

Jurnal Manajemen

TH. X/03/Oktober/2006

ISSN : 1410 - 3583

Kajian Hubungan Dan Pengaruh Kepemilikan Publik, Nilai Asset Dan Laba Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Pada Industri Perbankan, Lembaga Pembiayaan, Asuransi Dan Sekuritas Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta)

↳ Utoyo Widayat

Pengaruh Budaya Perusahaan Terhadap Kinerja Dan Kepuasan Kerja Karyawan (Studi Pada Tiga Perusahaan Daerah di Bali)

↳ Ida Bagus Raka Suardana

Mengukur Kepuasan Pelanggan Dengan Menggunakan *Importance -Performance Matrix*

↳ Margarita Ekadjaja

Analisis Pengaruh Kepemimpinan Transformasional Dan Kepemimpinan Transaksional Terhadap Organisasi Pembelajaran

↳ Mei Ie

Perspektif Filsafat Ilmu Dalam Ilmu Pemasaran

↳ Lerbin R. Aritonang R.

Prospek Pengembangan Usaha Koperasi Dalam Produksi Gula Aren

↳ Burhanuddin R.

Sinergi Perbankan Dan Pasar Modal Sebagai Arsitektur Sistem Keuangan Yang Ideal

↳ Sawidji Widoatmodjo

Penerapan Sistem Pemberian Upah Pada Kegiatan Bongkar Muat Di Perusahaan Bongkar Muat

↳ Kurniati W. Andani

Hubungan Antara Ketahanan Fisik Mental Spiritual Dan Kemampuan Mengelola Stres Serta Tingkat Kepercayaan Diri Dengan Motivasi Kerja

↳ FX. Suwanto

JURNAL MANAJEMEN

TH. X/03/Oktober/2006

ISSN : 1410-3583

Terbit Tiga kali setahun pada bulan Februari, Juni dan Oktober. Berisi tulisan yang diangkat dari hasil penelitian dan kajian analisis-krisis di bidang Ilmu Manajemen.

Pelindung

Prof.Dr.Ir. Dali S.Naga, MMSI

Penanggungjawab

Dekan Fakultas Ekonomi

Ketua Koordinator Penyunting

Drs. Sawidji Widodoatmodjo, M.M.

Anggota Penyunting

Dr. Ir. Chairy, S.E., M.M.

Drs. Assad Djaja Sudardjat, M.M.

Dra. Kurniati W. Andani, M.M.

Dr. Suparman Ibrahim Abdullah, M.Sc.

Penyunting Kehormatan (Mitra Bestari)

Prof. Dr. Budhi Paramita, SE., MBA

Prof. Dr. Toeti Soekamto

Prof. Dr. Ir. Rudy C. Tarumingkeng, MF

Dr. Heru Sutoyo, S.E., M.Sc.

Dr. Bambang Purwoko

Dr. Ir. Satyawati Hadi, M.Sc.

Staf Administrasi

Sukino, S.IP

Christina Catur Widya, S.E.

Alamat Penyunting dan Tata Usaha: Subbag. Pengumpulan, Pengolahan Data & Informasi (PPD&I) Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta, Kampus II Gedung A Lantai 4, Jln. Tanjung Duren Utara No. 1 Jakarta Barat 11470 Telepon (021) 5655508-10-14-15 pesawat 0112 dan Fax. (021)5655521. email: ppdi@tarumanagara.ac.id

Jurnal Manajemen diterbitkan sejak bulan Juli 1997 oleh Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta.

Jurnal Manajemen telah **Terakreditasi B** berdasarkan Keputusan Dirjen Dikti No: 55/DIKTI/Kep/2005.

Dicetak di Percetakan Candi Mas Metropole- Jakarta. Isi di luar tanggung jawab Percetakan

KATA PENGANTAR

Pembaca Jurnal Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara yang budiman, Jurnal Manajemen hadir lagi mengunjungi pembaca dengan materi bacaan yang sudah diseleksi.

Masih seperti sebelumnya artikel yang dimuat pada nomor ini beragam bidang kajiannya mulai dari Manajemen Pemasaran, Sumber Daya Manusia dan juga Manajemen Keuangan. Bahkan ada yang menyajikan topik yang banyak membahas tentang Statistik.

Besar harapan pengasuh agar materi yang tersaji kali ini mampu menambah pengetahuan dan wawasan para pembaca.

