Teori comovement mengacu pada kecenderungan harga aset untuk bergerak bersamaan atau ke arah yang sama karena faktor-faktor pengaruh yang sama. Barberis, Shleifer, dan Wurgler (2005) menjelaskan bahwa pergerakan bersama harga saham dapat muncul tidak hanya dari kesamaan fundamental perusahaan tetapi juga dari gesekan pasar, sentimen investor, dan keterbatasan arbitrase. Dalam konteks ini, klasifikasi industri memainkan peran penting dalam membentuk pergerakan bersama, karena perusahaan yang dikelompokkan dalam sektor yang sama terpapar pada guncangan informasi dan perilaku investor yang serupa. Bukti empiris dari Barberis dkk. (2005) menunjukkan bahwa perubahan dalam klasifikasi saham dapat secara signifikan mengubah pola pergerakan bersama imbal hasil, mendukung relevansi sistem klasifikasi dalam menjelaskan perilaku imbal hasil sektoral.

Konsep efisiensi pasar yang diperkenalkan oleh Eugene Fama pada tahun 1970, mengacu pada kondisi di mana harga sekuritas sepenuhnya mencerminkan semua informasi yang tersedia, baik publik maupun privat. Di pasar yang efisien, hampir tidak mungkin bagi investor untuk secara konsisten mencapai pengembalian yang melebihi rata-rata pasar secara keseluruhan, seperti yang diwakili oleh indeks saham utama. Secara umum, pasar yang efisien diklasifikasikan menjadi tiga bentuk. Klasifikasi ini muncul dari interpretasi yang berbeda dari istilah "semua informasi yang tersedia" (Bodie dkk., 2024). Efisiensi bentuk lemah mengacu pada kondisi di mana harga saham sudah mencerminkan semua informasi yang tersedia dari data pasar, seperti harga historis, volume perdagangan, dan sentimen investor jangka pendek. Efisiensi bentuk semi-kuat mengacu pada kondisi di mana harga saham menggabungkan semua informasi yang tersedia untuk umum mengenai prospek perusahaan. Ini termasuk tidak hanya data perdagangan historis tetapi juga informasi fundamental seperti lini produk, kualitas manajemen, komposisi neraca, perkiraan pendapatan, dan praktik akuntansi. Efisiensi bentuk kuat mengacu pada kondisi di mana harga saham mencerminkan semua informasi yang relevan, termasuk informasi privat atau informasi orang dalam yang hanya dapat diakses oleh individu di dalam perusahaan.

Teori informasi asimetris (Akerlof, 1970) menyatakan bahwa ketidakseimbangan informasi di antara pelaku pasar dapat menciptakan inefisiensi dalam penetapan harga aset. Dalam konteks pasar modal, asimetri informasi antara manajemen perusahaan, investor, dan analis seringkali menyebabkan seleksi yang merugikan dan moral hazard, yang pada akhirnya mengakibatkan kesalahan penetapan harga saham (Myers & Majluf, 1984). Asimetri informasi tidak hanya memengaruhi akurasi harga saham tetapi juga menciptakan peluang untuk munculnya pengembalian abnormal. Studi oleh Easley dan O'Hara (2004) menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat asimetri informasi yang lebih tinggi cenderung menunjukkan pengembalian abnormal yang lebih fluktuatif, karena ketidakpastian memicu reaksi berlebihan atau reaksi kurang terhadap informasi baru. Di Bursa Efek Indonesia (BEI), peralihan dari Jakarta Stock Industrial Classification (JASICA) ke Indonesia Stock Exchange Industrial Classification (IDX-IC) merupakan upaya mengurangi asimetri informasi. IDX-IC menggunakan kriteria yang lebih dinamis dan berbasis aktivitas bisnis utama, sehingga mampu mengelompokkan perusahaan dengan karakteristik fundamental dan risiko yang lebih sebanding (BEI, 2021).

Homogenitas didefinisikan sebagai tingkat kesamaan antar perusahaan dalam sektor atau klasifikasi industri tertentu, berdasarkan karakteristik operasional dan keuangan yang umum. Homogenitas dapat mencakup aspek-aspek seperti jenis produk, model bisnis, dan paparan pasar yang serupa dalam sektor yang sama. Tujuan homogenitas adalah untuk mengevaluasi kemampuan skema klasifikasi industri dalam menghasilkan kelompok industri yang lebih seragam dan konsisten. Tingkat homogenitas industri yang lebih tinggi memungkinkan respons pasar yang lebih konsisten terhadap informasi keuangan yang diungkapkan oleh perusahaan dalam industri tersebut.

