

BANK-BASED VS MARKET BASED
Budi Frensidy - Staf Pengajar FEUI dan Peneliti Surya Research International
Dimuat Kontan Minggu IV, Juni 2007

Pada tulisan minggu lalu, saya sudah membahas alasan-alasan sedikitnya orang Indonesia berinvestasi saham, yang saya katakan kurang tepat. Anda mau tahu jawaban yang tepat atas fenomena ini?

Jawabannya tidak lain karena masyarakat kita masih *deposito-minded*. Selama beberapa dekade, pemerintah mengajak dan mendorong masyarakat untuk menabung di bank dan tidak menaruh uangnya di bawah bantal atau di dalam lemari. Mobilisasi masyarakat untuk menabung, sayangnya, tidak diikuti seruan pemerintah untuk berinvestasi di pasar modal pada periode 90-an. Tak bisa disalahkan kalau akhirnya masyarakat kita hanya tahu bank sebagai tempat paling aman untuk menaruh uangnya. Jika tabungan dan deposito sudah lama ada di Indonesia, saham baru diperkenalkan tahun 1977 dan mulai ramai sekitar tahun 1989.

Pada tahun 1985 jumlah emiten tercatat di BEJ hanya 24 perusahaan dengan kapitalisasi pasar sebesar Rp 89,3 miliar dan transaksi harian sebesar Rp 13,1 juta. Jumlah saham tercatat tidak mengalami pertambahan hingga tahun 1988 namun kapitalisasi pasar dan transaksi harian meningkat menjadi Rp 449,2 miliar dan Rp 121,9 juta, masing-masingnya. Dengan sedikitnya saham tercatat dan kecilnya kapitalisasi pasar, mudah ditebak kalau hanya sedikit yang tertarik berinvestasi saham. Baru pada tahun 1989, jumlah saham tercatat melonjak tajam menjadi 56 dengan kapitalisasi pasar mencapai Rp 4,3 triliun dan transaksi harian menembus Rp 3,9 miliar. Angka-angka itu terus naik hingga akhir tahun 2006 dengan 343 saham tercatat, kapitalisasi pasar sebesar Rp 1254 triliun dan transaksi harian Rp 1,8 triliun.

Sebelumnya, mereka yang kas surplus tidak punya pilihan lain kecuali menaruh uangnya di bank. Demikian juga perusahaan yang kas defisit hanya bisa mendapatkan dana dari bank. Dalam literatur keuangan dan perbankan, sistem keuangan seperti ini disebut sistem keuangan berbasis bank atau *bank-based*. Jerman, Jepang, dan banyak negara berkembang menganut sistem keuangan ini.

Pendukung sistem keuangan *bank-based* mengatakan kalau sistem ini lebih baik daripada *market-based* dalam mengatasi terjadinya asimetri informasi terutama untuk negara-negara yang berada dalam tahapan awal pembangunan ekonominya. Tanpa adanya bank, biaya yang harus dikeluarkan investor untuk memperoleh dan memproses informasi mengenai kondisi dan kinerja perusahaan menjadi sangat tinggi. Keberadaan bank menurunkan risiko dan biaya pengawasan yang harus ditanggung investor publik. Pengawasan oleh bank sebagai kreditur jauh lebih efektif daripada pengawasan oleh sekumpulan kas surplus (investor) dengan informasi terbatas yang dimilikinya.

Di sisi lain ada sistem keuangan berbasis pasar atau *market-based* yang dianut Amerika dan Inggris. Dalam *market-based*, sumber pembiayaan utama adalah dari pasar modal atau terjadi interaksi langsung antara yang punya uang dan perusahaan yang butuh uang.

Pendukung sistem *market-based* menekankan pentingnya pasar modal yang dalam memberikan insentif kepada kas surplus dan kas defisit. Sistem keuangan ini lebih efisien karena bersifat langsung tanpa melalui perantara keuangan (*financial intermediary*) dalam mendorong pertumbuhan ekonomi jangka panjang daripada sistem *bank-based*. Pasar modal yang kuat juga memberikan kesempatan kepada para kas surplus untuk diversifikasi risiko dan menghindari risiko non-sistematis.

