



1 PENDAHULUAN

Latar Belakang

Harga dari sekuritas menunjukkan informasi yang penting bagi investor dalam berinvestasi di saham tertentu. Salah satu pengumuman yang dapat mempengaruhi harga dari sekuritas yaitu pengumuman-pengumuman yang berhubungan dengan pemerintah (*Government-Related Announcements*) (Jogiyanto 1998), antara lain: (1) Dampak dari peraturan baru, (2) Investigasi-investigasi terhadap kegiatan perusahaan, (3) Keputusan-keputusan regulator dan lainnya. Peraturan baru mempunyai pengaruh yang positif atau negatif bagi para investor dalam membuat keputusan investasi.

Pasar saham Indonesia ada pada tingkat efisien dalam bentuk setengah kuat (Ikram dan Nugroho 2014). Fakta bahwa pasar saham Indonesia efisien dalam bentuk setengah kuat maka tidak ada perbedaan dalam kinerja saham sebelum dan sesudah hari pengumuman karena dalam pasar efisien mustahil bagi investor untuk mengungguli pasar setiap waktu. Adapun Dubow dan Monteiro (2006) meneliti tentang pengukuran pasar efisien pada pengumuman aktifnya Financial Services Authority (FSA) di Inggris terhadap saham FTSE 350 periode 1998 – 2003 tidak menunjukkan bahwa tingkat *insider trading* telah jatuh. Artinya tidak berpengaruhnya pengumuman terhadap *return* saham. Berbeda halnya dengan (Armour *et al.* 2011) menyatakan bahwa berpengaruhnya kebijakan denda yang dikeluarkan FSA terhadap *return* emiten perbankan yang terkena sanksi denda dan terdaftar di *London Stock Exchange*. Adanya perbedaan tersebut membuat badan pengawasan perbankan terlihat mempunyai pengaruh yang penting untuk perekonomian suatu negara. Indonesia sebagai negara berkembang pun mulai melakukan perombakan untuk pengawasan perbankan

Indonesia memasuki perkembangan baru dalam membuat hukum perbankan dengan mendirikan lembaga pengawas jasa keuangan. Pengawasan terhadap sektor perbankan yang semula dilakukan oleh Bank Indonesia beralih kepada lembaga independen bernama Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Adapun alasan pemisahan fungsi pengawasan bank dari bank sentral untuk menghindari kemungkinan adanya pertentangan kepentingan antara tugas menjaga kestabilan moneter dan tugas pengawasan bank (Indaryanto 2012). Pembentukan lembaga independen ini tidak hanya dilakukan di Indonesia saja, akan tetapi sudah dilakukan negara-negara lain, yaitu: Inggris, Australia, Perancis, Jepang, dan Korea Selatan.

Rencana pembentukan OJK telah lama dicanangkan melalui pasal 34 UU Nomor 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia. Namun, OJK belum dibentuk pada saat itu walaupun telah diamanatkan bahwa OJK dibentuk sebelum akhir tahun 2002. UU Nomor 3 Tahun 2004 tentang perubahan UU Nomor 3 Tahun 1999 menjelaskan bahwa OJK akan dibentuk selambat-lambatnya 31 Desember 2010. Pada tahun 2011 baru resmi dikeluarkannya UU mengenai lembaga OJK. Berdasarkan UU No 21 tahun 2011, OJK adalah lembaga yang independen dan bebas dari campur tangan pihak lain, yang mempunyai fungsi, tugas, dan wewenang pengaturan, pengawasan, pemeriksaan, dan penyidikan. Lembaga ini sudah melakukan pengawasan di sektor jasa keuangan menggantikan fungsi

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.