Pentingnya penggunaan sistem klasifikasi yang tepat ditegaskan oleh Hrazdil *et al.* (2014) yang menyatakan bahwa kesalahan dalam mengelompokkan perusahaan ke dalam grup yang tidak homogen dapat menyebabkan kesalahan statistik dalam penelitian pasar modal. Studi mereka terhadap tiga sistem klasifikasi utama (SIC, NAICS, dan GICS) menunjukkan bahwa GICS secara konsisten memberikan keunggulan dalam mengelompokkan perusahaan dengan karakteristik operasional yang serupa di seluruh level kategorinya. Hal ini sejalan dengan temuan Rizinski *et al.* (2024) yang menunjukkan bahwa model klasifikasi modern berbasis *deep learning* mampu melampaui metode manual tradisional yang sering kali tidak konsisten antar vendor. Penggunaan *Abnormal Standardized Return* (ASR) sebagai alat ukur dalam penelitian ini secara langsung merespons kebutuhan akan teknik identifikasi *industry peers* yang lebih baik. Sebagaimana dikemukakan oleh Hrazdil *et al.* (2014), homogenitas intra-industri seharusnya meningkat seiring dengan partisi industri yang lebih halus atau rinci. Oleh karena itu, jika IDX-IC yang mengadopsi prinsip serupa dengan GICS terbukti efektif, maka nilai ASR yang dihasilkan akan secara signifikan lebih mendekati nol dibandingkan sistem JASICA yang lebih luas dan statis.

## METODE

Sampel dalam penelitian ini terdiri dari 476 perusahaan yang dipilih berdasarkan kesamaan sektor industri antara klasifikasi IDX-IC dan JASICA, dengan menggunakan data cross-sectional dan time-series dari Januari 2021 – Desember 2021 berupa harga saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (IDX). Data akan dianalisis menggunakan uji *paired sample t-test* untuk membandingkan nilai rata-rata dari dua pengukuran yang diambil dari sampel yang sama atau subjek yang cocok. Untuk memastikan pencocokan sektoral yang akurat, digunakan metode perbandingan *primary equivalent* yang diusulkan oleh Bhojraj, Lee, dan Oler (2003). Ekuivalen primer didefinisikan sebagai kelompok industri dalam klasifikasi IDX-IC yang memiliki tumpang tindih tertinggi dalam keanggotaan perusahaan dengan kelompok industri di JASICA (lihat Tabel 1).

*Abnormal Standardized Return* merupakan metode pengukuran statistik yang menunjukkan besaran selisih antara return aktual saham dengan return yang diharapkan (*expected return*), setelah distandarisasi dengan volatilitas historisnya. Dutta *et al.* (2018) mendefinisikan abnormal standardized return sebagai selisih antara return yang telah terstandarisasi dari saham perusahaan dan saham kontrol seperti market index, saham industri, maupun saham perusahaan terkait. Dalam penelitian menggunakan return sektor untuk menjadi saham kontrol. Langkah-langkah perhitungan untuk pengembalian standar abnormal dalam penelitian ini mengikuti metodologi yang diusulkan oleh Dutta *et al.* (2018), seperti yang diwakili oleh persamaan berikut:

$$ASR_{i,t} = SR_{i,t} - SRS_{i,t} \quad (1)$$

Di mana  $ASR_{i,t}$  mewakili pengembalian standar abnormal perusahaan  $i$  pada waktu  $t$ ,  $SR_{i,t}$  menunjukkan pengembalian standar perusahaan  $i$  pada waktu  $t$ , dan  $SRS_{i,t}$  mengacu pada pengembalian standar sektor  $i$  pada waktu  $t$ .

