

BAB I
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Sektor keuangan memegang peranan yang sangat signifikan dalam memicu pertumbuhan ekonomi suatu Negara. Bank Dunia (2001) menekankan pentingnya sector keuangan untuk mencapai tujuan kebijakan ekonomi makro karena sector keuangan dapat mendorong pertumbuhan ekonomi, menurunkan volatilitas ekonomi makro. Oleh karena itu, Bank Dunia menyarankan pentingnya kebijakan yang mendorong perkembangan sector keuangan di berbagai Negara di dunia.

Kebijakan yang dilakukan oleh pemerintah Indonesia untuk mendorong perkembangan sector keuangan menambah modal pada lembaga keuangan. Lembaga keuangan yang dimaksudkan, yaitu Bank Indonesia (BI), Lembaga Penjamin Simpanan (LPS) dan Lembaga Pembiayaan Ekspor Indonesia (LPEI) (Kementrian Keuangan RI dalam www.commondatastorage.googleapis.com)

Berdasarkan UU No. 3 tahun 2004 tentang BI, modal Bank Indonesia ditetapkan berjumlah sekurang-kurangnya Rp 2 triliun, apabila setelah dilakukan upaya pengalokasian untuk cadangan umum guna menutup resiko pelaksanaan tugas dan wewenang Bank Indonesia masih kurang dari Rp 2 triliun, pemerintah wajib menutup kekurangan tersebut yang dilaksanakan setelah mendapat persetujuan Dewan Perwakilan Rakyat. Dalam UU no.13 tahun 1968 pasal 7 dinyatakan bahwa tugas Bank Indonesia adalah membantu pemerintah dalam mengatur, menjaga dan memelihara kestabilan nilai

rupiah, mendorong kelancaran produksi dan pembangunan serta memperluas kesempatan kerja guna meningkatkan taraf hidup rakyat.

Berdasarkan UU no. 24 tahun 2004 tentang Lembaga Penjamin Simpanan Menjadi Undang-Undang, fungsi LPS adalah menjamin simpanan nasabah di bank dan turut aktif memelihara stabilitas system perbankan sesuai kewenangannya. Berdasarkan ketentuan dalam pasal 85 ayat (i) Undang-Undang no 24 tahun 2004 tentang LPS, dalam hal modal LPS menjadi kurang dari modal awal, pemerintah dengan persetujuan DPR menutup kekurangan tersebut. Modal awal LPS ditetapkan sekurang-kurangnya Rp 4 triliun dan sebesar-besarnya Rp 8 triliun.

Lembaga Pembiayaan Ekspor Indonesia (LPEI) sebelumnya bernama PT Bank Ekspor Indonesia (Persero), adalah lembaga keuangan nonbank yang berfungsi mendukung program ekspor nasional melalui penyediaan pembiayaan, penjaminan, asuransi dan jasa konsultasi bagi para eksportir. Berdasarkan ketentuan dalam pasal 19 ayat (i) Undang-Undang no.2 tahun 2009 tentang Lembaga Pembiayaan Ekspor Indonesia, modal awal LPEI ditetapkan paling sedikit Rp 4 triliun dan jika modal tersebut kurang dari Rp 4 triliun pemerintah menutup kekurangan tersebut dari dana APBN berdasarkan mekanisme yang berlaku.

Menurut IDX Fact Book (2012), sector keuangan di pasar modal Indonesia terklasifikasi menjadi 5 jenis usaha, yaitu perbankan, asuransi, lembaga pembiayaan, perusahaan efek, dan lainnya. Berdasarkan pengamatan peneliti, dengan menggunakan data tahun 2005-2012, sektor keuangan dalam pasar modal Indonesia didominasi oleh

emiten sector perbankan yaitu pada kisaran antara 37.1% sampai 44%, selanjutnya diikuti dengan perusahaan asuransi pada kisaran 14.67% sampai dengan 17.74%, lembaga pembiayaan sebesar pada kisaran antara 13.85% sampai 18.06%., perusahaan efek sebesar 13.92% dan lainnya sebesar 12.47% (lihat tabel 1 panel F).

Tabel I Jumlah Emiten Keuangan yang Listing di BEI sampai tahun 2012 dan membagikan dividen periode 2005-2012.