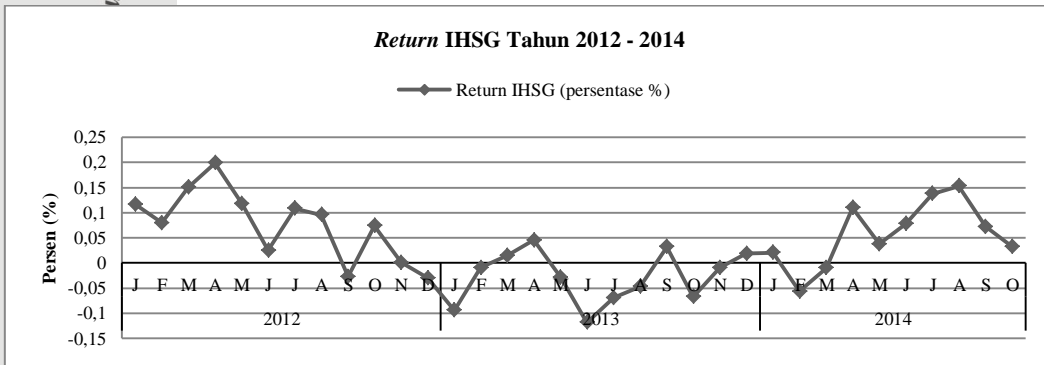


1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.

pengawasan Bank Indonesia (BI) dan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) agar menjadi terintegrasi dan komprehensif, serta untuk melindungi konsumen industri jasa (Rahyani 2012).

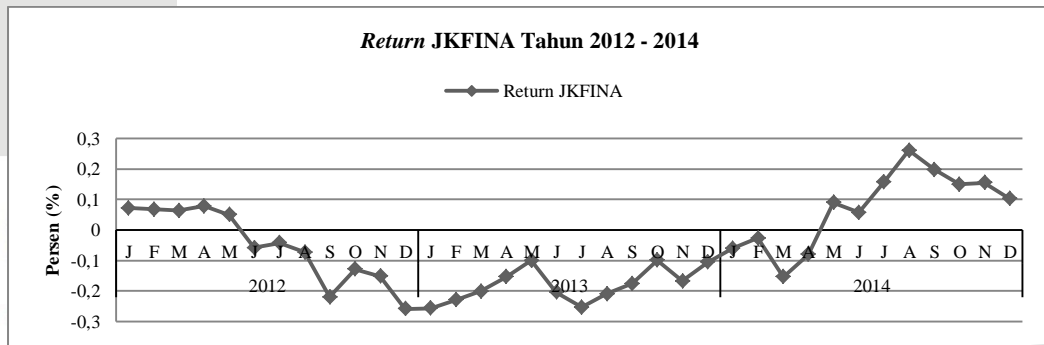
Pengawasan pasar modal, lembaga asuransi, dan lembaga pembiayaan yang semula dilaksanakan oleh Bapepam-LK beralih fungsi ke OJK pada akhir tahun 2012. Kemudian pengaturan dan pengawasan sektor perbankan yang semula dilaksanakan oleh BI beralih fungsi ke OJK pada akhir tahun 2013. Sesuai rencana, OJK sudah mengambil alih fungsi regulasi dan pengawasan seluruh sektor keuangan di Indonesia dan resmi aktif pada awal 2014. Pada bulan April tahun 2014 OJK mengeluarkan kebijakan aturan pungutan yang semula masih dibiayai dengan menggunakan APBN akan dibebankan ke pungutan pada industri keuangan yang sudah terdaftar di BEI. Berdasarkan Pasal 32 Ayat 1 RUU OJK disebutkan rencana kerja dan anggaran OJK akan dibiayai dari *fee* industri jasa keuangan.

Peristiwa pembentukan OJK pada saat UU No 21 tahun 2011 yang diundangkan pada 22 November 2011, selanjutnya alih fungsi pengawasan non-perbankan yang semula oleh Bapepam-LK beralih ke OJK akhir Desember 2012 dan alih fungsi pengawasan bank yang semula oleh BI beralih ke OJK akhir Desember 2013, kemudian kebijakan pungutan OJK dikeluarkan April 2014. Urutan pembentukan OJK tentunya akan berpengaruh pada *return* saham IHSG dan *return* saham sektor keuangan (JKFINA). Berikut Gambar 1 dan Gambar 2 *return* indeks saham gabungan (IHSG) dan JKFINA.



