

DISIPLIN PASAR DAN PENGATURAN PERBANKAN: KOMPLEMEN ATAU SUBSTITUSI?

MUAZAROH

STIE Perbanas Surabaya
email: muazperbanan@yahoo.com

ABSTRACT

The banking crises over the last two decades around the world has renewed the interest in market discipline in banking systems. This interest is not merely academic, but it also apparent in recent policy initiatives such as the latest capital proposal by The Basel Committee on Banking Supervision. The new Basel Capital Accord has 3 pillars. Pillar 3 is disclosure requirement to enhance market discipline. Market discipline has the potential to reinforce pillar 1 (minimum capital standar) and pillar 2 (supervisory review process) and promote safety and soundness in banks and financial systems. The first objective of this paper is to explain bank regulatory and the important of market discipline to complement bank regulatory. The second objective is to explain the framework of market discipline theory and ask some issue: what is market discipline, why the call for market discipline, how market discipline relates to agency conflict in finance theory and how is the framework of market discipline in banking. The third objective is to review some empirical research in market discipline.

Keywords : *Banking Crises, Moral Hazard, Market Discipline and Bank Regulatory*

PENDAHULUAN

Krisis perbankan di Indonesia yang dimulai pada bulan oktober 1997 telah memperburuk kondisi industri perbankan. Dari 157 bank swasta pada tahun 1997 kemudian turun menjadi 79 bank dimana 65 bank ditutup, 9 bank dimerger dan empat bank dinasionalisasi (Fane dan Leod, 2002). Tujuh bank pemerintah dan 10 bank swasta yang terbesar tetap beroperasi karena di *bailout* oleh pemerintah. Krisis yang terjadi tersebut memberikan pelajaran yang berharga bagi Indonesia, karena biaya yang digunakan untuk menyelamatkan dan memulihkan industri perbankan sedemikian besar hingga mencapai lebih dari 50% PDB Indonesia pada waktu itu (Hadad *et al.*, 2003). Selain itu krisis perbankan juga berdampak pada turunnya kepercayaan masyarakat terhadap industri perbankan. *Moral hazard* yang dilakukan oleh pelaku perbankan telah merugikan masyarakat secara umum, yang akhirnya berdampak pada kepanikan masyarakat menarik dana mereka dari perbankan. Pencegahan *moral hazard* dalam industri perbankan dapat dilakukan melalui tiga upaya yang saling mendukung, yakni; manajemen risiko dan

tata kelola yang baik (*good corporate governance*); disiplin pengaturan (*regulatory discipline*); dan disiplin pasar (*market discipline*).

Untuk menghindari berulangnya kembali krisis perbankan, regulator (dalam hal ini Bank Indonesia) mempromosikan perilaku hati-hati bank. Rekomendasi yang diberikan adalah dengan menegatkan pengawasan dan membuat peraturan-peraturan untuk kehati-hatian bank. Isu utama dalam debat mengenai struktur pengaturan bank adalah apakah pengaturan perbankan harus dilakukan melalui pemaksaan eksternal, memberlakukan ketentuan-ketentuan dan aturan yang detail atau melalui penciptaan mekanisme yang memberikan insentif untuk perilaku stakeholder bank yang tepat (Hamalainen, 2006 dan Hamalainen *et al.*, 2005). Perkembangan institusi keuangan internasional yang terlalu kompleks dan inovatif tidak memungkinkan pengaturan dengan cara-cara yang terlalu kaku. Berbagai ahli menyarankan perlunya pendekatan pengaturan bank melalui mekanisme pasar atau kebijakan yang berdasarkan insentif (*incentive based policies*).

Sebagai alternatif atas pengawasan

bank adalah dengan meningkatkan disiplin pasar untuk mengawasi perbankan. Keefektifan disiplin pasar dalam bidang keuangan dan perbankan sebagai komplemen dari disiplin regulator semakin meningkat sejalan dengan perkembangan pasar keuangan yang semakin kompleks. Besarnya transaksi derivatif dan transaksi yang diluar neraca pada perusahaan perusahaan keuangan meningkatkan risiko institusi keuangan tersebut. Menggantungkan pengawasan pada regulator saja tidak cukup, diperlukan juga kesadaran dari partisipasi pasar akan risiko yang dihadapi. Dengan demikian partisipasi pasar dapat melakukan tindakan yang selaras dengan risiko yang dihadapi.