Pengembalian standar saham suatu perusahaan diukur menggunakan persamaan berikut: (2)

$$SR_{i,t} = \frac{R_{i,t}}{Std_{i,t}}$$

Di mana  $R_{i,t}$  mewakili pengembalian logaritmik perusahaan  $i$  pada waktu  $t$ , dan  $Std_{i,t}$  menunjukkan deviasi standar dari pengembalian saham. Pengukuran pengembalian sektor yang distandarisasi dilakukan dengan menggunakan persamaan berikut:

$$SRS_{i,t} = \frac{RS_t}{Std_{i,t}} \tag{3}$$

Di mana  $RS_t$  mewakili pengembalian logaritmik sektor pada waktu  $t$ , dan  $Std_{i,t}$  menunjukkan deviasi standar dari pengembalian sektor tersebut.

**Tabel 1. Tingkat kemiripan antara sektor IDX-IC dan JASICA**

Klasifikasi Industri IDX		Klasifikasi Industri JASICA		
Industri	Perusahaan	Cocok Industri	Cocok Perusahaan	Persentase
IDX-IC A	66	JASICA-2	30	45%
IDX-IC B	85	JASICA-3	62	73%
IDX-IC C	48	JASICA-9	19	40%
IDX-IC D	88	JASICA-5	40	45%
IDX-IC E	120	JASICA-9	68	57%
IDX-IC F	20	JASICA-5	11	55%
IDX-IC G	101	JASICA-8	94	93%
IDX-IC H	79	JASICA-6	74	94%
IDX-IC I	23	JASICA-9	22	96%
IDX-IC J	54	JASICA-7	31	57%
IDX-IC K	28	JASICA-7	25	89%

Sumber: olahan data peneliti

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Dalam penelitian ini, efektivitas klasifikasi dievaluasi berdasarkan kedekatan abnormal standardized return (ASR) dengan nol. Nilai ASR yang mendekati nol menunjukkan bahwa return suatu perusahaan bergerak selaras dengan benchmark sektornya setelah mengontrol volatilitas, yang menunjukkan bahwa perusahaan dalam sektor yang sama menunjukkan perilaku return yang serupa. Oleh karena itu, sistem klasifikasi yang menghasilkan nilai ASR yang lebih dekat ke nol dianggap lebih efektif dalam mengelompokkan perusahaan secara homogen dalam hal pergerakan bersama return saham.

Kami menggunakan uji t sampel berpasangan untuk membandingkan rata-rata dari dua pengukuran yang berasal dari sampel yang sama atau subjek berpasangan (lihat tabel 1). Tabel 2 menyajikan jumlah observasi untuk variabel pengembalian standar abnormal di bawah dua sistem klasifikasi, yaitu JASICA dan IDX-IC. Tabel 3 menampilkan analisis statistik deskriptif, yang memberikan gambaran umum tentang karakteristik data. Karakteristik deskriptif dari variabel pengembalian standar abnormal disajikan menggunakan ukuran statistik seperti nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata, deviasi standar, *skewness*, dan kurtosis.

**Table 2. Total observasi untuk IDX-IC dan JASICA**

Pasangan		Perusahaan	Hari	N
IDX-IC	JASICA			
IDX-IC A	JASICA-2	30	247	7,410
IDX-IC B	JASICA-3	62	247	15,314
IDX-IC C	JASICA-9	19	247	4,693
IDX-IC D	JASICA-5	40	247	9,880
IDX-IC E	JASICA-9	68	247	16,796

IDX-IC F	JASICA-5	11	247	2,717
IDX-IC G	JASICA-8	94	247	23,218
IDX-IC H	JASICA-6	74	247	18,278
IDX-IC I	JASICA-9	22	247	5,434
IDX-IC J	JASICA-7	31	247	7,657
IDX-IC K	JASICA-7	25	247	6,175

Sumber: olahan data peneliti

**Table 3. Deskriptif statistik**

Statistic	IDX-IC	JASICA
N	107.442	107.442
Minimum	-11.5048	-12.0137
Maximum	14.9925	15.6448
Mean	-0.007972	-0.068074
Std. Deviation	1.2469338	1.2671014
Skewness	0.561	0.610
Kurtosis	3.794	3.947

