

MEMBUKA POTENSI SUMBER DAYA KEUANGAN DALAM NEGERI INDONESIA: PERAN LEMBAGA KEUANGAN NON-BANK

Desember 2006

Pengentasam Kemiskinan dan Pengelolaan Ekonomi
Pembangunan Sektor Keuangan dan Swasta
Unit Pengelolaan Negara Indonesia



Dokumen Bank Dunia

KANTOR BANK DUNIA JAKARTA

Jakarta Stock Exchange Building Tower II/12th FL.
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53
Jakarta 12910
Tel: (6221) 5299-3000
Fax: (6221) 5299-3111
Website: www.worldbank.org/id

THE WORLD BANK

1818 H Street N.W.
Washington, D.C. 20433, U.S.A.
Tel: (202) 473-1000
E-mail: feedback@worldbank.org
Website: www.worldbank.org

Cetakan Desember 2006

Laporan ini merupakan produk staf Bank Dunia. Analisa, interpretasi dan kesimpulan yang terdapat didalamnya tidak mewakili Dewan Direksi Bank Dunia maupun pemerintahan yang mereka wakili.

Bank Dunia tidak menjamin akurasi data di dalam laporan ini. Batas-batas, warna, denominasi dan informasi lainnya yang tercantum pada peta yang ada di dalam laporan ini tidak mengimplikasikan pandangan Bank Dunia akan status hukum suatu wilayah ataupun persetujuan akan batas-batas tersebut.

KATA PENGANTAR

Lembaga keuangan non-bank (LKNB) – seperti perusahaan asuransi, dana pensiun, reksadana, perusahaan sewa guna usaha (leasing) dan modal usaha, dan pasar modal (termasuk pasar modal dan obligasi) – memiliki peran yang penting untuk dimainkan dalam pembangunan Indonesia di masa mendatang. LKNB yang berfungsi dengan baik – di samping sistem perbankan yang sehat – dapat membantu mencapai tujuan pemerintah Indonesia yaitu meningkatkan akses terhadap jasa keuangan, menekan biaya jasa keuangan, dan memperbaiki stabilitas sistem keuangan. Sektor keuangan yang kuat dan terdiversifikasi dengan baik memberikan landasan yang kuat untuk mendukung pertumbuhan ekonomi. Manfaat pertumbuhan bagi pengentasan kemiskinan sudah diketahui dengan jelas dari bukti-bukti dari seluruh dunia.

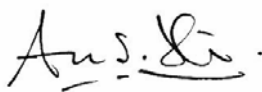
Hampir satu dasawarsa setelah mulainya krisis ekonomi, sektor keuangan Indonesia masih terus didominasi oleh bank-bank umum. LKNB di Indonesia jauh lebih kecil daripada yang terdapat di beberapa negara berkembang besar lainnya dan banyak negara di kawasan Asia Timur. Seiring terjadinya pergeseran di seluruh bidang ekonomi menuju agenda pembangunan jangka panjang serta berbagai prioritas pembangunan yang berkembang, penguatan LKNB kini menjadi keharusan kebijakan yang mendesak. Indonesia memerlukan sumber daya dalam negeri jangka panjang yang dapat dikerahkan oleh LKNB, yang kelak dapat digunakan untuk membiayai investasi produktif, termasuk antara lain infrastruktur. Ini menyediakan jendela peluang untuk reformasi yang sangat diperlukan.

Pemerintah jelas mengakui pentingnya memiliki sektor keuangan yang kuat – sebagaimana yang diuraikan dalam paket kebijakan sektor keuangan bulan Juli 2006 serta pelaksanaannya yang sedang berjalan. Meskipun ini adalah awal yang sangat baik, masih banyak lagi tantangan yang harus dihadapi dalam rangka menuju reformasi yang menyeluruh serta memperkuat LKNB. Meskipun setiap subsektor memiliki kesulitan masing-masing, ada pula kesamaan masalah yang terjadi di seluruh subsektor.

Laporan “Menyingkap Sumber Daya Keuangan Dalam Negeri Indonesia: Peran Lembaga Keuangan Non-bank” ini dimaksudkan untuk membantu para penyusun kebijakan dalam mengembangkan visi strategis untuk pengembangan LKNB di masa depan. Hasil-hasil temuan utama laporan ini telah disosialisasikan melalui 4 lokakarya yang diselenggarakan pada tahun 2005 dan 2006. Kami berharap agar laporan ini dapat dijadikan dasar untuk diskusi yang arif mengenai peran LKNB, kemampuannya memenuhi tujuan Indonesia, dan tindak kebijakan yang diperlukan untuk mendorong pertumbuhannya yang sehat.

Bagi Bank Dunia, adalah suatu kehormatan dapat bekerjasama dengan Pemerintah dalam bidang reformasi sektor keuangan yang sangat penting ini, dan kami siap untuk memberikan dukungan lebih lanjut kepada Pemerintah dalam upaya-upayanya di masa mendatang.

Desember 2006



Andrew Steer
Country Director, Indonesia
Kawasan Asia Timur & Pasifik



Homi Kharas
Chief Economist & Sector Director, PREM
Kawasan Asia Timur & Pasifik

RINGKASAN LAPORAN

Menyingkap Sumber Daya Keuangan Dalam Negeri Indonesia: Peran Lembaga Keuangan Non-Bank

Sektor keuangan yang terdiversifikasi dengan baik – yang memiliki bank maupun lembaga keuangan non-bank (LKNB)¹ yang sehat – merupakan kunci untuk mendukung tujuan pembangunan yang telah diuraikan oleh Pemerintah Indonesia, yaitu peningkatan pertumbuhan ekonomi, penciptaan lapangan kerja yang lebih luas, dan perbaikan taraf hidup bagi rakyat Indonesia. Bank dan LKNB sama-sama merupakan unsur kunci untuk sistem keuangan yang sehat dan stabil, saling melengkapi dan menawarkan sinergi.

Namun pada saat ini, industri jasa keuangan Indonesia masih terus didominasi oleh perbankan, dengan hampir 80% aset sistem keuangan (per 2005) berada di pihak bank. Yang selebihnya dari sektor keuangan ini – termasuk perusahaan asuransi, dana pensiun, reksadana, sewa guna usaha, anjak piutang, dan modal usaha – masih kecil, dengan aset keseluruhan kurang dari 15% PDB. Bank menjadi jantung kiris ekonomi Indonesia tahun 1997/98 – di mana lebih dari 50% PDB (tahun 2000) digunakan untuk rekapitalisasinya. Mengingat besarnya skala krisis perbankan tersebut, perhatian kebijakan – sampai baru-baru ini – telah difokuskan pada penguatan sistem perbankan serta peraturan dan pengawasannya. Sejalan dengan pergeseran di seluruh perekonomian menuju agenda pembangunan jangka panjang, sebagaimana yang diuraikan dengan berbagai paket kebijakan yang dikeluarkan tahun 2006, penguatan LKNB kini merupakan keharusan kebijakan yang mendesak.

Tujuan utama laporan ini adalah untuk membantu para penyusun kebijakan mengembangkan visi strategis untuk pembangunan LKNB di Indonesia di masa mendatang. Laporan ini diharapkan untuk dapat dijadikan dasar diskusi yang arif tentang peran sektor LKNB, kemampuannya memenuhi tujuan Indonesia, dan langkah-langkah kebijakan yang diperlukan untuk merangsang perkembangannya secara sehat. Laporan ini memiliki dua hasil kunci yang diharapkan, yaitu pembangunan sektor keuangan yang terdiversifikasi, dan membaiknya penerangan serta alokasi sumber daya dalam negeri jangka panjang untuk pembangunan.

Laporan ini tersusun sebagai berikut. Bab I, **Gambaran Umum**, memberikan sinopsis laporan dan menyoroti usulan-usulan utama. Bab ini dimulai dengan pembahasan permasalahan lintas sektoral yang merupakan masalah umum di banyak subsektor dan kemudian memfokuskan pada setiap subsektor yang tercakup dalam laporan ini. Meskipun pembahasan yang terinci dan rekomendasi disajikan dalam bab-bab selanjutnya, bab ini mengangkat sebuah daftar singkat prioritas langkah kebijakan yang oleh studi ini dianggap memerlukan fokus kebijakan dengan segera. Peraturan dan pengawasan LKNB masih lemah dan perlu diperkuat; kurangnya kapasitas yang memadai serta adanya kesenjangan peraturan yang berpotensi menimbulkan arbitrase peraturan perlu disikapi. Adanya keputusan untuk membentuk otoritas pengawas keuangan terpadu (Otoritas Jasa Keuangan atau OJK), harus menjadi komitmen untuk melakukan reformasi peraturan dalam cakupan yang lebih luas serta mengembangkan kapasitas penegakan yang lebih besar. Salah satu langkah penting yang diusulkan oleh laporan ini adalah segera mempertimbangkan untuk membuat Bapepam & LK (Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan) lebih independen. Penegakan di berbagai kegiatan sektor keuangan masih buruk. Staf perlu dilatih dengan lebih baik untuk menangani masalah ketaatan, dan penegakan

¹ Dalam laporan ini, LKNB mencakup pasar modal (ekuitas dan obligasi), perusahaan asuransi, dana pensiun, reksadana, perusahaan sewa guna usaha, anjak piutang, dan modal usaha

peraturan perlu dikoordinasikan antar pembuat peraturan; suatu masalah yang memang akan dibahas oleh otorita terpadu yang diusulkan.

Persaingan yang efektif pada beberapa segmen LKNB di Indonesia dihambat oleh adanya medan yang tidak seimbang. Di beberapa kasus seperti asuransi, ada beberapa pemain besar yang diketahui mengalami masalah solvensi, yang masih belum ditanggapi, dan hal ini berdampak negatif terhadap keseluruhan industri ini; peraturan-peraturan yang menciptakan medan yang tidak seimbang antara pemain lama dan baru membatasi masuknya pemain baru. Dalam bidang dana pensiun, peran sektor publik cukup besar dan berpotensi untuk tumbuh lebih pesat seiring dilaksanakannya undang-undang tentang jaminan sosial. Ketidakseimbangan seperti ini perlu ditangani dengan segera. Distorsi pajak menghambat pembangunan pada praktis semua industri yang diteliti. Salah satu hal yang menjadi prioritas dalam bidang ini adalah meninjau peraturan-peraturan pajak secara komprehensif dan mengkaji cara mengatasinya. Suasana yang terderegulasi dan kompetitif akan menciptakan permintaan baru akan keahlian dan keterampilan keuangan. Keahlian seperti ini masih sangat kurang di Indonesia, dan diperlukan peraturan untuk memfasilitasi pertumbuhan profesi jasa keuangan. Hal ini dapat ditempuh dengan menetapkan dan mempromosikan standar pendidikan dan kualifikasi minimum yang seragam. Selain itu, perlu dipertimbangkan juga untuk membuka profesi ini terhadap pesaing dari luar. Terakhir, Indonesia memerlukan investor yang lebih terdidik dan ada kebutuhan untuk memfokuskan para pendidikan investor. Manfaat ekonomi potensial dari pengetahuan keuangan sangatlah luas, karena konsumen dan investor yang lebih berpengetahuan akan memperbaiki efisiensi pasar dan membantu menjauhkan pelaku yang tidak bertanggung jawab. Untuk tujuan ini, pihak yang berwenang dihimbau untuk mengembangkan program pengetahuan keuangan, bekerjasama dengan sektor swasta.

Bab 2 membahas **Pasar Modal**. Pasar modal Indonesia telah mengalami peningkatan yang stabil sejak tahun 2002, dan Index Harga Saham Gabungan Jakarta termasuk yang berkinerja terbaik di kawasan ini sepanjang tahun 2004 dan 2005. Sampai bulan Desember 2005, kapitalisasi pasar total sudah mencapai 801 triliun rupiah (30% PDB). Ada sekitar 316 perusahaan yang terdaftar di bursa efek. Pasar ini secara umum merupakan pasar lembaga di mana hanya sedikit investor perorangan yang bermain secara langsung. Pasar modal yang berfungsi dengan baik akan mendorong kewiraswastaan dengan menyediakan sumber modal risiko untuk melengkapi pembiayaan dari bank. Pasar modal Indonesia kecil, sangat terkonsentrasi, dan relatif tidak likuid. Pasar modal ini bukanlah sumber modal risiko yang besar, dan modal baru yang tergalang sejak krisis terbatas jumlahnya. Bursa ini juga belum menjadi sumber aset yang bernilai dan digunakan secara luas – ada kurang dari 100.000 rekening ritel di negara yang berpenduduk 220 juta orang. Pasar ini masih belum menjadi sarana yang baik untuk menentukan harga risiko dengan memadai, mengingat konsentrasinya (10 dari 336 perusahaan yang terdaftar merupakan separuh kapitalisasi pasar dan volume perdagangan) dan likuiditas yang terbatas (free float dari ke-20 perusahaan teratas oleh kapitalisasi pasar masih kurang dari 40%). Selain itu, transparansi, pengungkapan informasi dan tata kelola perusahaan masih lemah, dan para pembuat peraturan bursa efek masih menghadapi kekurangan yang mencolok dalam hal kemampuannya mengawasi pasar, mengawasi peserta pasar, dan memaksakan ketaatan emiten. Keputusan yang tegas diperlukan oleh pemerintah maupun pelaku pasar, seperti bursa saham, untuk memungkinkan pasar mewujudkan seluruh potensinya. Pada dasarnya, ada kebutuhan untuk memperbaiki tata kelola perusahaan, memperbaiki dan memperkuat peran Bapepam & LK dalam bidang pengawasan, memperbaiki infrastruktur pasar, dan memperbaiki kesehatan keuangan korporasi.

Bab 3 memfokuskan pada **Pasar Obligasi**, yang dapat menyediakan pembiayaan jangka panjang bagi pemerintah, proyek-proyek infrastruktur dan korporasi. Indonesia telah mencapai kemajuan yang signifikan dalam membangun pasar obligasi pemerintah inti, tetapi masih belum mengembangkan pasar obligasi korporasi. Pada akhir tahun 2005, obligasi pemerintah yang dapat diperdagangkan dan belum dibayarkan berjumlah 389 triliun rupiah (14% PDB). Obligasi

perusahaan yang belum jatuh tempo hanya bernilai 63 triliun rupiah, mewakili 2% PDB. Bank merupakan investor terbesar obligasi pemerintah, dan memegang 71% dari semua obligasi pemerintah, termasuk obligasi rekapitulasi. Asuransi dan dana pensiun memegang sekitar 14% dari seluruh obligasi pemerintah. Prioritas-prioritas utama dalam bidang ini adalah memperbaiki koordinasi antara Bank Indonesia dan Departemen Keuangan, semakin meningkatkan kepastian emisi berkala oleh pemerintah, memperbaiki infrastruktur pasar obligasi pemerintah, memperjelas persyaratan dalam peraturan untuk lembaga pemeringkat efek, dan memperbaiki pengumpulan informasi penentuan harga pasar sekunder.

Bab 4 membahas **Reksadana**. Sampai awal tahun 2005, industri reksadana di Indonesia tumbuh dengan pesat – tumbuh dari aset kelolaan (AK) sejumlah 8 triliun rupiah pada tahun 2001 menjadi hampir 104 triliun rupiah pada bulan Desember 2004. Pertumbuhan industri ini didorong oleh beralihnya perorangan dari deposito rupiah di bank umum ke reksadana yang lebih banyak berinvestasi dalam obligasi pemerintah bermata uang rupiah, umumnya obligasi rekapitalisasi. Meskipun demikian, penarikan modal besar-besaran kemudian menggoyahkan industri ini, dan jumlah aset kelolaan turun menjadi 29,4 triliun rupiah (3 milyar dolar AS, 1,1% PDB) pada bulan Desember 2005. Penyebab utama peristiwa ini adalah kenaikan suku bunga yang tiba-tiba, yang menyebabkan jatuhnya nilai reksadana pendapatan tetap – yang merupakan mayoritas besar dana – hingga investor pun menjadi panik. Terlepas dari kemerosotannya akhir-akhir ini, industri reksadana kiranya tetap menjadi balok penyusun yang penting dari sektor keuangan Indonesia, yang membantu perorangan maupun badan mengelola risiko dan simpanan. Reksadana berpotensi menjadi investor yang signifikan untuk obligasi pemerintah dan korporasi. Namun demikian, industri reksadana masih tergolong kecil bila dibandingkan dengan pasar regional dan dunia, dan kemampuannya lemah. Meskipun peraturannya sudah cukup luas, keterbukaan dan perlindungan konsumen tidak memadai, konsep nilai aktiva bersih tidak digunakan, dan prosedur penjualannya masih kurang baik. Prioritas bagi sektor ini adalah menyelaraskan peraturan dan pengawasan dalam industri ini dengan praktik-praktik internasional dengan jalan merestrukturisasi industri ini, memperkuat penegakan dan disiplin pasar, dan menyikapi tantangan-tantangan dari valuasi aktiva bersih.

Dana pensiun adalah subyek dari Bab 5. Sektor dana pensiun Indonesia masih terhitung kecil, secara keseluruhan menguasai aset senilai kurang dari 4,7% PDB, bila dibandingkan dengan Thailand (8,4%), Malaysia (57%) dan Australia (75%). Meskipun ada potensi yang besar untuk mengerahkan sumber daya dalam negeri, terutama jika industri mau mengadakan reformasi dan pemerintah mau mempromosikan dana pensiun, diperlukan langkah-langkah keputusan. Kedua program manfaat-pasti untuk pegawai negeri sipil (Taspen, PT Dana Tabungan dan Asuransi Pegawai Negeri) dan angkatan bersenjata (Asabri, PT Asuransi Sosial Angkatan Bersenjata Republik Indonesia) memiliki dana yang kurang dan diinvestasikan dengan tidak tepat, dengan memegang deposito bank jangka pendek dalam jumlah besar. Bersama Jamsostek (program kontribusi tetap untuk pekerja sektor formal), kedua program ini kurang dalam hal transparansi dan keterbukaan, sistem informasi manajemen yang lemah, rasio biaya yang tinggi, dan tata kelola internal yang buruk. Dana pensiun swasta Indonesia tumbuh dengan pesat, dan beberapa langkah positif telah diambil untuk memperbaiki industri ini, termasuk pergeseran menuju pengawasan berbasis risiko dan keputusan untuk membentuk OJK, yaitu suatu otorita pengawasan terpadu bagi sektor keuangan. Yang menjadi prioritas bagi sektor ini adalah merumuskan suatu rencana induk strategis yang koheren untuk menyediakan penghasilan pensiun dengan cara yang berkesinambungan dari segi keuangan, mengadakan pemeriksaan aktuarial dan reformasi Taspen serta melaksanakan reformasi tersebut sebelum menangani masalah pendanaan, mendorong outsourcing kegiatan-kegiatan Jamsostek guna memperbaiki efisiensi, dan memperbaiki alokasi aset dana pensiun swasta.

Bab 6 memfokuskan pada **industri Asuransi jiwa** (sektor asuransi non-jiwa tidak dikaji secara terinci dalam laporan ini, terutama karena industri asuransi jiwa merupakan sumber daya jangka

panjang yang potensial – yang merupakan salah satu bidang fokus laporan ini). Industri asuransi Indonesia tergolong kecil dengan total aset sebesar 75 triliun rupiah (7,7 milyar dolar AS) (Bab ini menyebutkan nilai 65 triliun rupiah dan 7,3 milyar dolar AS), atau 2,8 persen dari PDB. Penetrasi asuransi di Indonesia – premi sebagai persen PDB – masih rendah, dengan nilai premi sama dengan 1,4 persen PDB (0,8 persen asuransi jiwa, 0,6 persen asuransi non-jiwa). Nilai kepadatan asuransi – yaitu premi per kapita – adalah 14,5 dolar AS per kapita (US\$6,4 per kapita untuk asuransi jiwa, US\$8,1 per kapita untuk asuransi non-jiwa). Industri ini sangat terpecah-pecah – terdapat banyak pemain yang relatif kecil dalam sektor asuransi jiwa maupun non-jiwa. Ada perusahaan-perusahaan asuransi besar dalam industri yang secara luas dianggap tidak kecukupan dana dan memunculkan risiko potensial terhadap sistem. Meskipun asuransi jiwa sejak dulu merupakan industri yang menghasilkan simpanan jangka panjang, di Indonesia potensi ini masih belum diwujudkan. Praktik penjualan yang buruk dan produk yang tidak sesuai menyebabkan tingginya lapse rate, yaitu banyak polis tidak diperpanjang. Banyak perusahaan asuransi kecil kekurangan modal dan tidak mungkin dapat bertahan terhadap persaingan pasar yang lebih ketat di masa mendatang. Prioritas utama bagi para penyusun kebijakan dan peraturan adalah merasionalisasi industri ini termasuk menyikapi penyelesaian untuk perusahaan-perusahaan yang lemah maupun bangkrut. Prioritas lain dalam bidang ini adalah memodernisasi dan meningkatkan kapasitas kelembagaan pihak pembuat peraturan dan memperbaiki pelaksanaan. Hal ini mencakup dikembangkannya suatu pendekatan yang fleksibel terhadap pengawasan yang menekankan pengelolaan risiko, perlindungan konsumen, serta disiplin pasar, dikembangkannya pendekatan yang harmonis bagi pengelolaan modal berbasis risiko, dan ditinjaunya kembali pendekatan terhadap reasuransi. Kampanye edukasi yang berkesinambungan yang menggunakan pendekatan kemitraan publik-swasta untuk mempromosikan industri ini akan membantu pengembangan industri.

