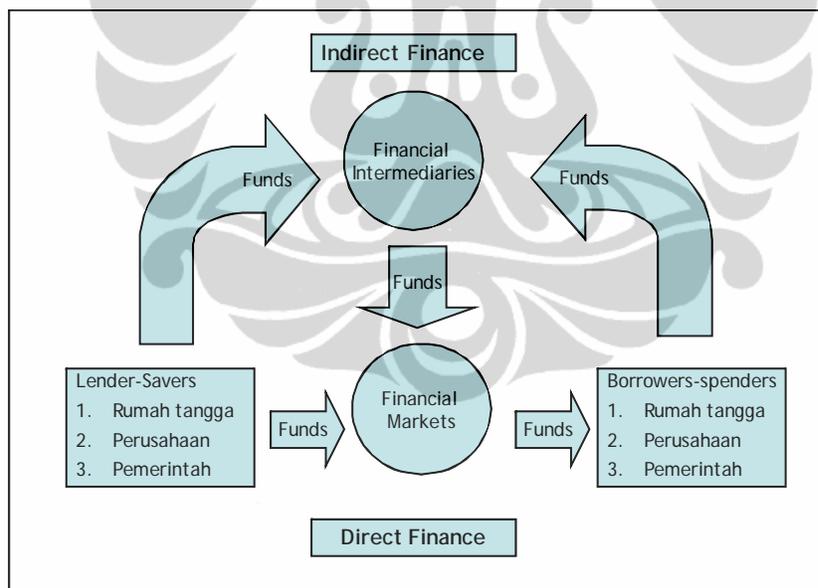


BAB II

STUDI LITERATUR

2.1. Sistem Keuangan (*Financial System*)

Frederic S. Mishkin dalam bukunya "The Economics of Money, Banking and Financial Markets" (page 24), membagi sistem keuangan (*financial system*) atas dua komponen yaitu, *financial markets* (pasar modal) dan *financial intermediaries* (lembaga intermediasi keuangan). Fungsi utama *financial market* dan *financial intermediaries* dalam sistem keuangan adalah untuk menyalurkan dana dari *lenders-savers* (rumah tangga, perusahaan, pemerintah) yang memiliki kelebihan dana kepada *borrowers-spenders* yang membutuhkan dana (rumah tangga, perusahaan, pemerintah). Peran dari *financial markets* dan *financial intermediaries* dalam perekonomian digambarkan dalam bagan sebagai berikut:



Gambar 2.1. Financial Market dan Financial Intermediaries

Dari gambar diatas, terlihat bahwa aliran dana dalam sistem keuangan dapat dilakukan dengan dua cara:

- 1) *Direct finance*, dalam hal ini *borrowers* meminjam dana langsung dari *lenders* melalui *financial market* dengan menjual *securities* (surat berharga) atau disebut juga *financial instrument* (instrumen keuangan) yang merupakan klaim atas pendapatan atau aset milik *borrower*.
- 2) *Indirect Finance*, yang melibatkan *financial intermediaries* yang berada di antara *lenders-savers* dan *borrowers-spenders* dan membantu menyalurkan dana dari *lenders-savers* kepada *borrowers-spenders*. Dalam hal ini *financial intermediaries* meminjam dana dari *lenders-savers* kemudian menggunakan dana ini untuk menyalurkan pinjaman kepada *borrowers-spenders*.

Financial markets dan *financial intermediaries* berperan penting untuk mendorong alokasi modal yang efisien dalam suatu perekonomian karena menjadi tempat penyaluran dana dari orang-orang yang tidak dapat menggunakan uang mereka secara produktif kepada mereka yang bisa menggunakannya secara produktif. Sistem keuangan yang berfungsi dengan baik merupakan faktor kunci dalam menciptakan pertumbuhan ekonomi dan sebaliknya sistem keuangan yang tidak berfungsi dengan baik, menjadi salah satu penyebab banyak negara yang masih tetap miskin.

2.2. Pasar Modal (*Capital Market*)

2.2.1. Pengertian Dasar Pasar Modal

Secara teoritis pasar modal (*capital market*) didefinisikan sebagai perdagangan instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang, baik dalam bentuk modal sendiri (*stocks*) maupun hutang (*bonds*), baik yang diterbitkan oleh pemerintah (*public authorities*) maupun oleh perusahaan swasta (*private sectors*).

Terdapat perbedaan antara pasar modal dan bursa efek (*stock exchange*). Dalam determinasi Rosenberg (1983:474-475), pasar modal atau yang sering juga disebut dengan *stock market* didefinisikan sebagai "the place through which the buying and selling of stock for the purpose of profit for both buyers and

sellers of the security take place". Sementara bursa efek atau *stock exchange* dipahami sebagai "*the organization that provide a market for the trading of bonds and stocks*".

Undang-undang Nomor 8 tahun 1995 secara lebih operasional memberikan definisi mengenai bursa efek (*stock exchange*), yakni pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan/atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek kepada pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka.

2.2.2. Fungsi Pasar Modal

Pasar modal berperan besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan (Husnan, 1993). Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar modal menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Dengan adanya pasar modal, maka pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbalan (*return*), sedangkan pihak *issuer* (dalam hal ini perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan.

Sementara itu, pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan untuk memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.

Dengan adanya pasar modal diharapkan aktivitas perekonomian menjadi meningkat karena pasar modal merupakan alternatif pendanaan bagi perusahaan-perusahaan sehingga perusahaan dapat beroperasi dengan skala yang lebih besar dan pada gilirannya akan meningkatkan pendapatan perusahaan dan kemakmuran masyarakat luas.

Dengan demikian, fungsi pasar modal sesungguhnya tidak berbeda dengan lembaga perantara keuangan (*intermediary*) lainnya seperti perbankan. Bedanya, kalau perbankan memperdagangkan dana jangka pendek, sementara pasar modal memperdagangkan khusus dana jangka panjang.

2.2.3. Instrument di Pasar Modal

Pada dasarnya instrumen surat berharga yang diperjual-belikan di pasar modal dapat diklasifikasikan ke dalam dua bentuk yaitu (1) surat berharga yang bersifat penyertaan atau ekuitas (*equity*) dan (2) surat berharga yang bersifat utang. Surat berharga yang bersifat ekuitas umumnya dikenal dengan saham, sedangkan surat berharga yang bersifat utang dikenal dengan obligasi (*bond*). Sedangkan surat berharga lainnya merupakan turunan dari kedua bentuk tersebut, seperti saham preferen, obligasi konversi, waran, *right*, dan lain-lain.

Dalam Undang-undang Pasar Modal No.8 tahun 1995, istilah yang digunakan untuk menyatakan surat berharga adalah 'efek'. Dalam UU tersebut, dengan tegas dinyatakan bahwa efek adalah surat berharga yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek. Dalam praktek sehari-hari penyebutan surat berharga atau efek sering juga disebut dengan sekuritas.

Efek penyertaan (*equity*) adalah efek yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk menjadi pemegang saham perusahaan yang menerbitkan efek tersebut. Sementara efek utang adalah efek dimana penerbitnya mengeluarkan atau menjual surat utang, dengan kewajiban menebus kembali suatu masa nanti sesuai kesepakatan diantara para pihak. Atas penerbitan efek utang tersebut, penerbit memberikan bunga atau kupon pada periode yang telah disepakati, misalnya setiap 3 bulan atau 6 bulan, dan besarnya bunga tergantung pada kesepakatan pula.

2.3. Perbankan

Sebagaimana telah dijelaskan sebelumnya, bahwa aliran dana dalam sistem keuangan dapat dilakukan secara 'direct' dan 'indirect'. Mekanisme aliran dana secara 'direct' dilakukan melalui pasar modal, sementara mekanisme 'indirect' dilakukan melalui *financial intermediary* atau perbankan.

Financial intermediaries adalah institusi keuangan yang memperoleh dana dengan cara menerbitkan liabilities dan selanjutnya menggunakan dana tersebut untuk memperoleh aset dengan cara membeli surat berharga atau memberikan pinjaman.