Sumber: olahan data peneliti

Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai minimum dari pengembalian standar abnormal di bawah klasifikasi industri JASICA lebih rendah daripada IDX-IC, yang mengindikasikan bahwa kerugian outlier negatif lebih ekstrem di antara perusahaan yang diklasifikasikan di bawah JASICA. Perbedaan antara nilai minimum dan maksimum mencerminkan tingkat fluktuasi ekstrem dalam titik data. Seperti yang disajikan dalam Tabel 3, tingkat fluktuasi pengembalian standar abnormal tertinggi terjadi di antara perusahaan yang dikategorikan di bawah JASICA. Lebih lanjut, nilai deviasi standar untuk JASICA lebih tinggi daripada untuk IDX-IC, yang menunjukkan volatilitas yang lebih besar. Hal ini menunjukkan bahwa pengembalian dalam klasifikasi JASICA lebih tersebar dan kurang stabil dibandingkan dengan pengembalian di bawah IDX-IC.

Tabel 4 menunjukkan bahwa rata-rata pengembalian abnormal terstandarisasi di bawah klasifikasi IDX-IC lebih dekat ke nol, dengan nilai -0,008, dibandingkan dengan -0,068 di bawah JASICA, menghasilkan perbedaan rata-rata 0,060. Nilai pengembalian abnormal terstandarisasi yang mendekati nol menunjukkan bahwa pengembalian saham cenderung bergerak sejalan dengan pengembalian sektor. Perbedaan kecil antara pengembalian saham aktual suatu perusahaan dan pengembalian sektor yang digunakan sebagai tolok ukur menunjukkan bahwa perusahaan dalam sektor yang sama memiliki profil risiko dan sensitivitas yang serupa terhadap faktor-faktor umum. Dalam kerangka teori pergerakan bersama (comovement theory), temuan ini dapat diinterpretasikan sebagai bukti bahwa klasifikasi sektor yang lebih rinci yang diberikan oleh IDX-IC menghasilkan efektivitas yang lebih tinggi dibandingkan dengan JASICA. Ketika investor mengklasifikasikan aset ke dalam kategori yang lebih rinci, sentimen dan aliran modal mereka menjadi lebih terkonsentrasi dan homogen di seluruh perusahaan dalam kategori yang sama, sehingga memperkuat pergerakan bersama di antara saham-saham konstituen dan menjadikan pengembalian sektor sebagai tolok ukur yang lebih relevan untuk menjelaskan pengembalian saham individual.

**Table 4. Perbandingan *abnormal standardized return* antara IDX-IC dan JASICA**

Pasangan Industri (IDX-IC VS JASICA)	Rata-rata ASR JASICA	Rata-rata ASR IDX-IC	Selisih rata- rata (absolut)	Klasifikasi superior (Rata-rata ASR mendekati 0)
AGREGAT	-0.068	-0.008	0.060***	IDX-IC
IDX-A VS JASICA-2	0.411	-0.081	0.492***	IDX-IC
IDX-B VS JASICA-3	-0.076	0.491	0.567***	JASICA
IDX-C VS JASICA-9	-0.249	-0.083	0.166***	IDX-IC
IDX-D VS JASICA-5	-0.001	-0.084	0.083***	JASICA
IDX-E VS JASICA-9	-0.241	-0.102	0.139***	IDX-IC

IDX-F VS JASICA-5	-0.004	-0.039	0.043***	JASICA
IDX-G VS JASICA-8	-0.094	-0.091	0.003***	IDX-IC
IDX-H VS JASICA-6	-0.004	-0.059	0.055***	JASICA
IDX-I VS JASICA-9	-0.177	-0.204	0.027**	JASICA
IDX-J VS JASICA-7	-0.128	0.011	0.139***	IDX-IC
IDX-K VS JASICA-7	-0.104	-0.137	0.033***	JASICA

Note(s): \*\*\* alpha 5%; \*\* alpha 10%

Sumber: olahan data peneliti

Perbedaan signifikan dalam nilai pengembalian standar abnormal antara kedua sistem klasifikasi menunjukkan bahwa IDX-IC, sebagai sistem klasifikasi industri yang baru diperkenalkan oleh Bursa Efek Indonesia, lebih relevan dan lebih efektif dalam mengelompokkan perusahaan. Klasifikasi perusahaan yang lebih rinci dan komprehensif berdasarkan paparan pasar terhadap barang dan jasa akhir yang diadopsi oleh IDX-IC terbukti menghasilkan tolok ukur industri yang lebih akurat dan lebih mencerminkan informasi yang relevan dengan nilai bagi perusahaan dalam sektor yang sama. Temuan ini konsisten dengan literatur sebelumnya, termasuk Bhojraj dkk. (2003), Boni dan Womack (2006), Hrazdil dkk. (2013), dan Hrazdil dan Scott (2013), yang menunjukkan bahwa Sistem Klasifikasi Industri Global (GICS) secara empiris lebih unggul daripada SIC dalam menciptakan pengelompokan industri yang lebih homogen, sehingga menghasilkan ukuran terkait industri yang lebih baik.