Tentu kami para pengasuh menyadari masih banyak kekurangan yang harus dibenahi oleh Jurnal Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara ini. Karena itu kami selalu terbuka untuk kritik dan saran demi perbaikan jurnal yang tetap kita harapkan kehadirannya.

Selamat membaca!

Jakarta, Oktober 2006

Redaksi

KAJIAN HUBUNGAN DAN PENGARUH KEPEMILIKAN PUBLIK, NILAI ASSET DAN LABA PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN (Studi Pada Industri Perbankan, Lembaga Pembiayaan, Asuransi Dan Sekuritas Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta)

Utoyo Widayat

226-237

PENGARUH BUDAYA PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA DAN KEPUASAN KERJA KARYAWAN (Studi pada Tiga Perusahaan Daerah di Bali)

Ida Bagus Raka Suardana

238-251

MENGUKUR KEPUASAN PELANGGAN DENGAN MENGGUNAKAN IMPORTANCE-PERFORMANCE MATRIX

Margarita Ekadjaja

252-263

ANALISIS PENGARUH KEPEMIMPINAN TRANSFORMASIONAL DAN KEPEMIMPINAN TRANSAKSIONAL TERHADAP ORGANISASI PEMBELAJARAN

Mei Ie

264-277

PERSPEKTIF FILSAFAT ILMU DALAM ILMU PEMASARAN

Lerbin R. Aritonang R.

278-292

PROSPEK PENGEMBANGAN USAHA KOPERASI DALAM PRODUKSI GULA AREN

Burhanuddin R.

293-303

SINERGI PERBANKAN DAN PASAR MODAL SEBAGAI ARSITEKTUR
SISTEM KEUANGAN YANG IDEAL

Sawidji Widoatmodjo

.....

304-311

PENERAPAN SISTEM PEMBERIAN UPAH PADA KEGIATAN BONGKAR
MUAT DI PERUSAHAAN BONGKAR MUAT

Kurniati W. Andani

.....

312-320

HUBUNGAN ANTARA KETAHANAN FISIK MENTAL SPIRITUAL DAN
KEMAMPUAN MENGELOLA STRES SERTA TINGKAT KEPERCAYAAN
DIRI DENGAN MOTIVASI KERJA

FX. Suwarto

.....

321-334

SINERGI PERBANKAN DAN PASAR MODAL SEBAGAI ARSITEKTUR SISTEM KEUANGAN YANG IDEAL

Sawidji Widoatmodjo*

Abstract: Ideally, the development of financial business is fitted with the development of the country's economy. The trend, however, shows that the more dominant of capital market than banking the more little moral hazard and bias selection exist. It means that the ideal architecture of financial business in a country is when capital market business value bigger than banking. However, it is very difficult to reach the ideal condition, especially in Indonesia. Banking industry is very dominant in this country. It is dangerous situation, because it potents to present malpractice in banking business and also limits investor income. Before achieving the ideal condition, there is enough to reach safe condition first. There are three alternatives how to set up the safe of financial business: The first alternative is to make debt as a control tool; Second, follows the massage of The Money Laundering Act: knowing your client; Third, it divides task between bank and capital market.

Keywords: arsitektur; sinergi; perbankan; pasar modal; pasar keuangan

PENDAHULUAN

Krisis moneter yang terjadi menjelang berakhirnya abad ke 20 (tepatnya sejak 1997), khususnya yang melanda negara miskin yang mencoba melibatkan diri dalam globalisasi telah mengembalikan negara tersebut ke titik awal saat memulai pembangunannya. Pertanyaan yang muncul adalah apakah globalisasi terutama pasar uang dan pasar modal akan diteruskan (Turner, 1990: 117)? Tak kurang dari pakar ekonomi sekaliber Paul Krugman (1999: 20) menyarankan agar negara miskin surut ke belakang dari globalisasi dengan mengaplikasikan, untuk sementara, sistem *fixed rate* (nilai nilai tukar mata uang tetap) untuk mata uang mereka.

Tujuan dan Sistematika Penulisan

Sempurnanya tujuan tulisan ini adalah mampu memberikan rekomendasi berupa sebuah sistem arsitektur keuangan yang ideal. Namun, karena keterbatasan ruang dan waktu, kesempurnaan itu tidak dapat penulis wujudkan pada kesempatan ini. Meskipun demikian, tulisan ini masih bermanfaat dalam menuntun pengambil keputusan untuk membuat arsitektur sistem keuangan yang aman. Jadi secara tegas penulis menyatakan, bahwa tujuan tulisan ini hanya sampai pada memberikan rekomendasi penciptaan arsitektur sistem keuangan yang aman. Ini dirasa cukup memadai untuk saat ini. Terutama dalam hal mencegah kecenderungan makin seringnya terjadi kejahatan perbankan.