Makalah ini menjelaskan mengapa desain pengaturan bank yang merupakan campuran antara disiplin regulator dan disiplin pasar mungkin menjadi solusi yang efisien dan efektif untuk pengaturan perbankan. Struktur dari makalah ini adalah sebagai berikut: bagian kedua membahas mengenai pengaturan perbankan dan perlunya disiplin pasar untuk melengkapi pengaturan perbankan, bagian ketiga akan memaparkan mengenai kerangka teori disiplin pasar, bagian empat membahas mengenai penelitian empiris tentang disiplin pasar dan bagian kelima simpulan

Pengaturan Bank dan Disiplin pasar

Pengaturan bank dan supervisi bank mempunyai dua tujuan utama yaitu: (1) melindungi deposan kecil dengan membatasi frekuensi dan biaya kegagalan suatu bank. Pengaturan ini biasanya disebut *Microprudential regulation*. Justifikasi pengaturan ini adalah adanya asumsi ketidakmampuan deposan kecil mengontrol penggunaan simpanan mereka oleh bankir. Hal inilah yang menjadi dasar mengapa ada asuransi deposito di berbagai negara. Asuransi deposito bertujuan untuk melindungi deposan kecil dari kegagalan bank. Peran pengawasan bank dalam hal ini mewakili kepentingan deposan yang berhadapan dengan kepentingan manajer bank dan pemegang saham bank. (2) melindungi sistem perbankan secara keseluruhan dengan membatasi frekuensi dan biaya krisis perbankan secara keseluruhan. Pengaturan ini biasanya disebut *Macroprudential reg-*

ulation. Justifikasi pengaturan ini adalah kegagalan pasar berurusan dengan risiko keseluruhan, dan kestabilan keuangan sebagai bagian dari barang publik.

Disiplin pasar dapat membantu regulasi perbankan dan membantu regulator untuk membatasi tekanan politis dan ketahanan dalam pengaturan mikro, namun demikian menggantungkan sepenuhnya pada disiplin pasar untuk pengaturan secara makro sangat berbahaya karena pengaturan makro dijustifikasi oleh ketidakmampuan pasar berurusan dengan guncangan makro dan ketidakstabilan keuangan.

Secara konseptual disiplin pasar dapat digunakan oleh otoritas perbankan dengan dua cara yang berbeda yaitu dengan: (1) disiplin pasar secara langsung yang bertujuan agar investor di pasar mempengaruhi perilaku manajer bank, dan berfungsi sebagai substitusi untuk pengawasan kehati-hatian bank, (2) Disiplin pasar secara tidak langsung yang bertujuan agar investor di pasar memonitor perilaku manajer bank dan berfungsi sebagai komplemen untuk pengawasan kehati-hatian bank. Disiplin pasar tidak langsung memberikan informasi yang baru dan objektif untuk yang dapat digunakan oleh pengawas perbankan untuk meningkatkan pengawasan pada masalah perbankan dan juga membantu tindakan untuk menyelamatkan perbankan. Instrumen yang digunakan untuk menerapkan disiplin pasar dapat berupa: peningkatan transparansi bank, merubah struktur modal bank dan menggunakan informasi dari pasar untuk pengawasan perbankan. Peningkatan transparansi bank akan memaksa manajer bank mengeluarkan berbagai disklosur informasi publik yang dapat digunakan oleh partisipasi pasar untuk penilaian manajemen bank. Perubahan struktur modal dapat dilakukan dengan memaksa bank mengeluarkan hutang subordinasi. Dengan adanya hutang akan memaksa manajer bank bertindak hati-hati karena dimonitor oleh pemberi pinjaman. Penggunaan informasi pasar oleh pengawas perbankan akan melengkapi informasi yang sudah dimiliki oleh pengawas perbankan.