Bab 7 berkenaan dengan **Sewa guna usaha dan kredit konsumen**, sementara Bab 8 membahas **industri Modal Ventura**. Jasa sewa guna usaha dan anjak piutang memberikan dana pinjaman bagi usaha kecil dan menengah, sedangkan modal ventura merangsang inovasi dan kewiraswastaan. Pembangunan industri-industri ini secara lebih lanjut akan memperluas persaingan jasa keuangan, memperkenalkan usaha dan pemberi pinjaman pada inovasi-inovasi seperti analisa efek berbasis arus kas, dan menyediakan akses modal risiko kepada usaha kecil dan menengah. Sektor ini kecil, namun tumbuh dengan kuat di Indonesia, terutama didorong oleh kredit konsumen. Untuk merangsang pertumbuhan lebih jauh, yang menjadi prioritas adalah diadakannya peraturan dan pengawasan pada tingkat yang wajar namun ringan, memungkinkan penyusutan nilai aset-aset yang disewakan, memperluas basis pembiayaan, mengembangkan sistem informasi kredit, mendukung restrukturisasi korporasi melalui dana modal swasta, memisahkan pengoperasian dan pengelolaan dana modal usaha, dan mengembangkan wadah hukum wali amanat (trust).

BAB 1

GAMBARAN UMUM

Indonesia telah beranjak dari pengelolaan krisis dan tengah bergerak menuju pertumbuhan yang berkesinambungan dan pengentasan kemiskinan. Para penyusun kebijakan memfokuskan pada masalah pembangunan jangka panjang dari berbagai aspek. Ini terlihat dari tindakan dan pernyataan kebijakan oleh Pemerintah saat ini sejak memegang jabatan pada akhir 2004. Pentingnya sektor keuangan yang kuat guna mendukung pertumbuhan – dan pentingnya pertumbuhan bagi pengentasan kemiskinan – kini sudah sangat jelas dengan adanya bukti dari berbagai penjuru dunia. Di Indonesia, sektor keuangan yang terdiversifikasi dengan baik, dengan bank dan LKNB yang sehat, juga merupakan kunci pendukung sasaran-sasaran pembangunan yang ditetapkan oleh Pemerintah.

Sampai akhir-akhir ini, penguatan dan pengawasan bank menjadi fokus utama kebijakan sektor keuangan Indonesia karena skala krisis ekonomi pada akhir dasawarsa 1990-an. Dalam salah satu krisis perbankan yang termahal di dunia itu, lebih dari 50% PDB (tahun 2000) dihabiskan untuk rekapitalisasi dan penyehatan bank. Perlu dikemukakan bahwa ada beberapa permasalahan yang masih tersisa di sektor perbankan, terutama yang berkaitan dengan peran dan masalah yang masih terus berlanjut di bank-bank pemerintah serta pelaksanaan jaring pengaman sektor keuangan yang sehat. Meskipun demikian, permasalahan ini dibahas dengan lebih terinci dalam laporan lain, dan berada di luar cakupan laporan ini.

Sebuah sistem LKNB yang dikembangkan dengan baik berpotensi memenuhi sasaran-sasaran pembangunan jangka panjang ini dengan jalan membawa stabilitas lebih jauh pada sistem keuangan, mengurangi biaya jasa keuangan secara keseluruhan dan menyingkap sumber daya domestik untuk tujuan pembangunan. Sektor LKNB yang kuat akan memungkinkan Pemerintah menempatkan obligasi di pasar domestik, menyediakan pembiayaan dalam rupiah untuk keperluan infrastruktur, menyediakan pendanaan bagi UKM (sehingga menciptakan lapangan kerja) dan meningkatkan keamanan keuangan rakyat Indonesia dengan memungkinkan akses ke berbagai macam produk. Sektor swasta di Indonesia perlu memiliki akses ke berbagai jenis modal, seperti modal risiko dari pasar modal, pinjaman jangka pendek dari bank, serta pendanaan jangka panjang melalui pasar modal dan investor lembaga. Jasa sewa guna usaha dan anjak piutang dapat membantu menyediakan pembiayaan berjangka bagi sektor swasta, terutama

usaha kecil dan menengah, yang sering mengalami keterbatasan dalam hal agunan. Seiring dengan semakin mantapnya desentralisasi, pemerintah-pemerintah daerah berpaling ke pasar modal untuk memperoleh sumber daya pembangunan. Secara khusus, yang diperlukan adalah pasar obligasi dan investor daerah. Pemerintah tengah mempertimbangkan sistem jaminan sosial kontribusi nasional, dan sumber daya ini akan menyediakan wahana bagi investasi. Mengingat segala kemungkinan tuntutan yang ada ini, sektor LKNB yang sehat dapat memberikan kontribusi yang besar bagi pembangunan Indonesia.

Stabilitas makroekonomi dan kerangka kebijakan makro yang sehat diperlukan untuk pembangunan sektor keuangan. Mempertahankan stabilitas ini telah menjadi persoalan di Indonesia pasca krisis antara lain karena kurang berkembangnya pasar uang, tetapi pondasi makroekonominya kini telah mengalami perbaikan dengan pesat seiring Bergeraknya suku bunga dan inflasi menuju tingkat rata-rata regional dan mulai stabilnya nilai tukar. Perkembangan ini sudah tentu akan memperluas cakrawala simpanan dan investasi serta toleransi terhadap risiko, tetapi kemungkinan adanya kejutan internal maupun eksternal masih tetap tinggi, dan baik penabung maupun investor memerlukan kemampuan berdiversifikasi agar sepadan dengan profil mata uang dan masa jatuh tempo. Oleh karena itu, ini adalah saat yang tepat untuk memperkokoh situasi makroekonomi yang menguat dengan sektor keuangan yang terdiversifikasi dan efisien, termasuk dengan cara semakin mengembangkan LKNB. Pasar uang yang membaik pada gilirannya akan menciptakan potensi pertumbuhan berkelanjutan yang lebih besar, menghimpun pembiayaan domestik – termasuk untuk investasi dalam hal infrastruktur, sekaligus membuat ekonomi semakin tangguh menghadapi goncangan yang tidak terelakkan.

Tujuan utama laporan ini adalah membantu para penyusun kebijakan mengembangkan visi strategis untuk pengembangan LKNB di Indonesia di masa depan. Laporan ini diharapkan akan merangsang diskusi yang arif mengenai inisiatif-inisiatif kebijakan yang diperlukan untuk mencapai tujuan ini.

Bab ini memberikan gambaran umum laporan dan rekomendasi khusus dalam setiap subsektor yang dibahas dalam laporan ini, yaitu pasar modal, pasar obligasi, reksadana, dana pensiun, asuransi, sewa guna usaha dan modal ventura. Meski pembahasan dan rekomendasi yang terinci disajikan dalam bab-bab berikutnya, bagian-bagian dalam bab ini mengangkat sebuah daftar singkat prioritas langkah kebijakan yang oleh studi ini dianggap memerlukan fokus kebijakan dengan segera. Bab ini selanjutnya menyoroti beberapa permasalahan lintas sektoral yang mempengaruhi pengembangan sektor LKNB secara keseluruhan dan merekomendasikan langkah-langkah konkret dalam bidang ini. Dalam bab-bab selanjutnya, setiap subsektor diteliti dengan lebih mendalam, diberikan konteks yang lebih lengkap untuk rekomendasi dalam gambaran umum, serta rekomendasi kebijakan yang lebih luas untuk pengembangan di masa mendatang. Agar fokus kebijakan lebih mudah dicapai, setiap bab selanjutnya ditutup dengan matriks tindakan – yang disusun menurut prioritas jangka pendek (kurang dari 1 tahun) dan jangka menengah (1-3 tahun) yang perlu menjadi fokus Pemerintah. Jelas bahwa studi yang bercakupan luas seperti ini memiliki keterbatasan. Pertama, atas permintaan Pemerintah, studi ini memfokuskan pada permasalahan pengembangan pasar/sektor. (Kajian yang mendalam tentang masalah struktur peraturan, terutama pembentukan OJK, didukung oleh Bank Pembangunan Asia dan AusAID). Laporan mengenai pengembangan pasar tentu perlu menyinggung masalah dan keterbatasan peraturan, serta memberikan rekomendasi untuk reformasi, yang diberikan oleh kajian ini. Tetapi studi tersebut tidak mendalami permasalahan yang berkaitan dengan OJK. Kedua, ada pula keputusan yang diambil pada awal proses persiapan untuk memfokuskan studi ini pada rekomendasi-rekomendasi kunci di berbagai subsektor. Maka oleh sebab itu, laporan ini mengidentifikasi bidang-bidang yang memerlukan penyempurnaan, terutama dalam hal masalah-masalah yang berhubungan dengan pelaksanaan. Studi ini menyampaikan strategi dan visi untuk sektor LKNB serta menyoroti keputusan-keputusan kebijakan kunci yang harus dibuat dalam proses tersebut. Dalam beberapa kasus, masih

diperlukan pengkajian lebih lanjut sebelum dapat diperoleh pemetaan masalah implementasi yang terinci.

PENTINGNYA LNKB DAN PASAR MODAL²

Pasar uang yang dalam dan luas mempermudah penggalangan dana, dengan cara menawarkan instrumen dan saluran tambahan untuk penempatan dana bagi penabung dan investor perorangan maupun lembaga dengan tingkat pengembalian yang lebih menarik dari yang tersedia untuk simpanan di bank. Di samping itu pula, pasar uang yang luas dan dalam meningkatkan akses ke pembiayaan bagi perusahaan dan perorangan yang lebih banyak, di mana persaingan juga membuat akses seperti itu lebih terjangkau. Pasar uang yang maju juga mampu mengurangi volatilitas, distorsi dan risiko dengan cara beroperasi dalam suasana yang transparan, kompetitif dan ditandai dengan adanya kisaran produk dan layanan yang beraneka ragam, termasuk instrumen derivatif yang memungkinkan pengelolaan risiko secara efektif. Oleh karena itu, reformasi arsitektur keuangan Indonesia seringkali menjadi dasar perbaikan kinerja ekonomi. Di hampir semua perekonomian yang sudah maju, sistem keuangan menyediakan jasa keuangan dan produk canggih dengan kisaran yang luas, dan efisiensi sistem yang sudah berkembang seperti ini telah ikut memperkuat stabilitas makroekonomi dan pertumbuhan dan kemakmuran ekonomi yang berkelanjutan.

Makin tersedianya pendanaan dan lebih efisiennya alokasi modal untuk investasi sektor swasta yang produktif memberikan manfaat bagi seluruh perekonomian, terutama bagi usaha kecil dan menengah (UKM) yang seringkali menghadapi keterbatasan pilihan pendanaan sebelum reformasi perbankan dan pembangunan sektor keuangan non-bank yang efektif. Menurut analisis baru-baru ini, pertumbuhan volume kredit swasta dan kapitalisasi pasar modal sebagai persen PDB telah konsisten dikaitkan dengan pertumbuhan pendapatan per kapita. Oleh karena itu, berfungsinya sistem keuangan layanan lengkap secara efektif sangatlah penting bagi pembangunan ekonomi dan kemakmuran.³

Bank dan intermediasi keuangan non-bank sama-sama merupakan unsur kunci untuk sistem keuangan yang sehat dan stabil. Kedua sektor itu perlu dikembangkan karena menawarkan sinergi yang penting. Meskipun bank mendominasi sistem keuangan di banyak negara, baik dunia usaha, rumah tangga maupun sektor publik mengandalkan ketersediaan berbagai macam produk keuangan untuk memenuhi kebutuhan keuangannya. Produk dan jasa ini disediakan bukan hanya oleh bank, melainkan juga oleh perusahaan asuransi, sewa guna usaha, anjak piutang dan modal ventura, serta juga reksadana, dana pensiun dan investment trust. Rasio kapitalisasi pasar modal terhadap aset sistem perbankan di sebagian besar negara ekonomi maju sangatlah tinggi, dan secara umum ada kecenderungan peningkatan rasio kapitalisasi pasar terhadap simpanan bank sesuai tingkat pembangunan ekonomi.

Dengan menyediakan jasa keuangan tambahan dan alternatif, LNKB memperbaiki akses keuangan umum di seluruh sistem. LNKB juga membantu mempermudah investasi dan pembiayaan jangka panjang, yang seringkali menjadi tantangan dalam tahap-tahap awal pembangunan sektor keuangan berorientasi bank. Pertumbuhan lembaga simpanan kontraktual/kolektif seperti perusahaan asuransi, dana pensiun dan reksadana memperluas kisaran produk yang tersedia bagi masyarakat dan perusahaan yang mempunyai sumber daya untuk diinvestasikan. Lembaga-lembaga ini juga menjadi saingan bagi simpanan bank, sehingga memobilisasi dana jangka panjang yang diperlukan untuk pengembangan pasar modal dan pasar obligasi korporasi, pasar obligasi daerah, keuangan infrastruktur, pasar obligasi hipotek, sewa

² Bagian ini diambil dari Bakker dan Gross (2004).

³ Hubungan antara keuangan dan pertumbuhan ekonomi telah ditelusuri dengan terinci oleh Bank Dunia (2001).

guna usaha, anjak piutang dan modal ventura. Lembaga simpanan kolektif juga memungkinkan pengelolaan dana yang lebih baik, sambil membantu mengurangi potensi risiko sistem melalui penghimpunan sumber daya, alokasi risiko kepada mereka yang lebih bersedia menanggungnya, dan penerapan teknik-teknik pengelolaan portofolio yang meneruskan risiko ke seluruh bagian sistem keuangan yang terdiversifikasi.

Oleh karena itu, banyak yang dapat diperoleh negara-negara dari pasar uang yang dalam dan luas serta industri jasa keuangan yang sudah matang. Paradigma pembangunan ini makin diakui di seluruh dunia, terutama setelah terjadinya krisis pasar berkembang yang berulang di negara-negara yang sistem keuangannya didominasi oleh bank.

LNKB dalam Konteks Indonesian

Banyak di antara argumen di atas berlaku juga untuk Indonesia. Sektor keuangan Indonesia saat ini didominasi oleh bank umum (Tabel 1.1). Situasi saat ini dan pembahasan di atas mengenai peran LNKB menunjuk perlunya semakin mengembangkan pasar modal, dana pensiun, reksadana, perusahaan asuransi, perusahaan sewa guna usaha, dan dana modal usaha di Indonesia, karena lembaga-lembaga ini memang lebih terarah untuk menanggung beberapa jenis risiko. Indonesia memerlukan LNKB yang kuat karena setidaknya-tidaknya tiga alasan: (i) LNKB dapat memainkan peran yang sangat penting dalam pengalokasian dan alokasi sumber daya dalam negeri untuk pengembangan pembiayaan, yang merupakan prioritas mendesak, (ii) LNKB dapat mengurangi kerentanan sektor keuangan terhadap goncangan di masa mendatang, dan (iii) LNKB dapat membantu memenuhi sasaran-sasaran lainnya yang disampaikan oleh Pemerintah. Guna memotivasi fokus pada LNKB, bagian ini memberikan gambaran umum singkat sektor keuangan secara keseluruhan di Indonesia.

Perbandingan regional memperkuat pengamatan terdahulu tentang sektor keuangan di Indonesia (Lihat Tabel 1.2). Bila dibandingkan dengan kawasan ini, sektor keuangan Indonesia relatif belum berkembang, masih didominasi oleh perbankan. LNKB di Indonesia juga relatif lebih kecil.

Tabel 1.1: Struktur Sektor Keuangan (Trilyun Rp)

Jenis lembaga dan tahun	Aset (trilyun Rp)	Persen aset	Persen PDB
Bank (2005)	1.470,0	79,7	53,9
Lembaga keuangan non-bank	374,5	20,3	13,7
Perusahaan keuangan (2005)	67,7	3,7	2,5
Perusahaan asuransi (2005)	75,1	4,1	2,8
Dana pensiun (2004)	107,1	5,8	4,7
Perusahaan sekuritas (2004)	10,1	0,5	0,4
Pegadaian (2005)	4,8	0,3	0,2
Lembaga keuangan rakyat (2004)	14,7	0,8	0,6
Reksadana (2005)	29,4	1,6	1,1
Perusahaan modal usaha (2005)	2,7	0,1	0,1
Obligasi korporasi terutang (2005)	62,8	3,4	2,3
Total	1.844,5	100,0	67,6
Kapitalisasi pasar modal (2004)	680	--	30,1
Kapitalisasi pasar modal (2005)	801	--	29,4

Sumber: Bapepam & LK; Bank Indonesia

Catatan: Angka ini sudah termasuk yang dihitung dua kali karena dana pensiun, perusahaan asuransi dan reksadana berinvestasi di bank. Persen PDB setiap sektor dihitung dengan menggunakan PDB tahun berikutnya yang bersesuaian dengan tahun data. Jumlah total sebagai persen PDB menggunakan angka PDB tahun 2005.

Tabel 1.2: Perbandingan Regional Sektor Keuangan (Milyar US\$)

Sektor	Indonesia		Malaysia		Thailand		Singapura	
	Aset	%PDB	Aset	%PDB	Aset	%PDB	Aset	%PDB
Bank	151,5	53,9	166	159,8	172	114,9	213	233,4
Perusahaan asuransi	7,7	2,8	20	19,5	5	3,4	46	49,8
Dana pensiun	12,0	4,3	58	56,4	7	4,8	60	65,7
Reksadana	3,0	1,1	21	20,1	18	12,2	18	20,0
Obligasi korporasi terhutang	6,5	2,3	40	*38,0	19	*12,3	30	*32,4
Lain-lain	10,5	3,7	--	0,0	--	0,0	--	0,0
Total	191,2	68,0	305	293,3	221	147,4	367	403,3
Kapitalisasi pasar modal	82,5	29,3	168	162,2	119	79,4	148	162,3
PDB	281,3	100,0	104	100,0	150	100,0	91	100,0

Sumber: Bank-bank sentral, informasi publik, Bank Dunia

Catatan: Data Indonesia per 2005, sisanya per 2003

*: data per 2004.

