

BAB I

PENDAHULUAN

I.1 Latar Belakang Masalah

Krisis yang melanda Asia pada tahun 1997/1998 memberikan dampak yang besar pada berbagai sektor ekonomi. Sebagai konsekuensinya, keadaan pasar keuangan dan pasar modal berbagai negara Asia, termasuk Indonesia menurun tajam. Robohnya pasar keuangan dan pasar modal Indonesia ini menurunkan tingkat kepercayaan investor dan mengganggu kestabilan sektor riil.

Krisis di Asia ini telah mengundang berbagai peneliti untuk meneliti berbagai isu antara lain mengenai penyebab krisis, integrasi keuangan internasional dan keuntungan diversifikasi internasional, *financial contagion*, peramalan imbal hasil saham, dan hipotesis efisiensi pasar. Beberapa literatur telah memberikan sedikit pencerahan pada isu-isu tersebut, namun hal yang kurang menjadi perhatian para peneliti adalah mengenai hubungan antara variabel keuangan dan ekonomi yang berperan dalam menyebabkan terganggunya harga saham dan hubungannya dengan jumlah pinjaman yang diberikan oleh bank. Dalam konteks krisis ekonomi, kita perlu mengetahui lebih jauh mengenai kesensitifan perbankan dan mekanisme perambatan dalam guncangan keuangan. Seperti yang telah kita ketahui, krisis moneter di Indonesia disebabkan oleh buruknya kesehatan pasar keuangan di Indonesia yang dicerminkan oleh banyaknya bank yang dilikuidasi sesaat ketika krisis terjadi. Bank-bank yang tidak sehat ini memberikan dampak buruk bagi kesehatan sektor keuangan di Indonesia yang memicu terjadinya krisis moneter.

Sedikit studi yang meneliti hubungan antara harga saham dan jumlah pinjaman yang diberikan oleh bank dalam permodelan empiris (misalnya Dale dan Haldane 1995). Walaupun penelitian tersebut fokus pada isu yang berbeda (sebagian besar pada pandangan kredit tentang mekanisme transmisi keuangan), pengaruh dari jumlah pinjaman yang diberikan oleh bank terhadap harga saham tidak sepenuhnya didiskusikan. Padahal seperti kita ketahui, di negara berkembang seperti Indonesia, pembiayaan yang dilakukan oleh perusahaan masih sangat bergantung kepada bank dibandingkan dengan pembiayaan yang mereka lakukan dari pasar modal.

Hubungan antara jumlah pinjaman yang diberikan oleh bank bank dan harga saham ini layak dijadikan telaah bagi kita. Dalam buku *Corporate Finance Theory* (1997) oleh Megginson, terdapat beberapa teori mengenai *Corporate Finance*, salah satunya adalah teori mengenai *Financial Intermediation*. Dalam teori ini disebutkan pembiayaan yang dilakukan melalui pasar modal seringkali lebih menimbulkan banyak biaya dalam membiayai aktivitas perusahaan dibandingkan pembiayaan melalui bank dan lembaga pembiayaan lainnya.

Bank komersial memiliki keuntungan kompetitif melebihi pasar modal. Dalam lingkungan akademis, penjelasan awal mengenai keuntungan informasi dari intermediasi keuangan (mendapatkan pembiayaan melalui lembaga intermediasi, seperti bank, dibandingkan secara langsung melalui pasar modal) diberikan oleh Leland dan Pyle (1997). Berbagai artikel juga mendokumentasikan *return* yang negatif bagi *shareholder* ketika diumumkannya pengeluaran saham baru oleh perusahaan memperkuat ide bahwa pembiayaan melalui pasar modal menghabiskan biaya dan mengganggu (Smith 1986). James (1987) mendokumentasikan *return* yang positif bagi *shareholder* ketika diumumkannya bahwa perusahaan mendapatkan pinjaman dari bank komersial.