Isu utama dalam debat mengenai struktur pengaturan bank adalah apakah pengaturan perbankan harus dilakukan

melalui pemaksaan eksternal, memberlakukan ketentuan-ketentuan dan aturan yang detail atau melalui penciptaan mekanisme yang memberikan insentif untuk perilaku *stakeholder* bank yang tepat (Hamalainen, 2006 dan Hamalainen *et al.*, 2005). Perkembangan institusi keuangan internasional yang terlalu kompleks dan inovatif tidak memungkinkan pengaturan dengan cara-cara yang terlalu kaku. Berbagai ahli menyarankan perlunya pendekatan pengaturan bank melalui mekanisme pasar atau kebijakan yang berdasarkan insentif (*incentive based policies*). Berbagai kebijakan yang dapat memaksa perilaku positif bank dapat diciptakan untuk seluruh *stakeholder* bank dan meningkatkan mekanisme *good corporate governance*.

Perlunya pengaturan bank yang memasukkan unsur disiplin pasar didasari akan pertimbangan manfaat dan kerugian dari peningkatan disiplin pasar. Berger (1991) mengidentifikasi berbagai manfaat peningkatan disiplin pasar, (1) Peningkatan disiplin pasar dapat mengurangi *moral hazard* yang diciptakan karena adanya jaminan (asuransi deposito) yang diciptakan oleh pemerintah, (2) Disiplin pasar dapat digunakan untuk memaksa bank meningkatkan efisiensi atau memaksa bank yang tidak efisien keluar dari industri perbankan, (3) Biaya pengawasan bank dapat dikurangi karena pasar dapat memberikan informasi yang objektif tanpa ada tekanan politis. Hal ini disebabkan karena pasar terdiri dari partisipan dalam jumlah yang sangat besar dengan berbagai keahlian dan berbagai kelompok akan selalu mengawasi perilaku pengambilan risiko yang dilakukan oleh bank, (4) Pasar dapat memberikan informasi yang dibutuhkan oleh regulator untuk meningkatkan pengaturan bank, (5) Disiplin pasar dapat mengurangi beban regulator dalam pengawasan perbankan, (6) Disiplin pasar dapat melengkapi disiplin regulator.

Selain manfaat peningkatan disiplin pasar ada berbagai kemungkinan kerugian dengan berlakunya disiplin pasar, (1) Terlalu menekankan pada disiplin pasar dapat meningkatkan adanya *bank runs* karena investor tahu mana bank yang berisiko dan mana yang tidak, (2) Ada kemungkinan konflik dengan regulator. Hal ini disebabkan karena disiplin pasar membatasi perilaku

pengambilan risiko sementara regulator bertujuan untuk menjaga penawaran kredit bank, (3) Adanya dilemma untuk melindungi depositan atau mengurangi *moral hazard*, (4) Biaya untuk menciptakan kondisi yang efektif untuk berlakunya disiplin pasar mungkin sangat besar. (5) Informasi yang disediakan oleh pasar dapat menghambat keefektifan dari regulator.

Dengan melihat pada berbagai kemungkinan manfaat dan kerugian dari disiplin pasar di atas maka diperlukan pengaturan perbankan yang merupakan campuran antara disiplin regulator dan disiplin pasar. Disiplin regulator dapat digunakan untuk memaksa bank meningkatkan disclosure informasi yang diperlukan pasar untuk memonitor risiko bank. sementara pasar berdasarkan informasi tersebut akan memonitor bank dan melakukan reaksi atas perilaku bank yang akan tercermin dari signal kuantitas dan harga. Signal pasar ini dapat digunakan oleh regulator untuk melengkapi pengaturan perbankan berdasarkan informasi yang telah dimiliki sebelumnya.

Kerangka Teori Disiplin Pasar

Pada bagian ini akan dibahas mengenai pengertian disiplin pasar, mengapa diperlukan disiplin pasar, keterkaitan disiplin pasar dengan konflik keagenan dan disiplin pasar di perbankan.