Sumber: BEI 2014 (diolah)

Gambar 1 Return Indeks Saham Gabungan (IHSG)



Sumber: BEI 2014 (diolah)

Gambar 2 Return Sektor Keuangan (JKFINA)

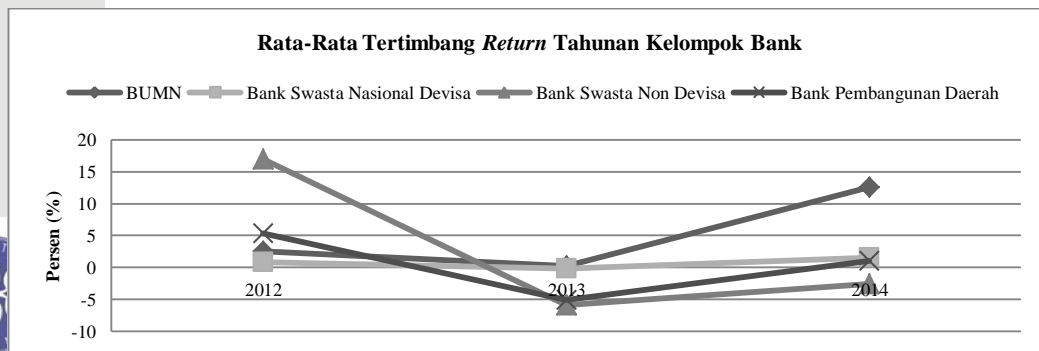


Hak cipta dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.

Pada Gambar 1 terlihat *return* saham gabungan (IHSG) antara tahun 2012 - 2014 cenderung meningkat di Desember 2012 dan Desember 2013, tetapi cenderung menurun di April 2014. Akhir tahun 2013, IHSG berada pada posisi 4,274.18 atau mengalami penurunan sebesar 0.98% dibandingkan dengan akhir tahun 2012. Gambar 2 menunjukkan *return* indeks sektoral keuangan (JKFINA) antara tahun 2012 - 2014 cenderung meningkat di Desember 2012 dan Desember 2013, tetapi cenderung menurun di April 2014. Akhir tahun 2013, Indeks JKFINA berada pada posisi 540.33 atau mengalami penurunan sebesar 1.77% dibandingkan dengan akhir tahun 2012. Analisis dari kedua *return* tersebut terlihat bahwa *return* IHSG dan *return* JKFINA mempunyai pola pergerakan yang sama. Sepanjang tahun 2013, perekonomian global cenderung melambat dan terjadi peningkatan volatilitas di pasar modal dan pasar uang dimana hal tersebut didorong oleh kebijakan berisiko Pemerintah Amerika Serikat seperti pengurangan stimulus The Fed (*tapering*), perdebatan *debt ceiling*, dan penghentian sementara layanan Pemerintah AS (*government shutdown*). *Capital reversal* terjadi di *emerging countries* seiring respon pemindahan dana investor global ke *safe haven*, sehingga harga aset keuangan dan nilai tukar *emerging countries* melemah signifikan.