Di berbagai jurnal juga disebutkan bahwa bank sebagai salah satu lembaga keuangan perantara berperan penting untuk mengurangi *informational asymmetry* (Best dan Zhang (1993)). Leland dan Pyle (1977) menyebutkan bahwa *informational asymmetry* tersebut mungkin merupakan alasan utama tentang keberadaan *intermediaries*. Campbell dan Kracaw (1980) menunjukkan fungsi penting dari lembaga keuangan perantara adalah dalam hal menghasilkan informasi. Diamond (1984) mengembangkan sebuah model yang menunjukkan bahwa lembaga keuangan perantara dapat dengan mudah bertahan karena lembaga tersebut menyediakan informasi mengenai perusahaan peminjam dana. Menurut teori transmisi informasi dinyatakan bahwa bank menyediakan informasi yang unik dalam pasar yang tidak sempurna, seperti halnya pasar di Indonesia. Bank mengetahui lebih banyak informasi tentang prospek dari perusahaan yang memperoleh pinjaman dari mereka. Sehingga perjanjian pinjaman dari bank membawa informasi yang berguna bagi pasar.

Bank adalah pihak yang mengetahui keadaan keuangan perusahaan dalam hubungannya sebagai pemberi pinjaman. Hal ini menjadikan bank sebagai pemberi sinyal kepada pasar ketika mereka memutuskan untuk memberi pinjaman kepada perusahaan, atau meningkatkan jumlah pinjaman kepada perusahaan, yang berarti memberikan sinyal positif kepada pasar bahwa perusahaan yang mereka beri pinjaman tersebut dalam keadaan yang baik atau secara fundamental baik sehingga nilai perusahaan tersebut positif. Sebaliknya jika bank mengurangi pinjaman kepada perusahaan maka memberikan sinyal yang negatif kepada pasar tentang perusahaan tersebut.

Sejak krisis moneter yang melanda Indonesia, tampaknya bank kurang menjalankan fungsinya sebagai lembaga perantara keuangan yang seharusnya lebih banyak menyalurkan pinjaman kepada sektor riil dalam hal ini perusahaan-perusahaan. Memang keberadaan

bank merupakan hal yang penting dalam dunia usaha. Keterkaitan antara dunia usaha dengan bank memang tidak bisa dilepaskan apalagi dalam pengertian investasi dan kredit. Pihak bank akan menyalurkan kredit berupa kredit investasi dan modal kerja yang dibutuhkan oleh pihak dunia usaha. Hal inilah yang merupakan fungsi bank sebagai lembaga intermediasi keuangan.

Sebagaimana umumnya negara berkembang, sumber utama pembiayaan investasi di Indonesia masih didominasi oleh penyaluran kredit perbankan. Lambatnya penyaluran kredit perbankan di Indonesia setelah krisis 1997 dituding sebagai salah satu penyebab lambatnya pemulihan ekonomi Indonesia. Laporan Bank Indonesia menunjukkan bahwa belum pulihnya fungsi intermediasi perbankan antara lain disebabkan oleh masih berlangsungnya konsolidasi internal perbankan dan belum mampunya sektor riil menyerap kredit. Dalam kondisi resesi ekonomi setelah krisis, penurunan kredit terutama disebabkan adanya fenomena "*credit crunch*" selain itu terjadi juga karena melemahnya permintaan kredit dari sektor usaha akibat rendahnya prospek investasi dan belum pulihnya kondisi keuangan perusahaan.

Di tahun 2000an, perekonomian Indonesia mulai beranjak pulih, begitu pula dengan sektor perbankan yang mulai aktif dalam melaksanakan fungsinya sebagai intermediasi meskipun belum sepenuhnya terlaksana. Namun pada masa ini ada fenomena yang disebut "*credit crunch*" karena dana berlimpah tetapi tidak mengalir ke sektor riil, yang maksudnya adalah walaupun permintaan kredit oleh sektor riil meningkat, seiring mulai berjalannya perekonomian, tetapi sektor perbankan masih enggan menyalurkan dananya kepada sektor ini (Info Bank, Des 2004) karena melihat pengalaman buruk di masa lalu dimana banyak korporat kelas kakap yang belum melunasi hutangnya dan sampai saat ini hanya membayar bunganya saja, sehingga hutang makin menumpuk.