Pengertian Disiplin pasar

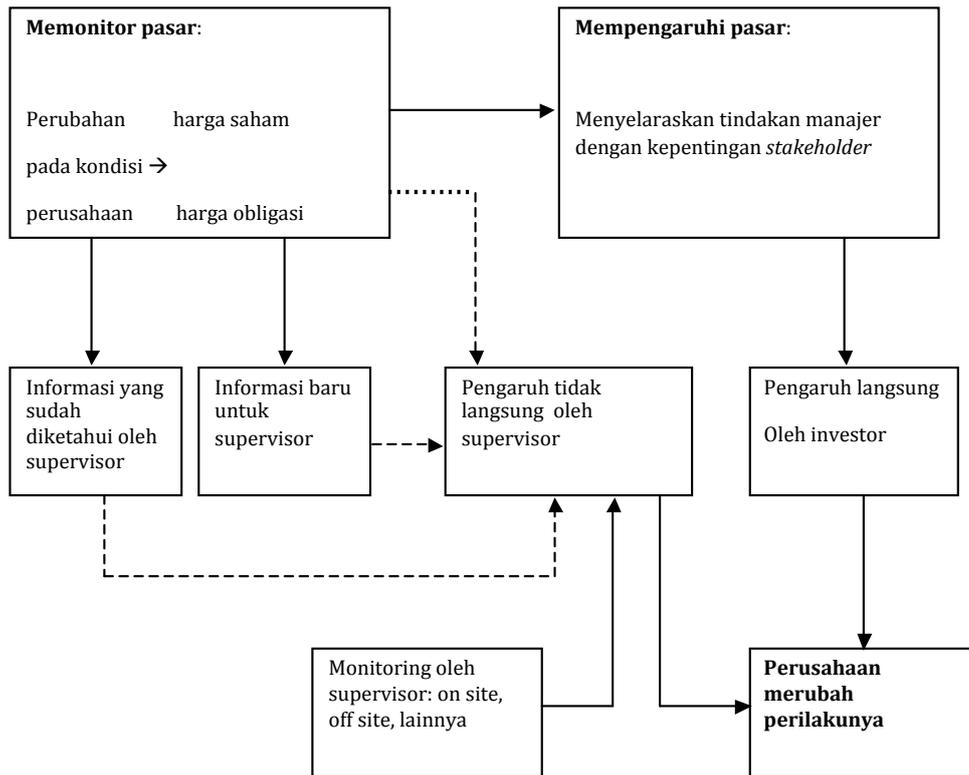
Definisi mengenai *Market discipline* adalah kondisi dimana pasar keuangan memberikan signal kepada peminjam, dan berdasarkan signal pasar tersebut maka peminjam akan berperilaku sesuai dengan kemampuan keuangan mereka dalam melunasi hutang (Lane, 1993). Berdasarkan definisi tersebut maka disiplin pasar yang efektif akan mencegah pemerintah untuk mengalami defisit yang berlebihan yang akhirnya mendorong *default*. Disiplin pasar dari institusi keuangan seperti bank, berarti bahwa institusi tersebut tidak dapat meminjam dengan tingkat biaya diatas pendapatan yang diperoleh, atau memperoleh deposito jika bank berada dalam kondisi tidak mampu (*insolvent*). Disiplin pasar untuk perusahaan akan melindungi perusahaan

meminjam untuk membiayai investasi yang tidak menguntungkan.

Menurut Bliss dan Flannery (2002) disiplin pasar mempunyai dua fungsi utama yaitu fungsi memonitor dan mempengaruhi. Fungsi memonitor terjadi ketika partisipan pasar mendapatkan insentif dan mempunyai kemampuan untuk memonitor kegiatan perusahaan dan manajernya. Insentif memonitor tergantung *tradeoff* biaya

untuk investasi atau bertransaksi, meminta syarat jaminan, atau pada transaksi derivatif mengambil *net position adjustment*.

Kegiatan memonitor dibutuhkan akan tetapi tidak cukup untuk berlakunya disiplin pasar. Untuk berlaku disiplin pasar yang efektif diperlukan adanya umpan balik dari pelaku monitoring untuk memaksa manajer perusahaan menyesuaikan perilaku mereka. Bliss dan Flannery (2002) menyebut



Sumber: Flannery (2001)

Gambar 1
Anatomi Disiplin Pasar

dan manfaat dari kegiatan tersebut. Biaya memonitor akan tergantung pada transparansi dan kemudahan untuk memperoleh informasi. Manfaat akan tergantung pada ukuran eksposur, dalam hal ini pemegang saham yang tersebar akan melakukan pengawasan lebih sedikit dibandingkan dengan pemegang saham blok. Kemampuan memonitor akan sangat tergantung pada akses terhadap informasi yang dibutuhkan dan kemampuan untuk menginterpretasikan informasi yang diperoleh. Hasil dari proses memonitor akan nampak pada harga saham, *Yield spreads*, kemauan un-

hal ini sebagai tindakan mempengaruhi (*influence*). Tindakan mempengaruhi dapat langsung maupun tidak langsung. Dikatakan langsung jika pengaruh itu berasal dari partisipan pasar. Dikatakan tidak langsung jika pihak lain menggunakan informasi dari kegiatan monitoring pasar untuk mempengaruhi keputusan manajer, misalnya regulator berdasarkan informasi dari pasar menetapkan kebijakan yang memaksa manajer memenuhi aturan tertentu.

