

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

1.1.1. Sistem Keuangan dan Perekonomian

Secara teoritis, peran sektor keuangan dalam perekonomian dapat mengacu pada teori *Harrod-Domar*, yang menjelaskan adanya hubungan langsung antara tingkat pertumbuhan dengan besarnya stok modal. Semakin tinggi stok modal, semakin tinggi pula output perekonomian yang dapat dihasilkan. Sementara itu, besarnya akumulasi stok modal membutuhkan adanya mobilisasi tabungan melalui sektor keuangan yang mampu menyediakan sumber dana untuk peningkatan stok modal (investasi). Semakin besar tingkat tabungan, semakin besar peluang penyediaan dana untuk investasi yang pada akhirnya dapat mempercepat pertumbuhan ekonomi.

Terkait dengan isu kausalitas antara perkembangan sektor keuangan dan pertumbuhan ekonomi, Lee (2005), menjelaskan secara apriori setidaknya terdapat dua kemungkinan hubungan antara variabel-variabel keuangan dan variabel-variabel riil. Yang pertama adalah bahwa perkembangan sektor keuangan mengikuti pertumbuhan ekonomi. Dalam hal ini, pertumbuhan ekonomi akan menyebabkan kenaikan permintaan terhadap produk-produk keuangan, sehingga menghasilkan kenaikan aktivitas pasar keuangan dan kredit. Dengan demikian, perkembangan sektor keuangan merupakan *demand-following*. Kemungkinan hubungan lainnya adalah bahwa perkembangan sektor keuangan merupakan determinan bagi perkembangan ekonomi. Hipotesis *supply leading* ini menunjukkan kausalitas berasal dari perkembangan sektor keuangan terhadap pertumbuhan riil, dimana perkembangan sektor keuangan merupakan *necessary condition but not sufficient* untuk menjamin pertumbuhan ekonomi yang berkesinambungan.

Graff (1999) membagi hubungan kausalitas antara perkembangan sektor keuangan dengan pertumbuhan ekonomi menjadi empat, yaitu: (i) tidak ada

keterkaitan antar perkembangan sektor keuangan dengan pertumbuhan ekonomi; (ii) perkembangan sektor keuangan mengikuti perkembangan perekonomian atau pertumbuhan ekonomi mendorong terjadinya perubahan institusi dan perkembangan sektor keuangan; (iii) perkembangan sektor keuangan menjadi penentu pertumbuhan ekonomi karena sektor keuangan menjadi prasyarat dan secara efektif mendorong pertumbuhan ekonomi; (iv) perkembangan sektor keuangan menjadi penghambat pertumbuhan ekonomi karena ketidakmapan institusi dan krisis sektor keuangan yang sering terjadi dapat mengganggu pertumbuhan ekonomi.

Dalam perkembangan selanjutnya, pandangan yang menyatakan sistem keuangan memegang peranan penting dalam pembangunan ekonomi cenderung semakin populer. Berbagai studi komparasi lintas negara serta analisis pada level industri dan perusahaan menyimpulkan bahwa sistem keuangan memainkan peran vital dalam mendorong pertumbuhan ekonomi.

Salah satu penelitian yang banyak dijadikan referensi adalah penelitian yang dilakukan oleh King dan Levine (1993), dengan menggunakan data *cross section* dari 80 negara. Dalam penelitian tersebut, King dan Levine mengkaji hubungan antara perkembangan sistem keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi jangka panjang, akumulasi modal dan produktivitas. Hasil penelitian tersebut menyimpulkan bahwa variabel perkembangan sistem keuangan secara signifikan berpengaruh terhadap akselerasi pertumbuhan ekonomi.

Berbagai studi empiris lainnya yang mengkaitkan antara perkembangan sektor keuangan dan pertumbuhan ekonomi cenderung mendukung hipotesis bahwa kemajuan sektor keuangan menjadi katalisator dalam pertumbuhan ekonomi (*supply leading hypothesis*), seperti Ghali, 1999; Copelman, 2000; Graff, 2001; Fritzer, 2004; Allen, 2001; Lee, 2005; Rioja dan Valev, 2005.

Jung (1986), Demetriades dan Hussein (1996) (dalam Allen dan Oura, 2004) juga membuktikan terjadinya *bi-directional causality* antara sektor keuangan dan sektor riil. Sinha dan Macri (1999) semakin memperkuat argumen tiadanya inkonsistensi pola kausalitas di antara sektor keuangan dan sektor riil.