Untuk mencapai tujuan tersebut, penulis membagi penulisan menjadi beberapa bagian, agar lebih mudah untuk difahami. Bagian pertama adalah pendahuluan, yang memberikan latar belakang urgensi penulisan ini. Selanjutnya, bagian kedua menyajikan

* Staf Pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta

tujuan dan sistematika penulisan. Bagian ketiga akan mengawali bagian isi, yaitu berisi tentang pentingnya keberadaan pasar keuangan. Memasuki bagian keempat, penulis mulai menukik lebih dalam dengan membahas urgensi sinergi perbankan dan pasar modal. Pada bagian lima, penulis menyajikan pembahasan tentang arsitektur sistem keuangan yang ideal, yaitu arsitektur sistem keuangan yang mestinya dicapai. Karena belum mungkin mencapai arsitektur sistem keuangan yang ideal, maka cukuplah sampai pada arsitektur sistem keuangan yang aman. Pembahasan mengenai hal ini ditampilkan di bagian keenam. Akhirnya, tulisan ini dipungkasi dengan bagian tujuh yang merupakan kesimpulan dari artikel.

Globalisasi dan Kebutuhan Pasar Keuangan

Meskipun ada kegamangan, namun di sisi lain, globalisasi--terutama pasar uang dan pasar modal--merupakan simbol kemodernan (Losh & Urry, 1994: 57). Bahkan, menurut Harvey (1994: 124) globalisasi sudah merupakan kebutuhan. Alasannya, globalisasi membuka kesempatan yang lebar bagi berkembangnya perusahaan menjadi berskala global dan bisa memenuhi kepuasan konsumen. Untuk membuktikan pendapat ini dapat disimak sejarah kesuksesan perusahaan-perusahaan raksasa kaliber MNC (*multinational corporation*). Perusahaan minuman ringan Coca Cola, misalnya, dapat tampil sebagai minuman yang diminati masyarakat di seluruh dunia.

Tentu saja secara alami Coca Cola berawal dari perusahaan kecil. Seiring dengan peningkatan permintaan, Coca Cola harus terus memperbesar perusahaan. Untuk bisa memperbesar perusahaan itu Coca Cola harus terus menambah modal. Sumber modal memang bisa diperoleh dari kredit perbankan domestik. Namun tentu saja jumlahnya terbatas, di samping juga memberatkan keuangan perusahaan. Untuk mengatasi masalah ini Coca Cola perlu menjual saham kepada masyarakat luas alias *go public* (Sawidji, 2004: 10).

Selain dapat memperbesar modal kebijaksanaan menjual saham kepada masyarakat juga memberi manfaat lain, yaitu loyalitas dan perluasan konsumen. Dengan membeli saham Coca Cola, pembeli saham (masyarakat) akan berusaha agar Coca Cola terus mendapat keuntungan. Selanjutnya, agar keuntungan itu bisa ditingkatkan para pembeli saham loyal mengkonsumsi Coca Cola, bahkan mengajak orang lain (perluasan konsumen) untuk mengkonsumsi minuman ringan itu. Perluasan konsumen itu tidak terbatas pada negara asal Coca Cola saja yaitu Amerika, tapi memasuki negara-negara lain. Yang terakhir itu sangat dimungkinkan dengan adanya keterbukaan pasar, sebagai konsekuensi dari globalisasi.

Bagi investor, keniscayaan globalisasi tak dapat dihadapi dengan kegamangan. Sikap seperti itulah yang justru mempercepat terjadinya krisis moneter (Gordon, 1999: 24). Sebagai bukti, adalah kasus krisis moneter yang melanda Indonesia pada tahun 1997, yang melebar menjadi krisis politik dan kehancuran prasarana ekonomi. Seperti diketahui, krisis dimulai dari pasar keuangan dengan penurunan secara drastis nilai tukar rupiah terhadap dolar AS. Ini menyebabkan kepercayaan kepada ekonomi Indonesia menurun, yang mengakibatkan para manajer investasi (*Fund manager*) asing mulai menarik investasinya (*capital outflow*) dari Bursa Efek Jakarta. Akibatnya, Indonesia kekurangan modal dan devisa.