2.3.1. Bisnis Perbankan

Dalam menjalankan perannya sebagai *financial intermediaries*, perbankan menjual *liabilities* kepada masyarakat (dalam bentuk simpanan) untuk kemudian dibelikan aset (dalam bentuk penyaluran pinjaman atau pembelian surat berharga) dimana bank kemudian memperoleh profit dari selisih (*spread*) antara return yang diperoleh dari penempatan aset dengan *cost of fund* yang dibayarkan kepada nasabah deposannya. Untuk dapat menghasilkan keuntungan yang maksimal, perbankan harus dapat mengelola aset dan liabilitiesnya dengan baik. Secara umum, ada empat faktor yang harus diperhatikan dalam mengelola perbankan yaitu: (1) *liquidity management*, terkait dengan pengelolaan kecukupan likuiditas bank dalam memenuhi kewajibannya kepada deposan, (2) *asset management*, terkait dengan pengelolaan dan diversifikasi aset dalam rangka mengoptimalkan antara risiko dan return dari aset yang dimiliki, (3) *liability management*, terkait dengan pengelolaan sumber dana dengan *cost of fund* yang rendah, dan (4) *capital adequacy management*, terkait dengan pengelolaan kecukupan modal yang harus dipenuhi oleh bank.

2.3.2. Peran penting perbankan

Perbankan memainkan peran penting dalam sistem keuangan khususnya karena kemampuannya dalam mengatasi *transaction cost*, *risk sharing* dan *information cost*, yang akan diuraikan satu persatu di bawah ini.

2.3.2.1. *Transaction Cost*

Perbankan dapat **mengurangi biaya transaksi** (*transaction cost*), yaitu waktu dan biaya yang dikeluarkan dalam melakukan transaksi keuangan (misal biaya untuk pembuatan contract). Perbankan dapat mengurangi biaya transaksi, karena dengan skala usaha yang besar memungkinkannya untuk memperoleh manfaat dari *economic of scale*, yaitu berkurangnya biaya transaksi per unit transaksi dengan semakin besarnya jumlah transaksi. Misalnya suatu bank mampu mencari *lawyer* yang bagus untuk membuat suatu perjanjian kredit. Perjanjian ini selanjutnya dapat dipergunakan untuk transaksi-transaksi kredit yang lain. Oleh karena itu mengurangi biaya pembuatan perjanjian per transaksi kredit. Dengan kemampuannya mengurangi biaya transaksi, perbankan dapat memberikan nasabahnya *liquidity services*, yaitu servis yang memudahkan nasabahnya untuk melakukan berbagai transaksi.

2.3.2.2. *Risk Sharing*

Perbankan dapat melakukan **risk sharing**, yaitu kemampuan untuk mengurangi risiko yang dihadapi oleh investor yaitu risiko ketidakpastian akan hasil (*returns*) yang diperoleh dari aset yang ditanam. *Risk sharing* dilakukan dengan cara menciptakan dan menjual aset yang memiliki karakteristik risiko yang dapat diterima oleh nasabahnya. Perbankan kemudian menggunakan dana dari hasil penjualan aset tersebut untuk membeli aset lain yang mungkin memiliki risiko yang lebih tinggi. Biaya transaksi yang rendah, memungkinkan perbankan melakukan *risk sharing* dengan biaya yang rendah, sehingga memungkinkannya untuk memperoleh keuntungan dari selisih atau *spread* antara hasil (return) yang diperoleh dari aset yang lebih berisiko dengan return yang harus mereka bayarkan atas aset yang mereka jual kepada nasabah. Proses *risk sharing* yang dilakukan oleh perbankan ini dikenal juga dengan istilah *asset transformation*, karena adanya mekanisme perubahan dari *risky asset* (aset yang lebih berisiko tinggi) kepada *safer asset* (aset yang lebih berisiko rendah) bagi investor.

Risk sharing juga dapat dilakukan dengan cara melakukan diversifikasi aset, sehingga memperkecil jumlah risiko. Diversifikasi dilakukan dengan cara melakukan investasi pada sejumlah aset (portfolio) yang pergerakan return-nya tidak selalu sama. Biaya transaksi yang rendah memungkinkan perbankan melakukan *pooling* sejumlah aset menjadi suatu aset yang baru dan menjualnya kepada nasabahnya.

2.3.2.3. *Asymmetric Information*

Perbankan dapat mengatasi masalah yang disebabkan oleh *asymmetri information*. Dalam sistem keuangan, *asymmetric information* terkait dengan kurangnya informasi (*lack of information*) yang dimiliki oleh pemilik dana (calon investor) terhadap pihak yang akan menggunakan dana (*borrower*). Pada umumnya pihak peminjam dana (*borrower*) memiliki informasi yang lebih baik mengenai *potential return* maupun risiko yang terkandung dalam suatu investasi dari pada pihak yang meminjamkan dana (*lender*). *Asymmetric information* akan menimbulkan dua permasalahan utama yaitu : (1) *adverse selection*, merupakan permasalahan sebelum terjadi transaksi keuangan dari *lender* kepada *borrower* serta (2) *moral hazard*, merupakan permasalahan setelah terjadi transaksi keuangan dari *lender* kepada *borrower*.

Adverse selection terjadi karena *lender* menginvestasikan dananya kepada pihak atau kegiatan yang justru memiliki risiko kegagalan yang lebih besar dari pada *return* yang akan diperoleh. Sementara itu *moral hazard* terjadi karena *borrower* menggunakan dana yang diperolehnya untuk kegiatan lain di luar kegiatan yang seharusnya, karena dianggapnya lebih menguntungkan, namun kegiatan tersebut memiliki risiko yang lebih tinggi, sehingga pada akhirnya pemilik dana juga akan mengalami risiko gagal bayar yang lebih tinggi pula.

Perbankan sebagai *financial intermediaries* dapat mengatasi permasalahan yang disebabkan oleh *asymmetric information* seperti *adverse selection* dan *moral hazard* karena memiliki *tools* yang lebih baik dari pada individu untuk melakukan *screening* terhadap risiko kredit yang jelek dan yang

bagus sehingga dapat mengurangi terjadinya *adverse selection*. Selain itu perbankan juga sudah mengembangkan keahlian untuk melakukan monitoring terhadap pihak-pihak penerima pinjaman sehingga mengurangi kerugian karena *moral hazard*. Dengan kemampuannya tersebut, perbankan memiliki kemampuan untuk membayar bunga kepada *lenders-savers* atau menyediakan servis lainnya namun masih tetap dapat menghasilkan keuntungan.

2.4. Fungsi dan Karakteristik Sistem Keuangan yang Ideal untuk Pertumbuhan Ekonomi

Peran vital sistem keuangan dalam pembangunan ekonomi muncul karena dalam realitas sehari-hari para pelaku ekonomi selalu dihadapkan pada biaya informasi dan biaya transaksi keuangan yang tinggi. Keberadaan dua jenis biaya tersebut mengakibatkan transaksi langsung antara pihak penabung/pemilik dana dan pihak yang membutuhkan dana tidak berjalan optimal. Akibatnya berbagai kesempatan investasi dan konsumsi yang seharusnya dapat mendorong percepatan pertumbuhan ekonomi menjadi tidak dapat direalisasikan.

Tingginya biaya-biaya yang terkait dengan pengumpulan informasi, penerapan kontrak, dan pelaksanaan transaksi tersebut mendorong berkembangnya berbagai jenis kontrak keuangan, pasar keuangan, dan lembaga intermediasi keuangan. Ketiganya merupakan komponen utama dalam suatu sistem keuangan. Sistem keuangan dapat mengurangi biaya-biaya tersebut dengan cara memfasilitasi pengalokasian sumber daya antar-ruang dan antar-waktu. *Levine* (1997) membagi fungsi utama sistem keuangan tersebut ke dalam lima fungsi dasar, yaitu:

- 1) Mobilisasi tabungan
- 2) Alokasi sumber daya
- 3) Pengawasan perusahaan
- 4) Manajemen Risiko
- 5) Fasilitasi transaksi

Masing-masing fungsi sistem keuangan tersebut dapat mempengaruhi pertumbuhan ekonomi melalui dua jalur, yaitu: jalur akumulasi modal dan jalur

inovasi teknologi. Kedua jalur tersebut merupakan dua sumber utama pertumbuhan ekonomi jangka panjang yang berkembang dalam literatur pertumbuhan ekonomi⁵. Sistem keuangan mempengaruhi kedua sumber pertumbuhan dengan cara mempengaruhi tingkat tabungan (sisi penawaran dana) dan dengan merelokasikan tabungan ke dalam berbagai alternatif investasi (sisi permintaan dana), baik investasi modal fisik, investasi sumber daya manusia, maupun investasi teknologi. Semakin baik sistem keuangan dalam menjalankan fungsi-fungsi tersebut, semakin besar kontribusi sistem keuangan dalam mendukung pertumbuhan ekonomi.