Rangkuman Sektor Perbankan

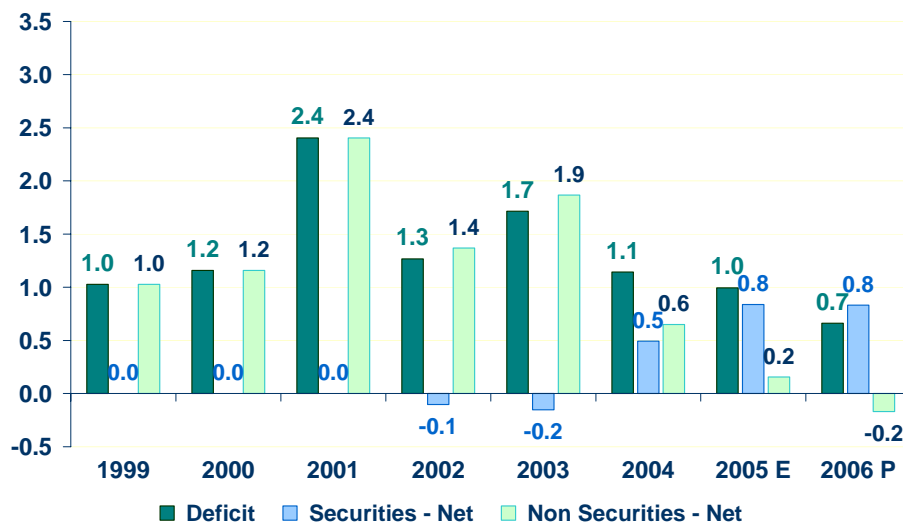
Sektor perbankan adalah sektor terbesar dalam sistem keuangan, yang menguasai hampir 80% aset keuangan. Semenjak krisis, sektor perbankan Indonesia mengalami restrukturisasi. Perbankan kini lebih kuat, dengan kredit macet yang lebih sedikit, rasio kecukupan modal lebih tinggi, dan profitabilitas lebih tinggi. Sebagian besar dari bank (yang dahulu swasta) yang diambil alih pemerintah selama krisis telah ditutup atau pun dijual kembali ke sektor swasta. Pemerintah juga telah mulai melepas saham minoritasnya di bank-bank milik negara. Peraturan dan pengawasan sektor telah diperkuat secara substansial, dan jaminan merata atas simpanan yang ada di bank sejak krisis berangsur-angsur dihilangkan seiring diterapkannya program jaminan simpanan. Namun meski ada perbaikan-perbaikan ini, agenda reformasi lebih lanjut yang signifikan masih tetap berkaitan dengan sektor perbankan, dengan bank-bank pemerintah menjadi inti agenda. Angka akhir-akhir ini menunjukkan bahwa dua bank pemerintah yang terbesar, yang menguasai sekitar 30% aset sistem perbankan, memiliki juga 2/3 dari kredit macet dalam sistem. Perbaikan tata kelola di lembaga-lembaga ini masih menjadi tantangan.

Terlepas dari besarnya dan perbaikannya akhir-akhir ini, sektor perbankan Indonesia bukanlah merupakan sumber modal jangka panjang. Seperti halnya bank-bank di banyak negara di kawasan ini, bank-bank di Indonesia memperoleh sebagian besar pendanaannya dari deposito jangka pendek, dan lebih dari 90% simpanan bank memiliki masa jatuh tempo kurang dari 1 bulan. Pengelolaan aktiva-pasiva yang bijak mengharuskan bank menawarkan pinjaman jangka pendek dengan bunga mengambang, dan inilah yang terjadi di pasar. Oleh karena itu, struktur kewajiban ini sangat membatasi kemampuan bank untuk membiayai aset jangka panjang. Selain itu, obligasi rekapitalisasi masih menjadi unsur yang menonjol di neraca bank-bank (17% aset), dan kredit bank untuk investasi masih langka. Sejak tahun 2000, kredit telah tumbuh 18% setahun, dengan pemberian pinjaman konsumen tumbuh 22% dan pinjaman investasi tumbuh 13%. Pertumbuhan pinjaman investasi yang relatif lebih lambat itu adalah akibat iklim investasi yang buruk, kurangnya peluang investasi yang menarik, dan pertumbuhan ekonomi yang lebih banyak digerakkan oleh konsumsi. Selain itu, meskipun pemberian pinjaman kepada UKM secara total tumbuh pesat (dari basis yang kecil), sebagian besar UKM di Indonesia masih terus menghadapi keterbatasan akses kredit. Pemberian pinjaman oleh bank sangat berbasis agunan, dan karena buruknya dokumentasi hak milik tanah dan agunan, terutama untuk tanah, banyak UKM mengalami kesulitan mengakses sektor perbankan.

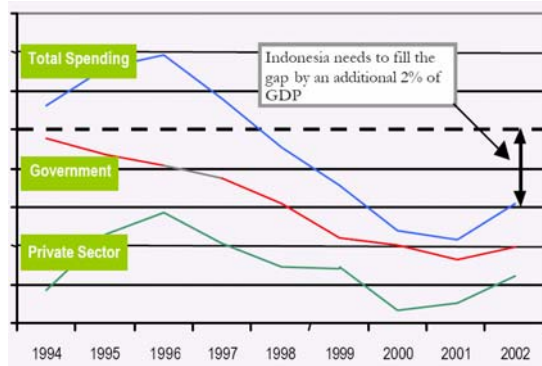
MENGERAHKAN SUMBER DAYA DALAM NEGERI JANGKA PANJANG

Indonesia memiliki kebutuhan sumber daya dalam negeri jangka panjang yang besar dan terus tumbuh. Pemerintah telah menetapkan program pinjaman yang substansial sejak tahun 1999, yang meminjam sekitar 1% PDB setiap tahunnya (lihat gambar 1.1). Dalam strategi pengembangan pasarnya, pemerintah telah menguraikan keinginannya untuk (i) meningkatkan pangsa hutang dalam negeri terhadap pinjaman luar negeri dan (ii) memperpanjang masa jatuh tempo hutang dalam negeri selama mungkin. Selain itu, program pembangunan infrastruktur Indonesia memiliki kebutuhan pembiayaan yang besar. Bank memperkirakan (Gambar 1.1) bahwa Indonesia perlu menambah pembelanjanya untuk infrastruktur sebanyak kurang lebih 2% PDB – 5 milyar dolar AS per tahun – guna mencapai sasaran pertumbuhan ekonomi jangka menengah per tahun pemerintah sebesar 6%. Sebagian besar pembelanjaan ini diharapkan akan dibiayai dari sumber-sumber swasta. Jelas bahwa pembiayaan ini harus banyak disediakan oleh pasar modal nasional dan internasional. Pemenuhan sasaran ini akan menuntut fungsi pasar modal dan LKNB yang berjalan lebih baik. Namun pada saat ini, investor lembaga Indonesia relatif sedikit dan belum menjadi sumber modal jangka panjang. Dana pensiun Indonesia (dengan aset sebesar kurang lebih 12,5 milyar dolar AS, 4,7% PDB) menawarkan gabungan aset yang masih belum dimanfaatkan untuk investasi jangka panjang. Saat ini dana pensiun dan perusahaan asuransi menginvestasikan sumber dayanya dalam porsi yang signifikan pada simpanan bank jangka pendek, yang pada dasarnya merubah sumber daya jangka panjang yang langka itu menjadi aset jangka pendek. Pembiayaan obligasi korporasi (termasuk pembiayaan infrastruktur) masih sedikit dan suasana kebijakan yang sehat untuk sekuritisasi masih perlu diusahakan.

Gambar 1.1: Program Pinjaman Pemerintah sebagai Persen PDB, 1999-2006



Gambar 1.2: Kebutuhan Keuangan Infrastruktur Indonesia, 1994-2002



Sumber: Indonesia Averting an Infrastructure Crisis, Bank Dunia, 2004

MENGURANGI KERENTANAN SEKTOR KEUANGAN

Perlunya Indonesia memiliki sektor keuangan yang terdiversifikasi – dengan LKNB dan pasar modal yang berkembang dengan baik – sangat terasa selama krisis tahun 1997/8. Dalam pidatonya yang terkenal pada tahun 1999⁴, mantan Ketua Federal Reserve Alan Greenspan mengingatkan, “Kita bertanya-tanya betapa parahnya masalah Asia Timur selama 18 bulan terakhir seandainya perekonomian di sana tidak begitu tergantung pada bank sebagai sarana intermediasi keuangannya. Seandainya saja ada pasar modal yang berfungsi, dampaknya pasti tidak separah itu. Sebelum krisis pecah, tidak banyak alasan untuk mempertanyakan tiga dasawarsa pertumbuhan Asia Timur yang sangat mantap itu, yang umumnya dibiayai melalui sistem perbankan, selama perekonomian yang tumbuh pesat dan kredit bank menjaga rasio kredit macet terhadap total aset bank agar tetap rendah. Tidak adanya bentuk intermediasi cadangan kecil konsekuensinya. Tidak memiliki ban cadangan bukanlah masalah jika ban kita tidak bocor. Asia Timur tidak memiliki ban cadangan.”

Indonesia masih belum memiliki “ban cadangan”. Negara ini sangat perlu mengembangkannya jika ingin mengurangi kerentanan sistem keuangannya yang masih didominasi oleh perbankan itu terhadap guncangan di masa depan, yang hampir tak terelakkan akan terjadi. Indonesia membutuhkan LKNB dan pasar modal yang dapat menutupi kekurangan dan bertindak sebagai “peredam kejut” – investor lembaga seperti dana pensiun dan perusahaan asuransi; pasar modal yang sudah berkembang – baik modal maupun pendapatan tetap, dan LKNB lainnya yang berfungsi dengan baik seperti perusahaan sewa guna usaha dan modal usaha yang dapat menunjang berbagai industri.

MEMENUHI SASARAN-SASARAN PEMERINTAH LAINNYA

Agenda reformasi sektor keuangan Pemerintah bermotifkan tiga pertimbangan umum, yaitu memperbaiki akses ke jasa keuangan, mengurangi biaya jasa keuangan, dan memperbaiki stabilitas sistem keuangan. Keberhasilan LKNB memenuhi beberapa dari sasaran-sasaran ini sudah dibuktikan di atas. Selain itu, LKNB memperbaiki intermediasi antara simpanan dan investasi dengan cara menyediakan persaingan yang sehat bagi bank, dan karenanya dapat ikut mengurangi ongkos pembiayaan. Reksadana dan pensiun dan perusahaan asuransi

⁴ Pidato oleh Ketua Alan Greenspan di muka Grup Bank Dunia dan Dana Moneter Internasional, Program Seminar, Washington, D.C., 27 September 1999

memungkinkan investor yang lebih bermacam-macam, termasuk investor perorangan, untuk ambil bagian melalui perantara dan berinvestasi dalam instrumen-instrumen seperti obligasi pemerintah dan korporasi. Perusahaan sewa guna usaha menyediakan cara yang efisien untuk memperbesar akses ke jasa keuangan bagi perorangan dan badan usaha yang lebih luas, terutama UKM. LKNN secara umum menyediakan serangkaian produk yang dapat digunakan oleh masyarakat untuk mengelola risiko perorangan dan korporasi dengan lebih baik. Mengingat Indonesia telah menempatkan banyak di antara sasaran-sasaran ini pada urutan yang tinggi dalam agenda pembangunannya sendiri, penetapan fokus pada pengembangan LKNN dapat menjadi strategi yang sejalan dengan prioritas Pemerintah.

PERMASALAHAN LINTAS SEKTORAL DAN REKOMENDASI

Meskipun LKNN terdiri dari lembaga yang beraneka macam – seperti yang telah disoroti dalam pembahasan di atas – ada beberapa masalah lintas sektoral yang dihadapi oleh beberapa jenis lembaga. Bagian ini memfokuskan pada permasalahan yang demikian dan merangkum hasil-hasil temuan untuk sektor LKNN dalam bidang peraturan, penegakan, pembentukan OJK, persaingan, perpajakan, keterampilan, dan pendidikan investor (lihat Lampiran 1 pada bagian akhir bab untuk matriks rangkuman hasil temuan).

Peraturan

Lemahnya peraturan dan pengawasan, serta kurangnya kemampuan yang memadai dari instansi yang bertanggung jawab atas peraturan dan pengawasan, adalah salah satu alasan utama mengapa restrukturisasi sektor keuangan menjadi mahal dan pengembangan LKNN secara luas di Indonesia lambat. Salah satu temuan yang terus-menerus muncul dalam laporan ini adalah kurangnya tindak lanjut peraturan perundang-undangan secara efektif dengan peraturan penjelasan yang jelas dan konsisten. Sebagai contoh, undang-undang tentang jaminan sosial (Undang-undang No. 4 tahun 2004) kurang terinci dari segi manfaat, kontribusi, dan permasalahan besar lainnya yang mempengaruhi perancangan program-program ini. Semua undang-undang yang relevan perlu dilengkapi dengan peraturan penjelasan. Pada praktiknya, ada banyak penundaan yang terjadi dalam penetapan peraturan yang tepat waktu.

Kekurangan kedua yang sering muncul terdiri dari kesenjangan-kesenjangan dalam peta peraturan. Sebagai contoh, Jamsostek merupakan badan usaha milik negara dan oleh karena itu Departemen Keuangan merupakan pemegang saham *de jure*-nya, dan Kementerian BUMN menjadi pemegang saham *de facto*, dengan disertai tanggung jawab untuk melaksanakan hak-hak kepemilikan. Jamsostek tidak tunduk kepada Undang-undang Asuransi untuk program asuransinya, atau pun Undang-undang Dana Pensiun untuk program manfaat hari tuanya. Jamsostek tunduk pada peraturan pemerintah *ad hoc* di bawah pengawasan dan pembinaan umum Departemen Tenaga Kerja dan Transmigrasi.

Demikian pula, meskipun Taspen menyediakan manfaat hari tua bagi pegawai negeri sipil, program pensiunnya secara khusus dikecualikan dari Undang-undang Dana Pensiun. Taspen tidak perlu mentaati kewajiban yang diberlakukan atas program-program pensiun lainnya, seperti penggunaan kustodian, pemisahan aset, dan penunjukan administrator yang berbeda dengan sponsor – yaitu pemerintah sendiri – atau pun persyaratan pendanaan dan solvensi tertentu.

Contoh ketiga dari ambiguitas yang dijumpai berkaitan dengan kerangka prudensial untuk dana pensiun pemberi kerja dan dana pensiun lembaga keuangan. Kerangka tersebut merupakan serangkaian keputusan yang menangani sejumlah permasalahan kunci seperti persyaratan pendanaan dan solvensi, peraturan investasi, perlakuan pajak, dan kualifikasi administrator dana.

Meskipun demikian, kerangka itu samasekali tidak membahas struktur tata kelola. Oleh karena itu, ada sebagian sponsor yang menjiplak struktur dewan komisaris dan direksi yang sudah umum itu untuk dana pensiun, di mana anggota kedua dewan itu ditunjuk oleh sponsor. Perlu tidaknya struktur seperti ini menurut hukum tidak jelas, dan mengakibatkan akuntabilitas dan tanggung jawab yang terpencar-pencar, serta biaya operasi yang lebih tinggi.

Penegakan

Salah satu hasil temuan yang sering muncul dalam kajian ini adalah buruknya tingkat penegakan di seluruh spektrum kegiatan sektor keuangan. Di hampir semua industri yang dikaji dalam laporan ini – reksadana, pensiun, asuransi dan sewa guna usaha – dijumpai adanya masalah penegakan. Ada beberapa contoh yang dapat disebutkan: dalam industri dana pensiun sangat banyak dijumpai ketidaktaatan terhadap undang-undang yang mengatur kontribusi swasta ke Jamsostek karena lemahnya penegakan. Demikian pula, kemampuan penegakan sekuritas makin sering diuji dalam menangani masalah peraturan yang rumit yang dihadapi pemain di pasar modal. Meskipun demikian, Bapepam & LK kekurangan staf yang berpengalaman untuk menjalankan penyelidikan yang kompleks. Kesulitan pelaksanaan peraturan mark-to-market mengenai nilai aktiva bersih reksadana baru-baru ini adalah salah satu contoh kasusnya. Contoh ketiga adalah tanggapan pemerintah yang tidak tegas terhadap perusahaan asuransi yang bangkrut. Ada beberapa perusahaan asuransi besar yang sangat membutuhkan modal dan Bapepam & LK sejauh ini enggan mengkaji dan mempublikasikan keadaan keuangan perusahaan-perusahaan ini yang sebenarnya. Bapepam & LK telah mencabut ijin beberapa perusahaan yang sudah bangkrut, tetapi tindakan ini sempat tertunda cukup lama, dan setelah pencabutan ijin sekalipun, perusahaan-perusahaan tersebut masih belum tutup. Sumber pasar menunjukkan bahwa sebagian perusahaan tersebut masih terus menerima polis baru yang merugikan konsumen yang kurang berpengetahuan. Perlindungan konsumen – yang sangat penting untuk menjaga kepercayaan pasar – ikut dirugikan dan demikian pula perkembangan industri ini di masa mendatang. Seiring tumbuhnya pasar uang, pihak pembuat peraturan akan makin sering pula diminta memastikan ketaatan terhadap peraturan perundang-undangan tentang pasar uang. Seringkali yang menjadi masalah adalah sumber daya yang tidak memadai – jumlah staf yang terlatih untuk menangani masalah ketaatan terlalu sedikit. Masalah tata kelola dan koordinasi antar berbagai pembuat peraturan juga merupakan hambatan penting. Ketidakmampuan mempertahankan integritas pasar uang dengan memberlakukan peraturan berpotensi dampak yang parah terhadap pengembangannya.

Peta Persaingan

Persaingan di dalam dan antar segmen LKNB dihambat oleh adanya medan yang tidak seimbang untuk berbagai pelaku industri serta peran dominan sektor publik di beberapa segmen.

Sektor asuransi dan dana pensiun memberikan gambaran permasalahan ini. Dalam sektor asuransi, medan persaingan tidak seimbang karena berbeda-bedanya persyaratan modal untuk pemain baru dan pelaku lama, di mana persyaratan untuk pelaku lama yang dikecualikan didasarkan pada persyaratan modal yang lama (dan jauh lebih rendah). Ini praktis memberikan perlindungan yang signifikan bagi pelaku lama dan membuat biaya masuk pemain swasta baru – baik dalam maupun luar negeri – menjadi mahal. Hal ini menimbulkan kesulitan dalam mendorong konsolidasi dalam industri yang terpecah-pecah dengan banyak pelaku yang kecil dan beberapa di antaranya tak layak hidup. Dalam industri asuransi juga ada contoh di mana beberapa pemain dominan yang banyak dianggap memiliki masalah solvensi, masih terus berfungsi tanpa menangani masalah-masalah tersebut, berkat dukungan yang tersirat maupun tersurat dari negara. Di beberapa negara lain, industri asuransi menawarkan paket satu atap berupa layanan

kepada dana pensiun swasta yang terdiri dari pembukaan, pendaftaran, pelaksanaan dan administrasi manfaat serta pengelolaan aset. Di Indonesia, perusahaan asuransi, yang unggul dari segi aktuarial dan keahlian pemrosesan klaim, memiliki kecakapan untuk menawarkan layanan seperti ini, tetapi tidak diizinkan untuk mengadakannya. Sebagai contoh terakhir, negara memainkan peran yang dominan dalam industri dana pensiun – dan peran ini memiliki potensi untuk bertambah, tergantung pelaksanaan undang-undang jaminan sosial. Ini jelas berlawanan dengan kecenderungan internasional di mana peran negara dalam penyediaan dana pensiun dan jaminan sosial mulai berubah dari penyedia menjadi pembuat peraturan.

Semua ini merupakan contoh situasi yang memerlukan fokus kebijakan agar peta persaingan sektor LKNB dapat dirubah dan partisipasi swasta dapat didorong. Langkah-langkah untuk meningkatkan persaingan ada baiknya dipertimbangkan. Banyak segmen LKNB perlu direstrukturisasi secara mendasar agar muncul pemain-pemain yang lebih sehat, kompetitif dan substansial. Hal ini dapat ditempuh dengan cara menyikapi peraturan yang saat ini memihak pada kepentingan terselubung serta pemain lama, mengurangi peran sektor publik, serta meningkatkan peran sektor swasta di LKNB.

Risiko-risiko di sektor keuangan Indonesia

Karena dominasi perbankan atas sistem keuangan Indonesia sejak dulu, serta pengalaman selama krisis Asia Timur, risiko sektor keuangan dianggap lebih banyak terdapat di sistem perbankan. Laporan ini menemukan bahwa ada pula beberapa bidang risiko yang mulai muncul di LKNB yang perlu dipantau dan dikelola dengan hati-hati. Salah satu bidang kenaikan risiko yang penting adalah kewajiban sistem pensiun. Hutang pensiun implisit dari sistem pensiun pegawai negeri sipil – yaitu nilai sekarang dari arus manfaat pensiun masa depan yang sudah dijanjikan – bernilai sekitar 11% dari PDB menurut perkiraan beberapa kalangan (meskipun perkiraan ini masih perlu diverifikasi secara independen). Seiring tumbuhnya perekonomian, dan naiknya upah pegawai negeri sipil, kewajiban-kewajiban ini akan bertambah pula kecuali jika sistemnya direformasi dan dirasionalisasi. Ada pula program pensiun dan jaminan sosial lainnya yang menimbulkan kewajiban, tetapi saat ini tidak banyak diketahui, seperti dana pensiun angkatan bersenjata dan kewajiban yang timbul karena pelaksanaan undang-undang jaminan sosial. Sektor asuransi adalah satu lagi sumber risiko potensial. Ada beberapa perusahaan asuransi besar yang oleh kalangan luas dianggap mengalami masalah solvensi, meskipun sampai sejauh mana masalah kekurangan dana itu belum dipublikasikan. Meskipun dampak perusahaan-perusahaan ini terhadap sektor keuangan secara keseluruhan mungkin terbatas (mengingat relatif kecilnya pangsa aset asuransi dalam perekonomian), perusahaan-perusahaan tersebut menimbulkan risiko terhadap sistem sektor asuransi dan memerlukan penanganan khusus. Laporan ini merekomendasikan dilakukannya analisis yang langsung dan terinci atas opsi-opsi penyelesaian untuk perusahaan-perusahaan ini dengan segera, untuk dijadikan dasar pembahasan opsi penyelesaiannya. Penyelesaian yang lebih awal akan memfasilitasi keinginan pemerintah untuk mengerahkan sumber daya yang lebih besar dari sektor ini dengan cara menciptakan suasana yang baik untuk pertumbuhan. Demikian pula, pengalaman universal menunjukkan bahwa semakin dini penyelesaian dilakukan, kemungkinan akan semakin rendah biaya penyelesaian tersebut.