Seandainya saat itu investor domestik sudah berperan, dalam arti memahami dan terlibat secara inten di pasar modal barangkali masih bisa menahan arus aliran modal

keluar negeri, sehingga masih tersedia modal dan devisa. Dengan demikian, kalau pun terjadi krisis tidak terlalu parah. Pengalaman seperti ini tidak hanya dialami oleh Indonesia, mulai dari negara-negara maju seperti Inggris, AS, dan Jepang hingga negara-negara sedang berkembang, seperti Amerika Latin, dan terakhir negara-negara sedang berkembang di Asia, pernah merasakan betapa menyulitkannya “dihajar” kekuatan pasar uang dan pasar modal. Dapat dikatakan mereka yang menguasai investasi di pasar keuangan bisa mendapatkan keuntungan besar. Sebaliknya, bagi mereka yang tidak memiliki pemahaman dan kemampuan memanfaatkan pasar keuangan, maka akan menderita kerugian. Bahkan, tidak hanya kerugian tapi juga akan sering menderita krisis moneter. Dengan demikian, untuk bisa mendapatkan keuntungan dan menghindarkan diri dari bencana krisis moneter, maka harus menerima globalisasi pasar keuangan sebagai keniscayaan.

Sinergi Perbankan dan Pasar Modal

Jika globalisasi telah menjadi keniscayaan, lalu bagaimana menghindari dampak negatif dari globalisasi tersebut, terutama krisis moneter? Atau lebih meningkat lagi memenangkan persaingan di era global? Salah satu jawaban yang cukup menjanjikan adalah mensinergikan peran perbankan dan pasar modal. Mengapa? Karena selama ini industri keuangan di Indonesia lebih didominasi oleh industri perbankan. Padahal jika disimak *trend* pengelolaan perbankan di Indonesia mutakhir, sungguh menyedihkan plus mengkhawatirkan. *Pertama*, kecenderungan divestasi perbankan dimenangkan oleh investor asing. Padahal disisi lain penghasilan perbankan saat ini didominasi oleh bunga obligasi pemerintah dan SBI, sehingga tanpa harus berkeringat investor asing tersebut bisa menikmati penghasilan. *Kedua*, setelah mendapat penghasilan yang mudah, masih lagi ditambah perbankan tidak segera mengucurkan kreditnya, sehingga membuat sektor riil tidak bergerak. *Ketiga*, kejahatan perbankan masih saja sering terjadi. Meski belum melanda bank yang sudah dikuasi investor asing, namun potensi itu tetap terbuka, mengingat yang kebobolan belakangan ini bukan bank gurem, melainkan bank papan atas, seperti Bank BNI, Mandiri dan BRI. Jadi dapatlah kita simpulkan, peran perbankan saat ini bukanlah sebagai *solution maker* atau bagian dari *solution maker*, melainkan sebagai bagian dari *trouble maker*.

Dua langkah API (Arsitektur Perbankan Indonesia) dan OJK (Otoritas Jasa Keuangan) yang telah dan akan diambil pemerintah nampaknya belum akan memecahkan persoalan yang dihadapi industri perbankan. API hanya akan mengontrol soal permodalan, yaitu dengan membagi bank menjadi tiga kategori: (1) Bank internasional, dengan modal di atas Rp. 50 triliun; (2) Bank Nasional, dengan modal antara Rp. 10 triliun – Rp. 50 triliun; (3) Bank dengan kegiatan usaha terfokus pada segmen usaha tertentu, dengan modal antara Rp. 100 miliar – Rp. 10 triliun; dan (4) Bank dengan kegiatan usaha terbatas, dengan modal dibawah Rp. 100 miliar

Padaحال permasalahan utama industri perbankan Indonesia bukan terletak pada permodalan. Meskipun harus diakui modal mempunyai peran cukup penting dalam bisnis perbankan, namun sebenarnya masalah permodalan ini akan terselesaikan dengan sendirinya jika masalah inti, yaitu proses pengelolaan bisa diatasi. Sementara itu pembentukan OJK yang merupakan pengawas tunggal bisnis keuangan, masih memerlukan waktu. Indikasinya, penggabungan Bapapam (Badan Pengawas Pasar Modal) dengan Ditjen Lembaga Keuangan, sebagai *test case*, belum dapat berjalan mulus.