2.4.1. Fungsi mobilisasi tabungan

Tanpa adanya akses pada sumber dana (investor), banyak kegiatan usaha yang hanya mampu memproduksi dalam volume yang relatif kecil sehingga tidak efisien. Sistem keuangan dapat menciptakan berbagai instrumen yang dapat digunakan untuk memobilisasi dana dalam jumlah kecil tetapi banyak. Karena mengumpulkan dana dari sekian banyak investor membutuhkan biaya besar maka karakteristik pertama dari sistem keuangan yang berfungsi dengan baik adalah kemampuannya mengumpulkan dana dengan biaya transaksi dan biaya informasi seminimal mungkin. Disini kredibilitas memainkan peran penting karena sistem keuangan yang kredibel akan mampu mengumpulkan dana masyarakat dengan biaya yang rendah.

2.4.2. Fungsi pengumpulan informasi dan pengalokasian sumber daya

Para investor pada umumnya tidak memiliki kesempatan, kemampuan dan alat untuk mengumpulkan dan memroses informasi mengenai kondisi perusahaan, manajemen, dan kondisi ekonomi yang mereka perlukan untuk melakukan investasi. Akibatnya, biaya informasi tersebut akan sangat mahal apabila ditanggung secara individual. Sistem keuangan dapat berperan sebagai pengumpul informasi mengenai peluang-peluang investasi dengan lebih efisien

⁵ Uraian mengenai sumber-sumber pertumbuhan ekonomi jangka panjang antara lain dapat dilihat dalam Romer (1996).

sehingga membantu memperbaiki alokasi sumber daya. Dengan demikian karakteristik kedua dari sistem keuangan yang berfungsi dengan baik adalah kemampuan mengumpulkan, mengolah, dan menerjemahkan informasi menjadi alat pengambil keputusan investasi yang terlihat pada pergerakan harga instrumen keuangan yang mencerminkan kondisi fundamental.

2.4.3. Fungsi monitoring dan pengawasan perusahaan

Manajemen perusahaan biasanya memiliki insentif untuk tidak mengungkapkan secara akurat nilai proyek kepada investor. Di sisi lain, biaya monitoring manajemen perusahaan dan biaya verifikasi proyek akan sangat mahal apabila ditanggung sendiri oleh masing-masing investor. Sistem keuangan dapat berperan dalam melakukan kegiatan monitoring dan verifikasi tersebut sehingga berdampak positif pada perkembangan investasi dan efisiensi ekonomi. Dari sini diperoleh karakteristik ketiga dari sistem keuangan yang berfungsi dengan baik, yaitu rendahnya kasus-kasus penyelewangan oleh manajemen perusahaan-perusahaan publik atau perusahaan-perusahaan yang mendapatkan dana melalui lembaga intermediasi.

2.4.4. Fungsi manajemen risiko

Di satu sisi, setiap transaksi keuangan mengandung risiko likuiditas dan risiko-risiko spesifik yang melekat pada masing-masing proyek, perusahaan, industri atau negara (*idiosyncratic risks*). Proyek-proyek investasi yang memiliki potensi keuntungan tinggi (*high return*) cenderung mengandung risiko yang tinggi pula (*high risk*). Risiko likuiditas timbul akibat ketidakpastian yang dialami oleh investor ketika akan mengkonversikan aset keuangan yang dimilikinya menjadi alat pembayaran tunai. Ketimpangan informasi dan tingginya biaya transaksi dapat mengurangi likuiditas suatu instrumen keuangan dan meningkatkan risiko likuiditas.

Di sisi lain, penabung biasanya tidak menyukai risiko. Besarnya biaya untuk mendapatkan informasi mengenai waktu dan jumlah kebutuhan alat likuid tidak memungkinkan berkembangnya kontrak asuransi yang dapat menanggung

risiko likuiditas yang dihadapi oleh investor. Disamping itu, biasanya investor enggan mengalihkan kontrol atas tabungannya dalam waktu lama kepada peminjam sementara proyek-proyek investasi biasanya membutuhkan komitmen modal berjangka panjang. Oleh karena itu, jika biaya transaksi pengalihan hak atas tabungan relatif mahal maka minat investor untuk menanamkan tabungannya pada investasi jangka panjang menjadi rendah.

Kondisi ini kemudian memberikan insentif bagi berkembangnya pasar keuangan dan lembaga intermediasi keuangan. Dengan memfasilitasi perdagangan aset, sistem keuangan membantu mengurangi risiko likuiditas. Di dalam pasar keuangan yang likuid, investor dapat menjual asetnya dengan mudah karena selalu ada investor lain yang mau membeli aset tersebut. Dengan adanya sistem keuangan yang aktif (likuid) maka investor tidak perlu mengalihkan kontrol atas kepemilikan tabungannya dalam jangka waktu lama. Semakin aktif (likuid) aktivitas perdagangan di pasar keuangan, semakin banyak investor yang bersedia menanamkan dananya pada proyek-proyek jangka panjang (ilikuid) sehingga semakin mendorong kenaikan pertumbuhan ekonomi. Dari sini dapat disimpulkan bahwa karakteristik keempat dari sistem keuangan yang berfungsi dengan baik adalah tingkat likuiditas yang tinggi. Karakter ini tercermin pada volume dan frekuensi transaksi yang tinggi, fluktuasi yang rendah serta kepastian mengenai waktu penyelesaian transaksi.

Sistem keuangan juga dapat membantu investor mengurangi risiko-risiko spesifik yang terkandung pada masing-masing proyek, perusahaan, industri, atau negara melalui mekanisme perdagangan risiko, *pooling* risiko dan diversifikasi risiko. Dengan risiko yang lebih terbagi maka investor akan bersedia menempatkan lebih banyak dana ke dalam sistem keuangan untuk kemudian disalurkan ke dalam investasi barang modal yang mengandung risiko tinggi tetapi memiliki potensi return yang tinggi, termasuk investasi pada proyek-proyek yang bersifat inovasi teknologi. Dengan demikian karakteristik kelima dari sistem keuangan yang berfungsi dengan baik adalah kemampuan mendiversifikasikan risiko dengan baik.

2.4.5. Fungsi memfasilitasi transaksi

Adam Smith berpandangan bahwa spesialisasi merupakan faktor utama pendorong perbaikan produktivitas. *Adam Smith* selanjutnya juga berargumentasi bahwa biaya transaksi yang rendah akan mendorong spesialisasi karena spesialisasi membutuhkan lebih banyak transaksi dari pada perekonomian autarki. Atas dasar itu, sistem keuangan yang mampu menyediakan fasilitas transaksi dengan biaya yang rendah akan mendukung pertumbuhan produktivitas ekonomi. Dengan demikian, karakteristik keenam dari sistem keuangan yang berfungsi dengan baik adalah adanya mekanisme transaksi keuangan yang cepat, aman, dan biaya rendah.

Keenam fungsi dasar tersebut tidak berubah dari waktu ke waktu dan dari negara ke negara. Hal-hal yang cenderung berbeda dan terus berubah adalah kualitas pelaksanaan fungsi-fungsi tersebut serta jenis-jenis instrumen, pasar, dan lembaga yang melaksanakan fungsi-fungsi tersebut.

2.5. Penelitian Sebelumnya Mengenai Hubungan Sistem Keuangan dan Pertumbuhan Ekonomi

Beberapa penelitian mengenai hubungan antara perkembangan sistem keuangan dan pertumbuhan ekonomi telah dilakukan sebelumnya. Sebagaimana dikemukakan pada bab sebelumnya, salah satunya adalah kajian yang dilakukan oleh **King dan Levine (1993)** yang meneliti hubungan antara perkembangan sistem keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi jangka panjang, akumulasi modal dan produktivitas dengan menggunakan data *cross section* dari 80 negara.

Variabel yang digunakan untuk mewakili pertumbuhan ekonomi meliputi: (1) rata-rata tingkat pertumbuhan PDB per kapita; (2) rata-rata tingkat pertumbuhan modal per kapita; dan (3) pertumbuhan produktivitas. Sementara variabel yang mewakili perkembangan sistem keuangan meliputi: (1) rasio kewajiban lancar dari sistem keuangan (uang kartal ditambah DPK) terhadap PDB); (2) rata-rata rasio kredit bank umum terhadap total kredit (bank umum dan bank sentral); (3) rata-rata rasio kredit kepada sektor swasta terhadap total

kredit; dan (4) rata-rata rasio kredit kepada sektor swasta terhadap PDB riil. Selain itu, juga digunakan beberapa variabel lain yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi atau disebut variabel kontrol, yaitu: pendapatan perkapita, rata-rata tingkat pendidikan, indikator kestabilan politik, nilai tukar, perdagangan, fiskal dan kebijakan moneter.