Ada pula risiko karena terkonsentrasinya kepemilikan. Pasar modal Indonesia, baik bursa saham maupun pasar obligasi, masih relatif baru, kecil, tidak likuid dan kurang terdiversifikasi kepemilikannya. Sebagai contoh, lebih dari 12% obligasi pemerintah dimiliki oleh investor asing. Meskipun hal ini memasukkan potensi risiko baru apabila para investor ini mencairkan dananya dengan cepat, tidak ada cara penyelesaian yang cepat untuk masalah ini. Solusi jangka panjangnya adalah mengembangkan investor lembaga dan ritel dalam negeri dan berdiversifikasi serta mengembangkan pasar modal. Juga seperti di banyak negara berkembang lainnya, peta keuangan Indonesia didominasi oleh beberapa pemain besar (lihat Tabel 1.3).

Tabel 1.3: 10 Besar Pangsa Pasar Sektor Keuangan Indonesia

Sektor	10 Besar Pangsa Pasar %
Perbankan	63
Asuransi Jiwa	61
Asuransi Umum	60
Pensiun	55
Pembiayaan	48
Sekuritas	40

Sumber: Bank Indonesia, Infobank, Publikasi Perusahaan

Tabel 1.4: Konglomerasi Keuangan di Sektor Keuangan Indonesia

Bank	Asuransi	Dana Pensiun	Pembiayaan	Sekuritas	Komentar	Aset Grup (trilyun Rp)
Mandiri		Mandiri Pension Funds		Mandiri Securities		247,2
BCA	Indolife Pensiontama (Jiwa), Central Asia Raya (Jiwa), Central Asia (Umum)				Satu pemilik	153,4
BNI		BNI Pension Funds		BNI Securities	Bank BNI mempunyai kepemilikan di BNI Pension Funds dan BNI Securities	150,1
BRI		BRI Pension Funds			BRI mempunyai kepemilikan di BRI Pension Funds	117,6
Danamon				Adira Dinamika Multifinance	Danamon mempunyai kepemilikan di Adira Dinamika Multifinance	66,5
Niaga				GK Goh Indonesia	Niaga dan GK Goh satu pemilik yaitu Commerce Asset Holding Berhad	39,3
Panin	Panin Insurance (Umum) Panin Life				Bank Panin dimiliki oleh Panin Life. Panin Life dimiliki oleh Panin Insurance	39,6
Permata	Astra Buana	Astra Pension Funds	Astra Sedaya Finance, Federal International Finance		Satu pemilik, yaitu PT Astra International	45,0
	Tugu Pratama Indonesia	Pertamina Pension Funds			Satu pemilik, yaitu Pertamina	5,1

Sumber: Bank Indonesia, Infobank, Publikasi Perusahaan

Meski pada saat ini konglomerat keuangan di Indonesia masih pada tahap dini, mereka bukan tidak signifikan. Bentuk konglomerat yang paling lazim adalah bank yang berinvestasi di lembaga keuangan non-bank (Tabel 1.4). Menilai tingkat konglomerasi keuangan dalam sistem ini tidaklah mudah karena kurangnya data yang tersedia untuk umum dan tidak adanya tolok ukur (benchmark). Bank Indonesia mengharuskan semua bank umum untuk mengungkapkan

pemilik/penerima manfaat akhir masing-masing. Meskipun demikian, hal ini masih belum dipraktikkan di sektor LKNB. Praktik seperti ini akan meningkatkan transparansi kaitan kepemilikan dan mempermudah penilaian risiko.

Bank-bank umum di Indonesia telah diperbolehkan memainkan peran aktif dalam sektor dana pensiun dan asuransi. Pada tahun 2003, dana pensiun lembaga keuangan yang terbesar dimiliki oleh Bank Negara Indonesia. Juga, dana pensiun perusahaan Bank BNI dan Bank Mandiri termasuk dalam 10 besar dana pensiun swasta di Indonesia. Pada akhir tahun 2003, diperkirakan ada setidaknya-tidaknya 10 bank yang menyediakan jasa asuransi yang dipasarkan oleh bank (bancassurance), dengan pasar potensial bernilai sekitar 14 trilyun rupiah, dan paling tidak 15 bank menawarkan reksadana, yang sebagian besar diinvestasikan dalam bentuk obligasi pemerintah. Bank memiliki pangsa yang besar dalam bisnis reksadana. Sampai bulan Juni 2003, lembaga-lembaga perbankan menjual sekitar 85% (atau kurang lebih 58 trilyun rupiah) reksadana (Siregar dan James 2004, hal. 21-22). Situasi ini berpotensi menyebabkan benturan kepentingan. Sebagai contoh, karena bank memberikan pinjaman kepada perusahaan sekaligus memberikan saran tentang investasi reksadananya, bank mungkin akan berupaya menekan risiko pemberian pinjamannya sendiri dengan cara mengambil dana yang dijualnya untuk diinvestasikan di perusahaan-perusahaan yang mereka beri pinjaman.

Sumber ini serta sumber-sumber risiko lainnya perlu dipantau dengan cermat dan disikapi secara terus-menerus.

Perpajakan

Pada hampir semua industri yang dipelajari dalam laporan ini, distorsi pajak menghambat pengembangan industri tersebut. Peninjauan yang menyeluruh atas peraturan-peraturan pajak – dan implikasi fiskalnya – penting untuk dilakukan guna memungkinkan pembangunan sektor tersebut. Diperlukan upaya bersama untuk mengkaji sampai sejauh mana distorsi pajak terjadi serta memastikan medan yang seimbang. Seluruh kisaran masalah perpajakan dicantumkan pada Lampiran 1. Penting untuk dicatat bahwa ada pertukaran nilai yang terjadi jika mengganti rejim pajak yang ada sekarang dengan yang dapat mendukung sasaran pembangunan Indonesia dan lebih sejalan dengan praktik-praktik terbaik internasional. Dalam rangka rasionalisasi rejim pajak mungkin perlu dilakukan pengurangan pajak jangka pendek. Namun demikian, mengingat seluruh sektor LKNB saat ini tergolong kecil, pendapatan sekarang dan potensi kerugian jangka pendeknya kemungkinan akan kecil. Tetapi rejim pajak yang sudah lebih baik dapat membantu mendukung pertumbuhan industri LKNB maupun sektor riil, yang selanjutnya akan menjadi sumber pendapatan pajak tambahan. Permasalahan ini perlu dikaji secara lebih terinci.

Cara perbaikan yang paling jelas dan paling cepat adalah industri sewa guna usaha. Di kebanyakan negara lain di mana industri sewa guna usaha sudah berkembang, sewa guna usaha bersifat netral terhadap pajak. Bagi penyewa, pembayaran sewa diperlakukan sebagai pengeluaran, yang dapat dikurangkan (set off) dari pendapatan ketika menghitung laba kena pajak, sementara pemberi sewa memperoleh manfaat dari pengurangan penyusutan aset modal. Di Indonesia, penyusutan nilai aset sewa saat ini belum diperbolehkan, baik untuk pemberi sewa maupun penyewa. Distorsi pajak menambah biaya modal, menghalangi pembentukan modal, dan menghambat pertumbuhan perusahaan-perusahaan klien serta sektor sewa guna usaha. Hal ini cenderung paling banyak merugikan kalangan UKM.

Berikut ini adalah beberapa contoh lain distorsi pajak. Dalam industri pensiun, anuitas tidak menarik karena premi tunggal yang dibayarkan dari dana pensiun swasta untuk memberi anuitas seumur hidup setelah pensiun dikenai pajak, sehingga mengakhiri perlindungan pajak. Perlakuan ini berlawanan dengan praktik-praktik yang berjalan di banyak bagian lain dunia, yaitu bebas-bebas-kena pajak (EET). Dalam industri asuransi, perusahaan non-asuransi jiwa lebih dirugikan

daripada perusahaan asuransi jiwa karena cadangan yang dikeluarkan tetapi tidak dilaporkan (IBNR), yang berjumlah 40% dari kewajiban non-jiwa, tidak dapat dikurangkan dari perhitungan pajak. Terakhir, perlakuan fiskal asuransi dan pensiun tidak menawarkan insentif yang besar; sebaliknya, reksadana menawarkan keuntungan pajak yang jauh lebih baik, karena praktis bebas pajak, yang menjadi salah satu alasan lambatnya pertumbuhan aset asuransi maupun pensiun.

Akses keuangan

Ada suatu kebutuhan untuk mengevaluasi dan menganalisis akses rumah tangga terhadap berbagai jenis instrumen dan pasar keuangan. Untuk tujuan ini, ada baiknya diadakan survei rumah tangga mengenai permintaan dan akses pada jasa keuangan. Pada saat ini sebagian besar informasi dihasilkan dari sisi penawaran, dan hanya sedikit pengetahuan sistematis yang ada tentang apa yang dicari oleh rumah tangga itu dan hambatan apa yang mereka hadapi dalam mengakses jasa keuangan. Sudah banyak kerja survei yang dijalankan untuk menilai akses keuangan tingkat badan usaha. Hasil survei-survei ini serta implikasinya terhadap kebijakan perlu lebih disebarluaskan.

Hasil temuan laporan ini mengindikasikan perlunya menganalisis lebih lanjut setiap segmen LKNB dan basis kliennya serta menempuh upaya untuk memperluas basis klien baik dari segi jumlah maupun jenis investor serta investor dari daya beli yang berbeda. Sebagai contoh, terhitung pada bulan Desember 2005 sektor reksadana melayani lebih dari 250.000 pemegang unit, di mana tiga perempatnya adalah perorangan. Hal pertama yang diamati adalah bahwa ini jumlah yang kecil mengingat jumlah penduduk Indonesia yang besar. Kemudian, kepemilikan unit rata-rata setiap investor sekitar Rp.300 juta (sekitar 30.000 dolar AS), bila dibandingkan dengan PDB per kapita kurang lebih sebesar 1300 dolar AS menunjukkan bahwa investor reksadana adalah individu yang memiliki nilai aset bersih tinggi. Adalah penting menganalisis uraian komposisi klien di berbagai subsektor penting dan mencoba mempromosikan akses yang lebih luas ke seluruh spektrum ekonomi.

Memperbaiki Pendidikan

Ada pula kebutuhan untuk mengembangkan basis investor aktif yang berinvestasi di sekuritas, dana pensiun, perusahaan asuransi, dan program investasi kolektif. Pengembangan investor lembaga dan ritel sangat bergantung pada pendidikan investor di kota besar, kota kecil maupun wilayah pedesaan mengenai manfaat dan risiko berinvestasi di sekuritas, wahana investasi kolektif, pensiun dan asuransi. Pihak pembuat peraturan bursa saham dan sekuritas hendaknya mengisi peran pengembangan yang melengkapi peran mereka dalam hal peraturan dan penegakan dengan cara menumbuhkan kesadaran para calon emiten mengenai peran pasar sekuritas dalam perekonomian serta alternatif layak hidup yang dapat diberikannya untuk membiayai kegiatan dan perluasan usaha.

Pengetahuan keuangan merupakan tantangan yang bersifat global. Di seluruh dunia, manfaat pensiun sudah beralih dari program "manfaat pasti", di mana pensiun bergantung pada pendapatan dan masa kerja bertahun-tahun, menjadi program "kontribusi pasti" di mana warga diminta memegang peran yang lebih besar dalam hal menyediakan kebutuhan pensiun mereka sendiri. Meskipun ini menciptakan dan mendorong adanya pilihan dan tanggung jawab pribadi, tanggung jawab publik menjadi bertambah. Oleh karena itu, perubahan tersebut menimbulkan pertanyaan penting: Seberapa arifkah orang untuk mengemban tanggung jawab baru ini? Seberapa arifkah mereka tentang konsep-konsep keuangan dasar? Jawabannya rupanya tidak terlalu arif. Suatu survei di Australia mendapati bahwa 37% orang yang memiliki investasi tidak tahu bahwa investasi tersebut dapat berfluktuasi nilainya. Di AS, 31% tidak tahu bahwa biaya keuangan pada tagihan kartu kredit adalah apa yang mereka bayar untuk menggunakan kredit

itu.⁵ Tetapi informasi yang diarahkan dengan tepat dapat membuahkan hasil. Di Swedia, yang memulai sistem pensiun baru pada tahun 1999, suatu perpaduan antara pendidikan keuangan dan kampanye media massa mendorong lebih banyak orang untuk memilih sendiri campuran dana investasinya.

Indonesia membutuhkan investor yang lebih terdidik untuk menjadi pondasi pembangun pasar uang yang sehat. Manfaat ekonomi potensial dari pengetahuan keuangan di Indonesia sangat luas. Konsumen yang lebih arif – bukan hanya investor – akan memperbaiki efisiensi pasar dan membantu menjauhkan pelaku yang tidak bertanggung jawab. Untuk tujuan ini, pihak yang berwenang dihimbau untuk mengembangkan program pengetahuan keuangan.

Otoritas Jasa Keuangan (OJK)

Laporan ini membahas beberapa permasalahan yang dibahas di atas dalam bab-bab per sektor. Oleh karena itu, hanya permasalahan kunci yang telah disoroti dalam bab ini. Namun mengenai masalah OJK, bagian ini memuat seluruh pembahasan – karena laporan ini tidak membahasnya kembali pada bagian-bagian selanjutnya.

Pengalaman dunia mengenai masalah pembuat peraturan keuangan yang terpadu bermacam-macam. Ada argumen yang mendukung pengaturan seperti ini serta mendukung model di mana ada beberapa otorita yang berbeda namun kuat. Di Indonesia, debat ini sudah tidak relevan lagi, karena keputusan untuk menetapkan lembaga pembuat peraturan terpadu – OJK – untuk meregulasi dan mengawasi bank, perusahaan asuransi, dana pensiun, pasar modal, modal usaha, dan sewa guna usaha sudah diambil. Undang-undang tentang Bank Indonesia Nomor 23/1999 telah diubah pada tahun 2003 dengan tujuan mengalihkan peran pengawasan sektor perbankan dari Bank Indonesia kepada OJK sebelum akhir tahun 2010. Pada tahun 2005, telah disahkan pula sebuah keputusan presiden yang melebur Bapepam dan DFGI. Oleh karena itu, kini ada dua pembuat peraturan sektor keuangan di Indonesia, yaitu BI dan Bapepam & LK.

Mengingat keputusan membentuk OJK telah diambil, masalah yang sangat penting sekarang adalah efektivitas pelaksanaannya. Laporan ini mengusulkan agar untuk LKCNB, alih-alih menunggu sampai tahun 2010 untuk menetapkan OJK, Bapepam-LK yang ada sekarang sebaiknya segera dijadikan independen dan kapasitasnya diperkuat. Salah satu bagian dari proses pemandiriannya dari Departemen Keuangan adalah pemberian kewenangan untuk menghimpun sumber daya sendiri melalui pungutan atas pelaku pasar. Kemandirian anggaran harus sejalan dengan kemandirian operasional yang lebih besar. Argumen yang mendukung instansi peraturan terpadu di Indonesia, seperti halnya di negara-negara lain, didasarkan pada meningkatnya kehadiran konglomerat keuangan. Argumen yang mendukung peningkatan status serta penguatan Bapepam & LK dapat diangkat dari berbagai kesenjangan dalam proses peraturan dan penegakan yang ada saat ini, seperti yang diidentifikasi di seluruh laporan ini. Bapepam & LK yang independen dan kuat akan lebih sejalan dengan BI – sebagai regulator perbankan – dan bersama-sama keduanya dapat membentuk landasan OJK yang baru secara lebih efektif. Bapepam & LK yang lebih kuat juga diperlukan untuk mengembangkan pendekatan kebijakan dan peraturan yang lebih koheren dan kondusif bagi pengembangan LKCNB.

Rancangan undang-undang tentang OJK yang ada secara umum sudah sehat. RUU tersebut memberikan kekuasaan yang konsisten kepada OJK di seluruh sektor yang teregulasi secara prudensial, yang meliputi perijinan, pembuatan standar, pengumpulan informasi, pemeriksaan, arahan, penyelidikan, pengelolaan ketentuan, dan pengalihan usaha. Khususnya, RUU ini memberikan kekuasaan yang luas kepada OJK dalam hal konglomerat. Konsistensi dan koherensi kekuasaan-kekuasaan ini sejalan dengan praktik-praktik internasional.

⁵ "Financial Literacy: Caveat Investor," Economist, 12 Januari 2006

Ada risiko dan tantangan yang signifikan dalam proses pembentukan lembaga seperti ini, dan risiko dan tantangan tersebut harus diingat. Pertama, risiko campur tangan politik sangat nyata di Indonesia, terutama di lembaga berkekuasaan besar seperti OJK nanti. Risiko lain adalah keahlian sektor keuangan yang begitu diperlukan untuk merancang dan melaksanakan strategi yang canggih and seragam akan kurang, dan hal ini akan mempersulit penyusunan kebijakan dan peraturan yang canggih dan menyatu. Oleh karena itu, terlepas dari letak akhir lembaga ini, ada tiga kondisi yang harus dipenuhi, yaitu independensi, sumber daya yang memadai, serta staf yang berkualifikasi. Perlu diingat bahwa sekedar merubah sistem pengawasan saja tidak akan memperbaiki masalah yang ada saat ini dengan standar perilaku prudensial dan pasar, pengawasan, dan penegakan. Satu lembaga pengawasan tunggal bukanlah alat “perbaikan cepat” untuk menyikapi lemahnya pengawasan badan-badan perantara keuangan.

Belajar dari pengalaman negara-negara lain, seperti Australia, Korea, Inggris Raya dsb., telah ditunjukkan bahwa pengambilan keputusan untuk beralih ke lembaga yang terpadu merupakan bagian yang termudah dari prosesnya. Pelaksanaan adalah bagian yang paling berat, penuh persoalan mengenai penggabungan budaya peraturan yang berbeda-beda, menghimpun pakar yang berkualifikasi, dan memastikan selesainya proses tanpa mengabaikan pengawasan berjalan dari industri keuangan.

Harapan untuk OJK sangat tinggi. Batas waktu untuk tugas maha berat ini adalah tahun 2010. Pembentukan satu lembaga pengawasan tunggal memerlukan perencanaan awal yang besar untuk memastikan terbentuknya lembaga yang layak hidup. Indonesia tengah bergerak menuju model pengawasan terpadu dengan keunggulan yang signifikan, yaitu banyaknya waktu untuk persiapan serta hikmah pengalaman dari negara-negara lain yang telah mengadopsi model pengawasan terpadu ini. Selama dikerahkan cukup upaya untuk perencanaan selama masa transisi, OJK akan mampu mengambil alih tanggung jawab para pembuat peraturan dan pengawas saat ini serta mengurangi gangguan dalam lingkungan industri ketika OJK mulai beroperasi. Sangatlah penting bahwa proses perencanaan dimulai sekarang untuk memastikan mempunyai OJK menunaikan tanggung jawabnya pada saat pengalihan kewenangan.