Pengembangan pasar modal di kawasan Asia sebenarnya sudah lama menjadi topik bahasan, terutama sejak terjadinya krisis moneter 1997. Salah satu kajian yang cukup menarik untuk diperhatikan adalah yang dilakukan oleh Shinji Takagi (Asian Development Review, 2002:67-97). Menurutnya, sistem keuangan sebagian besar negara Asia sulit memberi peluang berkembangnya pasar modal. Penyebabnya, sistem keuangan didominasi oleh perbankan. Celakanya, perbankan dikebanyakan negara Asia tidak mampu menjadi lembaga perantara keuangan (*financial intermediaries*) yang baik. Penyebabnya, pertama, bank-bank swasta besar dikuasai oleh grup usaha keluarga. Kedua, peran bank-bank pemerintah sangat besar. Ketiga, akibat deregulasi, hubungan tradisional antara “tiga sekawan” pemerintah, bank dan pebisnis berubah kearah menngecilnya peran pemerintah dalam bidang ekonomi. Ini menyebabkan keuntungan bank-bank konvensional menurun. Keempat, sebagian besar bank terlalu kecil *size*-nya.

Kondisi itu ujung-ujungnya mengantarkan para bankir, pebisnis dan pemerintah (sebagai regulator) mengambil sikap pragmatis. Kecilnya *size* perbankan, misalnya, menjadi penghambat bagi upaya perbankan mencapai kondisi skala ekonomis. Sementara itu upaya *screening* dan *monitoring* terhadap kreditur terbentur tembok, sebab para kreditur adalah keluarga sendiri. Untuk bank pemerintah, tembok berasal dari intervensi pejabat pemerintah. Deregulasi yang diharapkan bisa meningkatkan daya saing perbankan, justru menjadi blunder. Sebab, demi bertahan hidup bank mengubah orientasi kreditnya, yaitu tercurah pada kredit konsumen dan kredit jangka pendek lainnya. Langkah ini, selain rawan kredit macet juga tidak membuat transformasi itu menuju kematangan perbankan.

Dalam sistem keuangan seperti itulah, pasar modal di kawasan Asia harus dikembangkan. Jelas ini amat sulit. Sebab, dengan sistem keuangan seperti itu pemerintah hanya akan disibukkan oleh urusan mengatur (sebenarnya bukan mengatur, tepatnya terus menyelamatkan) perbankan. Padahal, untuk mengembangkan pasar modal diperlukan energi ekstra lebih dari yang dibutuhkan untuk mengembangkan perbankan. Paling tidak ada infrastruktur yang harus disediakan atau dibenahi, yaitu kelayakan dan penegakan hukum, sistem akuntansi, standar keterbukaan, efisiensi kliring dan *settlement*, kapabilitas dan luasnya jaringan yang dimiliki penjamin emisi serta kompetensi para analis. Selama perbankan masih terus menyita perhatian pemerintah, maka pemerintah tidak akan pernah punya cukup waktu untuk memperhatikan pasar modal. Padahal, sistem keuangan yang ideal adalah yang pasar modalnya mempunyai peran yang lebih dominan dibanding perbankan.

Terlalu seringnya terjadi kejahatan perbankan disebabkan dominasi perbankan pada sistem keuangan. Padahal dalam sistem perbankan terjadi *asymmetric information* (informasi yang tak merata). Dalam pasar kredit, debitor lebih banyak tahu tentang proyek yang akan dibiayai dengan kredit daripada bank sebagai kreditor. Demikian pula, bank lebih banyak tahu tentang penggunaan dana yang dihimnpunnya daripada penabung sebagai investor. Di dunia keuangan, kondisi ini disinyalir telah menimbulkan *moral hazard* dan *adverse selection* (bias seleksi). *Moral hazard* menjangkiti debitor, karena informasi yang dimilikinya merupakan insentif baginya untuk menghindari tanggung jawab jika kelak terjadi sesuatu pada dana yang dipinjamnya. Inilah yang menyebabkan betapa sulitnya menyeret dibitor ke pengadilan, sehingga banyak kejahatan perbankan menjadi *dark number*. Sementara bias seleksi menjangkiti manajemen bank, akibat minimnya informasi yang dimiliki sehingga menyulitkan menaksir keuntungan dan risiko. Akibatnya, risiko yang tinggi (kredit macet) tersaput dengan keuntungan yang ditawarkan di atas kertas.