Berbagai studi literatur lainnya juga menunjukkan bahwa perkembangan sistem keuangan mempengaruhi tingkat investasi, inovasi teknologi, dan pertumbuhan ekonomi jangka panjang di suatu negara. Berbagai studi empiris bahkan membuktikan bahwa perkembangan sistem keuangan mampu memprediksi perkembangan ekonomi ke depan¹. Berbagai penelitian lain menyimpulkan bahwa negara-negara yang berhasil mengembangkan sistem keuangan yang relatif lebih maju dan berfungsi dengan baik adalah negara-negara yang kemudian menjadi pemimpin perekonomian dunia pada masanya².

1.1.2. Struktur Sistem Keuangan

Secara teoritis, struktur sistem keuangan (*financial system*) terdiri atas dua komponen (*Mishkin, 2006*) yaitu, *financial markets* (pasar modal) dan *financial intermediaries* (lembaga intermediasi keuangan). Mekanisme penyaluran dana melalui *financial market* (pasar modal), disebut dengan *direct finance* dimana *borrowers* meminjam dana langsung dari *lenders* dengan menjual surat berharga. Sementara *indirect finance* adalah mekanisme penyaluran dana dari *lenders* kepada *borrowers* melalui peran lembaga intermediasi keuangan (perbankan).

Sebagaimana diuraikan oleh *Allen dan Oura (2004)* serta *Levine (2000)*, para pakar memiliki pandangan berbeda mengenai pengaruh struktur sistem keuangan terhadap kinerja sistem keuangan dalam menjalankan fungsinya. Dalam literatur, perdebatan teoritis mengenai hal ini mengerucut menjadi dua pandangan utama yang saling bertolak belakang. Pandangan pertama meyakini bahwa struktur sistem keuangan memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja sistem keuangan. Sebaliknya, pandangan kedua meyakini bahwa struktur sistem keuangan tidak menentukan kinerja sistem keuangan. Kelompok yang memiliki pandangan pertama terbagi lagi atas dua kubu yaitu : *bank-based view* dan *market-based view*.

¹ Survei literature yang cukup komprehensif antara lain dapat dilihat pada *Levine (1997)* serta *Allen dan Oura (2004)*

² Merton dan Bodie (2005) hal 17-18.

1.1.2.1. *Bank-based view*

Kelompok pendukung *bank-based view* meyakini bahwa sistem keuangan yang didominasi oleh lembaga keuangan, khususnya perbankan, lebih superior daripada sistem keuangan yang didominasi oleh pasar modal. Kelompok ini berargumentasi bahwa sistem keuangan yang berbasis pasar modal memiliki kelemahan-kelemahan fundamental yang membuat sistem keuangan tidak dapat menjalankan fungsi pengumpulan informasi dan pengawasan perusahaan dengan baik.

Kelompok ini meyakini bahwa bank memiliki keunggulan dalam mencari informasi dan mengawasi perusahaan. Keunggulan sistem keuangan berbasis bank tersebut terkait dengan kemampuan bank dalam membina hubungan dengan debitur yang tidak dimiliki oleh sistem keuangan berbasis pasar modal. *Bank-based* lebih baik dalam hal perolehan informasi serta dalam menegakkan *corporate governance* karena pengawasan penggunaan dana yang ketat dari bank. Dengan berbagai keunggulan tersebut, bank mampu meningkatkan alokasi sumber daya dan efektivitas pengawasan perusahaan sehingga produktivitas ekonomi meningkat. Bukti-bukti mengenai hal ini diperoleh melalui berbagai studi yang dilakukan, baik pada level perusahaan (*Demirguc-Kunt* dan *Maksimovic*, 1998), level industri (*Rajan* dan *Zingales*, 1998) level negara (*McKinon*, 1973), maupun secara *time-series* (*Wachtel* dan *Rousseau*, 1998).

Sebagian pakar ekonomi pembangunan menilai bahwa keunggulan struktur sistem keuangan berbasis bank terutama terjadi di negara-negara yang masih berada pada tahap awal pembangunan ekonomi. Namun data empirik menunjukkan bahwa dominasi bank dalam pembiayaan usaha juga terjadi di negara-negara maju.

1.1.2.2. *Market-based view*

Kubu yang meyakini superioritas pasar modal ketimbang perbankan (*market-based view*), mengemukakan argumentasi berupa kelemahan-kelemahan

yang dimiliki sistem keuangan yang berbasis bank. Kubu ini meyakini bahwa sistem perbankan hanya mampu menyediakan jasa manajemen risiko yang bersifat standard sedangkan pasar modal mampu menyediakan perangkat manajemen risiko yang lebih lengkap dan fleksibel. Oleh karena itu, agar kecepatan pertumbuhan ekonomi tetap terjaga, mereka mendukung pengembangan sistem keuangan berbasis pasar modal.