Tugas-tugas yang akan dihadapi lembaga baru ini sangat hebat. Rencana mengadopsi lembaga pengawasan yang bersatu harus diikuti dengan komitmen untuk melansungkan upaya melalui reformasi peraturan yang jauh lebih luas jangkauannya, serta mengembangkan kapasitas penegakan di negara ini. Lembaga ini kelak harus menselaraskan peraturan - peraturan yang berbasis industri guna mencegah arbitrase peraturan, mempertimbangkan peraturan konglomerat dan perusahaan induk, menyusun standar akuntabilitas dan kinerja yang kuat, merancang struktur organisasi, serta menjalin hubungan dengan Bank Indonesia dan Departemen Keuangan. Selain itu, lembaga ini harus mempertimbangkan pekerjaan yang tengah dijalankan dalam komunitas peraturan internasional untuk merumuskan standar internasional dan memperbaharui persyaratan prudensial nasional seiring berubahnya standar internasional. Lembaga-lembaga internasional yang bekerja dalam bidang ini antara lain adalah organisasi-organisasi industri seperti Basel Committee on Banking Supervision (BCBS), International Association of Insurance Supervisors (IAIS), dan International Organization of Securities Commissions (IOSCO). Terakhir, OJK harus menunjukkan standar akuntabilitas, integritas dan kinerja yang tinggi dalam tindakannya. Indonesia telah memutuskan untuk membentuk kelompok koordinator, termasuk perwakilan dari Bank Indonesia, Bapepam & LK dengan tanggung jawab memulai proses perencanaan. Ini adalah langkah menuju ke arah yang benar, karena waktu untuk perencanaan berlalu dengan cepat.

Pembentukan OJK yang diharapkan itu hendaknya tidak dijadikan alasan untuk menunda-nunda reformasi yang dapat dilaksanakan lebih awal. Dewasa ini ada suatu kebutuhan untuk mempercepat pergeseran ke arah pembuat peraturan LKNB independen. Merjer Bapepam & LK

menawarkan peluang untuk menciptakan pembuat peraturan LKNB yang kuat dan independen. Departemen Keuangan dapat mempercepat proses tanpa harus menunggu penetapan OJK pada tahun 2010 nanti. OJK dapat secara sepihak merubah wujud Bapepam & LK yang telah merjer itu menjadi pembuat peraturan independen yang mengurus pasar modal dan semua LKNB serta melindungi investor dan konsumen.

Keahlian

Lingkungan yang terderegulasi dan kompetitif menciptakan permintaan baru akan keahlian keuangan. Negara yang meliberalisasi dan mengembangkan sistem keuangan memerlukan rangkaian keterampilan mengukur dan menilai risiko yang berkembang dengan baik. Program asuransi dan pensiun memerlukan keahlian aktuaris, sedangkan instrumen investasi kolektif memerlukan keahlian profesional tingkat tinggi seperti manajer investasi dan analis investasi.

Meski ada kesulitan mengukur selisih keterampilan antar negara dan menyesuaikan dengan produktivitas. Ada bukti bahwa peran jasa sektor keuangan di banyak negara berkembang tergolong kecil. Pekerjaan dalam bidang keuangan, asuransi, lahan yasan (real estate) dan layanan usaha sebagai persentase total lapangan kerja lebih rendah di negara-negara seperti Brazil (2,76%), Indonesia (0,75%), Filipina (2,46%) dan Polandia (2,62%) daripada Amerika Serikat (11,28%). Pembahasan mengenai beberapa profesi berikut ini menunjukkan tantangan-tantangan yang ada di seluruh spektrum profesi keuangan.

Aktuaris. Terdapat 324 anggota dari Persatuan Aktuaris Indonesia (PAI) - dengan 134 merupakan fewlow aktuaris (diakui oleh Asosiasi Aktuari International) dan 190 merupakan associate actueis. Aktuaris sangat penting untuk kelancaran sektor tunjangan asuransi dan manfaat pensiun. Mereka memungkinkan penilaian dan pembahasan risiko. Meskipun demikian, aktuaris masih langka di Indonesia. Data kuantitatif pada Tabel 1.5 mencatat adanya kesenjangan yang jauh dalam hal ketersediaan keterampilan aktuaris di Indonesia secara relatif dibandingkan dengan negara-negara lainnya dalam sampel. Sementara Singapura dan Hong Kong (Cina) memiliki 43 dan 45 aktuaris per juta penduduk, Indonesia hanya memiliki sekitar 0,5⁶. Diharapkan agar Persatuan Aktuaris Indonesia dengan bimbingan pemerintah akan mengambil peran yang lebih aktif dalam mengembangkan profesi aktuaris itu sendiri, termasuk memungkinkan keikutsertaan pihak asing dalam industri ini. Salah satu tantangannya yang paling mendesak adalah mengembangkan dan melaksanakan aturan-aturan untuk akreditasi anggota perorangan serta merekomendasikan panduan edukatif dan silabus untuk kualifikasi aktuaris regional yang diakui secara internasional.

Penilai. Pada bulan Desember 2005 tercatat ada 1800 orang anggota Masyarakat Profesi Penilai Indonesia.⁷ Penilai mengurangi risiko yang dapat terjadi dalam transaksi properti dengan cara memberikan nilai-nilai yang kredibel pada tanah milik sesuai dengan metode standarnya, yaitu semua pelaku mengakui metodologinya, dan valuasinya konsisten. Sebagai contoh, jika suatu pasar obligasi yang layak hidup dan dijamin ingin berkembang, diperlukan kehadiran penilai untuk menilai properti. Tinjauan singkat data kuantitatif pada Tabel 1.6 menunjukkan perbedaan yang jauh antara ketersediaan jasa penilai di pasar tertentu. Angka kepadatannya berkisar dari 907 penilai per juta penduduk di Selandia Baru sampai sembilan penilai per juta orang penduduk di Indonesia. Lebih dari itu, pembatasannya bukan hanya bersifat kuantitatif; standar sertifikasi masih kurang. Informasi dari Indonesia mengisyaratkan bahwa mungkin tidak ada perlakuan konsisten atas profesi penilai dan valuasi sejauh yang berkaitan dengan pelatihan dan peraturan.

⁶ Tidak termasuk ahli madya aktuaris

⁷ Masyarakat Profesi Penilai Indonesia/MAPPI www.mappi.or.id MAPPI didirikan pada tahun 1981 dan merupakan organisasi penilai profesional di Indonesia yang diakui. Para anggota MAPPI bekerja di perusahaan penilai, bank dan lembaga keuangan, Direktorat Pajak Bumi dan Bangunan, perusahaan asuransi, rumah lelang, dan bisnis properti.

Tabel 1.5: Jumlah Aktuaris di Berbagai Negara, 2006

Negara	Jumlah aktuaris	Jumlah aktuaris per juta
Argentina	195	5,23
Australia	1.243	73,92
Brazil	665	4,45
Kanada	2.443	95,97
Cile	9	0,79
Cina	58	0,05
Kolombia	25	0,84
Kroasia	49	10,91
Republik Ceko	58	5,6
Denmark	291	56,76
Republik Arab Mesir	8	0,14
Estonia	18	12,99
Finlandia	132	26,33
Perancis	1.880	32,6
Ghana	1	0,05
Yunani	76	7,41
Hong Kong (Cina)	298	45,54
Hungaria	137	13,21
Islandia	18	74,69
India	150	0,17
Indonesia	134	0,6
Israel	105	29,06
Italia	258	4,55
Jamaika	16	6,37
Jepang	1.077	8,69
Kenya	5	0,25
Republik Korea	27	0,59
Latvia	17	6,76
Lebanon	10	3,67
Malaysia	42	1,96
Mauritius	10	8,82
Meksiko	405	4,52
Selandia Baru	130	39,33
Nigeria	5	0,05
Norwegia	257	60,59
Filipina	77	1,06
Polandia	11	0,29
Federasi Rusia	3	0,02
Singapura	114	43,07
Slovenia	36	18,03
Afrika Selatan	693	20,09
Spanyol	1.497	41,16
Sri Lanka	2	0,12
Swedia	306	35,51
Taiwan (Cina)	199	10,70
Thailand	17	0,35
Amerika Serikat	16.696	68,29
Venezuela	2	0,09
Vietnam	8	0,1
Zimbabwe	4	0,34

Sumber: Persatuan Aktuaris Aktuarial Internasional

Akuntan. Indonesia memiliki 43.500 akuntan terdaftar, namun hanya 4.500 yang menjadi anggota Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI), yang beranggotakan 6000 orang. Departemen Keuangan bertanggung jawab atas pendaftaran akuntan.

Tabel 1.6: Jumlah Penilai di Beberapa Negara, 2006

Negara	Jumlah penilai	Jumlah penilai per juta
Albania	170	52.1
Australia	4.963	295.2
Bulgaria	128	15.3
Kanada	4,500	176.8
Republik Ceko	300	29.0
Denmark	644	125.6
Estonia	80	57.7
Perancis	850	14.7
Yunani	350	34.1
Hungaria	110	10.6
India	12.000	13.3
Indonesia	1.800	9.1
Italia	1.200	21.2
Latvia	72	28.6
Selandia Baru	3.000	907.7
Norwegia	920	216.9
Filipina	100	1.4
Polandia	3.000	78.2
Romania	5.900	254.2
Federasi Rusia	3.000	20.4
Afrika Selatan	2.000	58.0
Spanyol	6.000	165.0
Swedia	800	92.8

Sumber: Persatuan Aktuaris Aktuarial Internasional

Pakar kepailitan. INSOL International, federasi internasional pekerja profesional bidang kepailitan, hanya memiliki 28 anggota di Indonesia.⁸ Jumlah pekerja profesional yang tidak memadai menghambat proses restrukturisasi perusahaan di Indonesia.

Analisis keuangan bersertifikasi. Di Indonesia ada 37 analisis keuangan bersertifikasi.⁹ CFA dalam industri investasi dapat menetapkan standar kecakapan profesional yang tinggi dan memastikan transparansi pasar. Jumlah CFA dewasa ini sama sekali tidak memadai.

Ada hubungan yang erat antara basis keterampilan, pertumbuhan intermediasi keuangan non-bank dan stabilitas sistem keuangan. Wajar jika disimpulkan bahwa praktik dan kinerja LKNB yang buruk terkait dengan keterbatasan keterampilan dan modal manusia dalam sektor jasa keuangan. Meski diperlukan upaya untuk memperkuat kerangka peraturan dan kapasitas penegakan di sektor LKNB, ada kebutuhan yang sama besar pula untuk memperkuat kapasitas sektor keuangan swasta. Apakah yang dapat dilakukan? Diperlukan upaya dalam tiga dimensi: Pertama, diperlukan peraturan untuk memfasilitasi pertumbuhan profesi jasa-jasa keuangan. Adalah penting menetapkan dan mempromosikan standar pendidikan seragam minimum dan kualifikasi minimum. Program pelatihan dan sertifikasi yang diakui dalam profesi perlu diharuskan pula untuk memastikan keahlian profesional, integritas dan tanggung jawab berbagai profesi tersebut. Kedua, karena pengembangan keterampilan dalam negeri adalah proses yang memakan waktu, hendaknya dipertimbangkan untuk membuka profesi bagi pesaing dari luar, paling tidak untuk sementara, selagi keterampilan dalam negeri dikembangkan. Ketiga, perlu diupayakan pendekatan-pendekatan yang inovatif untuk memperbaiki keterampilan dengan menggunakan prakarsa sektor swasta. Peluncuran Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen Risiko dan

⁸ INSOL International adalah federasi tingkat dunia dari perhimpunan-perhimpunan nasional akuntan dan pengacara yang mengkhususkan diri pada turnaround dan kepailitan. Di seluruh dunia pada saat ini ada 35 perhimpunan anggota dengan lebih dari 7700 orang profesional yang menjadi anggota INSOL International. Silakan melihat <http://www.insol.org>.

⁹ CFA Institute, dahulu Association for Investment Management and Research (AIMR), menawarkan sebutan CFA dan keanggotaan di seluruh dunia.

Asuransi (STIMRA) baru-baru ini yang menyediakan pendidikan dan pelatihan yang terfokus pada asuransi merupakan salah satu contoh langkah yang ke arah yang benar.

PERMASALAHAN SEKTOR-SEKTOR KUNCI DAN REKOMENDASI

Pasar modal

Pertumbuhan ekonomi yang dipimpin oleh sektor swasta membutuhkan pasar modal dan obligasi korporasi yang berfungsi dengan baik sebagai sumber modal risiko untuk mendorong kewiraswastaan serta menyediakan alternatif pendanaan bank bagi sektor korporasi. Pasar modal yang sehat juga mengurangi kerentanan perekonomian terhadap tekanan di sektor perbankan. Saat ini, pasar modal Indonesia bukanlah sumber besar modal risiko.

Pasar modal Indonesia telah meningkat secara stabil sejak tahun 2002, dan Indeks Harga Saham Gabungan Jakarta termasuk yang berkinerja terbaik di kawasan ini sepanjang tahun 2004 dan 2005. Sampai bulan Desember 2004 dan 2005, kapitalisasi pasar total sudah mencapai masing-masing 680 juta rupiah (30% PDB) dan 801 trilyun rupiah (29,4% PDB) (kurang lebih sama dengan satu perusahaan skala sedang di pasar modal AS). Ada sekitar 336 perusahaan yang terdaftar di bursa efek. Pasar ini secara umum merupakan pasar lembaga di mana hanya sedikit investor perorangan yang bermain secara langsung.

Bursa saham memiliki tiga peran, yaitu pertama sebagai sumber modal risiko, yang memungkinkan perusahaan mengerahkan modal; yang kedua, sebagai sumber aset yang berharga, dan yang ketiga, sebagai cara menentukan harga modal risiko dengan memadai. Bursa saham Indonesia tergolong kecil, sangat terkonsentrasi, dan relatif tidak likuid dan masih belum menjalankan fungsi-fungsi ini dengan efisien. Karena penawaran perdana bukanlah sumber pendanaan korporasi yang signifikan, pasar modal bukan pula merupakan sumber modal risiko yang besar. Kecuali pada tahun 2004, ketika terhimpun dana sebanyak 1,1 milyar dolar AS, sebagian besar melalui privatisasi bank-bank umum, hanya sedikit ekuitas baru yang telah terkumpul sejak adanya krisis.

Di Indonesia diperkirakan terdapat sekitar 100.000 rekening ritel, dari negara berpenduduk 220 juta orang. Mereka memegang tidak sampai 5 persen ekuitas dalam rekening mereka. Meski sebetulnya masih lebih banyak lagi yang dapat ambil bagian melalui rekening gabungan (omnibus) dengan pialang sekuritas, pandangan umumnya adalah bahwa pasar modal bukan pasar ritel, dan tidak dipandang sebagai sumber aset yang berharga.

Terakhir, agar dapat menentukan harga risiko dengan sesuai, yang menjadi persyaratan utama adalah likuiditas. Pasar Indonesia didominasi oleh segelintir perusahaan – 10 dari 336 perusahaan yang terdaftar menguasai lebih dari setengah kapitalisasi pasar dan hampir 55 persen volume perdagangan. Bursa efek memiliki ciri yaitu sangat kurangnya likuiditas dan rendahnya omset di mana ada segelintir perusahaan yang menghasilkan persentase perdagangan total yang besar. Banyak saham yang tidur; dari 336 saham, hanya sekitar 30, yang umumnya blue chip, diperdagangkan secara aktif. Salah satu alasan mengapa likuiditas begitu terbatas di banyak pasar yang baru berkembang adalah rendahnya tingkat free float (persentase saham yang tersedia untuk dijual kepada masyarakat). Perusahaan-perusahaan yang memutuskan untuk go public sekalipun tidak menjual sahamnya kepada masyarakat dalam porsi yang signifikan. Saat ini free float di pasar modal Indonesia untuk kapitalisasi pasar adalah sekitar 39,4 persen.

Berdasarkan penilaian independen (Report on the Observance of Standards and Codes), penegakan transparansi, keterbukaan informasi, dan tata kelola perusahaan masih lemah di

pasar modal Indonesia, sanksi administratif untuk pelanggaran sangat tidak memadai, meskipun sudah ada upaya perbaikan mutu dan kesegeraan informasi serta meningkatkan likuiditas di pasar sekuritas. Keterbukaan yang sehat (aturan keterbukaan, pemantauan dan penegakan, dan penyebaran informasi) dikaitkan secara positif dengan likuiditas pasar. Meskipun demikian, dalam upaya menerapkan disiplin seperti ini, pihak pembuat peraturan sekuritas Indonesia menghadapi hambatan-hambatan penting yaitu sumber daya dan staf. Kekuasaan pembuat peraturan sekuritas yang terbatas dan tidak jelas juga menyebabkan kekurangan yang berarti dalam hal kemampuannya memantau pasar, mengawasi pelaku pasar, dan memaksakan ketaatan emiten.

Di negara sebesar Indonesia, dan yang memiliki angka pertumbuhan ekonomi dalam kisaran di atas 5% yang sudah berhasil dipertahankan selama beberapa tahun dan mungkin akan membangun momentum lebih besar di masa mendatang, jelas ada potensi pasar modal yang kuat untuk menunjang pertumbuhan korporasi. Meskipun demikian, diperlukan kebijakan yang tegas, baik oleh pemerintah maupun oleh bursa saham, agar pasar dapat mewujudkan seluruh potensinya. Rekomendasi-rekomendasi berikut ini patut mendapat prioritas utama:

Bab 2 menyajikan pembahasan permasalahan dengan lebih lengkap sekaligus menguraikan konteks dan dasar pemikiran reformasi. Masalah-masalah kunci dan rekomendasi yang patut mendapat prioritas utama antara lain:

- **Memperbaiki tata kelola perusahaan.** Pada akhirnya, investor berinvestasi di perusahaan yang baik dan memperoleh kepercayaan mereka. Tata kelola yang baik berjalan seiring dengan keuangan yang baik untuk menarik investor. Untuk merangsang tata kelola perusahaan yang baik, Bursa Efek Jakarta dan Bapepam & LK mungkin sebaiknya membentuk dewan tersendiri atau mengadakan "sertifikat mutu" dengan persyaratan masuk bursa yang lebih ketat untuk badan-badan yang telah melaksanakan praktik tata kelola yang patut diteladani.¹⁰ Sekuritas perusahaan yang tercantum di papan seperti ini dapat dibeli oleh reksadana dan dana pensiun atau bank atau dapat dibeli dengan marjin. Langkah-langkah berikut ini dianjurkan guna memperbaiki tata kelola perusahaan: (a) menetapkan panitia pencalonan untuk memperkuat proses pencalonan dan pemilihan komisaris independen, (b) mengadakan pelatihan dan mempromosikan kesadaran melalui para pemangku kepentingan sebagai bagian dari upaya merubah budaya berbisnis, (c) meningkatkan peran, tanggung jawab dan keterampilan anggota-anggota dewan serta panitia audit, (d) mendorong pemisahan pimpinan dari pemilik serta menunjuk manajer profesional, dan (e) dapat memberikan suara yang lebih banyak kepada para pemegang saham minoritas dalam pemilihan komisaris (yaitu melalui pemilihan suara kumulatif).
- **Memperbaiki dan memperluas peran Bapepam & LK dalam hal pengawasan.** Bapepam & LK mungkin sebaiknya mengambil alih pengawasan langsung pialang-penyalur. Saat ini pun Bapepam & LK sudah mengawasi semua pelaku pasar, bukan hanya pialang-penyalur. Seiring makin dewasa pasar, pialang-penyalur dapat masuk ke kegiatan-kegiatan lain di luar sekuritas dan perdagangan berjangka yang lebih cocok diawasi oleh Bapepam & LK. Meskipun demikian, metode pembiayaan Bapepam & LK yang ada sekarang, yaitu dari anggaran pemerintah, mungkin harus diubah. Di banyak negara, organisasinya yang setingkat dengan Bapepam & LK lebih banyak dibiayai oleh pungutan transaksi yang dikenakan oleh bursa. Cara ini akan memberikan kredibilitas yang lebih besar terhadap pandangan bahwa Bapepam & LK adalah organisasi yang independen.
- **Memperbaiki infrastruktur pasar.** Pasar dunia tengah bergerak menuju otomatisasi yang lebih besar dan penggunaan sistem teknologi yang lebih tinggi atau maju guna memperluas operasi dan kontrol pasar. Bursa-bursa juga melebur di seluruh dunia untuk memanfaatkan

¹⁰ Di Bursa Baru Bovespa di Brazil terdaftar perusahaan-perusahaan yang secara sukarela mengadopsi standar tata kelola korporasi yang lebih tinggi dari yang dipersyaratkan oleh peraturan perundang-undangan.

ekonomi skala dan lebih memanfaatkan sumber daya. Operasional pasar yang lebih efisien juga mengurangi biaya operasi, memperbaiki peraturan, dan memperbaiki likuiditas di pasar. Untuk mencapai hal ini, disarankan agar Indonesia (a) melakukan demutualisasi dan merger antara bursa saham Surabaya dan Jakarta (b) menyelesaikan perpindahan ke perdagangan jarak jauh (remote trading) lebih awal dan (c) memperbaiki sistem perdagangan dan melaksanakan perbaikan “straight-through-processing” antara pelaku pasar dan organisasi infrastruktur. Meskipun demikian, setelah merger nanti ada baiknya menelusuri kemungkinan sistem perdagangan alternatif atau Jaringan Komunikasi Elektronik (JKE) untuk berfungsi agar ikut menjaga persaingan pasar.