Tiga variabel pertumbuhan ekonomi (G), empat variabel perkembangan sistem keuangan (F) dan serangkaian variabel kontrol (X) tersebut kemudian dikombinasikan sehingga menghasilkan 12 persamaan regresi, yang masing-masing dibentuk berdasarkan persamaan umum sebagai berikut:

$$G(j) = \alpha + \beta F(t) + \gamma X + \varepsilon$$

Hasil estimasi seluruh persamaan tersebut menghasilkan 12 koefisien β yang mempunyai tanda positif dan signifikan secara statistik. Hal ini berarti seluruh variabel sistem keuangan berpengaruh signifikan terhadap akselerasi pertumbuhan ekonomi.

Sementara itu **Levine dan Zervos (1998)** melakukan penelitian empiris mengenai keterkaitan antara perkembangan pasar modal (*stock market*) dan perbankan terhadap pertumbuhan ekonomi di 47 negara dengan rentang waktu 1976 sampai dengan 1993. Untuk perkembangan pasar modal digunakan enam indikator yaitu : *market capitalization* per GDP (untuk menggambarkan *size* dari *stock market*), *turn over* dan *value traded* per GDP (keduanya untuk menggambarkan likuiditas pasar), *Capital Asset Pricing Model/CAPM* dan *Internatioanl Arbitrage Pricing Theory/APT* (keduanya untuk menggambarkan tingkat integrasi pada pasar internasional) serta *volatility*. Untuk perkembangan perbankan, digunakan kredit kepada swasta per GDP. Sementara untuk indikator pertumbuhan ekonomi digunakan tiga variabel yaitu: *GDP per capita*, *physical capital stock per capita*, *productivity growth* dan *private saving per GDP*.

Metode yang digunakan oleh Levine dan Zervos adalah *cross section*. Penelitian ini menyimpulkan bahwa likuiditas pasar modal dan perkembangan sektor perbankan positif mempengaruhi pertumbuhan ekonomi, akumulasi modal dan peningkatan produktivitas.

Penelitian dengan menggunakan metode yang berbeda dilakukan oleh **Peter L.Rousseau dan Paul Wachtel (1998)** untuk meneliti hubungan sistem keuangan dan pertumbuhan ekonomi di lima negara industri (Amerika Serikat, Inggris, Kanada, Norwegia dan Swedia). Dalam penelitian ini Rousseau dan Wachtel menggunakan model VAR dan VECM.

Berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya yang menggunakan data pangsa atau rasio, data yang digunakan dalam penelitian ini adalah nominal dengan periode antara 1870 sampai dengan 1929. Adapun variabel kinerja ekonomi yang digunakan adalah PDB, sementara variabel yang mewakili sistem keuangan meliputi: (1) aset bank umum; (2) aset bank umum dan lembaga simpanan lainnya; (3) aset bank umum, lembaga simpanan lain, perusahaan asuransi pembiayaan dan dana pensiun; dan (4) *variabel stock of money* dan *money base*.

Dari uji kausalitas dengan VAR diperoleh kesimpulan bahwa intermediasi sistem keuangan secara signifikan mempengaruhi output dengan sedikit *feed back* dari output kepada sistem keuangan. Intermediasi sistem keuangan juga mempunyai hubungan jangka panjang dan positif terhadap output. Sementara dari koefisien VECM juga menunjukkan tanda yang konsisten, dimana output responsif terhadap intermediasi sistem keuangan. Sebaliknya intermediasi sistem keuangan tidak responsif terhadap fluktuasi output. Hasil ini menunjukkan bahwa intermediasi sistem keuangan secara positif dan signifikan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi di lima negara tersebut.

Penelitian lainnya yang juga menggunakan metode VAR dan VECM dilakukan oleh **Peter L.Rousseau dan Sheng Xiao (2007)** untuk mengkaji hubungan antara perkembangan sistem keuangan (perbankan dan pasar modal) dan pertumbuhan ekonomi di China (*single country*) dengan menggunakan data *time series (quarterly)* periode 1995 sampai dengan 2005. Dalam penelitian ini, indikator untuk perkembangan sektor perbankan menggunakan total kredit domestik yang disalurkan oleh perbankan. Sementara untuk indikator

perkembangan pasar modal, digunakan salah satu dari tiga variabel yaitu: (1) kapitalisasi pasar saham (*stock market capitalization*); (2) jumlah emiten yang tercatat di bursa (*number of listed firms*) atau (3) total nilai saham yang ditransaksikan (*value of listed stock traded*). Untuk indikator kinerja perekonomian (*real sector*) digunakan salah satu dari dua variabel yaitu: (1) Produk Domestik Bruto atau (2) investasi tetap (*fixed investment*).

Dengan adanya 2 (dua) opsi variabel perekonomian dan 3 (tiga) opsi variabel pasar modal yang digunakan, maka dalam penelitian ini terdapat 6 (enam) sistem VAR yang diestimasi, dengan model umum untuk masing-masing sistem VAR sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 1) \quad X_{1,t} &= a_{1,0} + \sum_{i=1}^k a_{1,i} X_{1,t-i} + \sum_{i=1}^k b_{1,i} X_{2,t-i} + \sum_{i=1}^k c_{1,i} X_{3,t-i} + \mu_{1,t} \\
 2) \quad X_{2,t} &= a_{2,0} + \sum_{i=1}^k a_{2,i} X_{1,t-i} + \sum_{i=1}^k b_{2,i} X_{2,t-i} + \sum_{i=1}^k c_{2,i} X_{3,t-i} + \mu_{2,t} \\
 3) \quad X_{3,t} &= a_{3,0} + \sum_{i=1}^k a_{3,i} X_{1,t-i} + \sum_{i=1}^k b_{3,i} X_{2,t-i} + \sum_{i=1}^k c_{3,i} X_{3,t-i} + \mu_{3,t}
 \end{aligned}$$

Dimana X_1 adalah salah satu dari variabel aktivitas sektor riil perekonomian (PDB atau investasi), X_2 adalah variabel perkembangan sektor perbankan, dan X_3 adalah salah satu dari tiga variabel pasar modal yang digunakan.

Dari penelitian yang dilakukan oleh Rousseau dan Xiao tersebut diperoleh kesimpulan bahwa berdasarkan hasil uji *causalitas Granger*, *impulse response functions* dan *variance decomposition* menunjukkan bahwa perkembangan di sektor perbankan memiliki hubungan yang positif dan pengaruh yang signifikan terhadap aktivitas perekonomian baik yang diukur dari PDB maupun investasi (*fixed investment*) di China. Pada saat yang sama, perkembangan pasar modal yang diukur berdasarkan ketiga variabel yang digunakan (*stock market capitalization*, *number of listed firms* atau *value of listed stock traded*) tidak satupun yang menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap aktivitas perekonomian (PDB dan *fixed investment*) di China.

BAB III

PERKEMBANGAN PERBANKAN DAN PASAR MODAL INDONESIA

3.1. Struktur Sistem Keuangan Indonesia

Struktur sistem keuangan di berbagai negara berbeda-beda dan cenderung mengalami perubahan sejalan dengan perkembangan perekonomian masing-masing negara. Ada negara yang struktur sistem keuangannya cenderung didominasi oleh sektor perbankan, namun ada pula negara yang lebih didominasi oleh pasar modal. Beberapa studi empiris yang pernah dilakukan menunjukkan adanya kecenderungan bahwa negara yang belum maju lebih banyak mengandalkan perbankan dari pada pasar modal. Masih rendahnya transparansi kinerja perusahaan di negara-negara berkembang mengakibatkan para pemilik dana cenderung lebih mempercayakan penyaluran dana miliknya kepada bank. Di negara-negara berkembang, perbankan dipandang lebih mampu menyeleksi dan mengawasi penggunaan dana melalui penerapan persyaratan yang cukup ketat. Sebaliknya semakin maju perekonomian suatu negara semakin besar pula peran pasar modal di dalam sistem keuangannya.