Sistem mana yang lebih baik?

Levine dalam jurnalnya "Bank-based or market-based financial systems : which is better?" mengatakan kalau tidak ada sistem yang lebih unggul atau lebih efektif dalam mendorong pertumbuhan ekonomi. Data empiris menunjukkan bahwa pembagian sistem keuangan dalam *bank-based*, *market-based*, tidak mampu menjelaskan proses pertumbuhan yang dialami negara-negara di dunia.

Siapa yang tidak tahu rendahnya *spread* atau *net interest margin* (selisih tingkat bunga pinjaman dengan tingkat bunga tabungan) bank di Jepang dan keberhasilan Bundesbank Jerman? Dua negara itu menganut *bank-based*. Siapa juga yang meragukan Amerika sebagai negara adi daya dengan sistem *market-based*?

Masalahnya di Indonesia, menurut saya, sistem *market-based* belum lama berkembang sehingga masih jauh dari optimal. Umurnya masih sangat muda sementara pasar modal Amerika sudah ada sejak 1792. Sementara itu, sistem *bank-based* juga masih rapuh karena rendahnya pengawasan, kepatuhan, dan kesehatan perbankan di Indonesia. Akibatnya *spread* relatif besar, rasio *loan to deposit* rendah, dan kredit macet menjadi momok perbankan nasional terutama bank-bank BUMN.

Implikasi sistem bank-based

Memahami dua sistem keuangan ini membuat kita bisa mengomentari kualitas buku teks keuangan dan akuntansi yang banyak digunakan di fakultas ekonomi. Jika buku teks itu hanya membandingkan alternatif mengeluarkan saham atau obligasi, saat perusahaan ingin ekspansi, buku itu kurang cocok untuk Indonesia yang *bank-based*. Pilihan saham atau obligasi hanya dimiliki perusahaan korporasi yang jumlahnya relatif sedikit. Jumlah korporasi yang sahamnya tercatat di BEJ atau perusahaan terbuka hanya sekitar 350, sementara yang sudah mengeluarkan obligasi lebih sedikit lagi yaitu kurang dari seratus.

Untuk sebagian besar perusahaan di Indonesia, pilihan yang relevan adalah pinjaman dari bank atau pinjaman/tambahan modal dari pemegang saham. Sayangnya saya belum menemukan buku teks seperti itu. Buku-buku teks yang ada hanya terjemahan atau kompilasi dari buku-buku *Corporate Finance* Amerika, walaupun diklaim sebagai hasil karya penulis. Buku manajemen keuangan yang baik untuk Indonesia mestinya adalah gabungan dari *Corporate Finance* yang membahas perusahaan korporasi dan *Personal Finance* yang membahas perusahaan keluarga dan perusahaan tanpa akses ke pasar modal. Pada waktunya saya dan kawan-kawan dari UI mungkin perlu menulis buku keuangan yang khas Indonesia.

Implikasi lain yang juga tidak boleh dilupakan adalah tidak tepatnya penggunaan IHSK sebagai indikator keberhasilan perekonomian pada umumnya dan peningkatan kesejahteraan masyarakat pada khususnya. Kenaikan IHSK hanya relevan untuk segelintir penduduk Indonesia. Sebagian besar orang Indonesia lebih berkepentingan dengan dua indikator utama dalam *bank-based* yaitu tingkat bunga tabungan yang menarik untuk para kas surplus dan tingkat bunga pinjaman yang rendah untuk para kas defisit. Kedua tujuan itu dapat tercapai jika *spread* atau *intermediation fee* rendah. Kenyataannya, *spread* perbankan kita masih 6%, salah satu yang terbesar di dunia.

Jika pemerintah selalu mengklaim sudah berhasil dalam pembangunan ekonominya dengan merujuk IHSK yang sudah naik lebih dari 100% dalam 2,5 tahun terakhir, pemerintah kurang peka. Melejitnya IHSK dan harga-harga saham di BEJ hanya dinikmati para investor saham yang jumlahnya 162.322 orang, jauh dibawah China yang sudah menembus 100 juta orang per Mei 2007.

Depok, 10 Juni 2007