- **Memperbaiki kesehatan korporasi.** Investor melakukan benchmarking perusahaan secara global dan berinvestasi di perusahaan-perusahaan terbaik di industrinya masing-masing. Pada akhirnya, mutu suatu pasar hanyalah sebaik perusahaan-perusahaan yang terdaftar di pasar itu. Perbandingan di seluruh kawasan secara konsisten menunjukkan bahwa tingkat hutang (leverage) dan profitabilitas korporasi telah membaik di Indonesia sejak krisis, tetapi masih belum cukup untuk dapat bersaing di tingkat dunia. Oleh karena itu, Indonesia sebaiknya memperlakukan restrukturisasi korporasi sebagai proses yang terus berjalan. Penegakan undang-undang sekuritas yang ada serta program pemantauan keuangan korporasi secara konsisten dapat membantu perusahaan-perusahaan mencapai standar yang sesuai norma internasional. Meskipun pengelolaan makroekonomi yang baik serta perbaikan iklim investasi secara keseluruhan sangat penting untuk mencapai pertumbuhan yang berkelanjutan, itu mungkin belum cukup. Peningkatan produktivitas di tingkat korporasi juga diperlukan. Pekerjaan tingkat sektor dan industri yang terinci untuk menentukan hambatan-hambatan khusus dan perbaikan lebih jauh dalam hal kerangka persaingan, praktik usaha, produktivitas tenaga kerja dan rejim perdagangan yang mungkin menghambat produktivitas perlu dijalankan dan rekomendasinya dilaksanakan.

Pasar Obligasi

Sebagian besar pendanaan jangka panjang untuk obligasi pemerintah, proyek infrastruktur, dan investasi pertumbuhan korporasi harus berasal dari pembiayaan kredit. Bank merupakan sumber kunci pembiayaan kredit, tetapi mengingat struktur kewajibannya – di mana 90% simpanan bank jatuh tempo dalam kurang dari 1 bulan – bank lebih banyak menyediakan pembiayaan jangka pendek. Maka pinjaman bank saja tidaklah cukup dan tidak cocok untuk memenuhi kebutuhan pendanaan perekonomian Indonesia. Diperlukan sumber-sumber pendanaan yang lebih terdiversifikasi. Pasar hutang Indonesia saat ini terdiri dari hutang pemerintah, hutang korporasi, dan debentura bank. Investor lembaga seperti reksadana, dana pensiun dan perusahaan asuransi adalah sumber penting permintaan akan obligasi.

Dari segi penawaran instrumen, Indonesia telah mencatat kemajuan yang berarti dalam membangun pasar obligasi pemerintah inti. Meski pasar untuk obligasi pemerintah telah tumbuh dengan pesat, pasar yang selebihnya masih belum berkembang. Pada akhir tahun 2005, obligasi pemerintah yang dapat diperdagangkan dan belum cair mencapai jumlah 389 triliun rupiah (14% PDB).¹¹ Obligasi korporasi yang belum cair hanya berjumlah 63 triliun rupiah, mewakili 2% PDB. Hutang konsumen telah tumbuh pesat, tetapi hutang korporasi relatif lambat, terutama akibat keengganan bank-bank membiayai korporasi mengingat risiko kreditnya, lemahnya kerangka hukum dan peradilan untuk memberlakukan agunan dan mandeknya permintaan dari korporasi itu sendiri. Meskipun demikian, pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan mempercepat permintaan perusahaan akan pendanaan jangka panjang, dan tren ini kemungkinan akan berlanjut. Hasilnya, volume obligasi korporasi yang belum cair telah naik tiga kali lipat dalam beberapa tahun terakhir, meskipun dari basis yang kecil. Meskipun potensi sekuritas yang

¹¹ Termasuk obligasi yang tidak dapat diperdagangkan di bank sentral, hutang pemerintah berjumlah 648 triliun rupiah atau 24% PDB.

didukung oleh hipotek maupun aset-aset lainnya cukup signifikan, pasar domestik untuk instrumen ini untuk saat ini hampir tidak ada. Agenda desentralisasi baru-baru ini telah mengembalikan keputusan investasi yang signifikan kepada pemerintah-pemerintah daerah. Meskipun banyak pemerintah daerah masih menyerap pendanaan dan tanggung jawab yang meningkat dan belum mulai memfokuskan pada investasi dan pendanaan jangka panjang, keuangan pemerintah daerah serta pendanaan infrastruktur kemungkinan akan menjadi semakin penting di masa depan.

Di sisi permintaan, bank adalah investor terbesar untuk obligasi pemerintah, dengan memegang 71% dari semua obligasi pemerintah, termasuk obligasi rekapitalisasi. Dengan ambrohnya industri reksadana pada tahun 2005 (lihat di bawah), investor luar negeri telah masuk untuk mengambil posisi yang signifikan di pasar – dan memegang sekitar 12% dari seluruh obligasi pemerintah yang belum cair per April 2006. Dari segi obligasi korporasi, reksadana adalah pemegang terbesar dengan 49% pada akhir tahun 2004. Meskipun demikian, pada tahun 2005 penguasaan obligasi korporasi oleh reksadana turun dengan signifikan karena penarikan dana besar-besaran.

Bab 3 memberikan pembahasan yang lebih lengkap mengenai masalah-masalah tersebut di samping menguraikan konteks dan dasar pemikiran reformasi. Permasalahan utama dan rekomendasi yang perlu mendapat prioritas utama adalah:

- **Memperbaiki koordinasi antara Bank Indonesia, Bapepam & LK, dan Departemen Keuangan.** Masalah kebijakan yang termasuk dalam pengembangan pasar hutang bersifat lintas sektoral antar kewenangan Departemen Keuangan, Bank Indonesia, dan Bapepam & LK, sehingga perbaikan koordinasi sangatlah penting. Pengembangan pasar juga memerlukan pelaksanaan tugas-tugas yang saling tergantung, yang memerlukan penentuan prioritas dan urutan yang sesuai. Tetapi koordinasi yang efektif seringkali tidak muncul dengan sendirinya – di kalangan pembuat peraturan sekalipun – dan karenanya diperlukan kepemimpinan yang kuat untuk memimpin dan mengkoordinir upaya yang relevan secara efektif. Pada tingkat pimpinan, para pejabat mengindikasikan bahwa selama ini sudah ada perbaikan, tetapi pada tingkat operasional masih ada kesenjangan yang serius. Perbedaan persepsi mengenai OJK serta perbedaan keterampilan antar lembaga membuat koordinasi yang substantif menjadi sulit. Perlu dibentuk suatu komite antarlembaga tingkat tinggi yang akan diberi kekuasaan membahas dan menyelesaikan permasalahan lintas yurisdiksi dalam pengembangan pasar obligasi. Pertemuan tripartit antara Departemen Keuangan, Bank Indonesia dan Bapepam & LK hendaknya dilanjutkan.
- **Meningkatkan kepastian emisi.** Pemerintah sudah memiliki kebijakan untuk mengumumkan kalender emisi jauh di muka. Langkah berikutnya yang penting adalah menjadi pengambil harga dalam lelang, jadi lelang tidak boleh dibatalkan ex post (setelah menerima perkiraan harga) berdasarkan pandangan politik mengenai harga. Mengembangkan kredibilitas dan prediktabilitas jangka panjang di bidang ini merupakan hal yang penting dari pengembangan pasar hutang.
- **Memperbaiki infrastruktur pasar untuk obligasi pemerintah.** Emisi primer yang dilangsungkan melalui sistem BI-SSSS (sistem pembayaran bruto real time Bank Indonesia) sebaiknya digunakan juga untuk pembelian kembali obligasi dan dibuat lebih inklusif agar menarik basis investor yang lebih luas. Likuiditas pasar uang hendaknya didorong melalui transaksi repo. Keputusan agar KSEI (Kustodian Sentral Efek Indonesia) ikut ambil bagian dalam BI-SSSS sebagai tempat pendaftaran tambahan hendaknya dilaksanakan.
- **Memperjelas persyaratan peraturan untuk lembaga pemeringkat efek.** Dasar pemberian wewenang kepada lembaga pemeringkat efek masih belum jelas, karena aturan di Bapepam & LK tidak menetapkan persyaratan tertentu untuk pembentukan dan pengoperasian suatu lembaga pemeringkat. Aturan Bapepam & LK hendaknya memberikan prosedur pemeringkatan yang jelas dan memerlukan kualifikasi dari analis kredit dan struktur

kepemilikan yang sehat yang tidak mengorbankan independensinya (misalnya dengan kepemilikan kolektif yang terdiversifikasi oleh sekelompok bank atau pialang, perorangan yang tidak memiliki kepentingan terhadap emiten-emiten besar, lembaga pemeringkat asing yang sudah mapan, dan mungkin investor dan mitra internasional). Lembaga tersebut hendaknya juga memiliki sumber pendapatan yang terdiversifikasi di luar peringkat efek obligasi agar tidak tergoda untuk mengeluarkan peringkat yang memuaskan para emiten yang membayar biaya mereka. Bapepam & LK saat ini tengah menyusun rancangan peraturan yang baru.

- **Memperbaiki pengumpulan informasi penentuan harga pasar sekunder.** Bursa Efek Surabaya saat ini memungut biaya dari penyedia informasi seperti ini, yang menghilangkan insentif untuk melaporkan harga. Sebaliknya, bursa sebaiknya memungut biaya dari pengguna untuk informasi itu. Selanjutnya, Bapepam & LK perlu mengharuskan pelaporan transaksi di luar bursa untuk meningkatkan transparansi harga pasca perdagangan.

Reksadana

Sampai awal tahun 2005, industri reksadana Indonesia tumbuh dengan pesat, dari aset kelolaan (AK) sejumlah 8 trilyun rupiah pada tahun 2001 tumbuh menjadi hampir 104 trilyun rupiah di bulan Desember 2004. Pertumbuhan industri ini didorong oleh beralihnya investor perorangan dari deposito rupiah di bank umum ke reksadana yang lebih banyak berinvestasi dalam obligasi pemerintah bermata uang rupiah, umumnya obligasi rekapitalisasi. Sebagian besar investor adalah perorangan, dengan investor lembaga memegang kurang dari seperempat AK.

Meskipun demikian, penarikan dana besar-besaran kemudian menggoyahkan industri ini, dan jumlah aset kelolaan turun menjadi 29,4 trilyun rupiah (3 milyar dolar AS, 1,1% PDB) pada bulan Desember 2005. Penyebab utama peristiwa ini adalah kenaikan suku bunga yang tiba-tiba, yang menyebabkan jatuhnya nilai reksadana pendapatan tetap – yang merupakan mayoritas besar dana – hingga investor pun menjadi panik. Produk ini telah dijual secara keliru kepada investor sebagai pengganti deposito – dengan pengembalian lebih tinggi – dan investor kurang diberi tahu mengenai risiko investasi seperti ini. Selain itu, penegakan peraturan market-to-market oleh Bapepam & LK masih lemah. Secara keseluruhan, peran dan arti penting industri reksadana di Indonesia telah menurun dramatis belakangan ini.

Namun demikian, industri reksadana tetap menjadi unsur penting dari sektor keuangan Indonesia, yang menyediakan wadah bagi perorangan maupun badan untuk mengelola risiko dan simpanan. Reksadana juga dapat menjadi investor yang signifikan untuk obligasi pemerintah dan korporasi. Maka sangatlah penting memahami penyebab kekacauan tersebut, serta melaksanakan reformasi yang sesuai agar peristiwa tersebut tidak terulang lagi. Dengan kerangka peraturan yang sehat dan diberlakukan dengan baik, potensi pertumbuhannya besar. Pada puncaknya sekalipun, penetrasi industri reksadana di Indonesia masih rendah, yaitu hanya 0,14% dari total penduduk Indonesia memiliki reksadana dibandingkan dengan 48% di Amerika Serikat.

Saat ini, industri reksadana Indonesia tergolong kecil bila dibandingkan dengan pasar regional dan dunia, dan fundamentalnya lemah. Struktur industri saat ini cenderung mengutamakan reksadana pendapatan tetap, dan kisaran produk yang tersedia terbatas. Hal ini antara lain karena terbatasnya aset investasi yang tersedia di Indonesia. Mungkin juga disebabkan oleh tata kelola yang buruk pada beberapa reksadana, yang menyebabkan kekacauan tahun 2005. Diciptakannya lingkungan yang akan mendorong reksadana untuk berinvestasi di jenis-jenis produk lainnya akan membantu diversifikasi risiko dan menarik basis investor yang lebih luas. Pemerintah telah menetapkan struktur peraturan yang luas untuk bank kustodian dan menguraikan tanggung jawabnya, tetapi tidak adanya kewajiban fidusia yang tegas untuk

melindungi investor menjadi sumber keprihatinan. Meskipun ada peraturan yang luas, keterbukaan tidak memadai dalam bidang kebijakan investasi dan penghitungan nilai aktiva bersih serta prosedurnya buruk. Banyak reksadana terbesar tidak mengikuti norma-norma valuasi yang ditetapkan oleh Bapepam & LK dan penegakannya pun lemah.

Di masa mendatang, peraturan dan pengawasan industri perlu diperketat dan disamakan dengan praktik internasional. Koordinasi antara produk reksadana dan produk asuransi yang terkait dibutuhkan, dan kekurangan dalam hal keterbukaan dan valuasi perlu ditanggapi.

Salah satu agenda penting untuk jangka pendek adalah kampanye pendidikan untuk mengembangkan basis investor perorangan.

Bab 4 menyampaikan pembahasan yang lebih lengkap mengenai permasalahan ini di samping menguraikan konteks dan dasar pemikiran reformasi. Permasalahan utama dan rekomendasi yang perlu mendapat prioritas utama adalah:

- **Merestrukturisasi industri reksadana.** Ini merupakan prioritas utama Bapepam & LK. Kepercayaan investor merupakan unsur terpenting yang mendasari industri reksadana yang sehat terdiri atas perusahaan-perusahaan keluarga dana yang kredibel. Bila industri ini dijalankan oleh pelaku yang kredibel, maka barulah industri ini memperoleh manfaat dari pertumbuhan yang cepat dan berkelanjutan. Peran pembuat peraturan adalah menyediakan iklim yang mendorong pelaku yang sehat untuk ambil bagian dalam industri ini. Dalam konteks ini, diperlukan suatu proses pemberian ijin kembali termasuk peninjauan kualifikasi kelayakan dan kesesuaian (fit and proper) serta kesehatan keuangan untuk meningkatkan pengembangan reksadana. Proses pemberian ijin kembali diperlukan untuk semua dana tanpa kecuali.
- **Memperkuat penegakan dan disiplin pasar.** Krisis industri reksadana tahun 2005 adalah karena penjualan yang buruk, penegakan yang buruk, dan pedoman valuasi yang lemah. Oleh karena itu, penegakan yang lebih kuat menjadi prioritas utama. Dalam hal ini, otorita harus tegas dalam memberlakukan peraturan dan mengenakan sanksi guna menegakkan disiplin pasar dan membangun kepercayaan investor. Bukti anekdot baru-baru ini mengisyaratkan bahwa ketaatan di kalangan manajer investasi tergolong rendah, suatu indikasi bahwa Bapepam & LK harus lebih berani dalam menggunakan kekuasaan penegakannya.
- **Menyikapi tantangan valuasi aktiva bersih.** Penarikan dana besar-besaran tahun 2005 memberikan isyarat yang kuat bahwa industri reksadana menghadapi masalah yang bersifat fundamental dalam hal valuasi aktiva marked to market. Dalam sistem yang ada sekarang, manajer dana melaporkan harga obligasi kepada kustodian dan seringkali melebihi harga obligasi agar memperoleh nilai aktiva bersih yang lebih tinggi. Pelaporan harga obligasi harus mencantumkan penyalur obligasi dan bank yang aktif bermain di pasar agar dapat lebih tepat mewakili harga pasar yang sebenarnya. Selain itu, diperlukan suatu kerangka untuk menentukan sekuritas di mana ada "perkiraan harga pasar yang banyak tersedia"; untuk yang tidak ada, perlu ditetapkan suatu dasar untuk menentukan harga yang wajar. Ada beberapa metode yang dapat diterima untuk menentukan nilai wajar sekuritas yang tidak likuid, dan beberapa metode yang mungkin akan sesuai selama diberlakukan dengan konsisten dan seragam.

Dana pensiun

Industri pensiun merupakan bagian dari strategi nasional untuk menyediakan kepastian keuangan di masa pensiun bagi rakyat secara keseluruhan. Suatu kerangka yang lazim dijumpai untuk strategi seperti ini terdiri atas tiga pilar utama, yaitu: (1) sistem "membayar sesuai keperluan" yang didanai dan dikelola oleh masyarakat untuk menyediakan perlindungan pendapatan dasar, (2) sistem rekening perorangan berdana wajib yang menghubungkan kontribusi dengan manfaat,

dan (4) tabungan pensiun perorangan sukarela atau tempat kerja. Selain itu, di banyak sistem umumnya tercakup juga bantuan sosial non-kontribusi untuk golongan kurang mampu, dan dukungan keluarga dan antar generasi untuk kaum lanjut usia. Dalam konteks kerangka ini, Indonesia tidak memiliki pilar pertama, kecuali sampai batas di mana program pengentasan kemiskinan termasuk dalam sistem seperti itu. Jamsostek, suatu program kontribusi tetap wajib untuk karyawan swasta dan BUMN, dapat dianggap sebagai pilar kedua, hanya saja Jamsostek memberikan pembayaran secara lumsom pada saat memasuki pensiun, bukan pengganti penghasilan, dan merupakan badan usaha milik negara. Meski karyawan wajib ikut dalam program ini, cakupannya buruk: angkatan kerja sektor swasta formal yang mengikutinya hanya kurang dari seperempat. Meskipun demikian, aset-asetnya diinvestasikan dengan cara yang mirip dengan dana kelolaan swasta. Program-program yang disponsori pemilik usaha di Indonesia serta pengaturan perorangan jelas termasuk dalam pilar ketiga.

Pengawasan atas industri pensiun – dan karenanya tanggung jawab atas reformasinya – tercerai-berai. Departemen Keuangan bertanggung jawab langsung atas TASPEN, yaitu tabungan pensiun pegawai negeri sipil dan program pensiun swasta (dana pensiun lembaga keuangan dan dana pensiun yang disponsori pemilik usaha). Jamsostek secara umum berada di bawah Departemen Tenaga Kerja dan Transmigrasi, meskipun Departemen Keuangan memegang peranan dalam pengawasannya. ASABRI dana pensiun angkatan bersenjata, berada di bawah Departemen Pertahanan. Masing-masing program ini diatur oleh undang-undang yang berbeda-beda. Oleh karena itu, meskipun bagian ini – dan Bab 5 – membahas permasalahan yang terkait dengan semua program pensiun, pihak yang menjadi sasaran pesan ini berbeda-beda pula, dan menjangkau sampai ke luar Departemen Keuangan. Meskipun demikian, sampai batas di mana Departemen Keuangan pada akhirnya bertanggung jawab menutupi kekurangan biaya dana pensiun, termasuk dana pensiun yang tidak dibawahinya secara langsung, pesan utamanya jelas relevan pula bagi Departemen Keuangan.

Di Indonesia, sektor pensiun masih dihitung kecil, secara keseluruhan menguasai aset senilai kurang dari 4,7% PDB, bila dibandingkan dengan Thailand (8,4%), Malaysia (57%) dan Australia (75%). Ada potensi yang besar untuk mengerahkan sumber daya dalam negeri, terutama jika industri mau mengadakan reformasi dan pemerintah dan industri itu sendiri mau mempromosikan dana pensiun.