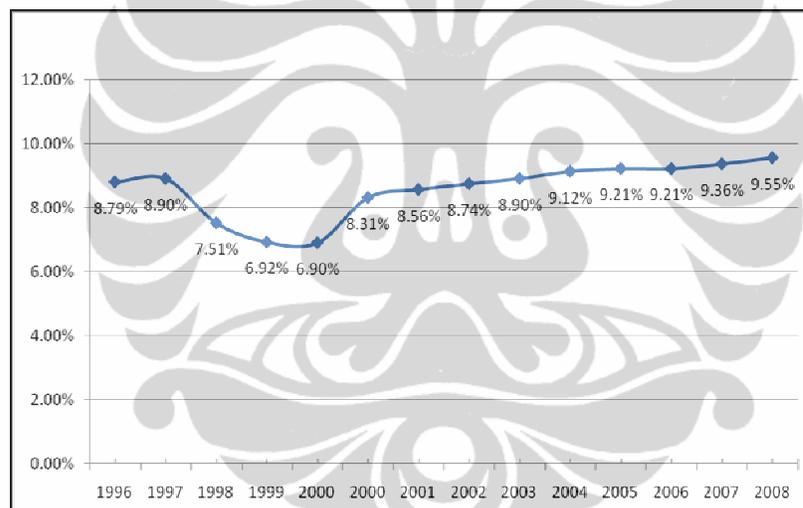
Secara garis besar komponen dalam sistem keuangan di Indonesia terdiri atas bank (bank umum dan BPR) serta industri keuangan non-bank yaitu, asuransi, dana pensiun, perusahaan pembiayaan, sekuritas dan pegadaian. Secara umum, struktur sistem keuangan Indonesia saat ini masih didominasi oleh sektor perbankan. Hingga akhir semester II tahun 2008, total aset perbankan (bank umum, bank syariah dan BPR) mencapai 2.310,6 triliun rupiah atau sekitar 74% dari total aset sektor keuangan Indonesia⁶. Kendati demikian setelah periode pasca krisis 1997/1998, peran lembaga keuangan bukan bank dan pasar modal terus meningkat seiring dengan menurunnya kinerja intermediasi perbankan. Dengan demikian, struktur sistem keuangan di Indonesia saat ini dapat dikatakan masih cenderung bersifat *bank-based*.

⁶ Bank Indonesia, Kajian Stabilitas Keuangan (KSK), edisi 12 Maret 2009

3.2. Peran Sektor Keuangan Terhadap Produk Domestik Bruto

Sebelum membahas secara spesifik perkembangan perbankan dan pasar modal, pada bagian ini akan diuraikan terlebih dahulu secara garis besar mengenai peran kelompok sektor keuangan, jasa dan persewaan dalam PDB Indonesia, yang di dalamnya tentunya terdapat juga sektor perbankan dan pasar modal.

Pada grafik berikut ini dapat dilihat perkembangan persentase kontribusi sektor keuangan, jasa dan persewaan terhadap total PDB, sejak tahun 1996 sampai dengan 2008.

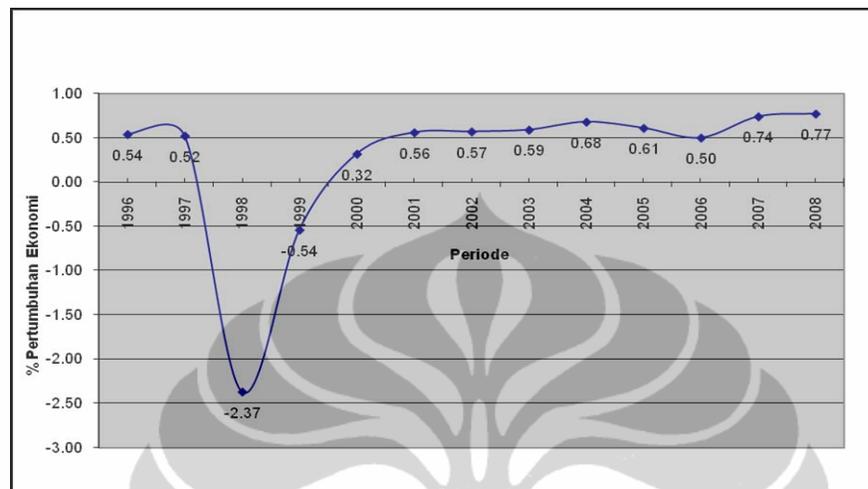


Sumber : BI-Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia

Grafik 3.1. Perkembangan Persentase Kontribusi Sektor Keuangan terhadap Total PDB Januari 1996 – Desember 2008

Dari grafik tersebut terlihat bahwa pasca krisis 1997/1998, kontribusi sektor keuangan terhadap PDB terus mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Pada tahun 2008, kontribusi sektor keuangan terhadap PDB berada di urutan ke-empat setelah sektor Industri Pengolahan, Perdagangan dan Pertanian.

Sementara itu, kontribusi pertumbuhan sektor keuangan terhadap pertumbuhan PDB dapat dilihat pada grafik berikut:



Sumber : BI-Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia

Grafik 3.2. Kontribusi Pertumbuhan Sektor Keuangan Terhadap Pertumbuhan Ekonomi (%), Januari 1996 – Desember 2008

Terhadap pertumbuhan perekonomian Indonesia, kontribusi pertumbuhan sektor keuangan juga mengalami peningkatan dari tahun ke tahun khususnya pasca krisis 1997/1998.

3.3. Perkembangan Perbankan Indonesia

3.3.1. Deregulasi Perbankan

Seiring dengan jatuhnya harga minyak dunia pada dekade 1970-an, pemerintah berusaha untuk meningkatkan peran swasta dalam pembangunan. Salah satu upaya yang dilakukan pemerintah adalah dengan melakukan deregulasi perbankan. Paket kebijakan yang dikeluarkan pemerintah pada bulan Juni 1983 (Pakjun) merupakan tonggak awal deregulasi perbankan yang pada dasarnya bertujuan untuk mengembalikan fungsi intermediasi perbankan berdasarkan mekanisme pasar. Secara umum, kebijakan ini mencakup hal-hal sebagai berikut:

- a. Kebebasan bagi bank dalam penetapan suku bunga simpanan dan kredit.
- b. Menghapuskan sistem pagu dalam pemberian kredit perbankan.
- c. Pengurangan secara bertahap Kredit Likuiditas Bank Indonesia (KLBI) dan kredit program.

Sebagai kelanjutan dari kebijakan deregulasi 1 Juni 1983, pemerintah mengeluarkan kembali paket kebijakan di bidang keuangan, moneter dan perbankan pada tanggal 27 Oktober 1988 (Pakto '88). Paket kebijakan ini, ditujukan untuk pengembangan struktur kelembagaan industri perbankan nasional. Paket ini berisi serangkaian kebijakan yang memberikan kemudahan dalam usaha bank, yaitu:

- a. Kemudahan pendirian bank swasta dan BPR baru dan pembukaan kantor baru.
- b. Kemudahan status bank devisa dan usaha pedagang valuta asing.
- c. Penurunan *reserve requirement* dari 15 % menjadi 2 % DPK.

Deregulasi perbankan terbukti telah mampu mendorong sektor perbankan tumbuh pesat. Hal ini antara lain tercermin dari perkembangan jumlah bank dan kantor cabang bank, mobilisasi simpanan, dan penyaluran kredit kepada dunia usaha.

Jumlah bank tumbuh hampir dua kali lipat dari 124 pada akhir tahun 1988 menjadi 240 pada pertengahan 1997, sementara jumlah simpanan (dana pihak ketiga) dan kredit juga meningkat secara signifikan pada periode yang sama. Reformasi keuangan tersebut juga meningkatkan kompetisi di antara bank-bank, yang sebelumnya didominasi oleh bank milik pemerintah menjadi didominasi oleh bank-bank swasta, serta memperbaiki struktur pasar perbankan dan efisiensi alokasi sumber daya ekonomi.

Tabel 3.1. Perkembangan Perbankan Oktober 1988 – Desember 2008

| Item | Oktober 1988 | Juli 1997 | Desember 2008 |
|-------------------------|--------------|-----------|---------------|
| Jumlah Bank | 124 | 240 | 128 |
| Jumlah Kantor Bank | 8.041 | 9.218 | 10.653 |
| DPK (Triliun Rupiah) | 37.4 | 316 | 1.775 |
| Kredit (Triliun Rupiah) | 50.4 | 340.0 | 1.300 |