Gosh (1999) yang mengartikan *credit crunch* sebagai *quantity rationing*, dimana suku bunga pinjaman tidak lagi berfungsi dalam menyeimbangkan permintaan dan penawaran kredit. Konsep ini terkait dengan konsep *credit rationing* yang dikemukakan oleh Stiglitz dan Weiss (1981) dan Jafee dan Stiglitz (1990) yang mendefinisikan *credit rationing* sebagai suatu kondisi dimana nasabah tertentu tidak mendapatkan kredit walaupun mereka mau membayar suku bunga pinjaman yang lebih tinggi. Dari definisi tersebut, secara umum *credit crunch* dapat diartikan sebagai suatu situasi dimana terjadi penurunan suplai kredit perbankan secara tajam sebagai akibat dari menurunnya kemauan bank dalam menyalurkan kredit pada dunia usaha. Keengganan bank dalam menyalurkan kredit tersebut tercermin dari meningkatnya *spread* yaitu selisih antara suku bunga pinjaman dan suku bunga dana dan semakin ketatnya kriteria untuk memperoleh kredit. Dalam kondisi yang ekstrim, *credit crunch* terjadi dalam bentuk *credit rationing*, yaitu bank menolak memberikan kredit terhadap nasabah tertentu atau sebagian besar nasabah pada tingkat suku bunga berapapun.

Berbeda ketika pada masa sebelum krisis (tahun 1997 dan sebelumnya), dimana bank, baik bank pemerintah maupun bank swasta berlomba-lomba memberikan kredit kepada perusahaan-perusahaan besar. Kondisi perkembangan kredit perbankan pada sektor riil memang belum sepenuhnya pulih seperti sedia kala, banyak perusahaan terutama yang berskala besar, terlibat hutang sehingga belum mampu beroperasi secara normal.

Melihat keadaan yang seperti ini, ada baiknya jika dilakukan penelitian yang dapat mengakomodasi tentang pentingnya peranan sektor perbankan terhadap sektor riil yaitu perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaannya yang tercermin pada harga saham perusahaan tersebut. Pentingnya pengaruh perbankan ini dapat diwujudkan dalam bentuk pinjaman yang bank berikan terhadap perusahaan. Pinjaman tersebut dalam berbagai teori

keuangan memiliki pengaruh positif terhadap perusahaan yang tercermin dengan naiknya harga saham perusahaan tersebut. Diharapkan dengan adanya penelitian ini bank dapat melihat keuntungan yang dapat mereka peroleh jika kembali memfungsikan dirinya sebagai lembaga perantara keuangan. Keuntungan tersebut didapatkan oleh bank tidak secara langsung tetapi melalui mekanisme perambatan, yaitu dengan meningkatnya pinjaman yang diberikan oleh bank terhadap perusahaan yang dapat digunakan perusahaan untuk membiayai proyek-proyek mereka yang dianggap pihak bank menjanjikan prospek yang baik, sehingga nilai perusahaan meningkat dan tercermin dari harga sahamnya yang meningkat, dan akhirnya perusahaan tersebut akan mampu mengembalikan pinjamannya kembali kepada bank.

1.2. Tujuan Penulisan

Melihat berbagai teori yang mendasari penelitian ini, maka penulis tertantang untuk membuktikan pengaruh positif dari pinjaman yang diberikan oleh bank terhadap harga saham perusahaan. Pertimbangan lainnya mengapa dilakukan penelitian ini karena melihat sedikitnya penelitian yang berhubungan dengan pinjaman yang diberikan oleh bank terhadap harga saham perusahaan. Untuk melakukan penelitian ini maka diambil dua sektor yang akhirnya dijadikan perbandingan dalam analisis dan pengambilan kesimpulan akan pembuktian teori ini.

Adapun sektor yang digunakan dalam penelitian ini adalah sektor *consumer goods industry*, dan sektor *property, real estate*, dan *building construction industry*. Pemilihan sektor ini didasarkan pada perbedaan kedua sektor ini jika dilihat secara siklikal. Sektor pertama yang dipilih dalam penelitian ini yaitu sektor *consumer goods industry* karena

melihat jumlah perusahaan yang cukup banyak yang terdapat dalam sektor ini agar didapat jumlah sampel yang memadai dalam pengolahan data panel. Sektor ini juga dijadikan pembanding terhadap sektor yang siklikal karena sektor ini merupakan sektor yang *defense* yang kurang terpengaruh faktor siklikal. Sektor lainnya yang dipilih yaitu sektor *property*, *real estate*, dan *building construction industry* dirasakan lebih terpengaruh oleh faktor siklikal dibandingkan dengan sektor *consumer goods industry*. Melihat perbedaan diantara kedua faktor ini, maka akan dilihat bagaimana pengaruh yaitu jumlah pinjaman yang diberikan oleh bank terhadap perusahaan dan harga saham perusahaan tersebut, apakah terpengaruh oleh perbedaan ini ataupun tidak. Jika terpengaruh, apakah pengaruhnya sangat signifikan atau tidak memiliki pengaruh yang berarti atas perbedaan diantara kedua sektor ini.

Secara garis besar, penelitian ini bertujuan untuk:

- Mengetahui seperti apa pengaruh dari jumlah pinjaman yang diberikan oleh bank terhadap harga saham perusahaan di sektor *consumer goods industry*, dan sektor *property*, *real estate*, dan *building construction industry*?
- Mengetahui seberapa besar pengaruh dari jumlah pinjaman yang diberikan oleh bank terhadap harga saham perusahaan di sektor *consumer goods industry*, dan sektor *property*, *real estate*, dan *building construction industry*?
- Membandingkan seperti apa dan seberapa besar pengaruh dari jumlah pinjaman yang diberikan oleh bank terhadap harga saham perusahaan di sektor *consumer goods industry*, dan sektor *property*, *real estate*, dan *building construction industry*?

1.3. Data/ sampel yang digunakan

Data yang digunakan dalam skripsi ini adalah data jumlah pinjaman yang diberikan oleh bank kepada perusahaan dan harga saham perusahaan tersebut. Perusahaan yang dijadikan sampel penelitian terdiri dari dua sektor yaitu sektor *consumer goods industry*, dan sektor *property, real estate, dan building construction industry*. Semua data adalah data sekunder dari tahun 2004 hingga tahun 2006 yang didapatkan dari website Bursa Efek Indonesia, Laporan Keuangan dari Laboratorium Komputasi Akuntansi FEUI, website www.yahooofinance.com dan dari buku *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2004 sampai tahun 2007. Periode pengumpulan data dilakukan secara triwulan mulai dari Januari 2004 hingga Desember 2006.

Tahun 2004 dijadikan sampel dalam penelitian ini karena kinerja perbankan mulai membaik ditandai dengan rasio penyaluran kredit terhadap deposito (*loan to deposit ratio/LDR*) yang meningkat dari 26,2% tahun 1999 menjadi 47,9% pada 2004, kredit bermasalah yang berkurang dari 32,8% pada 1999 menjadi 7,1% pada 2004, dan rasio kecukupan modal (CAR) meningkat dari -8,1% menjadi 21,0% pada 2004¹.

Pertumbuhan pasar kredit perbankan di Indonesia sepanjang tahun 2004 termasuk yang tertinggi di Asia Pasifik². Setelah Thailand dengan pertumbuhan lebih dari 200%, Indonesia di urutan berikutnya dengan angka 150% dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Taiwan berada di urutan ketiga dengan ekspansi sekitar 130%. Selain Indonesia dan Thailand, sejumlah negara Asia juga mencatat pertumbuhan kredit cukup tajam. Hal itu menyebabkan grafik pertumbuhan volume kredit di Asia Pasifik pada tahun 2004 mulai berbalik arah setelah tiga tahun sebelumnya cenderung terus menurun.

¹ <http://www.perbendaharaan.go.id>

² <http://perpustakaan.bappenas.go.id>

Jumlah itu menunjukkan pertumbuhan yang signifikan dibandingkan dengan tahun sebelumnya senilai 80,4 miliar dollar AS. Nilai kredit tahun 2004 tersebut merupakan yang terbesar sejak terjadinya krisis keuangan di Asia tahun 1998. Nilai tersebut juga hampir mendekati puncak tertinggi kredit di Asia yang tercatat tahun 1997 sebesar 145 miliar dollar AS. Lonjakan kredit terjadi karena sebagian negara Asia sedang berada dalam tahap kebangkitan ekonomi. Menurut Basis Point, dalam masa pemulihan ekonomi, perusahaan-perusahaan di Asia banyak membutuhkan dana untuk modal kerja dan investasi.