Dalam perspektif efisiensi pasar, Fama (1970) menyatakan bahwa harga saham mencerminkan informasi publik secara cepat, sehingga klasifikasi industri yang lebih rinci seperti IDX-IC memungkinkan agregasi informasi sektoral yang lebih akurat. Selanjutnya, teori asimetri informasi oleh Akerlof (1970) serta Myers dan Majluf (1984) menjelaskan bahwa perbedaan informasi antar perusahaan dapat memicu mispricing, sehingga pengelompokan yang lebih homogen berpotensi mengurangi friksi tersebut, yang tercermin pada nilai abnormal standardized return yang lebih mendekati nol. Selain itu, dalam kerangka comovement, Barberis et al. (2005) menunjukkan bahwa kesamaan klasifikasi memperkuat sinkronisasi return antar saham, sehingga efektivitas IDX-IC tidak hanya bersifat empiris, tetapi juga mencerminkan mekanisme informasi dan perilaku pasar.

Meskipun hasil agregat menunjukkan bahwa IDX-IC menghasilkan pengembalian standar abnormal yang lebih dekat ke nol daripada JASICA, analisis tingkat sektor mengungkapkan hasil yang beragam. Beberapa pasangan sektor lebih menyukai JASICA daripada IDX-IC, menunjukkan bahwa kinerja superior IDX-IC pada tingkat agregat tidak berlaku secara seragam di semua sektor.

Tabel 4 menyajikan hasil dari 11 pengujian komparatif antara sektor-sektor terkait di bawah sistem klasifikasi IDX-IC dan JASICA. Hasilnya menunjukkan tingkat efektivitas yang bervariasi dalam pengelompokan sektoral antara kedua sistem tersebut. IDX-IC A mencapai rata-rata pengembalian abnormal standar yang paling mendekati nol, dengan nilai -0,081, dibandingkan dengan 0,411 di bawah JASICA, menghasilkan perbedaan rata-rata sebesar 0,492.

Hal ini menunjukkan bahwa IDX-IC A lebih efektif dalam mengklasifikasikan perusahaan secara homogen. Sebaliknya, pasangan IDX-IC B dengan JASICA 3 menunjukkan bahwa JASICA 3 lebih efektif, dengan rata-rata pengembalian abnormal terstandarisasi sebesar -0,076, dibandingkan dengan 0,491 pada IDX-IC B. Untuk pasangan IDX-IC C dan JASICA 9, IDX-IC C menunjukkan efektivitas yang lebih besar, mencatat rata-rata pengembalian abnormal terstandarisasi sebesar -0,083 dibandingkan dengan 0,249 untuk JASICA 9.

Demikian pula, dalam pasangan IDX-IC D dan JASICA 5, JASICA 5 menunjukkan efektivitas yang lebih unggul, dengan nilai rata-rata -0,001, dibandingkan dengan -0,084 untuk IDX-IC D. Pasangan IDX-IC E dan JASICA 9 menunjukkan bahwa IDX-IC E berkinerja lebih baik, dengan rata-rata pengembalian abnormal terstandarisasi sebesar 0,102, sedangkan JASICA 9 mencatat -0,241. Dalam kasus IDX-IC F dan JASICA 5, JASICA 5 sekali lagi

menunjukkan efektivitas yang lebih tinggi, dengan rata-rata -0,004, dibandingkan dengan -0,039 untuk IDX-IC F. Untuk sektor keuangan IDX-IC G dan JASICA 8, IDX-IC G sedikit lebih efektif, dengan rata-rata -0,091 dibandingkan dengan -0,094 untuk JASICA 8.