© Perekonomian global tahun 2013 diperkirakan IMF tumbuh 2,9% melambat dibandingkan tahun 2012 yang sebesar 3,2%. Nilai tukar di ASEAN-5 rata-rata melemah hingga 8,5% dengan depresiasi terbesar di nilai tukar Rupiah hingga 24,3%. Yield obligasi pemerintah 10 tahun di ASEAN-5 meningkat tajam, rata-rata hingga 134 bps dengan peningkatan yield terbesar di Indonesia hingga 326 bps. Perlambatan ekonomi juga tercermin pada kinerja makro domestik dengan pertumbuhan ekonomi sebesar 5,78%, melambat dibandingkan tahun 2012 yang tumbuh 6,23% YoY. Inflasi meningkat 408 bps menjadi 8,38% akibat pengurangan BBM bersubsidi, kenaikan UMP serta TDL Listrik. Nilai Rupiah juga terdepresiasi dengan sangat tajam hingga 24,3% ke posisi Rp12.171/USD seiring peningkatan volatilitas di pasar uang dan pasar modal. Tekanan inflasi dan pelemahan Rupiah mendorong peningkatan BI Rate hingga 175 bps sepanjang tahun 2013 menuju level 7,5% dan kenaikan suku bunga rata-rata perbankan hingga 150 bps untuk deposit menjadi 7,25% dan kredit menjadi 12%. Berikut Gambar 3 rata-rata tertimbang *return* tahunan kelompok bank tahun 2012 - 2014.



Sumber: BEI 2014 (diolah)

Gambar 3 Rata-Rata Tertimbang *Return* Tahunan Kelompok Bank



SB-IPB
Sekolah Bisnis - Institut Pertanian Bogor



Pada Gambar 3 terlihat bahwa BUMN di tahun 2013 terjadi penurunan nilai *return* sebesar 2,477% pada tahun 2012 menjadi 0.189%. Penurunan nilai *return* tersebut dipengaruhi oleh dua saham yang nilai harga sahamnya mengalami penurunan juga yaitu BBTN dan BMRI. Pada saham BBTN dan BMRI pada tahun 2013 menunjukkan penurunan *return* sebesar -40% dan -3.086%. Meskipun nilai *return* yang didapatkan oleh saham BBTN jauh lebih kecil dari pada BMRI, namun faktor yang mempengaruhi penurunan grafik disebabkan oleh BMRI. Hasil dari perhitungan menunjukkan bahwa nilai bobot yang didapatkan BMRI lebih besar daripada saham yang lainnya, sehingga pada tahun 2013 pergerakan saham dipengaruhi oleh BMRI. Sedangkan pada tahun 2014 grafik BUMN menunjukkan kenaikan yang sangat pesat, dikarenakan semua saham mengalami kenaikan harga yang sangat pesat juga. Di tahun 2014 terjadi perpindahan pengaruh dari saham BMRI ke BBRI, yang mana nilai bobot BBRI jauh lebih besar daripada BMRI ataupun BBTN dan BBNI.

Pada tahun 2012 grafik Bank Swasta Non Devisa menunjukkan kenaikan dikarenakan semua saham mengalami kenaikan harga. Nilai bobot BTPN jauh lebih besar daripada BEKS dan BVIC, sehingga faktor yang mempengaruhi kenaikan disebabkan oleh BTPN. Pada grafik bank swasta non devisa tahun 2013 terjadi penurunan nilai *return* sebesar 16.965% pada tahun 2012 menjadi -5.908%. Penurunan nilai *return* tersebut dipengaruhi oleh ketiga saham bank swasta non devisa. Saham BEKS, BTPN, dan BVIC pada tahun 2013 menunjukkan penurunan *return* sebesar -30%; -18.095%; dan 6.837%. Di tahun 2013, faktor yang mempengaruhi penurunan disebabkan oleh nilai *return* BTPN.

Pada tahun 2012 grafik Bank Pembangunan Daerah menunjukkan kenaikan dikarenakan semua saham mengalami kenaikan harga. Nilai bobot BJBR jauh lebih besar daripada BJTM, sehingga faktor yang mempengaruhi kenaikan disebabkan oleh BJTM. Pada grafik bank pembangunan daerah tahun 2013 terjadi penurunan nilai *return* sebesar 5.312% pada tahun 2012 menjadi -5.123%. Penurunan nilai *return* tersebut dipengaruhi oleh kedua saham bank pembangunan daerah. Saham BJBR dan BJTM pada tahun 2013 menunjukkan penurunan *return* sebesar -16.037% dan -1,315%. Di tahun 2013, faktor yang mempengaruhi penurunan disebabkan oleh nilai *return* BJBR.