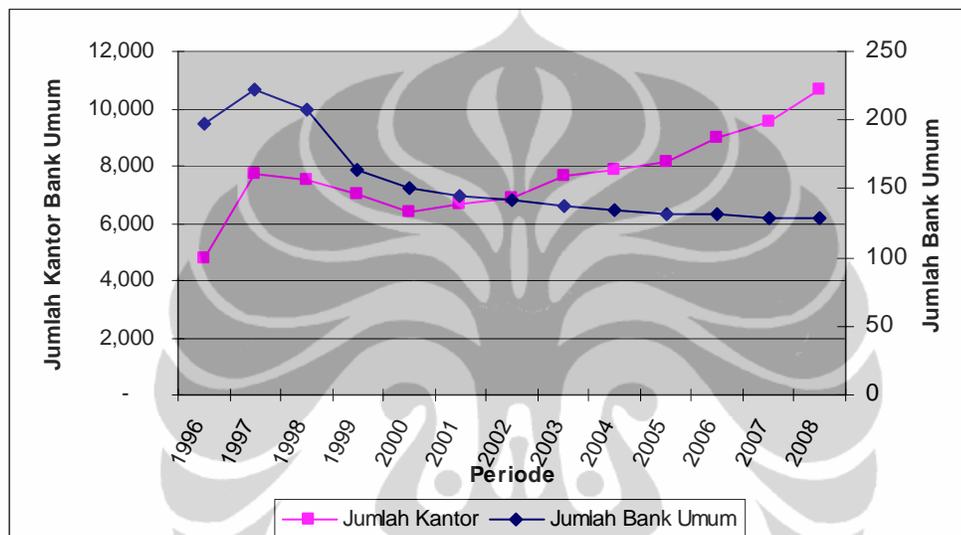
Sumber : Bank Indonesia

3.3.2. Perkembangan Perbankan Pasca Krisis Hingga Saat Ini

Perkembangan perbankan yang cukup pesat pada masa setelah deregulasi ternyata tidak berlangsung cukup lama. Tiadanya pengaturan kredit secara prudential dan lemahnya regulasi serta supervisi pada sektor perbankan menjadikan lembaga ini sangat rentan terhadap gejolak. Pada saat terjadi krisis mata uang pada pertengahan tahun 1997, banyak bank yang mengalami krisis likuiditas, insolvency serta default dalam tingkat pengembalian kredit. Akibatnya pemerintah terpaksa melikuidasi 16 bank swasta pada 1 November 1997, menutup 7 bank yang tidak sehat pada April 1998 dan 38 bank pada Maret 1999 (Santoso, 2002).

Disamping itu, pemerintah harus melakukan rekapitalisasi sebagian besar perbankan nasional yang memiliki posisi neraca negatif di Bank Indonesia. Pemerintah membentuk Badan Penyehatan Perbankan Nasional (BPPN) pada akhir Januari 1998. Tugas dari BPPN adalah menyelesaikan klaim nasabah yang berada di bawah skim penjaminan pemerintah, mengatur aset perbankan yang di ambil alih oleh pemerintah, merestrukturisasi dan menjual kredit perbankan dan melakukan divestasi terhadap bank-bank rekap. Biaya restrukturisasi perbankan Indonesia telah menelan biaya lebih kurang 50% dari PDB tahun 2000 dan merupakan biaya restrukturisasi terbesar sepanjang sejarah perbankan dunia.

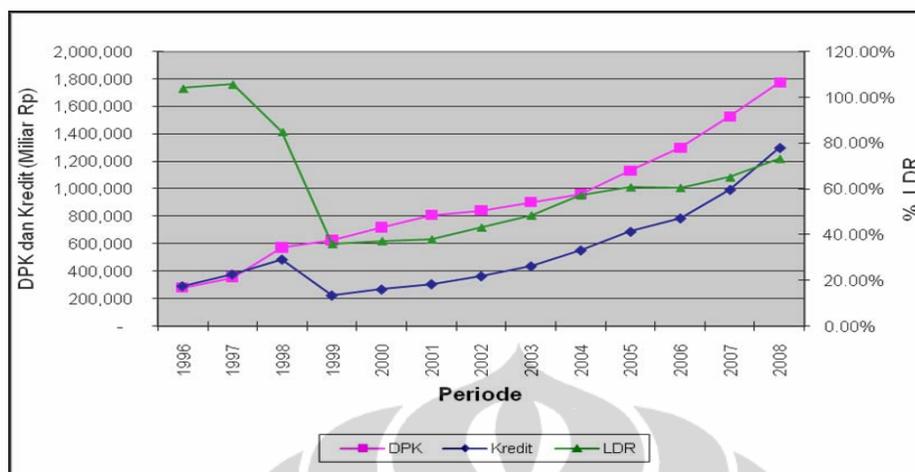
Seiring dengan kebijakan Bank Indonesia dalam meningkatkan permodalan bank-bank, terjadi penurunan jumlah bank umum yang diakibatkan oleh proses merger maupun akuisisi. Namun di sisi lain, jumlah kantor bank umum terus mengalami peningkatan. Sampai dengan Desember 2008 terdapat sekitar 128 bank umum dengan jumlah kantor mencapai 10.653.



Sumber : BI-Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia

Grafik 3.3. Perkembangan Jumlah Bank Umum dan Jumlah Kantor Bank Umum Januari 1996 – Desember 2008

Pasca krisis 1997/1998 hingga saat ini, Dana Pihak Ketiga (DPK) dan penyaluran kredit perbankan secara perlahan terus mengalami peningkatan. Namun demikian, peran perbankan di dalam pembiayaan ekonomi masih belum optimal. Fungsi intermediasi perbankan dianggap belum sepenuhnya normal. Hal ini antara lain terlihat dari angka *loan to deposit ratio* (LDR) yang masih relatif rendah dan belum pernah mencapai level tertinggi sebelum krisis (Grafik 3.4). LDR sebelum krisis pernah mencapai lebih dari 100%, sementara LDR tertinggi yang dicapai pada bulan Desember 2008 baru mencapai 73,24%.



Sumber : BI-Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia

Grafik 3.4. DPK, Kredit dan *Loan to Deposit Ratio* Perbankan Januari 1996 – Desember 2008

Indikasi lain dari belum optimalnya fungsi intermediasi perbankan juga terlihat dari preferensi bank dalam menanamkan dananya pada aset-aset keuangan yang bersifat likuid dan berisiko rendah seperti SBI dan Fasbi. Sampai dengan akhir semester II 2007, penempatan perbankan pada SBI dan Fasbi mencapai Rp.250,70 triliun⁷.

3.4. Perkembangan Pasar Modal Indonesia

3.4.1. Sejarah Singkat dan Perkembangan Pasar Modal sampai dengan Pra Deregulasi

Pasar modal Indonesia telah mengalami pasang surut sejak didirikannya bursa efek di Batavia (Jakarta) oleh pemerintah Hindia Belanda pada tahun 1912 untuk menarik dana dari masyarakat dalam bentuk saham dan obligasi guna membiayai perusahaan-perusahaan perkebunan milik Belanda. Pada tahun 1925 didirikan pula bursa efek di Surabaya dan Semarang. Pertumbuhan bursa efek pada saat itu cukup baik, namun aktivitas bursa efek di Indonesia kemudian terhenti dengan adanya Perang Dunia II pada tahun 1940.

⁷ Bank Indonesia, Kajian Stabilitas Keuangan (KSK), edisi Maret 2008

Setelah masa kemerdekaan, bursa efek Indonesia diaktifkan kembali yang diawali dengan diterbitkannya Obligasi Pemerintah Republik Indonesia pada tahun 1950. Keberadaan pasar modal Indonesia pada era kemerdekaan diatur dengan Undang-undang Nomor 15 tahun 1952 yang sebelumnya merupakan Undang-undang Darurat tentang Bursa Nomor 13 tahun 1951. Penyelenggaraan bursa pada saat itu diserahkan kepada Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek-efek (PPUE), dengan Bank Indonesia sebagai penasihat.

Perkembangan pasar modal sejak tahun 1950-an sampai dengan tahun 1970-an kurang menggembirakan yang diakibatkan oleh inflasi yang sangat tinggi. Oleh karena itu pada tahun 1977 pemerintah membentuk Badan Pelaksana Pasar Modal (Bapepam) yang sekarang menjadi Badan Pengawas Pasar Modal untuk dapat mendorong peran pasar modal dalam memobilisasi dana dari masyarakat guna membiayai pembangunan.

Sejak mulai diaktifkannya kembali pada tahun 1977 sampai dengan tahun 1987, pasar modal Indonesia belum mengalami perkembangan yang cukup berarti, yang ditandai dengan hanya 24 emiten⁸ yang menawarkan saham dan 3 perusahaan yang menawarkan obligasi, disamping rendahnya jumlah dana yang dapat dihimpun yaitu sebesar Rp.668,5 miliar (Tabel 3.2).