Di Indonesia dan Asia umumnya, kecuali Singapura, Hong Kong dan Malaysia kondisi itu diperparah lagi oleh struktur kepemilikan perbankan, yang didominasi oleh keluarga dan negara. Ini menimbulkan *conflict of interest* (Delhaise, 1998: 69). Bank yang dimiliki keluarga, misalnya, rawan melanggar *legal lending limit* (LLL), karena tergoda menyalurkan kredit ke perusahaan-perusahaan satu grup. Sedang bank milik pemerintah terjebak pola regulator yang juga “pemain”.

Jadi lengkaplah sudah, arsitektur sistem keuangan yang ada sekarang ini justru memfasilitasi terjadinya kejahatan perbankan. Maka jangan heran kalau skandal demi skandal terus terjadi. Bahkan, menurut studi Herring dan Chatusripitak (2000), dominasi perbankan dalam sistem keuangan inilah yang menyebabkan krisis moneter di Asia.

SISTEM YANG IDEAL

Sistem keuangan yang efektif, menurut Greenwald dan Stiglitz (1986: 64-229) diukur dengan kemampuannya mengatasi persoalan *moral hazard* dan bias seleksi. Dan idealnya memang harus disesuaikan dengan kemajuan pembangunan ekonomi suatu negara. Namun kecenderungannya, makin dominan pasar modal dalam sistem keuangan makin menurun eksistensi *moral hazard* dan bias seleksi. Pengalaman empiris Jepang memperkuat teori ini. Ketika sistem keuangan negeri sakura itu masih didominasi perbankan dekade 80-an keuntungan dan pertumbuhan perusahaan-perusahaan Jepang lebih rendah dibanding industri selevel di negara maju lain. Meningkatnya peran pasar modal Jepang telah menurunkan biaya, sehingga mendorong keuntungan dan pertumbuhan. Penurunan biaya itu disebabkan pasar modal bisa menghilangkan faktor *asymmetric information* (yang melahirkan *moral hazard* dan bias seleksi), karena prinsip utama dari bekerjanya pasar modal (yang efisien) adalah jika semua pihak bisa mendapatkan akses informasi secara merata.

Syarat tercapainya pasar modal yang efisien adalah terpenuhinya infrastruktur legal dan keuangan. Penegakan hukum menjadi syarat mutlak, jika ingin pasar modal menjadi wahana intermediasi investor dan perusahaan yang bebas skandal. Sementara itu kapabilitas infrastruktur keuangan, seperti sistem akuntansi, standard keterbukaan, kliring dan *settlement*, *underwriting*, pemeringkatan dan analisis finansial menjadi faktor pendukung. Sampai saat ini, syarat tersebut, terutama penegakan hukum, jelas belum bisa dipenuhi.

Salah satu rekomendasi Asia Securities Forum (ASF), yang berlangsung di Bali, 29 Januari 2005, adalah perhatian yang lebih besar pada program perlindungan investor, jika ingin kawasan Asia melihat pasar modalnya berkembang. Rekomendasi seperti itu nampaknya menemukan relevansinya saat ini. Alasannya, pasar modal di kawasan Asia belum menjadi lembaga yang memberikan manfaat maksimal bagi para pelakunya, baik investor, emiten maupun para profesional yang mendukung bekerjanya pasar modal. Ini adalah kata lain dari belum terpenuhinya persyaratan yang diinginkan oleh pasar modal yang efisien.

Dari sisi investor, misalnya, pasar modal belum bisa menjadi alternatif investasi yang memberikan keuntungan. Ini dibuktikan oleh masih terfokusnya investor di kawasan Asia terutama Indonesia pada instrumen investasi perbankan. Ini wajar saja, sebab pasar modal belum mampu memberikan hasil investasi yang bersaing dengan produk perbankan. Sementara risikonya sudah dapat dipastikan lebih besar. Kemudian, dari sisi emiten, juga terjadi hal yang sama, sumber pembiayaan utama perusahaan masih terpusat pada kredit

perbankan. Padahal, biaya penggunaan kredit dari perbankan jauh lebih mahal dibanding melakukan emisi saham atau obligasi di pasar modal. Sebab, di pasar modal emiten bisa langsung menggunakan dana investor, tanpa harus melalui perantara perbankan seperti jika menggunakan dana dari deposito nasabah bank. Jadi telah terjadi inefisiensi sistem keuangan. Akibatnya, *size* pasar modal di Asia sangat kecil. Dampak selanjutnya, kondisi seperti itu tidak bisa menunjang peningkatan profesionalisme SDM yang mendukung bekerjanya pasar modal, sebab keuntungan yang didapat dari kegiatan pasar modal masih kecil, sehingga tidak mencukupi untuk membiayai pengembangan profesi. Namun, yang lebih membahayakan lagi adalah tidak terdiversifikasinya sumber modal, yaitu terfokus pada perbankan. Kondisi ini sangat rentan terhadap krisis moneter.