Kedua program manfaat pasti yang ada – TASPEN (untuk pegawai negeri sipil) dan ASABRI (untuk angkatan bersenjata) – tidak didanai dengan baik jika dibandingkan dengan manfaat yang dijanjikan, dan sudah memerlukan dukungan anggaran.¹² Sebagian besar (masing-masing 22 dan 43%) asetnya diinvestasikan dalam bentuk deposito. Baik dana-dana pensiun ini maupun Jamsostek menghadapi transparansi dan keterbukaan yang buruk, sistem informasi manajemen yang lemah, rasio pengeluaran yang tinggi, dan tata kelola internal yang buruk. Gambaran yang akurat dari kondisi keuangan dana-dana ini tidak tersedia. Segmen industri dana pensiun yang tumbuh paling pesat adalah dana pensiun lembaga keuangan (DPLK): jumlah pemilik usaha yang menggunakan dana seperti ini naik tiga kali lipat lebih selama 5 tahun terakhir menjadi hampir 2417, yang menanggung hampir 800.000 orang karyawan dengan aset 3,9 trilyun rupiah. 1758 dana pensiun pemilik usaha – yang menanggung 1,8 juta karyawan – merupakan segmen terakhir industri pensiun dengan aset 53,4 trilyun rupiah.

Ketidakpastian utama sistem pensiun di Indonesia adalah undang-undang jaminan sosial yang baru (UU No. 40/2004). Undang-undang ini mengharuskan adanya sistem jaminan sosial manfaat pasti tingkat nasional, dengan pengelolaan aset yang tampaknya dibatasi pada penyedia sektor

¹² Taspen mengalami defisit arus kas (pembayaran melebihi kontribusi) sebesar 1,1 trilyun rupiah pada tahun 2002, sementara Asabri mengalami defisit arus kas sebesar 200 milyar rupiah pada tahun yang sama. Defisit ini didanai oleh sumber daya anggaran umum pemerintah dan diperkirakan akan membengkak pada tahun-tahun mendatang.

swasta yang sudah ada. Bagi pekerja sektor formal, UU No. 40/2004 mewajibkan keikutsertaan mereka dan mewajibkan pemilik usaha maupun peserta untuk memberikan kontribusi sejumlah persentase tertentu upah. Untuk pekerja non-upah ditetapkan jumlah nominal. Tidak ada ketentuan mengenai jumlah minimum atau pun maksimum manfaat atau kontribusi atau parameter lainnya, karena detail-detail seperti ini seharusnya ditetapkan oleh peraturan – yang masih belum dikeluarkan. Situasi yang diciptakan oleh UU No. 40 dan pengaturan waktu pelaksanaannya masih sangat tidak pasti, sehingga dampaknya terhadap industri pensiun sulit dinilai. Undang-undang baru ini memberikan dua kemungkinan. Jika dilaksanakan dengan baik dengan tujuan menyediakan perlindungan pemasukan dasar bagi seluruh rakyat Indonesia, maka ini dapat menjadi hal yang secara keseluruhan positif dan menyediakan jaminan sosial yang sebenarnya. Namun jika dilaksanakan dengan manfaat yang jauh lebih besar, undang-undang ini berpotensi menimbulkan dampak negatif yang serius terhadap keuangan pemerintah. Peran sektor publik dan swasta juga perlu didefinisikan dengan jelas. Jika Sistem Jaminan Sosial Nasional ditujukan untuk mencapai rasio pengganti pemasukan yang tinggi, maka sektor swasta akan kalah dan simpanan yang ada akan terkuras. Jika pertanggungjawabannya bersifat lebih dasar, sektor swasta dapat memainkan peran sebagai pelengkap, terutama untuk bagian lapangan kerja yang berpenghasilan lebih tinggi.

Beberapa langkah untuk memperbaiki industri pensiun swasta sudah mulai dijalankan. Pergeseran ke arah pengawasan berbasis risiko mulai berjalan, yang pada akhirnya akan menghilangkan beban yang tidak perlu dan memberikan imbalan bagi tata kelola yang baik. Pembentukan OJK, suatu otorita pengawasan terpadu untuk sektor keuangan, diharapkan akan memperbaiki efisiensi dan kapasitas pengawasan. Di samping melaksanakan perubahan-perubahan ini sesegera mungkin, penilaian kritis dan klarifikasi peraturan perundang-undangan juga disarankan, dan mekanisme yang memadai untuk pertukaran informasi diperlukan. Yang menjadi tantangan besar nanti adalah memutuskan bagaimana memperlakukan sektor informal yang besar itu.

Pendekatan yang komprehensif bagi reformasi dan penguatan semua jenis dana pensiun menjadi prioritas. Strategi – atau arsitektur – yang koheren tentang jenis sistem jaminan sosial yang mana (dan dalam konteks itu dana pensiun yang mana) yang ingin disediakan Indonesia untuk warga negaranya, konteks undang-undang jaminan sosial sangat diperlukan. Sebagaimana telah terbukti di beberapa negara Amerika Latin dan bagian-bagian dunia lain, hasil akhir dari sistem yang dikelola dan dirancang dengan buruk biasanya adalah penalganan oleh pemerintah, berikut ongkos fiskal yang menyertainya.

Bab 5 memberikan pembahasan yang lebih lengkap mengenai masalah-masalah tersebut di samping menguraikan konteks dan dasar pemikiran reformasi. Permasalahan utama dan rekomendasi yang perlu mendapat prioritas utama adalah:

- **Menyusun rencana induk yang koheren.** Rencana induk diperlukan untuk menyediakan kerangka penyediaan pendapatan pensiun yang berkelanjutan dari segi fiskal, mendefinisikan peran sektor publik dan swasta, menekan biaya fiskal, membatasi penangkapan dana karena alasan politik, dan mencapai akumulasi aset jangka panjang dan kebijakan investasi yang sehat.
- **Mengadakan audit dan reformasi Taspen sebelum membahas masalah pendanaan.** Dalam situasi dan kondisi tata kelola Taspen yang sedang lemah itu, pemerintah tidak dianjurkan untuk memikirkan fokus pendanaan kewajiban pensiun pegawai negeri sipilnya, meskipun pendanaan program harus menjadi sasaran jangka panjang, sampai masalah kelembagaan sudah ditangani. Sebaliknya, Departemen Keuangan harus (a) mengadakan penilaian aktuarial kewajiban-kewajiban TASPEN (b) mengadopsi pelaporan dan akuntansi atas dasar pendanaan penuh (c) terus membiayai sesuai keperluan tetapi mengakui

kewajiban pensiun yang tidak terdani sebagai bagian dari hutan pemerintah dan (d) mengadakan restrukturisasi dan perampingan kelembagaan TASPEN secara menyeluruh.

- **Mendorong outsourcing kegiatan di Jamsostek dalam rangka meningkatkan efisiensi.** Kinerja dan tata kelola Jamsostek yang buruk berdampak buruk pada citra seluruh industri pensiun. Selama peserta menganggap kontribusi pensiunnya sebagai pajak – dan bukan investasi – maka industri pensiun akan sulit tumbuh. Salah satu cara memperbaiki kinerja Jamsostek adalah memasukkan unsur persaingan melalui outsourcing untuk memperbaiki efisiensinya dan menuntut akuntabilitasnya terhadap suatu tolok ukur yang sebanding. Sebagai langkah pertama, pengelolaan sebagian kecil aset Jamsostek – misalnya 5% - dapat diserahkan untuk outsourcing ke satu perusahaan swasta atau lebih atas dasar persaingan.
- **Memperbaiki alokasi aset dana pensiun swasta.** Dana pensiun swasta juga akan memperoleh manfaat dari alokasi aset serta kebijakan investasi yang lebih baik dan biaya yang lebih rendah. Selain itu, dana ini juga akan sangat diuntungkan oleh reformasi sistem pensiun publik, yang akan memperbaiki kredibilitas dan daya tarik seluruh sektor.

Asuransi

Studi ini lebih banyak difokuskan pada industri asuransi jiwa karena berpotensi menjadi sumber daya jangka panjang. Sektor asuransi non-jiwa tidak dibahas secara mendetil.

Industri asuransi Indonesia tergolong kecil dengan total aset sebesar 75 trilyun rupiah (7,7 milyar dolar AS) atau 2,8 persen dari PDB. Penetrasi asuransi di Indonesia – yaitu premi sebagai persen PDB – masih rendah, dengan nilai premi sama dengan 1,4 persen PDB (0,8 persen asuransi jiwa, 0,6 persen asuransi non-jiwa). Nilai kepadatan asuransi – yaitu premi per kapita – adalah 14,5 dolar AS per kapita (US\$6,4 per kapita untuk asuransi jiwa, US\$8,1 per kapita untuk asuransi non-jiwa). Industri ini sangat terpecah-pecah –dalam sektor asuransi jiwa maupun non-jiwa terdapat banyak pemain yang relatif kecil. Ada perusahaan-perusahaan asuransi besar dalam industri yang secara luas dianggap bangkrut dan memunculkan risiko potensial terhadap sistem.

Meskipun asuransi jiwa sejak dulu merupakan industri yang menghasilkan simpanan jangka panjang, di Indonesia potensi ini masih belum diwujudkan. Praktik penjualan yang buruk dan produk yang tidak sesuai menyebabkan tingginya lapse rate, yaitu banyak polis tidak diperpanjang. Lebih dari separuh penjualan baru sekedar menggantikan pengguna yang hilang sepanjang tahun itu, dan dari pengguna yang hilang, hampir 95% pemutusan kontrak disebabkan karena pengguna berhenti membayar dan menyerah. Konsumen Indonesia juga menunjukkan sikap kurang percaya pada komitmen jangka panjang seperti kontrak asuransi jiwa.

Banyak perusahaan asuransi kecil kekurangan modal dan tidak mungkin dapat bertahan terhadap persaingan pasar yang lebih ketat di masa mendatang. Selain itu, ada beberapa perusahaan yang ternyata tidak mampu memenuhi persyaratan modal yang lebih ketat yang telah diberlakukan secara berangsur-angsur sejak tahun 2000, dan ijin operasinya telah ditarik; meskipun demikian, perusahaan ini secara fisik masih belum tutup. Penyelesaian perusahaan yang bangkrut terkait dengan pengembangan kerangka untuk melindungi pemegang polis, dan ini masih belum dikembangkan. Analisis perusahaan asuransi yang bangkrut dan perancangan rencana tindakan atas dasar tersebut juga diperlukan. Pengalaman internasional secara konsisten menunjukkan bahwa semakin lama ditundanya suatu keputusan penyelesaian, makin besar biaya penyelesaiannya.

Rejim peraturan dan pengawasan serta kapasitas kelembagaan pembuat peraturan perlu dimodernisasi dan ditingkatkan. Diperlukan strategi yang koheren untuk memprioritaskan pengembangan kebijakan dan praktik-praktik peraturan dan pengawasan. Tugas yang termasuk dalam agenda adalah (a) mengembangkan pendekatan pengawasan yang fleksibel, yang ditekankan pada pengelolaan risiko dan perlindungan konsumen serta upaya mencapai disiplin

pasar yang lebih tinggi dalam rangka mencapai sasaran peraturan yang diinginkan; (b) mengembangkan pendekatan yang harmonis untuk pengelolaan modal berbasis risiko dan penerapan di seluruh industri yang diawasi secara prudensial, termasuk kerangka penilaian risiko yang berhubungan dengan pasar; dan (c) meninjau kembali pendekatan atas reasuransi. Saat ini, perusahaan reasuransi diperlakukan pada dasarnya sama dengan perusahaan asuransi properti dan kecelakaan, meskipun profil risikonya cukup berbeda. Hendaknya dipertimbangkan pula apakah pendekatan pengawasan bagi perusahaan asuransi jiwa dan properti dan kecelakaan perlu lebih dibedakan. Terutama, diperlukan suatu upaya yang terus-menerus untuk memperbaiki kualitas dan keandalan laporan aktuarial.

Rekomendasi yang patut mendapat prioritas utama adalah:

- **Merasionalisasi industri.** Beberapa perusahaan asuransi di Indonesia lemah, marjinal atau bangkrut. Perusahaan yang lemah menjadi beban bagi sistem ekonomi yang menghambat pembangunan melalui berbagai jalur. Perusahaan asuransi yang berkinerja buruk merupakan gejala sekaligus penyebab kelesuan ekonomi, dan kegiatannya menyebabkan masalah struktural dalam perekonomian. Pertama, asuransi yang berkinerja buruk memiliki kemampuan pertanggungjawaban yang kurang dan mengambil investasi yang tidak produktif. Perusahaan yang berkinerja buruk menyebabkan distorsi persaingan dengan menciptakan medan yang tidak seimbang dan memberatkan perusahaan yang baik, yang akhirnya mensubsidi perusahaan yang lemah itu. Semakin lama dan semakin berlarut-larut masalahnya, semakin sulit pemerintah maupun industri mengambil keputusan yang berat untuk menutup perusahaan-perusahaan yang gagal itu. Perusahaan seperti ini sebaiknya tidak dilindungi dari disiplin pasar yang normal. Langkah pertama dalam rasionalisasi industri adalah membuang klausula modal pengecualian untuk perusahaan bangkrut yang ada dan menyusun merger aktif atau strategi keluar untuknya. Selanjutnya diperlukan suatu alat penyelesaian kebangkrutan yang mampu untuk menyelesaikan perusahaan yang tidak memenuhi persyaratan modal berbasis risiko. Prioritas pertamanya adalah menilai sampai sejauh mana permasalahannya dan menyusun rencana tindakan karena perusahaan asuransi jiwa besar yang bangkrut – jika pandangan pasar dan opini pakar sudah terbukti – dapat menimbulkan risiko pada sistem.
- **Memperbaiki penegakan.** Penegakan rejim peraturan yang ada saat ini jelas kurang. Para pembuat peraturan sadar bahwa ada beberapa perusahaan yang bangkrut, dan adakalanya telah menarik ijinnya, tetapi perusahaan ini masih belum tutup. Pembuat peraturan perlu mengadopsi penegakan yang konsisten, sama rata dan transparan, termasuk memperluas pemeriksaan berbasis risiko dan **prosedur eskalasi cepat** yang lebih kuat dan lebih sederhana.
- **Mempromosikan industri.** Salah satu masalah utama generasi kedua adalah perkembangan industri ini. Biro Asuransi dan organisasi industri dan profesional, termasuk Ikatan Asuransi Jiwa Indonesia, dan Ikatan Perusahaan Asuransi Umum, serta Persatuan Aktuaris Indonesia, perlu meluncurkan kampanye edukasi yang berkelanjutan untuk mendidik dan mempromosikan manfaat industri asuransi dan produk-produknya.
- **Melibatkan pembuat peraturan Indonesia dalam IAIS.** IAIS mewakili pembuat peraturan dan pengawas asuransi dari sekitar 180 yurisdiksi di lebih dari 130 negara, yang memegang 97% dari premi asuransi dunia. Perusahaan-perusahaan asuransi terbesar di dunia menjadi pengamat. IAIS bertujuan untuk turut memperbaiki pengawasan industri asuransi pada tingkat domestik maupun internasional guna memelihara pasar asuransi yang efisien, adil, aman dan stabil demi keuntungan dan perlindungan pemegang polis. Keikutsertaan aktif Indonesia dalam pekerjaan IAIS akan menunjukkan ke seluruh dunia bahwa otorita Indonesia berkomitmen memperbaiki cara kerja industri asuransi di Indonesia.

LKNB lainnya: Perusahaan Sewa Guna Usaha dan Modal Usaha

Jasa sewa guna usaha dan anjak piutang dapat memainkan peran yang besar dalam menyediakan akses pembiayaan bagi usaha kecil dan menengah. Modal usaha adalah unsur penting untuk mendorong inovasi dan kewiraswastaan. Pengembangan lebih lanjut industri ini perlu untuk menunjang pertumbuhan Indonesia di masa mendatang.

Sektor LKNB Indonesia juga mencakup perusahaan pembiayaan (yang menyediakan jasa sewa guna usaha, anjak piutang, kredit konsumen dan kartu kredit) dan perusahaan modal usaha. Ini bukan lembaga penampung simpanan. Sewa guna usaha menawarkan sarana pembiayaan untuk perusahaan baru, kecil dan sedang yang tidak dapat memenuhi riwayat kredit dan persyaratan agunan untuk kredit bank tradisional. Sewa guna usaha memperluas persaingan bagi jasa keuangan dan memperkenalkan pengusaha dan pemberi pinjaman pada inovasi seperti analisis kredit berbasis arus kas. Perusahaan modal usaha juga mendukung UKM dan kewiraswastaan dengan pendanaan modal risiko.

Antara tahun 1988 sampai krisis moneter tahun 1997/8, industri ini tumbuh dengan kuat, dengan sebagian besar pembiayaan dalam bentuk sewa guna usaha dan anjak piutang. Kenaikan suku bunga yang drastis selama krisis merugikan pertumbuhan dan kinerja perusahaan pembiayaan. Meskipun demikian, sejak tahun 2001 industri ini telah pulih, dan kredit konsumen telah menjadi penggerak utama pertumbuhan. Per bulan September 2005, ada 237 perusahaan pembiayaan, yang telah memberikan pinjaman sejumlah 66,8 trilyun rupiah. Kredit konsumen mendominasi bisnis ini (66 persen), disusul sewa guna usaha (29%), kartu kredit (3%) dan anjak piutang (2%).

Perkembangan lebih lanjut industri ini di Indonesia bergantung pada beberapa faktor. Peraturan yang ada sekarang perlu ditinjau kembali dan diperbaharui. Perlu ada upaya untuk merangsang permintaan akan jasa ini, dan insentif untuk mengundang perusahaan pendanaan untuk mendukung usaha kecil dan menengah. Rekomendasi yang patut mendapat prioritas utama adalah:

- **Menempatkan peraturan dan pengawasan yang ringan.** Di sebagian besar negara maju, perusahaan sewa guna usaha tidak tunduk kepada peraturan prudensial. Sedikitnya peraturan ini mengandalkan argumen bahwa selama perusahaan sewa guna usaha tidak menampung simpanan, maka tidak ada peran bagi otorita pembuat peraturan publik. Meskipun demikian, ada argumen kuat yang mendukung peraturan ringan untuk memberikan sektor yang lebih kredibel, terutama selama tahap-tahap awal perkembangannya seperti di Indonesia. Pengalaman di negara-negara berkembang telah menunjukkan bahwa ada norma-norma prudensial tertentu yang lebih disukai untuk mencegah pengambilan risiko yang berlebihan, yang menghambat perkembangan industri ini. Sebagai contoh, pada saat krisis Asia Timur, berbagai perusahaan sewa guna usaha gagal karena masalah ketidaksesuaian mata uang dan jatuh tempo, sehingga membuat perkembangan industri ini mengalami kemunduran. Pemerintah sebaiknya mempertimbangkan peraturan dan pengawasan sektor sewa guna usaha dalam hal persyaratan masuk (pemberian ijin dan ijin ulang, persyaratan modal minimum), pembatasan neraca (rasio penumpu maksimum, kemungkinan kerugian untuk klien tunggal dan kelompok, pembatasan transaksi orang dalam, persyaratan pencadangan, kesesuaian aktiva-pasiva dari segi mata uang dan jatuh tempo), kerjasama antar lembaga, persyaratan likuiditas, persyaratan akuntabilitas, program asuransi dan pendukung, persyaratan modal minimum mutlak, rasio modal, batas pemberian pinjaman menurut undang-undang atas kemungkinan kerugian klien tunggal, ketidaksesuaian mata uang asing dan jatuh tempo, dan persyaratan pelaporan. Demikian pula, pengawasan hendaknya mengandalkan analisis keuangan di luar perusahaan, yang dilengkapi dengan pemeriksaan berkala berbasis risiko.