Tabel 3.2. Perkembangan Saham dan Obligasi tahun 1977-2008

| Periode | Saham | | Obligasi | | Total | |
|---------------------------|--------------------------|---------------|--------------------------|---------------|--------------------------|---------------|
| | Nilai Emisi (miliar Rp.) | Jumlah Emiten | Nilai Emisi (miliar Rp.) | Jumlah Emiten | Nilai Emisi (miliar Rp.) | Jumlah Emiten |
| 1977 – 1981 ^{*)} | 76,5 | 10 | - | - | 76,5 | 10 |
| 1977 – 1983 ^{*)} | 130,8 | 23 | 154,7 | 3 | 285,5 | 26 |
| 1977 – 1987 ^{*)} | 132,8 | 24 | 533,7 | 3 | 668,5 | 27 |
| 1997 | 70.880 | 306 | 18.741 | 70 | 89.621 | 376 |
| 2008 | 407.236 | 485 | 148.116 | 178 | 555.352 | 663 |

*)Sumber: Marzuki Usman & Brahmantio Isdijoso, Peranan Perbankan dan Pasar Modal Dalam Meningkatkan Kualitas Dana Pembangunan Pada Era Pasar Bebas Dunia

⁸ Emiten adalah pihak (perusahaan) yang menawarkan atau menjual efek (saham, obligasi) kepada masyarakat melalui penawaran umum (pasar perdana) di pasar modal.

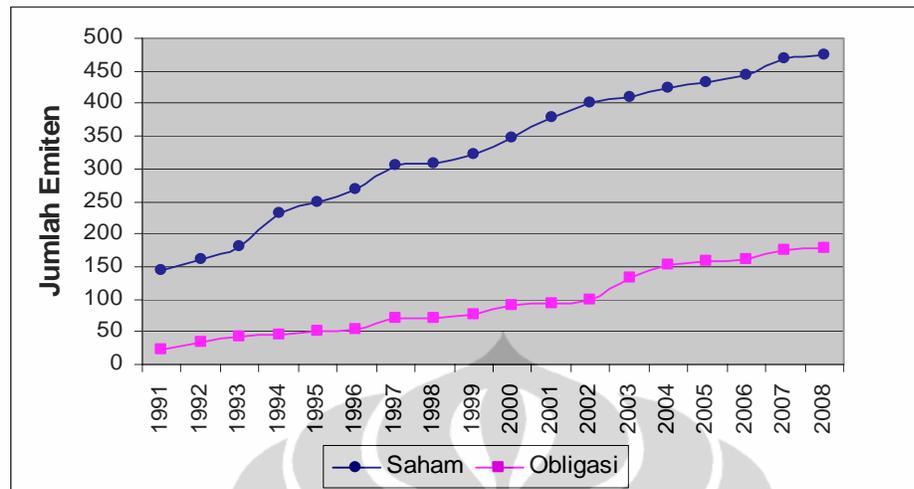
Kondisi pasar modal pada saat itu antara lain dikarenakan relatif beratnya persyaratan bagi perusahaan yang akan masuk bursa, dan tertutupnya kesempatan bagi investor asing untuk ikut berpartisipasi dalam kepemilikan saham. Pemerintah kemudian memberikan perangkat kemudahan yang dituangkan dalam paket deregulasi.

3.4.2. Perkembangan Pasar Modal Pasca Deregulasi Hingga Saat Ini

Setelah berbagai kebijakan pemerintah untuk merangsang pertumbuhan ekonomi dan pasar modal seperti Pakdes 24 tahun 1987, Pakto 17 tahun 1988 dan Pakdes 20 tahun 1988 yang pada pokoknya memberi kemudahan-kemudahan kepada calon emiten untuk *go public* dan kepada investor asing diperbolehkan membeli saham perusahaan yang *go public*, telah memberi andil yang sangat berarti bagi perkembangan pasar modal yang sangat mengesankan sejak tahun 1988 sampai sekarang.

Ditambah lagi dengan dikeluarkannya Undang-undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, yang lebih menjamin kepastian hukum kepada semua pelaku pasar modal untuk melakukan kegiatan di pasar modal. Undang-undang ini juga semakin memberikan peluang yang lebih besar baik bagi perusahaan-perusahaan yang *go public* maupun bagi investor untuk menempatkan portofolio dananya di pasar modal. Jiwa Undang-undang ini melindungi kepentingan investor sehingga dapat menarik minat investor untuk turut berinvestasi di pasar modal. Disamping itu dengan aktifnya manajer investasi dalam mengelola berbagai produk reksadana memberikan peluang bagi masuknya pemodal kecil domestik untuk menanamkan dananya di pasar modal.

Pada tahun 1987, jumlah emiten saham dan obligasi di pasar modal masing-masing baru mencapai 24 perusahaan dan 3 perusahaan. Namun, setelah sepuluh tahun kemudian, yakni pada tahun 1997, jumlah emiten saham dan obligasi di pasar modal masing-masing melonjak menjadi 306 perusahaan dan 70 perusahaan. Sampai dengan bulan Desember 2008, jumlah emiten saham dan obligasi yang tercatat di pasar modal masing-masing adalah sebanyak 485 perusahaan dan 178 perusahaan (Grafik 3.5).

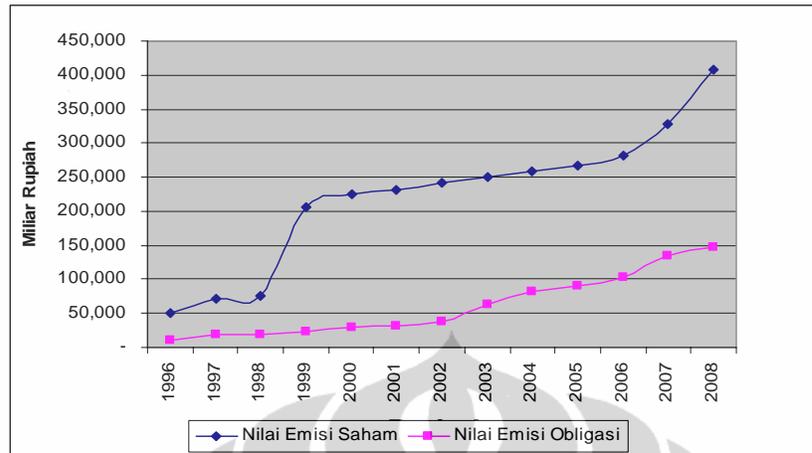


Sumber : Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia – Bank Indonesia

Grafik 3.5. Perkembangan Jumlah Emiten Saham dan Obligasi

Pada tahun-tahun berikutnya perkembangan pasar modal menunjukkan perkembangan yang terus meningkat. Terjadi peningkatan minat perusahaan di Indonesia untuk memperoleh dana dari pasar saham dan pasar obligasi yang ditunjukkan dari meningkatnya perusahaan yang melakukan emisi saham dan emisi obligasi⁹ di pasar modal. Sejalan dengan peningkatan jumlah emiten, nilai emisi saham dan obligasi juga menunjukkan peningkatan. Perkembangan emisi saham dan obligasi pada pasar modal di Indonesia sampai dengan Desember 2008, dapat dilihat pada grafik berikut.

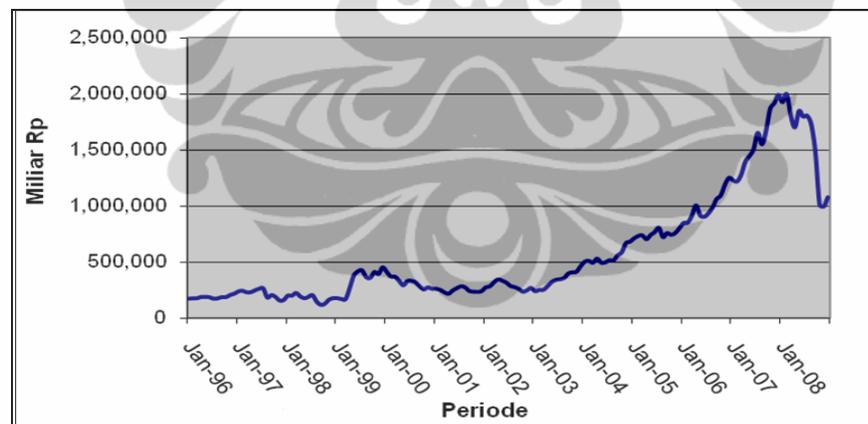
⁹ Kegiatan emisi saham/obligasi adalah kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan (emiten) dalam menawarkan atau menjual saham/obligasi kepada masyarakat melalui pasar perdana di pasar modal.



Sumber : Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia – Bank Indonesia

Grafik 3.6. Perkembangan Nilai Emisi Saham dan Obligasi (Miliar Rupiah) Januari 1996 – Desember 2008

Indikator perkembangan pasar modal pasca deregulasi hingga saat ini juga dapat dilihat dari meningkatnya nilai kapitalisasi pasar¹⁰ dan indeks harga saham gabungan (IHSG)¹¹, sebagaimana digambarkan pada dua grafik berikut.