Sementara itu, dalam pasangan IDX-IC H dan JASICA 6, JASICA 6 lebih efektif, dengan rata-rata -0,004, dibandingkan dengan -0,059 pada IDX-IC H. Perbandingan antara IDX-IC I dan JASICA 9 menunjukkan bahwa JASICA 9 lebih efektif, karena rata-rata pengembalian abnormal standarnya lebih dekat ke nol (pada tingkat signifikansi 10%). Sebaliknya, untuk IDX-IC J dan JASICA 7, IDX-IC J menunjukkan efisiensi yang lebih besar, dengan rata-rata 0,011, dibandingkan dengan -0,128 untuk JASICA 7.

Terakhir, dalam kasus IDX-IC K dan JASICA 7, JASICA 7 lebih efektif, dengan rata-rata -0,104, sedangkan IDX-IC K mencatat -0,137. Secara keseluruhan, temuan ini menunjukkan bahwa meskipun IDX-IC umumnya berkinerja lebih baik dalam mencapai homogenitas pengembalian di seluruh sektor, sektor-sektor JASICA tertentu masih menunjukkan akurasi klasifikasi yang lebih unggul dalam kasus-kasus spesifik, menyoroti bahwa kedua sistem memiliki kekuatan relatif tergantung pada karakteristik sektoral.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa meskipun sistem klasifikasi IDX-IC menunjukkan efektivitas keseluruhan yang lebih tinggi dibandingkan dengan JASICA, pola ini tidak konsisten di semua pasangan sektoral yang diperiksa. Dari perspektif kuantitatif, JASICA berkinerja lebih baik dalam beberapa pengujian sektor individual. Bhojraj, Lee, dan Oler (2003) mendefinisikan ekuivalen utama sebagai kelompok industri dalam klasifikasi IDX-IC yang menunjukkan tumpang tindih tertinggi dalam keanggotaan perusahaan dengan kelompok industri di JASICA. Penerapan pendekatan ekuivalen utama dalam memasangkan setiap sektor IDX-IC dengan sektor JASICA menghasilkan pemetaan yang tumpang tindih, di mana satu sektor JASICA sesuai dengan beberapa sektor IDX-IC. Akibatnya, beberapa sektor JASICA tidak mendapatkan pasangan unik dengan sektor IDX-IC mana pun.

Selain itu, salah satu kemungkinan penjelasan untuk variasi ini terletak pada karakteristik sektoral dan komposisi perusahaan. Sektor-sektor dengan model bisnis yang relatif homogen dan perusahaan-perusahaan besar yang dominan cenderung lebih diuntungkan dari struktur berbasis eksposur pasar IDX-IC, sehingga menghasilkan pergerakan bersama imbal hasil yang lebih kuat. Sebaliknya, sektor-sektor yang dicirikan oleh aktivitas heterogen atau lini bisnis yang tumpang tindih mungkin masih lebih terwakili di bawah klasifikasi JASICA yang lebih luas, yang menyebabkan nilai ASR mendekati nol dalam perbandingan sektoral tertentu.

Namun, jika dilihat dari perspektif kapitalisasi pasar, lima sektor menunjukkan efektivitas yang lebih besar ketika diklasifikasikan di bawah IDX-IC. Temuan ini menunjukkan bahwa efektivitas sistem klasifikasi industri tidak hanya ditentukan oleh tingkat detail atau orientasi paparan pasar dari klasifikasi tersebut, tetapi juga oleh faktor-faktor seperti ukuran perusahaan. Hal ini sejalan dengan temuan Chan, Lakonishok, dan Swaminathan (2007), yang melakukan analisis komprehensif tentang pergerakan bersama imbal hasil saham berdasarkan klasifikasi industri, membedakan antara perusahaan berkapitalisasi besar dan kecil. Studi mereka menemukan bahwa efek industri dalam menjelaskan pergerakan bersama secara signifikan lebih kuat untuk saham berkapitalisasi besar, menunjukkan bahwa klasifikasi industri lebih efektif dalam mengidentifikasi kelompok saham homogen di antara perusahaan yang lebih besar.