1.1.2.3. *Financial services view*

Dalam perkembangan selanjutnya, muncul paham yang cenderung tidak mempertentangkan struktur sistem keuangan berbasis bank atau pasar modal. Salah satu paham tersebut adalah *financial services view*. Bagi pendukung paham ini, yang terpenting adalah kemampuan sistem keuangan dalam menyediakan dan meningkatkan kualitas jasa keuangan, bukan siapa atau jenis lembaga yang menyediakannya. Paham ini dikembangkan oleh *Merton* (1992, 1995), *Merton* dan *Bodie* (1995, 2004), dan *Levine* (1997).

Menurut hasil penelitian *Boyd* dan *Smith* (1998), *Levine* dan *Zarvos* (1998), dan *Huybens* dan *Smith* (1999), *bank-based* dan *market-based* dapat saling melengkapi (komplementer) dan menutupi kekurangan masing-masing. Meskipun pasar modal tidak mampu mengumpulkan dan menyalurkan dana sebanyak seperti yang dilakukan oleh sistem perbankan, pasar modal tetap dapat memberikan kontribusi positif terhadap pertumbuhan ekonomi melalui kemampuannya dalam menyediakan jasa manajemen risiko yang lebih fleksibel, meningkatkan likuiditas instrumen keuangan, dan memperkecil dampak negatif dari kekuatan perbankan yang terlalu besar.

Mereka meyakini bahwa seluruh fungsi sistem keuangan dapat dijalankan oleh berbagai jenis institusi dan dengan menggunakan perangkat aturan yang berbeda-beda. Tidak ada hubungan langsung antara perkembangan ekonomi suatu negara dan struktur sistem keuangan di negara tersebut. Sebagai contoh, Jepang dan Amerika Serikat memiliki struktur sistem keuangan yang berbeda tetapi memiliki tingkat kemajuan ekonomi yang relatif sama.

1.1.3. Sistem Keuangan Indonesia

Sebagaimana umumnya di negara-negara lain, sistem keuangan di Indonesia juga mencakup lembaga intermediasi (bank dan non-bank) serta pasar modal (pasar saham dan pasar obligasi). Secara umum, struktur sistem keuangan Indonesia hingga saat ini masih didominasi oleh sektor perbankan kendati dalam periode pasca krisis 1997/98 peran lembaga keuangan bukan bank dan pasar modal terus meningkat seiring dengan menurunnya kinerja intermediasi perbankan.

Perkembangan sistem keuangan di Indonesia telah mengalami pasang surut, seiring dengan perkembangan makro ekonomi Indonesia. Berbagai paket deregulasi kebijakan telah dikeluarkan oleh pemerintah guna mendorong peran sektor keuangan dalam pembangunan. Berkembangnya sektor keuangan pasca deregulasi 1988, khususnya sektor perbankan ternyata tidak memiliki ketahanan yang tinggi. Secara umum, kelemahan sektor keuangan pada waktu itu meliputi besarnya hutang luar negeri sektor swasta yang tidak di-*hedge*, pemberian kredit yang tidak berhati-hati dan melampaui batas maksimum pemberian kredit khususnya kepada pihak terkait, kelemahan manajemen risiko dan *good corporate governance*, serta kelemahan sistem pengawasan bank.

Akibat ketahanannya yang rendah, sistem keuangan Indonesia yang didominasi oleh perbankan menjadi sangat rentan dan tidak sanggup menanggung dampak negatif yang ditimbulkan oleh krisis nilai tukar yang melanda Indonesia tahun 1997. Upaya restrukturisasi perbankan yang kemudian dilakukan pemerintah telah menelan biaya lebih dari 50% PDB tahun 2000 dan termasuk biaya yang terbesar kedua dalam sejarah perbankan dunia.

Sementara itu, pasar modal Indonesia pasca krisis berkembang cukup baik yang terlihat dari jumlah perusahaan yang *go public* dan nilai kapitalisasi pasar yang terus meningkat. Pangsa total aset perusahaan sekuritas dalam sistem keuangan juga mengalami peningkatan yang cukup signifikan, yaitu dari 1,0% pada tahun 2005 menjadi 3,7% pada tahun 2006³. Meskipun demikian, pasar

³ Kajian Stabilitas Keuangan Bank Indonesia No.9, September 2007.

modal Indonesia masih belum dapat dikatakan berjalan cukup efisien. Hal ini tercermin pada harga yang belum mencerminkan kondisi perusahaan yang sebenarnya dan masih sangat bergantung pada perusahaan-perusahaan berkapitalisasi besar.

Mengacu pada teori Harrod-Domar yang telah dikemukakan di awal, serta melihat dan belajar dari perkembangan sistem keuangan di Indonesia, maka pengembangan sistem keuangan yang mampu menjalankan fungsi-fungsinya secara efektif serta memiliki ketahanan yang tinggi merupakan langkah yang sangat strategis dalam mendukung percepatan pemulihan ekonomi Indonesia dan menjaga kestabilan makro ekonomi.