Tahun	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Panel A. Emiten Perbankan								
Bank	23	26	29	28	29	29	31	33
Emiten Bagi Dividen	8	4	7	10	11	9	11	11
Emiten Tidak Bagi Dividen	15	22	22	18	18	20	20	22
Panel B. Emiten Lembaga Pembiayaan								
Lembaga pembiayaan	9	9	10	11	12	11	13	13
Emiten Bagi Dividen	5	7	5	4	5	5	4	5
Emiten Tidak Bagi Dividen	4	2	5	7	7	6	9	8
Panel C. Emiten Perusahaan Efek								
Perusahaan efek	10	10	10	9	9	9	9	10
Emiten Bagi Dividen	5	5	5	6	4	5	5	2
Emiten Tidak Bagi Dividen	5	5	5	4	5	4	4	8

Panel D. Emiten Perusahaan Asuransi								
Asuransi	11	11	11	11	11	11	11	11
Emiten Bagi Dividen	6	5	3	3	5	7	7	9
Emiten Tidak Bagi Dividen	5	6	8	8	6	4	4	2
Panel E. Emiten Perusahaan Lainnya								
Lainnya	9	9	10	8	8	8	8	8
Emiten Bagi Dividen	1	1	1	1	0	2	2	2
Emiten Tidak Bagi Dividen	8	8	9	7	8	6	6	6
Total Emiten Keuangan	62	65	70	67	69	68	72	75
Panel F. Dominasi Masing-Masing Emiten Sector Keuangan (dalam persen)								
Bank	37.10	40.00	41.43	41.79	42.03	42.65	43.06	44.00
Lembaga Pembiayaan	14.52	13.85	14.29	16.42	17.39	16.18	18.06	17.33
Perusahaan Efek	16.13	15.38	14.29	13.43	13.04	13.24	12.50	13.33
Asuransi	17.74	16.92	15.71	16.42	15.94	16.18	15.28	14.67
Lainnya	14.52	13.85	14.29	11.94	11.59	11.76	11.11	10.67

Sumber: www.idx.co.id

Sector perbankan melaksanakan fungsi utamanya, yaitu fungsi intermediasi atau sebagai perantara antara pemilik modal (*fund supplier*) dengan pengguna dana (*fund user*). Usaha perbankan dalam pembangunan ekonomi meliputi tiga kegiatan utama, yaitu menghimpun dana (yang diperoleh dari simpanan giro, tabungan, dan deposito), menyalurkan dana dalam bentuk kredit, dan memberikan jasa bank lainnya (Kuncoro & Suhardjono, 2002). Keuntungan utama bagi bank berdasarkan prinsip konvensional

adalah bunga simpanan dan bunga pinjaman. Bunga simpanan adalah bunga yang harus dibayarkan oleh bank kepada nasabah yang telah menyimpan uangnya di bank, sedangkan bunga pinjaman adalah bunga yang harus dibayarkan oleh nasabah karena telah meminjam uang kepada bank. Bunga pinjaman maupun bunga simpanan merupakan sumber pendapatan bagi bank dan keduanya memiliki pengaruh satu sama lain, yaitu jika bunga simpanan tinggi, maka secara otomatis bunga pinjaman juga terpengaruh ikut naik dan demikian pula sebaliknya (Kasmir, 2000).

Lembaga pembiayaan memegang peranan penting untuk meningkatkan perekonomian dengan cara memberikan pembiayaan untuk keperluan barang-barang modal yang diinginkan oleh nasabah, namun dengan tidak menarik dana secara langsung dari masyarakat luas (Kasmir, 2001). Dengan adanya lembaga pembiayaan ini, akan mempermudah masyarakat untuk mendirikan usaha kecil maupun menengah, sehingga masyarakat secara aktif dapat meningkatkan perekonomian Negara tersebut (mengurangi pengangguran). Beberapa contoh lembaga pembiayaan yang ada di Indonesia, yaitu sewa guna usaha (*leasing*), modal ventura (*venture capital*), anjak piutang (*factoring*), pembiayaan konsumen (*consumer finance*), dan kartu kredit (Kasmir, 2001). Salah satu contoh biaya yang paling besar dibebankan pada peminjam dari lembaga pembiayaan *leasing* berupa biaya bunga dan biaya bunga merupakan salah satu keuntungan bagi perusahaan *leasing*, sedangkan modal ventura akan mendapatkan keuntungan dividen secara langsung karena melakukan penyertaan modal secara langsung ke suatu perusahaan (Kasmir, 2001).

Perusahaan efek berfungsi untuk mempertemukan investor dengan perusahaan emiten yang listing di Bursa Efek Indonesia untuk memperjualbelikan sekuritas. Sebagai lembaga perantara pasar modal yang bergerak di bidang investasi, perusahaan efek memegang peranan penting dalam menunjang perekonomian karena pasar dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien bagi investor pasar modal merupakan alternatif investasi yang memberikan return yang optimal (Ibrahim, 2009). Selain itu, fungsi utama dari investasi adalah pertumbuhan ekonomi (UU Penanaman Modal no.25 tahun 2007). Investasi dapat memperluas kesempatan kerja, mendorong kemajuan teknologi dan spesialisasi dalam produksi sehingga meminimalkan ongkos produksi serta penggalian sumber daya alam, industrialisasi dan ekspansi pasar yang diperlukan bagi kemajuan perekonomian daerah (Machmud, 2002). Imbalan yang diterima perusahaan efek dari investor berupa fee atau komisi untuk jasa yang diberikan (Mangoting, 2003).

Asuransi merupakan salah satu bentuk Lembaga Keuangan Non-bank yang berperan sebagai penyedia transfer risiko/ganti rugi dan perantara keuangan (Stojić & Njegomir, 2010). Dalam asuransi ada dua peran utama, yaitu penanggung (perusahaan asuransi) dan tertanggung (pemegang polis). Kewajiban dari pemegang polis adalah membayar sejumlah premi untuk pemindahan risiko kepada perusahaan asuransi. Setelah jangka waktu tertentu, premi asuransi yang telah dibayarkan oleh pemegang polis biasanya lebih besar dibandingkan nilai ganti rugi yang dibayarkan kepada pemegang polis tersebut pada saat jatuh tempo atau terjadi musibah, oleh karena itu rata-rata dana yang dikumpulkan perusahaan berjumlah cukup besar (Djojosoedarso, 1999).

Dana tersebut dipakai perusahaan untuk diinvestasikan pada sector ekonomi lainnya, selain itu dana tersebut ditujukan juga untuk pengoperasian kegiatan asuransi maupun menambah pendapatan. Investasi yang dilakukan oleh perusahaan asuransi dapat berupa surat berharga jangka panjang (saham, obligasi) pada perusahaan di bidang lainnya. Dengan adanya investasi tersebut dapat mempercepat laju pertumbuhan ekonomi karena pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan adalah pertumbuhan yang ditopang oleh investasi dan pertumbuhan yang ditopang oleh investasi ini dianggap akan dapat meningkatkan produktivitas sehingga membantu meningkatkan pertumbuhan ekonomi (Ernita, et al, 2013). Pendapat tersebut didukung dengan adanya UU Penanaman Modal No.25 Tahun 2007 yang menyebutkan bahwa salah satu tujuan dari penyelenggaraan investasi dalam maupun luar negeri adalah untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi nasional dan selanjutnya akan meningkatkan kesejahteraan nasional.

Investor merupakan hal penting bagi perusahaan yang go public karena investor merupakan sumber modal eksternal perusahaan. Tujuan investor menginvestasikan dananya di pasar modal, yaitu untuk memperoleh imbalan atau pendapatan dari dana yang diinvestasikan tersebut baik berupa dividen atau *capital gain*. Dividen merupakan bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham sedangkan *capital gain* merupakan keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena kenaikan harga saham yang lebih tinggi dari harga beli saham. (Husnan, 1998). Menurut Siaputra & Atmadja (2006), sebagai pasar yang sedang berkembang (*emerging market*), pergerakan harga sekuritas di pasar modal Indonesia berfluktuasi relative tinggi. Kondisi tersebut dipengaruhi oleh beberapa factor antara lain informasi luar perusahaan

(eksternal), serta informasi internal perusahaan, termasuk di dalamnya adalah pengumuman pembagian dividen.

Penelitian bertujuan untuk menguji teori sinyal mengenai terdapatnya kandungan informasi atas dividen. Miller & Modigliani (1961) mencetuskan teori *dividend signaling*. Teori ini mengatakan bahwa perubahan pembagian dividen akan memberikan informasi bagi pasar tentang perusahaan tersebut. Informasi yang terkandung dalam pengumuman dividen sangat berarti bagi investor sehingga dapat mempengaruhi harga saham, meskipun harga saham masih menjadi refleksi dari pendapatan dan peluang pertumbuhan masa depan perusahaan. Dengan kata lain, dividen dianggap memiliki sinyal yang baik dan dapat dipercaya. Manajer perusahaan menggunakan dividen sebagai salah satu sarana untuk menginformasikan kepada pasar mengenai prospek masa depan perusahaan.

Teori mengenai dividen ini terus berkembang, sehingga menurut Brigham & Houston (2001), investor akan menganggap dividen sebagai sinyal yang bagus jika perusahaan memiliki kebijakan meningkatkan dividennya. Sebaliknya, investor akan menganggap dividen sebagai sinyal prospek masa depan yang kurang cerah, jika perusahaan menurunkan dividennya. Perubahan harga saham karena pembagian dividen yang tidak stabil ini menunjukkan bahwa pengumuman dividen mengandung informasi, sehingga diharapkan investor atau para pelaku pasar akan bereaksi terhadap kinerja perusahaannya yang tercermin pada perubahan harga saham sewaktu *ex dividend date* (Haryanto, 2011). Untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan

menguji efisiensi pasar dalam bentuk setengah kuat, maka menggunakan *event study* (Hartono, 2010:555). Menurutnya pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. Pengujian kandungan informasi hanya dimaksudkan untuk melihat reaksi pasar dari suatu pengumuman, tetapi tidak menguji seberapa cepat pasar itu bereaksi. Pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat melibatkan kecepatan reaksi pasar untuk menyerap informasi yang diumumkan. Pasar dikatakan efisien dalam bentuk setengah kuat jika investor bereaksi dengan cepat (*quickly*) untuk menyerap *abnormal return* untuk menuju ke harga keseimbangan baru. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan dari harga sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau secara spesifik dengan menggunakan *abnormal return* (Telaumbanua & Sumiyana, 2008).

Selain telah melakukan pengujian tentang teori sinyaling, peneliti juga akan menguji reaksi pasar bentuk setengah kuat berdasarkan kandungan informasi atas dividen. Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika investor bereaksi dengan cepat untuk menyerap *abnormal return* untuk menuju ke harga keseimbangan yang baru. Jika investor menyerap *abnormal return* dengan lambat, maka pasar dikatakan tidak efisien dalam bentuk setengah kuat secara informasi (Hartono, 2010). Hasil penelitian sebelumnya mengenai teori *signaling* dan pengaruh pengumuman dividen terhadap reaksi pasar memiliki ketidak konsistenan dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel II. Ketidakkonsistenan Hasil Penelitian Terdahulu Terhadap Teori Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat dan Teori Sinyal

Peneliti	Lamanya Abnormal Return pada Studi Peristiwa	Pengujian	Hasil Penelitian
Mirdah & Solikhin (2010)	t-5 sampai t+5	Signaling theory & efisiensi pasar	Mendukung teori sinyaling
Apriani (2005)	t-14 sampai t+14	Signaling theory	Mendukung teori sinyaling
Haryanto (2011)	t-15 sampai t+15	Signaling theory	Tidak mendukung teori sinyaling
Ibrahim (2009)	t-10 sampai t+10	Signaling theory	Mendukung teori sinyaling
Astuty & Siregar (2008)	t-10 sampai t+10	Signaling theory	Tidak mendukung teori sinyaling
Kurniawati (2003)	t-5 sampai t+5	Signaling theory	Mendukung teori sinyaling
Prayitno (2012)	30 menitan pada periode peristiwa	Signaling theory & efisiensi pasar	Mendukung teori sinyaling dan pasar efisien
Khoirunnisa & Alteza (2012)	t-10 sampai t+10	Signaling theory & efisiensi pasar	Mendukung teori sinyaling
Ratnawati et al (2009)	t-5 sampai t+5	Signaling theory & efisiensi pasar	Tidak mendukung teori sinyaling dan pasar efisien
Suparno (2013)	t-15 sampai t+15	Signaling theory	Tidak mendukung teori sinyaling
Sheikhabaei (2012)	t-1 sampai t+1	Signaling theory & efisiensi pasar	Mendukung teori sinyaling dan pasar efisien
Yip, et al (2010)	t-15 sampai t+15	Signaling theory & efisiensi pasar	Mendukung teori sinyaling
Gantowati & Sulistiyani (2008)	t-5 sampai t+5	Signaling theory	Mendukung teori sinyaling

Berdasarkan ketidak konsistenan hasil penelitian terdahulu, maka peneliti ingin menguji teori *signaling*, dan teori efisiensi pasar bentuk setengah kuat di Indonesia berdasarkan pengumuman ex-dividen date perusahaan sektor keuangan yang listing di

Bursa Efek Indonesia sampai dengan tahun 2012 dan yang membagikan dividen pada periode 2005 sampai 2012.

1.2 IDENTIFIKASI MASALAH

Untuk menganalisis reaksi pasar pada pengumuman dividen pada sector keuangan di Bursa Efek Indonesia, maka peneliti merumuskan masalah sebagai berikut:

1. Apakah reaksi pasar pada *ex-dividend date* mendukung teori sinyaling ataukah mendukung teori efisiensi pasar bentuk setengah kuat?

1.3 TUJUAN PENELITIAN

Sesuai dengan rumusan masalah yang dikemukakan, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui teori yang dapat digunakan untuk menguji reaksi pasar pada periode *ex dividend date*

1.4 KONTRIBUSI PENELITIAN

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi berupa manfaat teoritis dan manfaat praktis. Manfaat teoritis yang dimaksudkan, yaitu menguji teori efisiensi pasar bentuk setengah kuat dan teori signaling pada peristiwa pengumuman dividen perusahaan sector keuangan yang listing di BEI serta memberikan tambahan pengetahuan bagi para akademisi dalam bidang keuangan khususnya mengenai kebijakan dividen. Manfaat praktis yang dimaksudkan: Investor mendapatkan pertimbangan informasi dalam pengambilan keputusan untuk melakukan pembelian maupun penjualan saham di sekitar pengumuman *ex-dividend date*.