- **Memungkinkan penyusutan nilai aset yang disewakan.** Pihak otorita sebaiknya mengizinkan pemberi sewa untuk menyusutkan nilai aset yang disewakan berdasarkan sewa keuangan dan memasukkan penyusutan itu dalam perhitungan pajak untuk transaksi sewa pembiayaan. Dengan demikian, maka biaya pemberian sewa guna usaha akan berkurang. Pemerintah telah mengumumkan dukungannya atas pembiayaan usaha kecil dan menengah, dan perubahan seperti ini akan konsisten dengan sasaran tersebut.
- **Memperluas basis pembiayaan.** Dalam situasi sekarang ini, pendanaan industri di masa depan banyak bergantung pada likuiditas di sektor perbankan. Oleh karena itu, dapat dipahami bahwa perusahaan pembiayaan mencari sumber-sumber pembiayaan alternatif. Dari sudut pandang otorita, yang bertugas memelihara kestabilan sektor keuangan, memisahkan industri pembiayaan dari sektor perbankan mungkin lebih disukai dalam rangka menciptakan sektor keuangan yang lebih kompetitif dan terdiversifikasi. Perusahaan pembiayaan saat ini tidak memiliki akses kepada dana publik dalam bentuk simpanan, dan memang sudah seharusnya demikian. Ada baiknya mempertimbangkan alternatif lainnya, seperti mendorong partisipasi modal dasar asing dan pendanaan jangka panjang dari investor lembaga dalam negeri, seperti dana pensiun dan perusahaan asuransi.
- **Mengembangkan sistem kredit informasi.** Pemerintah dan Bank Indonesia sangat dianjurkan untuk memungkinkan partisipasi sektor swasta dalam sistem informasi kredit konsumen. Biro kredit swasta dapat lebih pandai mengelola pengolahan profesional data perbankan dan informasi ritel dalam format yang memudahkan penggunaan penilaian risiko dan model penentuan harga standar oleh bank dan perusahaan pembiayaan. Hal ini pada gilirannya dapat membantu perorangan dan UKM membangun aset yang berharga – yaitu riwayat kredit mereka – yang kemudian dapat memperbaiki akses mereka terhadap pembiayaan.
- **Mendukung restrukturisasi korporasi melalui ekuitas swasta.** Proses restrukturisasi korporasi di Indonesia, meskipun sudah semakin maju, masih belum lengkap. Aspek-aspek positif sarana modal swasta – misalnya memulihkan perusahaan hingga memiliki nilai going concern dan bukan likuidasi, menyingkirkan beban keuangan dan pengelolaan dari sektor perbankan, mengalokasikan sumber daya dengan lebih efisien, memperbaiki prospek untuk mewujudkan nilai – mengisyaratkan bahwa modal swasta dapat memainkan peran yang berarti dalam proses restrukturisasi korporasi. Gagasan yang pada dasarnya baik ini dapat disempurnakan dan dilaksanakan di Indonesia. Indonesia tidak memiliki basis keahlian keuangan yang luas untuk melakukan restrukturisasi perusahaan menengah. Oleh karena itu, diperlukan banyak upaya untuk menarik keahlian dalam bidang rekayasa keuangan. Pemerintah Indonesia dihimbau untuk mendukung upaya restrukturisasi perusahaan permodalan swasta dengan tambahan modal, pembiayaan korporasi asing, dan keahlian modal usaha. Sebagai contoh, otorita Indonesia dapat menarik perusahaan asing dengan keahlian dalam bidang keuangan korporasi untuk mengelola portofolio perusahaan-perusahaan yang memerlukan restrukturisasi. Perusahaan tersebut dapat mengandalkan pendanaan dari lembaga keuangan Indonesia. Upaya ini dapat membuka jalan bagi industri restrukturisasi di Indonesia yang dapat memperbaiki kinerja sektor korporasi.
- **Memisahkan pengoperasian dan pengelolaan dana modal usaha.** Struktur one-tier pada kegiatan operasional modal usaha berlawanan dengan praktik-praktik terbaik, di mana kepemilikan dan pengelolaan modal dipisahkan. Hal ini menghambat kemampuan perusahaan modal usaha untuk menggalang dana dari investor. Memungkinkan perusahaan pengelola untuk memisahkan diri dari perusahaan modal usaha akan memudahkan penggunaan keahlian manajemen. Pemerintah harus cermat mengkaji implikasi perubahan seperti ini terhadap peraturan dan pengawasan. Salah satu alternatif yang mungkin adalah membentuk dana modal usaha dengan menggunakan kerangka hukum dan pajak badan pelaksana trust. Ini akan memberikan jalan masuk yang praktis bagi investor lembaga seperti perusahaan asuransi dan dana pensiun, serta perorangan yang mampu, untuk berinvestasi dalam modal dasar perusahaan swasta yang sedang tumbuh.

- **Mengembangkan sarana trust.** Di negara yang memiliki tradisi hukum kontinental seperti Indonesia, konsep trust, yang memisahkan pengelolaan dari kepemilikan yang memperoleh manfaat, tidak dikenal, dan peraturan perundang-undangan khusus harus disahkan terlebih dahulu. Pertama, trust perlu diakui sebagai sarana hukum. Kedua, undang-undang perpajakan perlu dibuat netral untuk trust, dan pajak penjualan, pengalihan, bea, atau pertambahan nilai sebaiknya ditiadakan.

DAFTAR PUSTAKA

Bakker, Marie-Renee and Gross, Alexandra. 2004. "Development of Non Bank Financial Institutions and Capital Markets in European Union Accession Countries" The World Bank

Ghosh, Swati, 2006. "East Asian Finance: The Road to Robust Markets" The World Bank

Masyarakat Profesi Penilai Indonesia (MAPPI), www.mapi.or.id

Siregar, Reza Y., and William E. James. 2004. "Designing an Integrated Financial Supervision Agency: Selected Lessons and Challenges for Indonesia." University of Adelaide, School of Economics, and Nathan Associates, October.

The Economist, 2006. "Financial Literacy, Caveat Investor, 12 January 2006 edition, The Economist.

The World Bank, 2001. " Finance for Growth: Policy Choices in a Volatile World", World Bank Policy Research Paper. The World Bank.

The World Bank, 2004. " Indonesia Averting an Infrastructure Crisis, The World Bank.

www.federalreserve.gov/boardDocs/speeches/1999/199909272.htm

LAMPIRAN 1. TEMUAN-TEMUAN PENTING DALAM SEKTOR LKNB DI INDONESIA

Bidang	Pasar Modal & Pendapatan Tetap	Reksadana	Dana pensiun	Asuransi	Sewa guna usaha	Modal Ventura
Struktur	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Pasar relatif kecil, sangat terpusat, dan relatif tidak likuid. Penawaran perdana bukan sumber pendanaan korporasi yang signifikan. ▪ Ada sistem aturan tata kelola korporasi yang lengkap, tetapi praktiknya masih di bawah norma internasional 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Pasar didominasi oleh reksadana pendapatan tetap, yang peka terhadap suasana suku bunga ▪ Sebagian besar dana berstruktur kontrak investasi kolektif dengan perlindungan konsumen yang rendah 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ada 4 jenis program pensiun, yang melayani golongan klien yang berbeda-beda; pegawai pemerintah (Asabri, Taspen), karyawan sektor formal wajib (Jamsostek), dana pensiun pemilik usaha dan dana lembaga keuangan ▪ Sponsor dana pensiun telah berinvestasi dalam sistem yang mahal dan berindeks upah, yang banyak dijumpai dalam tubuh pemerintah dan badan usaha milik negara 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Industri kecil dan sangat terpecah-pecah ▪ Penetrasi dan kepadatan asuransi rendah ▪ Karena rasio retensi rendah, industri mengerahkan simpanan jangka panjang terbatas 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Sewa guna usaha adalah bagian dari industri pembiayaan, yang mencakup anjak piutang, kartu kredit dan kredit konsumen. Industri ini didominasi oleh kredit konsumen ▪ Hanya sekitar separuh dari perusahaan yang berlisensi beroperasi secara aktif 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Sebagian besar perusahaan bukan perusahaan modal ventura yang sebenarnya karena industri ini bergerak dalam bidang pemberian pinjaman dan jarang menyediakan modal ventura ▪ Sebagian besar perusahaan dimiliki oleh Pemerintah atau grup usaha
Peraturan	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Secara keseluruhan, struktur peraturan cukup wajar untuk pasar modal dan pendapatan tetap. Tetapi untuk obligasi pemerintah ada masalah koordinasi antara Bank Indonesia, Bapepam&LK dan Depkeu ▪ Tidak ada wajib melapor untuk perdagangan pasar sekunder 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Sistem yang ada saat ini menerapkan peraturan dan pengawasan reksadana, dana pensiun dan asuransi unit link dengan tidak konsisten ▪ Perlindungan konsumen dan keterbukaan lemah ▪ Kerangka eligibilitas, kualifikasi dan kode etik manajer investasi tidak memadai ▪ Karena agen menjual reksadana sendiri-sendiri, perilaku agen sulit dipantau dan diperaturan 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Undang-undang Sistem Jaminan Sosial Nasional tidak tegas dalam hal perincian manfaat, tingkat kontribusi, opsi kebijakan strategis utama, dan pembiayaan ▪ Separuh aset pensiun tidak menghasilkan pendapatan masa pensiun, karena dibayarkan sekaligus saat pensiun atau sebelumnya ▪ Ketidakjelasan peraturan perundang-undangan telah menghambat penciptaan program pensiun kerja: pemilik usaha mentaati program-program wajib sebelum memberikan 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Tidak ada peraturan yang mengatur perusahaan asuransi bersama, meskipun salah satu perusahaan asuransi terbesar di Indonesia adalah perusahaan asuransi bersama ▪ Peraturan untuk pembubaran dan likuidasi perusahaan asuransi yang bangkrut masih lemah ▪ Peraturan yang mengatur produk asuransi unit link dan reksadana tidak konsisten 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Prosedur hukum yang jelas, sederhana dan efektif diperlukan untuk mengklaim kembali aset dan memberlakukan kontrak bisnis ▪ Perusahaan sewa guna usaha memerlukan akses ke jenis-jenis pendanaan lain selain pinjaman bank, lebih disukai investasi langsung ▪ Industri ini terlalu terpecah-pecah, dan berbagai peraturan tidak kondusif bagi konsolidasi, termasuk pembatasan kepemilikan asing, besar investasi, dan jumlah modal disetor 	<p>Peraturan tidak mengakui pendanaan bagi hasil, suatu praktik yang lazim dalam industri ini</p> <p>Kapasitas peraturan lemah</p>

Bidang	Pasar Modal & Pendapatan Tetap	Reksadana	Dana pensiun	Asuransi	Sewa guna usaha	Modal Ventura
			kontribusi pada program sukarela			
Penegakan	<ul style="list-style-type: none"> Aturan dan standar yang berkaitan dengan keterbukaan, pemakaian dana dengan semestinya, akurasi pelaporan berkala, dan standar akuntansi yang konsisten dengan standar internasional sudah ada. Namun penegakannya di kedua pasar lemah 	<ul style="list-style-type: none"> Penegakan peraturan yang tidak memadai, terutama dalam hal peraturan nilai aktiva bersih, dan pengungkapan informasi penting 	<ul style="list-style-type: none"> Penegakan kontribusi wajib berdasarkan Jamsostek masih longgar Penegakan ketepatan waktu pembayaran kontribusi pemilik usaha ke dalam dana pensiun masih lemah 	<ul style="list-style-type: none"> Penegakan peraturan terhadap seluruh pelaku industri tidak konsisten dan telah melindungi perusahaan-perusahaan yang kecil, marjinal dan tidak layak hidup dari disiplin pasar normal 	<ul style="list-style-type: none"> Kesulitan penegakan kontrak sewa guna usaha adalah keterbatasan utama yang dihadapi industri ini 	<ul style="list-style-type: none"> Penegakan persyaratan pelaporan masih lemah
Keterampilan	<ul style="list-style-type: none"> Mutu auditor perlu perbaikan Jumlah analis sekuritas dan keuangan yang bermutu tinggi masih terbatas Kapasitas pengelolaan kas Depkeu lemah, yang menjadi salah satu alasan tidak adanya pasar obligasi hutang jangka pendek (treasury bill) 	<ul style="list-style-type: none"> Pelatihan dan keterampilan agen-agen penjualan perorangan tidak memadai 	<ul style="list-style-type: none"> Standar PAI tentang kerja pensiun dibawah standar internasional yang menyebabkan mutu profesional laporan aktuaria menjadi rendah. Kurangnya pengalaman dan pengetahuan manajemen mengakibatkan buruknya kualitas serta tingginya biaya produk dan layanan serta buruknya alokasi aset 	<ul style="list-style-type: none"> Tingkat retensi yang rendah menandakan rendahnya keterampilan angkatan penjualan Keterampilan aktuaria rendah seperti yang terlihat dari mutu dan keandalan laporan aktuaria. Praktik tidak sejalan dengan praktik terbaik internasional Penegakan kebijakan pajak tidak dapat diandalkan atau pun ditebak 	<ul style="list-style-type: none"> Keterampilan menilai proyek masih lemah Kurangnya keterampilan menilai risiko kredit membuat perusahaan enggan menawarkan produk selain pembiayaan konsumen 	<ul style="list-style-type: none"> Industri ini memerlukan pelatihan lebih lanjut untuk menilai arus kas dan prospek kedepan, bukan kolateral seperti praktiknya saat ini.
Perpajakan	<ul style="list-style-type: none"> Dividen korporasi terkena pajak berganda, yang membuat perusahaan enggan menggunakan campuran mekanisme pembiayaan yang optimal Pengalihan aset dari pemegang awal hutang ke SPV dianggap 	<ul style="list-style-type: none"> Reksadana pendapatan tetap menikmati perlakuan pajak yang menguntungkan, pengembalian dari reksadana bebas pajak untuk 5 tahun pertama. Insentif ini tengah dievaluasi kembali dalam-usulan perubahan UU pajak 	<ul style="list-style-type: none"> Tidak ada kebijakan pajak yang selaras yang mencakup semua jenis tabungan pensiun Perlakuan EET tidak dilaksanakan sepenuhnya dan pengenaan pajak ganda sering terjadi Pajak atas modal yang ditransfer dari dana pensiun terdaftar ke perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> Kebijakan pajak secara umum sejalan dengan norma internasional, tetapi ada beberapa bidang permasalahan, misalnya anuitas tidak menarik karena premi tunggal yang dibayarkan dari dana pensiun swasta untuk 	<ul style="list-style-type: none"> Tidak ada kebijakan pajak yang koheren mengenai sewa guna usaha. Sebagai contoh, baik pemberi pinjaman maupun peminjam tidak dapat mengklaim penyusutan nilai aset yang disewakan dalam sewa guna keuangan Peraturan pajak menimbulkan medan yang tidak 	<ul style="list-style-type: none"> Struktur insentif pajak saat ini tidak searah dengan produk-produk yang ditawarkan dalam industri ini

Bidang	Pasar Modal & Pendapatan Tetap	Reksadana	Dana pensiun	Asuransi	Sewa guna usaha	Modal Ventura
	sebagai penjualan dan karenanya dikenai pajak. Hal ini menyebabkan pasar sekuritas berbasis aset tidak berkembang.		asuransi untuk membeli anuitas membuat anuitas relatif tidak menarik	membeli anuitas seumur hidup saat pensiun terkena pajak, sehingga mengakhiri perlindungan pajak <ul style="list-style-type: none"> Perusahaan non-asuransi jiwa lebih banyak terkena penalti daripada perusahaan asuransi jiwa karena cadangan IBNR, yang merupakan 40% dari kewajiban non-jiwa, tidak dapat dikurangkan dalam perhitungan pajak Perlakuan pajak untuk asuransi jiwa saat ini adalah TTE dan bukan norma internasional yaitu EET 	seimbang untuk berbagai jenis usaha dalam industri ini	
Peta persaingan	<ul style="list-style-type: none"> Hanya sedikit persaingan dari perusahaan untuk masuk bursa karena manfaat masuk bursa terbatas Struktur kedua bursa sat ini tidak kondusif bagi persaingan Hanya anggota Himdas yang ikut lelang obligasi pemerintah, sehingga membatasi tingkat persaingan di pasar 	<ul style="list-style-type: none"> Industri ini ditandai dengan ongkos yang tinggi dan kurangnya informasi kinerja yang komparatif 	<ul style="list-style-type: none"> Negara memegang peran dominan dalam industri pensiun. Sampai sejauh ini, medan persaingan antara sektor swasta dan publik masih belum seimbang. Sebagai contoh, program sukarela harus bersaing dengan program publik wajib Berdasarkan Undang-undang Sistem Jaminan Sosial Nasional, tidak ada tempat untuk partisipasi sektor swasta atau pemerintah daerah dalam kelima program wajib 	<ul style="list-style-type: none"> Persyaratan modal yang bertalinan untuk pelaku lama dan pemain baru membuat terbentuknya medan yang tidak seimbang dan menghalangi persaingan 	<ul style="list-style-type: none"> Peluang tumbuh untuk industri ini dibatasi oleh kenyataan bahwa sumber modal utama industri ini adalah perbankan. Hanya perusahaan yang berafiliasi dengan banklah yang memiliki peluang tumbuh yang signifikan 	<ul style="list-style-type: none"> Industri ini akhirnya bersaing dengan bank umum, karena praktik menyediakan produk hutang. Hal ini membatasi peluang tumbuh Penyedia modal tradisional, seperti dana pensiun dan perusahaan asuransi, tidak berperan aktif di pasar ini
Akses	<ul style="list-style-type: none"> Akses ke pasar ekuitas dan 	<ul style="list-style-type: none"> Investor terdiri atas segelintir 	<ul style="list-style-type: none"> Pertanggung jawaban sistem pensiun 	<ul style="list-style-type: none"> Dari segi struktur, akses 	<ul style="list-style-type: none"> Sebagian besar portofolio 	<ul style="list-style-type: none"> Pembiayaan modal usaha

Bidang	Pasar Modal & Pendapatan Tetap	Reksadana	Dana pensiun	Asuransi	Sewa guna usaha	Modal Ventura
	<p>obligasi relative terbuka, namun investor asing memegang lebih dari separuh kapitalisasi pasar Bursa Efek Jakarta dan minat investor dalam negeri terbatas.</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Pasar sekunder obligasi pemerintah hanya dapat diakses langsung oleh peserta BI-SSSS. Yang lain harus menggunakan layanan peserta ini dengan membayar ongkos 	<p>perorangan yang kaya. Investor lembaga sangat jarang terekspos pada reksadana dan lebih suka berinvestasi langsung di perusahaan</p>	<p>rendah</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Pada prinsipnya, akses sistem pensiun terbuka bagi karyawan sektor formal, yang merupakan hanya sepertiga dari angkatan kerja keseluruhan. Sektor formal yang benar-benar ikut dalam sistem pensiun ini hanya kurang dari seperlima. Alasannya berkisar mulai dari pendapatan per kapita yang rendah sampai kurangnya kepercayaan terhadap institusi ini 	<p>ke produk asuransi tidak menjadi masalah, meski pendapatan per kapita yang rendah dan penentuan harga produk asuransi membatasi permintaan akan produk asuransi</p>	<p>perusahaan sewa guna usaha terdiri dari perusahaan-perusahaan yang relatif besar. Akses UKM ke sewa guna usaha lebih rendah karena masalah ketersediaan agunan, risiko reputasi dan risiko kredit</p>	<p>yang sungguhan masih terbatas. Sebaliknya, permintaan akan pembiayaan permodalan dari UKM rendah karena dalam budayanya UKM lebih suka memegang kendali</p>
Pengembangan basis investor dan pendidikan investor	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Investor kurang memahami risiko pasar modal maupun pendapatan tetap. Program pendidikan investor Bursa Efek Jakarta memiliki tingkat keberhasilan yang terbatas 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Investor kurang berpengetahuan dalam hal risiko investasi reksadana 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Sebagian besar pekerja dan pemilik usaha kurang terdidik mengenai perlunya keamanan keuangan di masa pensiun dan keuntungan menghimpun aset-aset penghasil pendapatan pada awal karir mereka ▪ Perusahaan memandang program pensiun sebagai pengeluaran, bukan alat perencanaan sumber daya manusia dan komponen imbalan yang efisien 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Pengetahuan investor tentang perlindungan keuangan yang ditawarkan produk asuransi masih terbatas ▪ Peringkat sektor swasta perusahaan asuransi tidak tersedia ▪ Keahlian aktuarial terbatas dan hal ini mempengaruhi industri asuransi dan dana pensiun. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ UKM tidak memiliki informasi yang baik mengenai manfaat sewa guna usaha. Hal ini dipengaruhi oleh adanya masalah di akses. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ada kebutuhan untuk mendidik usaha kecil dan menengah tentang potensi kegunaan modal usaha dan meningkatkan kesadaran akan industri ini. Juga ada kebutuhan untuk mendidik pemodal usaha agar memahami perbedaan antara dana modal usaha dan pinjaman bank, dan mulai lebih mengandalkan penilaian arus kas daripada penilaian agunan