Berkaitan dengan latar belakang yang telah dikemukakan di atas, adalah menarik untuk mengkaji salah satu aspek yang sering diperdebatkan dalam pengembangan sistem keuangan yaitu sejauh mana pengaruh kinerja sistem keuangan di Indonesia, khususnya perbankan dan pasar modal terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia.

1.2. Perumusan Masalah

Sebagaimana telah dijelaskan sebelumnya, secara umum struktur sistem keuangan Indonesia masih didominasi oleh sektor perbankan, namun pasca krisis 1997/1998 peran lembaga keuangan bukan bank dan pasar modal terus meningkat seiring dengan menurunnya kinerja intermediasi perbankan. Saat ini aset perbankan mencapai sekitar 74% dari total aset sektor keuangan⁴. Dalam kondisi ideal, perbankan dan pasar keuangan dapat saling melengkapi dalam melakukan pembiayaan untuk investasi. Perbankan dapat berkonsentrasi kepada pendanaan jangka pendek dan pasar keuangan pada pendanaan jangka panjang.

Sejalan dengan latar belakang dan kondisi sistem keuangan Indonesia saat ini, masalah yang ingin dikaji dalam penelitian ini adalah:

⁴ Kajian Stabilitas Keuangan Bank Indonesia edisi 12 Maret 2009

- Apakah ada hubungan antara kinerja sistem keuangan (perbankan dan pasar modal) dengan pertumbuhan ekonomi Indonesia?
- Jika ada hubungan, bagaimana arah hubungan kausalitas antara kinerja sistem keuangan (perbankan dan pasar modal) dengan pertumbuhan ekonomi Indonesia?
- Jika ada hubungan, bagaimana peran/kontribusi sistem keuangan yang dalam hal ini difokuskan pada sektor perbankan dan pasar modal, terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia?

1.3. Tujuan Penelitian

Mengacu pada latar belakang dan perumusan masalah tersebut diatas, maka penelitian ini dimaksudkan untuk menguji secara statistik berdasarkan data empiris dengan tujuan untuk:

- Melihat ada tidaknya hubungan antara kinerja sistem keuangan (perbankan dan pasar modal) dengan pertumbuhan ekonomi Indonesia?
- Melihat arah hubungan kausalitas antara perkembangan sektor keuangan, dalam hal ini perbankan dan pasar modal dengan pertumbuhan ekonomi di Indonesia.
- Menginvestigasi peran/kontribusi sektor keuangan dalam hal ini perbankan dan pasar modal dalam mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia.

1.4. Hipotesis

Berdasarkan identifikasi permasalahan dan tujuan penelitian tersebut di atas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

- Ada hubungan antara kinerja sistem keuangan (perbankan dan pasar modal) dengan pertumbuhan ekonomi Indonesia?
- Arah hubungan kausalitas antara kinerja sistem keuangan (perbankan dan pasar modal) dengan pertumbuhan ekonomi Indonesia adalah dua arah.
- Perkembangan sistem keuangan (perbankan dan pasar modal)

memberikan pengaruh/kontribusi yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia, dimana perkembangan sektor perbankan memberi pengaruh/kontribusi yang lebih besar dari pada perkembangan pasar modal.

1.5. Sistematika Penulisan

Kerangka penulisan dalam thesis ini akan dibagi dalam enam bab sebagai berikut:

Bab I adalah Pendahuluan, yang mencakup latar belakang, perumusan masalah, tujuan penelitian, hipotesis, dan sistematika penulisan tesis.

Bab II adalah Studi Literatur, yang akan memaparkan berbagai literatur yang relevan dengan penelitian yang dilakukan, diantaranya mengenai sistem keuangan, pasar modal, perbankan, fungsi dan karakteristik sistem keuangan yang ideal bagi pertumbuhan ekonomi, serta beberapa penelitian sebelumnya mengenai hubungan sistem keuangan dan pertumbuhan ekonomi.

Bab III adalah Perkembangan Perbankan dan Pasar Modal Indonesia, yang akan mengulas mengenai struktur sistem keuangan Indonesia saat ini dan perkembangannya, antara lain mencakup perkembangan sektor perbankan dan pasar modal.

Bab IV adalah Metodologi Penelitian yang akan menguraikan tentang identifikasi variabel dan data yang digunakan, metode pengolahan dan analisis data, tahapan analisis, serta spesifikasi model yang digunakan dalam penelitian ini.

Bab V adalah Analisis Hasil Penelitian yang akan membahas hasil pengolahan data berdasarkan metodologi yang digunakan.

Bab VI adalah Kesimpulan dan Saran, yang akan menguraikan mengenai kesimpulan yang dapat ditarik dari pembahasan pada bab-bab sebelumnya serta saran-saran yang dapat diajukan berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh.