

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dalam dekade terakhir ini terjadi pertumbuhan arus uang yang luar biasa besar ke pasar modal Indonesia. Investasi asing dalam bentuk aset portofolio masih deras mengalir masuk, hal ini tercermin dari kepemilikan surat utang negara oleh asing yang pada tahun 2007 mencapai Rp 77,4 triliun dari total jumlah SUN yang besarnya Rp 474,8 triliun. Nilai kapitalisasi pasar modal Indonesia selama tahun 2007 mencapai 1.988,326 triliun rupiah atau naik sekitar 59 persen dari tahun sebelumnya (Bapepam, 2007). Selepas krisis 1997, pasar modal Indonesia telah tumbuh hampir 11 kali lipat. Pertumbuhan pasar modal dan aliran investasi portofolio tersebut disinyalir telah mendanai tiga hal: menutup defisit anggaran pemerintah berasal lewat pembelian surat utang negara; membiayai ekspansi perusahaan termasuk BUMN lewat pembelian obligasi korporasi; serta membiayai ekspansi perusahaan serta menurunkan rasio utang perusahaan melalui initial *public offering* dan *rights issue*. Secara intuitif, dari manfaat-manfaat yang dikemukakan di atas maka dapat diperkirakan bahwa pertumbuhan pasar modal dan aliran investasi portofolio tersebut memiliki peran penting dalam perekonomian Indonesia.

Pertumbuhan pesat pasar modal yang sedang berlangsung ini tidak hanya terjadi di Indonesia, namun juga di negara-negara berkembang lainnya. Menurut laporan tahunan *International Finance Corporation* (1993), nilai perdagangan pasar modal di negara-negara berkembang telah meningkat lebih dari 20 kali lipat selama periode 1983 hingga 1993. Di tahun 2007 negara-negara berkembang di regional Asia seperti Thailand, Korea, Indonesia dan India mengalami pertumbuhan nilai kapitalisasi pasar modal, secara rata-rata, sekitar 30 persen dari tahun 2006 (Bapepam, 2007). Pertumbuhan pesat pasar modal yang terjadi

di negara-negara berkembang tersebut berjalan beriringan dengan pertumbuhan ekonomi. Fenomena inilah yang membuat pembahasan mengenai peranan pasar modal terhadap perekonomian riil dan pertumbuhan ekonomi menjadi layak diperhatikan.

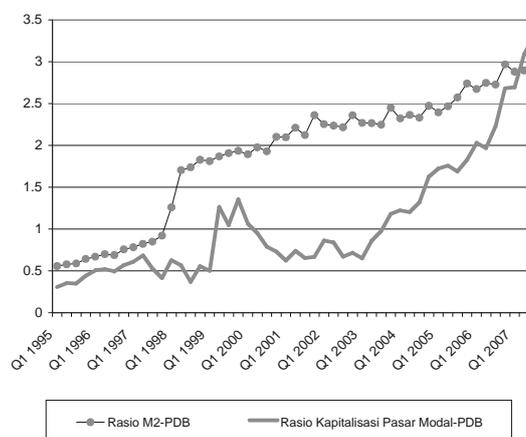
Pada umumnya para ekonom telah sepakat bahwa sektor keuangan memang memiliki peran yang penting dalam pertumbuhan ekonomi, namun tidak demikian halnya jika yang dibahas adalah pasar modal secara khusus. Saat ini masih berkembang beragam pendapat mengenai pentingnya pasar modal terhadap perekonomian riil. Beberapa studi empiris, diantaranya King & Levine (1993), Levine & Zervos (1996), Khan & Senhadji (2000), serta Arestis, Demetriades & Luintel (2001), menemukan bahwa perkembangan pasar modal memiliki peran yang penting terhadap perekonomian riil dan pertumbuhan ekonomi. Di sisi yang bersebrangan, beberapa pemikiran dan studi empiris berargumen dan mengemukakan bukti bahwa pasar modal tidak memiliki peran yang signifikan terhadap sektor riil dan pertumbuhan ekonomi, diantaranya adalah Keynes pada tahun 1930an, Mayer (1988), serta Pemenang nobel tahun 1995 Robert Lucas.

Perkembangan pasar modal dapat mendorong tumbuhnya stok modal yang dimiliki oleh suatu negara. Pertumbuhan stok modal ini mendukung investasi riil, dan karena investasi riil merupakan faktor penggerak pertumbuhan ekonomi, maka secara logis dapat diperkirakan bahwa pasar modal mampu mendorong pertumbuhan ekonomi. Selain mampu mendorong pertumbuhan stok modal, perkembangan pasar modal dapat pula mendorong pertumbuhan ekonomi melalui proses alokasi modal yang lebih efisien. Di tahun 1911, Joseph Schumpeter berargumen bahwa perantara keuangan memiliki kemampuan untuk memobilisasi tabungan masyarakat, membantu evaluasi proyek-proyek investasi, mengelola risiko, memonitor manager dan melayani transaksi yang penting bagi pertumbuhan ekonomi.

Pendapat yang berlawanan menyatakan bahwa pertumbuhan pasar modal dan pertumbuhan investasi portfolio tidak memiliki peran yang penting dalam pertumbuhan ekonomi. Meningkatnya aktifitas di pasar modal dan semakin terbukanya pasar modal dikhawatirkan membuat perekonomian domestik menjadi lebih rentan terhadap *shock* dan volatilitas yang meningkatkan elemen ketidakpastian dalam perekonomian. John Maynard Keynes, ekonom pelopor aliran *monetarist*, di tahun 1930an berargumen bahwa kegiatan spekulasi dan volatilitas yang tinggi dapat mereduksi pasar modal menjadi kasino. Dengan kata lain, Keynes percaya bahwa karakteristik negatif dari pasar modal dapat mengalahkan potensi positifnya dalam mempengaruhi pertumbuhan ekonomi. Hal tersebut terutama diindikasikan terjadi di negara-negara berkembang, dimana motif dari aliran modal asing pada umumnya adalah mengambil untung dari *margin return* yang tinggi terhadap *return* internasional dan bukannya pada investasi jangka panjang yang sejatinya lebih bermanfaat bagi sektor riil.

Di Indonesia, pasar modal memang bukan merupakan bagian terbesar dari sektor keuangan. Sektor perbankan lah yang merupakan bagian dominan dalam sektor keuangan Indonesia (Zulverdi, Syarifudin & Prastowo, 2005). Namun jika diamati pertumbuhan keduanya, baik pasar modal maupun sektor perbankan mengalami pertumbuhan yang berjalan beriringan (Gambar 1-1).

Gambar 1-1. Pertumbuhan Pasar Modal dan Pertumbuhan Sektor Perbankan



Sumber: IFS & CEIC, diolah

Hal ini mengindikasikan adanya interaksi antara sektor perbankan dan pasar modal. Penelitian Demirguc-Kunt & Levine (1996) menemukan bahwa di beberapa negara perkembangan pasar modal memang berjalan beriringan dengan pertumbuhan sektor perbankan. Salah satu hal yang menyebabkan terkaitnya perkembangan pasar modal dan pertumbuhan sektor perbankan adalah karena transaksi-transaksi di pasar modal dilakukan melalui sistem perbankan. Jika terjadi perkembangan di pasar modal, maka transaksi yang dilayani oleh perbankan juga akan meningkat. Hal ini dapat menjadi alasan untuk sehingga menduga bahwa perkembangan pasar modal, selain dapat mendorong pertumbuhan ekonomi, dapat pula mendukung pertumbuhan sektor perbankan.

1.2 Perumusan Masalah

Di tengah pesatnya pertumbuhan pasar modal Indonesia dalam beberapa tahun terakhir dan di antara dua pandangan yang bertolak belakang mengenai peran perkembangan pasar modal dalam mendorong perekonomian riil, penelitian ini mencoba menyelidiki beberapa masalah berikut:

1. Apakah di Indonesia pertumbuhan pasar modal memiliki peran yang penting dalam perekonomian riil?
2. Jika ya, bagaimana dan seberapa besar pengaruh tersebut?
3. Apakah perkembangan pasar modal dapat mempengaruhi pertumbuhan sektor perbankan?
4. Jika ya, bagaimana dan seberapa besar pengaruh tersebut?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan pada perumusan masalah yang telah dipaparkan sebelumnya, penelitian ini bertujuan untuk:

1. Menganalisa signifikansi pengaruh perkembangan pasar modal terhadap pertumbuhan ekonomi
2. Menganalisa arah dan besarnya pengaruh variabel-variabel perkembangan terhadap pasar modal.
3. Menganalisa signifikansi pengaruh perkembangan pasar modal terhadap pertumbuhan sektor perbankan.
4. Menganalisa arah dan besarnya pengaruh variabel-variabel perkembangan pasar modal terhadap pertumbuhan sektor perbankan.

1.4 Ruang Lingkup & Metodologi

Penelitian ini akan mengamati perkembangan pasar modal Indonesia, melalui pertumbuhan nilai kapitalisasi pasar, volatilitas, IPO, perkembangan teknologi, regulasi dan juga pengaruh kebijakan liberalisasi di pasar modal Indonesia, untuk menganalisa pengaruhnya terhadap pertumbuhan ekonomi dan pendapatan per kapita Indonesia sejak 1995 triwulan pertama hingga 2007 triwulan ketiga. Periode ini dipilih karena penelitian ini ingin melihat pengaruh perkembangan pasar modal dalam jangka panjang. Selain itu, dalam periode ini di pasar modal Indonesia terjadi perkembangan teknologi (khususnya dalam hal teknik informatika), serta mulainya liberalisasi, yang merupakan elemen penting bagi perkembangan pasar modal Indonesia.

Akan dilakukan studi literatur, untuk menemukan landasan teori dan bukti empiris yang berkaitan dengan topik pasar modal dan pertumbuhan ekonomi, kemudian akan dilakukan studi empiris dengan pengolahan data sekunder. Hasil dari pengolahan data sekunder tersebut kemudian akan dianalisa secara statistik, ekonometrik, dan ekonomi. Metode pengolahan data yang digunakan adalah regresi dengan metode *ordinary least square* (OLS), menggunakan data *time series* Indonesia periode 1995.1 hingga 2007.3.

Indikator perkembangan pasar modal yaitu porsi pasar modal dalam perekonomian serta volatilitas pasar modal mengacu pada penelitian Levine & Zervos (1996) serta Khan & Senhadji (2000). Selain itu penelitian ini akan menambahkan beberapa indikator tambahan seperti aktifitas *initial public offering* (IPO), *new capital raised* serta perkembangan teknologi, informasi dan liberalisasi di pasar modal.

Variabel-variabel perkembangan pasar modal tersebut akan dianalisa signifikansinya terhadap variabel perekonomian riil yang digunakan adalah pertumbuhan PDB riil dan PDB riil per kapita. Jika kemudian variabel-variabel perkembangan pasar modal menunjukkan signifikansi terhadap variabel-variabel yang mewakili perekonomian riil maka akan disimpulkan bahwa perkembangan pasar modal memiliki peran/pengaruh terhadap perekonomian riil dan pertumbuhan ekonomi. Apabila variabel-variabel perkembangan pasar modal tersebut signifikan, maka selanjutnya akan dianalisa besarnya pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini dilakukan agar dapat ditarik kesimpulan mengenai seberapa pentingnya perkembangan pasar modal terhadap perekonomian riil dan pertumbuhan ekonomi. Yang terakhir adalah menganalisa pengaruh antara pertumbuhan pasar modal terhadap sektor perbankan. Jika variabel-variabel perkembangan pasar modal terbukti signifikan, maka akan disimpulkan bahwa variabel perkembangan pasar modal mampu mempengaruhi pertumbuhan sektor perbankan.

1.5 Hipotesis Penelitian

Hipotesis dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perkembangan pasar modal mempengaruhi pertumbuhan ekonomi secara signifikan.
2. Perkembangan pasar modal mampu mempengaruhi pertumbuhan sektor perbankan.

1.6 Organisasi Penulisan

Skripsi ini akan disusun sebagai berikut: Bab I akan menjelaskan latar belakang, tujuan, ruang lingkup, metodologi dan hipotesis penelitian ini secara singkat. Bab II adalah studi literatur, yang berisikan landasan teori dan bukti empiris mengenai pasar modal, serta variabel, model dan metode yang digunakan oleh penelitian terdahulu, berikut kesimpulan yang mereka hasilkan.

Pembahasan mengenai perkembangan pasar modal di Indonesia akan dimuat dalam Bab III. Pembahasan perkembangan pasar modal Indonesia tersebut meliputi pertumbuhan ukuran, volatilitas, aktifitas, penerapan teknologi baru, serta perkembangan kebijakan dan aturan. Pada Bab IV. akan dibahas mengenai rancangan model, metode analisis, variabel-variabel yang digunakan, serta hipotesis penelitian.

Pembahasan hasil regresi, serta analisis akan dikemukakan dalam Bab V. Akan dipaparkan pula analisis statistik, ekonometrika serta analisis ekonomi dari hasil regresi. Kesimpulan penelitian serta saran kebijakan dan saran untuk penelitian selanjutnya akan dimuat dalam bab terakhir yaitu Bab VI.