Pada grafik Bank Swasta Nasional Devisa di tahun 2013 terjadi penurunan nilai *return* sebesar 0.852% pada tahun 2012 menjadi -0.184%. Penurunan nilai *return* tersebut dipengaruhi oleh mayoritas saham yang nilai harga sahamnya mengalami penurunan. Pada saham BDMN dan MEGA pada tahun 2013 menunjukkan penurunan *return* paling rendah sebesar -33.185% dan -38.805%. Pada bank swasta nasional devisa pergerakan *return* dipengaruhi oleh BBKA, karena mempunyai kapitalisasi pasar yang sangat besar dibandingkan dengan semua bank swasta nasional devisa lainnya. Di tahun 2013 mengalami penurunan *return* yang dikarenakan mayoritas saham mengalami penurunan harga saham, meskipun saham BBKA mendapatkan *return* positif. Sedangkan pada tahun 2014 grafik bank swasta nasional devisa menunjukkan kenaikan, dikarenakan semua saham mengalami kenaikan harga yang tinggi juga.

Hingga akhir tahun 2013, kinerja perbankan nasional sedikit menghadapi tekanan baik dalam hal ekspansi bisnis maupun dalam hal profitabilitas. Seiring perlambatan ekonomi, penyaluran kredit perbankan secara tahunan tumbuh di kisaran 22% melambat dibandingkan periode sebelumnya. Likuiditas perbankan

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.





Hak cipta dilindungi Undang-Undang

juga terlihat cukup ketat seiring tingginya LDR hingga 90% sementara dana masyarakat hanya tumbuh sebesar 13,8% YoY. Meskipun volatilitas kurs dan laju inflasi meningkat, namun kualitas kredit perbankan nasional masih terjaga baik dengan NPL pada kisaran 2% dengan rasio permodalan di kisaran 18%. Resiliensi kinerja perbankan nasional juga didukung kebijakan antisipatif BI untuk menurunkan resiko peningkatan NPL, seperti kebijakan LTV untuk KPR serta kebijakan pembatasan kepemilikan kartu kredit (Bank Mandiri 2013). Adapun saham sub sektor perbankan mempunyai karakteristik *high regulated*. Sehingga saham sub sektor perbankan lebih menunjukkan adanya pengaruh atau informasi penting yang tercermin dari *return* saham sub sektor perbankan. Hal ini bisa juga melihat reaksi investor dalam menanggapi terbentuknya OJK di Indonesia dengan adanya *abnormal return* atau tidak di sekitar peristiwa.

Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, maka permasalahan yang muncul dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh peralihan fungsi Bapepam-LK ke OJK terhadap tingkat efisiensi pasar di sub sektor perbankan?
2. Bagaimana pengaruh peralihan fungsi pengawasan perbankan yang sebelumnya oleh BI beralih ke OJK terhadap tingkat efisiensi pasar di sub sektor perbankan?
3. Bagaimana pengaruh kebijakan OJK tentang aturan pungutan kepada perbankan terhadap tingkat efisiensi pasar di sub sektor perbankan?

Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan tersebut maka dirumuskan tujuan penelitian ini sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh peralihan fungsi Bapepam-LK ke OJK terhadap tingkat efisiensi pasar di sub sektor perbankan.
2. Menganalisis pengaruh peralihan fungsi pengawasan perbankan yang sebelumnya oleh BI beralih ke OJK terhadap tingkat efisiensi pasar di sub sektor perbankan.
3. Menganalisis pengaruh kebijakan OJK tentang aturan pungutan kepada perbankan terhadap tingkat efisiensi pasar di sub sektor perbankan.

Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini baik secara langsung maupun tidak langsung diharapkan dapat berguna bagi:

Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada investor mengenai tingkat harga dan *return* saham yang diperjualbelikan di pasar modal di sekitar hari pengumuman kebijakan OJK sehingga dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam melakukan analisis investasi di pasar modal.

Bagi Perusahaan (Emiten)

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat, informasi dan masukan yang berguna dalam menetapkan kebijakan dan langkah-langkah



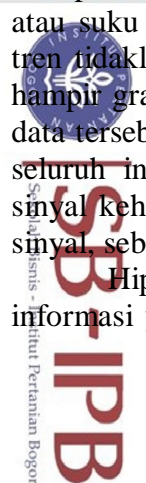
Sekolah Bisnis - Institut Pertanian Bogor
SB-IPB

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



Hak cipta dilindungi undang-undang

Hak cipta milik IPB, tahun 2014



yang akan diambil oleh perusahaan-perusahaan terkait dengan pengumuman aktifnya lembaga OJK tersebut.

Bagi Peneliti

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan, pengetahuan dan pengalaman penulis terkait dengan aktivitas di pasar modal, khususnya terhadap pengaruh kebijakan OJK.

Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini menganalisis pasar saham ada pada tingkat efisiensi pasar bentuk setengah kuat dengan menggunakan metode pengukuran *event study* seperti penelitian (Fama 1970) untuk menguji efisiensi pasar. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar seperti ini disebut dengan pasar efisien. Analisis efisiensi pasar pada *return* saham di sub sektor perbankan yang tercermin dengan adanya *abnormal return* pada tiga peristiwa OJK periode 2012 - 2014. Adapun tiga *event* yang diteliti, antara lain: (1) peristiwa peralihan fungsi Bapepam-LK ke OJK akhir tahun 2012, (2) peralihan fungsi pengawasan perbankan yang sebelumnya oleh BI beralih ke OJK akhir tahun 2013, dan (3) peristiwa kebijakan OJK tentang aturan pungutan kepada industri keuangan pada April 2014. Penelitian ini dilakukan terhadap 28 emiten perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

2 TINJAUAN PUSTAKA

Efficient Market Hypothesis

Kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar seperti ini disebut dengan pasar efisien (Jogiyanto 1998). Tiga jenis dari *efficient market hypothesis* (EMH) : bentuk lemah, agak kuat, dan kuat dari hipotesis. Jenis ini dibedakan dugaan mengenai apa yang dimaksud dengan istilah “seluruh informasi yang tersedia” (Bodie *et al.* 2014).

Hipotesis bentuk lemah (*weak form*) menyatakan bahwa harga saham sudah mencerminkan seluruh informasi yang dapat diperoleh dengan memeriksa data perdagangan pasar semisal riwayat harga di masa lalu, volume perdagangan, atau suku bunga jangka pendek. Jenis hipotesis ini menyatakan bahwa analisis tren tidaklah berguna. Data harga saham di masa lalu tersedia secara luas dan hampir gratis untuk didapatkan. Hipotesis bentuk lemah menekankan bahwa jika data tersebut menyampaikan sinyal yang tepat mengenai kinerja di masa datang, seluruh investor sudah belajar memanfaatkan sinyal tersebut. Pada akhirnya, sinyal kehilangan nilainya ketika menjadi diketahui secara luas karena membeli sinyal, sebagai contoh, akan segera berakibat pada kenaikan harga.

Hipotesis bentuk agak kuat (*semistrong form*) menyatakan bahwa seluruh informasi yang tersedia secara umum mengenai prospek perusahaan harus sudah

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



Hak cipta dilindungi Undang-Undang

© *Hak Cipta milik IPB, tahun 2015*

Untuk Selengkapnya Tersedia di Perpustakaan SB-IPB



SB-IPB
Sekolah Bisnis - Institut Pertanian Bogor

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.