Praktik internasional dengan sistem klasifikasi seperti GICS, SIC, dan NAICS dikembangkan untuk meningkatkan komparabilitas dan relevansi ekonomi dalam pengelompokan perusahaan. Dibandingkan dengan sistem klasifikasi yang lebih lama, pendekatan dalam sistem klasifikasi internasional tersebut cenderung menekankan pada aktivitas ekonomi utama dan menghasilkan pengelompokan perusahaan yang lebih homogen dalam hal return saham, valuasi, dan karakteristik keuangan. Studi empiris menunjukkan bahwa GICS secara konsisten menghasilkan klasifikasi industri yang lebih homogen

dibandingkan SIC dan NAICS, sehingga memberikan dasar yang lebih kuat untuk analisis empiris di pasar modal (Bhojraj et al., 2003).

Studi ini menekankan pentingnya mempertimbangkan bobot ekonomi, khususnya kapitalisasi pasar, dalam penelitian tentang sistem klasifikasi industri. Meskipun efektivitas sistem klasifikasi terbaru tidak konsisten di semua sektor, temuan tersebut menggarisbawahi bahwa efektivitas tersebut sangat bergantung pada kapitalisasi pasar. Sektor dengan kapitalisasi pasar besar memberikan pengaruh dominan pada indeks pasar, volume perdagangan, dan aliran informasi. Oleh karena itu, efektivitas superior sistem klasifikasi IDX-IC di sektor-sektor berkapitalisasi tinggi memberikan justifikasi yang lebih kuat dibandingkan dengan sistem klasifikasi JASICA.

Secara keseluruhan, temuan tersebut memberikan dukungan kuat untuk memprediksi bahwa IDX-IC lebih efektif daripada JASICA secara agregat. Namun, untuk asumsi superioritas konsisten IDX-IC di semua sektor, hanya didukung sebagian. Hasil sektoral yang beragam menyoroti bahwa efektivitas klasifikasi industri tidak hanya bergantung pada desain klasifikasi tetapi juga pada karakteristik spesifik sektor.

## KESIMPULAN

Berdasarkan temuan empiris dan analisis yang dilakukan, hasilnya menunjukkan bahwa IDX-IC menunjukkan tingkat efektivitas yang lebih tinggi dalam mengelompokkan perusahaan berdasarkan pergerakan pengembalian yang serupa dibandingkan dengan JASICA. Hal ini dibuktikan dengan nilai abnormal standardized return yang lebih kecil (mendekati nol) untuk perusahaan yang diklasifikasikan di bawah IDX-IC dibandingkan dengan perusahaan yang diklasifikasikan di bawah JASICA.

Namun, IDX-IC tidak secara konsisten menunjukkan efektivitas yang lebih unggul di semua pasangan sektoral yang diteliti dalam studi ini, yang mana asumsi tersebut hanya didukung sebagian. Nilai rata-rata abnormal standardized return menunjukkan bahwa lima dari sebelas sektor menunjukkan efektivitas yang lebih besar di bawah sistem klasifikasi IDX-IC. Penerapan pendekatan ekuivalen utama dalam memasangkan setiap sektor IDX-IC dengan sektor JASICA menghasilkan pemetaan yang tumpang tindih, di mana satu sektor JASICA sesuai dengan beberapa sektor IDX-IC.

Akibatnya, beberapa sektor JASICA tidak mendapatkan pasangan unik dengan sektor IDX-IC mana pun. Temuan ini dapat menjadi dasar untuk mempertahankan dan mengembangkan lebih lanjut sistem klasifikasi tersebut sebagai referensi resmi untuk pelaporan keuangan, penyusunan indeks sektoral, dan perumusan kebijakan klasifikasi emiten yang lebih representatif.

Selain itu, studi ini menawarkan wawasan bahwa pemilihan sistem klasifikasi industri yang tepat dapat meningkatkan akurasi analisis sektoral, pengukuran kinerja, dan strategi alokasi aset berdasarkan informasi spesifik sektor. Secara praktis, investor dapat memanfaatkan IDX-IC sebagai acuan utama dalam strategi portofolio berbasis sektor, khususnya pada sektor dengan kapitalisasi besar, dengan tetap mempertimbangkan klasifikasi alternatif pada sektor yang menunjukkan hasil lebih baik di bawah JASICA, sementara regulator dapat menggunakan temuan ini untuk melakukan evaluasi dan penyempurnaan klasifikasi secara lebih adaptif dan berbasis data.