Berdasarkan data Bank Indonesia, posisi kredit perbankan per November 2004 mencapai Rp 531,69 triliun. Dibandingkan dengan akhir tahun 2003, kredit tahun 2004 tumbuh pesat sebesar Rp 93,75 triliun. Komposisi kredit per November 2004 terdiri atas kredit modal kerja sebesar Rp 272,69 triliun, kredit konsumsi senilai Rp 146,04 triliun, dan kredit investasi Rp 112,95 triliun.

Dengan data yang diambil mulai tahun 2004, penelitian ini ditutup dengan data tahun 2006. Hal tersebut disebabkan oleh ketersediaan data yang lengkap dan di-*publish* untuk semua perusahaan yang dijadikan objek penelitian hanya sampai tahun 2006.

1.4. Metodologi Penelitian

Variabel yang digunakan dan akan diteliti adalah:

1. Jumlah pinjaman yang diberikan oleh bank kepada perusahaan (LOAN) yang merupakan variable bebas atau independen.
2. Harga saham perusahaan (SHARE) yang merupakan variable terikat atau dependen.

Penelitian ini menggunakan metode Data Panel dengan software *Eviews* 4.1. adapun tahapan yang dilakukan dalam permodelan ini yaitu melakukan pemilihan model yang akan digunakan dalam permodelan data panel dengan *Chow Test* dan *Hausman Test*. Setelah model yang optimal atau disarankan secara statistik didapatkan, maka akan dilakukan uji asumsi atau uji secara ekonometrika terhadap model yang meliputi uji multikolinearitas, heterokedastisitas, dan autokorelasi. Setelah model terbebas dari permasalahan tersebut atau didapatkan model yang BLUE (*Best Linear Unbiased Estimated*), maka dilakukan uji signifikansi variable dan model dengan melihat nilai t-statistik, F-statistik, dan *adjusted R-squared*. Jika telah didapatkan model yang optimal maka dilihat dan dianalisis hubungan antara variable independen terhadap variable dependen.

I.5 Sistematika Penulisan

Skripsi ini dibagi dalam lima bab dengan sistematika penulisan sebagai berikut:

Bab I Pendahuluan

Pada Bab I akan dipaparkan latar belakang penulisan skripsi, tujuan penelitian, data yang digunakan, metodologi penelitian, dan sistematika penulisan secara ringkas.

Bab II Landasan Teori

Bab ini akan memaparkan beberapa tinjauan yang menjadi dasar analisis penulis, diantaranya adalah pemaparan teori *capital structure*, *agency cost*, *theory of financial intermediation*, dan *signaling theory*. Akan dibahas juga mengenai sedikit fungsi bank sebagai *intermediaries*, risiko yang mungkin dihadapi oleh bank ketika

memberikan pinjaman kepada perusahaan dan tentang kredit yang diberikan oleh bank. Pembahasan terakhir yang akan dibahas adalah tentang apa itu industri siklikal yang merupakan dasar dalam penentuan sektor yang digunakan sebagai sampel penelitian.

Bab III Metodologi Penelitian

Mencakup pengumpulan data yang berisi unit analisis, populasi penelitian, jenis data, metode pengumpulan data; hipotesis yang akan diuji; variabel-variabel dalam penelitian; estimasi model; pengujian empiris yang meliputi hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat, pengolahan data, pengujian asumsi, dan pengujian signifikansi.

Bab IV Hasil Penelitian dan Pembahasan

Meliputi pemaparan hasil penelitian yang didasarkan pada tahapan-tahapan pengujian yang telah dijelaskan dalam Bab III dan pengungkapan hubungan antar variabel dan kesesuaian hasil dengan hipotesis.

Bab V Kesimpulan dan saran

Dalam bab ini penulis akan mengungkapkan kesimpulan dari hasil temuan dan analisis yang dilakukan pada bab sebelumnya serta rekomendasi berupa saran-saran yang perlu diperhatikan pada pihak terkait sebagai kontribusi konstruktif dari penelitian ini.