Sayangnya ASF tidak menyusun *action plan* bagaimana perlindungan investor itu akan dijalankan? Namun secara tersirat dapat dibaca fokus perlindungan investor itu adalah mendidik investor. Langkah ini memang penting, namun yang jauh lebih penting sebenarnya justru “mendidik” emiten dan profesional di pasar modal serta memperbaiki sistem keuangan.

Mengapa emiten yang perlu dididik? Ini analog dengan sektor riil, dimana terdapat kredo konsumen adalah raja. Karena raja, jadi tidak pantas dididik atau diperintah, sebaliknya justru produsenlah yang harus mencari cara bagaimana melayani sang raja. Seandainya, produsen sudah mampu menyediakan produk yang standar (tepat waktu, tepat kualitas dan tepat harga) tanpa dididikipun konsumen pasti akan memilih produk tersebut. Demikian pula, seandainya emiten benar-benar menjalankan perusahaannya sesuai dengan kredo manajemen keuangan, yaitu meningkatkan kekayaan pemegang saham, maka dengan senang hati investor akan berbondong-bondong memborong saham. Tapi apa yang kita lihat di pasar modal dewasa ini, para pemegang saham mayoritas (pemilik nyata) tidak pernah berpikir bagaimana meningkatkan kekayaan pemegang saham, melainkan bagaimana memindahkan uang perusahaan ke kantong pribadi, yang di dunia pasar modal dikenal sebagai *corporate raider*. Lihatlah kebijaksanaan perusahaan, yang jarang membagikan dividen dengan nilai yang besar. Kalaupun kebijaksanaan ini diambil demi ekspansi perusahaan, tentunya investor bisa menikmatinya dengan naiknya EPS (*earning per share*), karena naiknya laba perusahaan. Tapi inipun tidak terlihat, sebaliknya yang terjadi modal perusahaan justru makin tidak sehat lebih banyak hutang atau malah equitinya menurun atau negative terutama ketika masa krisis moneter. Dalam kondisi seperti itu pun tidak jarang emiten masih melakukan melakukan *secondary issue* atau terus bermanuver dengan struktur modal (jika hutang sudah lebih kecil, lalu menerbitkan obligasi, sebaliknya jika equiti sudah lebih kecil, melakukan *right issue*) dengan tujuan terus menguras uang investor.

Karena itu tugas utama perusahaan, yaitu meningkatkan kekayaan pemiliknya (pemegang saham, termasuk pemegang saham publik yang minoritas) harus ditanamkan betul ke benak para pemilik dan eksekutif emiten. Idealnya memang melaksanakan tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*).

Sistem yang Aman

Seandainya, arsitektur yang ideal itu masih jauh untuk dicapai, adakah cara lain untuk menghentikan paling tidak mengurangi serial skandal perbankan? Penulis mengajukan beberapa alternatif yang bisa dipilih atau disinergikan. Namun, penyelesaian

ini tetap belum bisa dikatakan mendesain arsitektur sistem keuangan yang ideal, melainkan cukup pada tingkat aman saja.

Alternatif pertama, menjadikan utang sebagai alat kontrol. Caranya menciptakan kondisi yang memungkinkan utang tidak perlu dimonitor. Ini bisa dilakukan jika debitor bisa “dipaksa” membuat pernyataan kesanggupan membayar bunga. Pernyataan kesanggupan ini masuk akal, karena yang tahu persis soal bakal untung atau buntungnya proyek yang dibiayai kredit hanya debitor (*asymmetric information*). Dalam literatur keuangan, cara ini dikenal sebagai CSV (*costly state verification*) model, pertama kali dikembangkan oleh Townsend (1979: 93-265). Model ini berasumsi verifikasi atau *monitoring* utang memerlukan biaya, dan alokasi biaya ini di bank terbatas. Karena itu kontrak kredit dibuat simpel saja, yaitu mengandung dua pernyataan: pertama, seperti sudah disebut, bank harus membuat pernyataan kesanggupan membayar bunga (sebaiknya secara tetap); kedua, jika debitor tidak bisa memenuhi kewajiban membayar bunga, harus menyatakan bangkrut, dan mengizinkan bank untuk menguasai asset senilai utang. Selanjutnya, untuk adilnya, kontrak tersebut bisa diakses oleh investor (penabung), dan investor berhak melakukan audit jika terjadi penyimpangan.

Alternatif kedua, mengikuti pesan UU *money laundering*, yaitu *knowing your client*. Hanya saja klien disini bukan investor, melainkan debitor. Caranya, pertama meningkatkan kemampuan SDM dalam bidang verifikasi, terutama analisis keuntungan dan risiko kredit. Kedua, meningkatkan alokasi biaya verifikasi dan monitoring. Ketiga, menjalin hubungan yang erat dengan debitor, guna mengetahui karakteristik dari debitor.

Alternatif ketiga, membagi tugas diantara bank dan pasar modal. Bank diberi tugas menyalurkan kredit ke perusahaan kecil dan menengah dengan tenor jangka pendek. Sedang pasar modal diberi tanggung jawab menyediakan dana bagi perusahaan-perusahaan besar, dengan tenor jangka panjang. Jika alternatif ini yang dipilih, ada hal yang harus diwaspadai, yaitu jangan sampai sekuritas yang dijual melalui pasar modal sebagian besar dibeli oleh bank. Ini sama saja bank memberi paket kredit kepada emiten.

Tentu industri perbankan termasuk otoritas keuangan yang bisa memanfaatkan situasi merugikan selama ini sulit menerima solusi ini. Tapi, jika pemerintah sadar bahwa dunia keuangan sangat rawan kecurangan, dan sulit untuk diselesaikan lewat jalur hukum, hendaknya bisa memaksakan salah satu atau sinergi dari alternatif tersebut. Ini pun baru sekedar mencapai aman, belum ideal.

PENUTUP

Arsitektur sistem keuangan yang ideal memang banyak memberikan manfaat. Selain mampu menghindarkan negara dari krisis ekonomi, juga mampu menurunkan intensitas kejahatan perbankan dan menawarkan alternatif investasi yang lebih banyak kepada investor. Sebagai negara yang pernah dilanda krisis moneter yang parah, tentu Pemerintah Indonesia amat berkepentingan mencapai kondisi arsitektur sistem keuangan yang ideal itu. Tetapi ini membutuhkan energi dan waktu yang tidak sedikit. Karena itu, sebelum bisa mencapai target ideal tersebut, dan sekaligus mencegah terjadinya tindak kecurangan di industri perbankan, perlu dipikirkan untuk mencapai sistem keuangan yang aman dulu.

Meski demikian, ini bukan berarti Pemerintah boleh berhenti sampai pada sistem yang aman tersebut. Bagaimanapun, terutama dalam rangka menghadapi era globalisasi,

arsitektur sistem keuangan yang ideal merupakan obsesi yang harus benar-benar dipikirkan untuk mewujudkannya.

DAFTAR RUJUKAN

- Delhaise, Philippe, F., (1998). *Asia In Crisis, The Implosion of The Banking and Finance Systems*, Singapore: John Weley & Sons.
- Gordon, Robert, (1999). *Has the New Economy Rendered the Productivity Slowdown Obsolete?*,
<http://faculty.web.at.nwu.edu/economics/gordon>
- Greenwald, B. C, J. E, Stiglitz, (1986). *Externalities in Economies with Imperfect Information and Incomplete Market*, Quarterly Journal of Economics, Vol. 101, May, hal. 64 - 229.
- Harvey, David, (1994). *The Conditions of Postmodernity*, Basil Blackwell Ltd, Cambridge
- Krugman, Paul, (1999). *The Ascent of E-Man*, Fortune, Mei, hal. 20
- Losh, Scott dan Urry, John, (1994). *Economic of Sign and Space*, Sage Publications, London
- Sawidji Widoatmodjo, (2004). *Jurus Jitu Go Public*, Jakarta: Elexmedia Komputindo.
- Shinji Takagi, (2002). *Fostering Capital Markets in Banking-Based Financial System: A Review of Major Conceptual Issues*, Asian Development Review, vol. 19, No. 1: hal. 67-97
- Townsend, R. M., (1979). *Optimal Contracts and Competitive Markets With Costly State Verification*, *Journal of Economic Theory*, Vol. 21, Oktober, hal. 93-265
- Turner, Bryan S., (1990). *Two Faces of Sociology: Global or National? Theory, Cultural & Society*, Publications, London