Studi selanjutnya didorong untuk menggunakan deviasi standar yang diperoleh dari periode estimasi sebelumnya, memperpanjang jangka waktu pengamatan, atau perbandingan dengan sistem klasifikasi global. Para peneliti juga didorong untuk menggunakan pendekatan pasangan alternatif untuk pengujian antar sektor antara IDX-IC dan JASICA yang mampu mencakup semua sektor JASICA dan disarankan untuk menggunakan pendekatan atau metode pengukuran alternatif lainnya untuk mendapatkan perspektif yang berbeda tentang efektivitas sistem klasifikasi industri.

**REFERENSI**

- Akerlof, G. A. (1970). The market for “Lemons”: Quality Uncertainty and the market mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488. doi:10.2307/1879431
- Barberis, N., Shleifer, A., & Wurgler, J. (2005). Comovement. *Journal of Financial Economics*, 75, 283-317. doi:10.1016/j.jfineco.2004.04.003
- Bhojraj, S., Lee, C. M. C., & Oler, D. K. (2003). What’s my line? A comparison of industry classification schemes for capital market research. *Journal of Accounting Research*, 41(5), 745–774. <https://doi.org/10.1046/j.1475-679x.2003.00122.x>
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2024). *Investments (13th ed.)*. McGraw-Hill.
- Boni, L., & Womack, K. L. (2006). Analysts, Industries, and Price Momentum. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 41(1), pp. 85-109.
- Bursa Efek Indonesia. (2021). *Pengenalan Indonesia Stock Exchange Industrial Classification (IDX-IC)*. Bursa Efek Indonesia. <https://www.idx.co.id/>
- Chan, L. K. C., Lakonishok, J., & Swaminathan, B. (2007). Industry classifications and return comovement. *Financial Analysts Journal*, 56–70. Retrieved from <https://doi.org/10.2469/faj.v63.n6.4927>
- Dutta, A., Lin, G., Pankajam, A. V., Chakraborty, P., Bhat, N., Steinmetz, L. M., & Nishant, K. T. (2017). Genome Dynamics of Hybrid *Saccharomyces cerevisiae* During Vegetative and Meiotic Divisions. *G3 (Bethesda)*, 7(11), 3669-3679.
- Easley, D., & O'hara, M. (2004). Informasi dan Biaya Modal. *Jurnal Keuangan*, 59 (4), 1553–1583. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2004.00672.x>
- Hrazdil, K., & Scott, T. (2013). The role of industry classification in estimating discretionary accruals. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 40(1), 15-39.
- Hrazdil, K., Trottier, K., & Zhang, R. (2013). A comparison of industry classification schemes: A large sample study. *Economics Letters*, 118(1). doi: 10.1016/j.econlet.2012.09.022.
- Hrazdil, K., Trottier, K., & Zhang, R. (2014). An intra- and inter-industry evaluation of three classification schemes common in capital market research. *Applied Economics*, 46(17), 2021-2033. DOI: 10.1080/00036846.2014.892200
- IDX. (2021). Panduan IDX Industrial Classification. *Bursa Efek Indonesia*.
- Kusnandar, D. L., & Bintari, V. I. (2020). Perbandingan abnormal return saham sebelum dan sesudah perubahan waktu perdagangan selama pandemi COVID-19. *Jurnal Pasar Modal dan Bisnis*, 2(2), 195–202. <https://doi.org/10.37194/jpmb.v2i2.49>
- Limtaroli, C. (2022). Analisis Perbandingan Aktivitas, Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas, dan Return Saham antara Perusahaan Sektor Consumer Cyclical dengan Sektor Consumer Non-Cyclical yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018–2020. *Institutional repository of Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie*.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.
- Rizinski, M., Jankov, A., Sankaradas, V., Pinsky, E., Mishkovski, I., Trajanov, D. (2024). Comparative Analysis of NLP-Based Models for Company Classification. *Information*, 15(77), 1-32. <https://doi.org/10.3390/info15020077>
- Utami, D. N. (2021). BEI meluncurkan indeks klasifikasi industri baru pekan depan. *Bisnis.com*. <https://market.bisnis.com/read/20210120/7/1345648/bei-luncurkan-indeks-klasifikasi-industri-baru-pekan-depan>