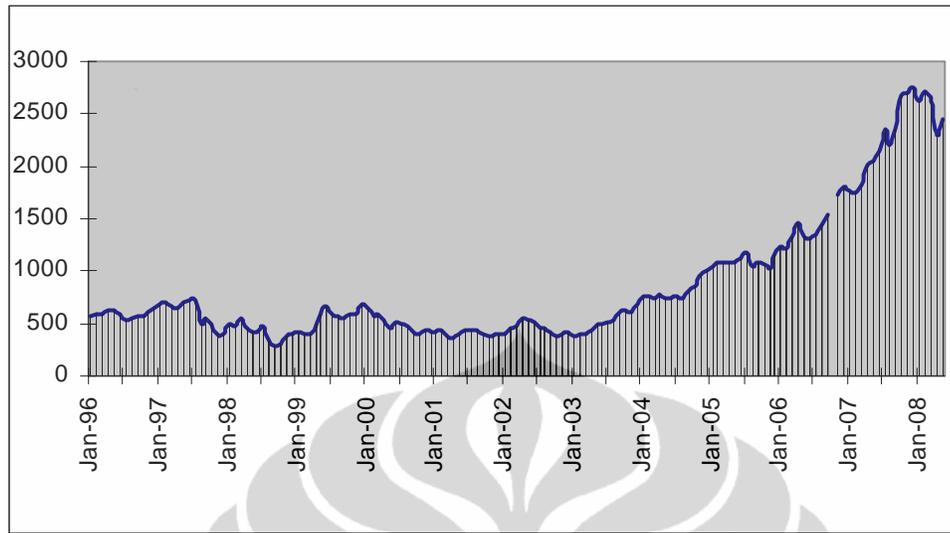


Sumber : Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia – Bank Indonesia

Grafik 3.7. Perkembangan Kapitalisasi Pasar Saham Januari 1996 – Desember 2008

¹⁰ Kapitalisasi pasar saham adalah total perkalian jumlah lembar saham dari seluruh perusahaan yang tercatat di BEI dengan harga saham di pasar.

¹¹ IHSG adalah indikator yang menggambarkan pergerakan harga saham yang dihitung berdasarkan formula: Harga Pasar/Harga Dasar x 100.



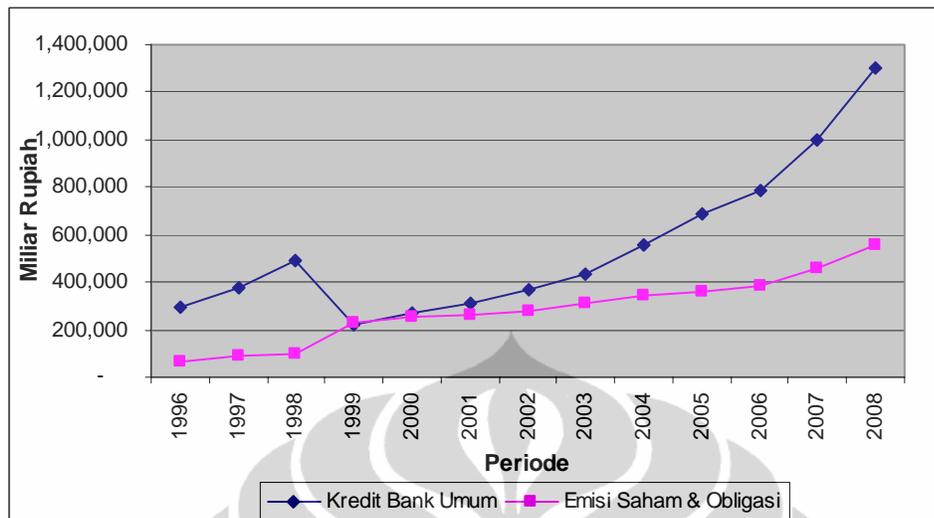
Sumber : Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia – Bank Indonesia

Grafik 3.8. Perkembangan IHSG Januari 1996 – Mei 2008

3.5. Perkembangan Pembiayaan Perbankan dan Pasar Modal

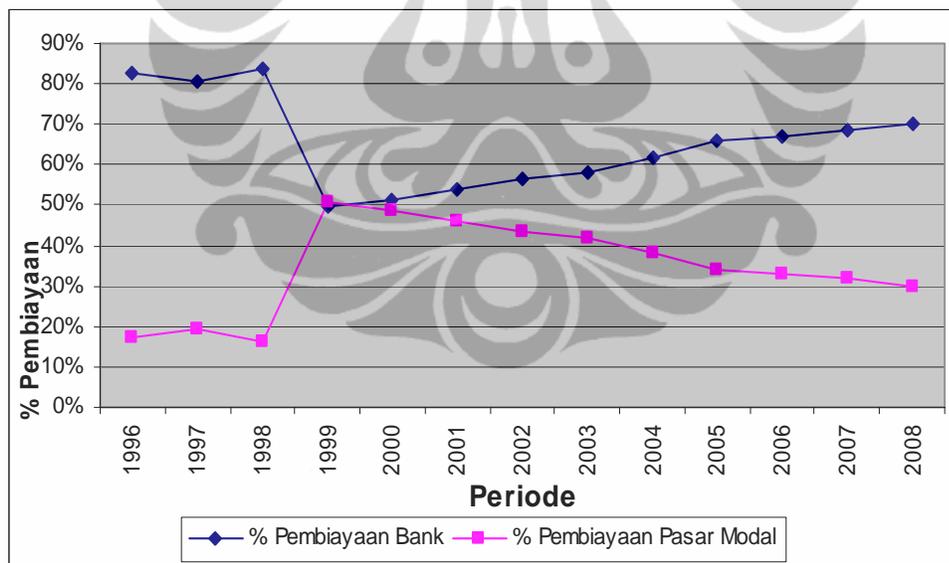
Untuk melihat bagaimana pergeseran peran pembiayaan oleh perbankan dan pasar modal dapat dilihat dari perkembangan pembiayaan oleh perbankan dan pasar modal. Dalam konteks ini, peran pembiayaan oleh perbankan dilihat dari perkembangan total kredit rupiah dan valuta asing yang disalurkan oleh bank umum. Sementara untuk pembiayaan oleh pasar modal dilihat dari perkembangan nilai emisi saham dan obligasi. Perkembangan nilai emisi yang dimaksudkan disini adalah perkembangan akumulasi nilai emisi saham dan obligasi yang diterbitkan melalui pasar perdana.

Perkembangan nominal pembiayaan perbankan dan pasar modal dapat dilihat pada Grafik 3.9, sementara perkembangan peran pembiayaan perbankan dan pasar modal yang diukur dari persentase pembiayaan masing-masing terhadap total pembiayaan perbankan dan pasar modal dapat dilihat pada Grafik 3.10.



Sumber : Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia – Bank Indonesia

Grafik 3.9. Pembiayaan Perbankan dan Pasar Modal (Miliar Rupiah) Januari 1996 – Desember 2008



Sumber : Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia – Bank Indonesia

Grafik 3.10. Pembiayaan Perbankan dan Pasar Modal dalam Persentase Januari 1996 – Desember 2008

Dari kedua grafik tersebut dapat dilihat bahwa secara keseluruhan pembiayaan bank dan pasar modal dapat digambarkan sebagai berikut:

Pada periode pra-krisis, peran pembiayaan pasar modal secara keseluruhan relatif lebih kecil dibandingkan dengan peran pembiayaan oleh perbankan. Pada tahun 1996 jumlah pembiayaan melalui pasar modal hanya 61,5 triliun rupiah atau sekitar 17% dari total pembiayaan bank dan pasar modal.

Pada periode transisi setelah krisis (1999), jumlah pembiayaan pasar modal meningkat drastis dan dapat dikatakan berbanding terbalik dengan pembiayaan kredit oleh perbankan. Pada masa itu pembiayaan pasar modal mencapai porsi tertinggi yaitu sebesar 51% dari total pembiayaan.

Pada periode pasca krisis, persentase pembiayaan pasar modal secara berangsur mulai menunjukkan penurunan kembali walaupun secara nominal tetap menunjukkan peningkatan. Penurunan tersebut sejalan dengan peningkatan kembali penyaluran kredit yang diberikan oleh perbankan, walaupun porsinya terhadap total pembiayaan tidak sebesar pada masa sebelum krisis. Hingga bulan Desember 2008 persentase pembiayaan pasar modal terhadap total pembiayaan tercatat sebesar 30%.

Dari indikasi di atas, dapat dikatakan bahwa peran pasar modal (pasar saham dan obligasi) di Indonesia pasca krisis mulai menunjukkan peningkatan yang cukup berarti.