Disiplin pasar dapat berupa *ex post discipline* dan *ex ante discipline*. *Ex post discipline* merupakan reaksi atas tinda-

kan yang dilakukan manajer, yaitu dengan menghukum manajer dengan cara menarik dana dari perusahaan atau bank yang berdampak pada menurunnya likuiditas dan ada kemungkinan menurunkan solvabilitas. *Ex ante discipline* dilakukan dengan cara mempengaruhi manajer agar bertindak selaras dengan kepentingan pemegang saham. Lebih jelasnya pengertian *monitoring* dan *influence* digambarkan oleh Flannery (2001) dalam gambar anatomi disiplin pasar.

Mengapa Perlu Disiplin Pasar?

Disiplin pasar diperlukan karena perkembangan institusi keuangan yang semakin kompleks (Bliss, 2005). Semakin kompleknya institusi keuangan dapat terlihat pada institusi keuangan yang besar dengan posisi transaksi derivatif yang cukup besar dan banyaknya aktivitas yang di luar neraca (*off balance sheets*). Besarnya transaksi derivatif dan kegiatan yang di luar neraca menyebabkan sulitnya pengawasan dan meningkatnya risiko. Disinilah diperlukan adanya disiplin pasar yang dapat mengurangi risiko kegagalan.

Dari sudut regulator diperlukannya disiplin pasar untuk mengurangi beban pengawasan terhadap institusi keuangan (Bliss, 2005). Regulator sadar akan kompleksitas institusi keuangan dan sadar akan keterbatasan sumber daya yang dimiliki. Regulator menyadari pentingnya meningkatkan disiplin pasar didasari atas argumen bahwa pengawasan oleh partisipan pasar secara kolektif akan lebih mampu untuk memonitor kondisi institusi keuangan. Regulator menggunakan signal dari monitoring pasar sebagai input ketika memutuskan untuk mengalokasikan sumberdaya regulator, dalam hal ini menghasilkan disiplin pasar tidak langsung. Selain itu regulator juga menggunakan disiplin pasar untuk melengkapi disiplin regulator.

Keterkaitan Disiplin Pasar dengan Biaya Keagenan

Salah satu isu dalam manajemen keuangan adalah topik mengenai konflik keagenan. Teori mengenai konflik keagenan dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976), Fama (1980), Fama dan Jensen (1983). Konflik keagenan terjadi

ketika ada pemisahan kepemilikan dan pengendalian (manajemen) dalam lingkungan yang dicirikan dengan adanya asimetri informasi, adanya biaya pengawasan dan kontrak yang tidak lengkap. Adanya biaya keagenan disebabkan pemilik tidak dapat sepenuhnya mengawasi apakah manajer bertindak untuk kepentingan pemilik atau untuk kepentingan dirinya sendiri.

Biaya keagenan dapat dikurangi dengan berbagai mekanisme: pengawasan yang didelegasikan (*board of directors*, regulator), mengurangi biaya informasi dengan meminta disklosur informasi yang relevan, atau mengurangi insentif manajer menyalahgunakan kekuasaan dengan *Stock Option*, Undang-undang *insider trading* dan lainnya. Meskipun demikian berbagai mekanisme itu tidak sepenuhnya dapat menghilangkan konflik keagenan. Oleh karena itu dibutuhkan mekanisme lain, alternatifnya adalah disiplin pasar. Disiplin pasar dapat mendisiplinkan manajer melalui mekanisme: penggantian manajer yang kinerjanya jelek atau melalui disiplin pasar tenaga kerja. Pemegang saham dapat memilih manajer atau menghentikan manajer yang kinerjanya dinilai jelek. Selain itu pemegang saham dapat menciptakan suatu lingkungan yang dapat memfasilitasi adanya '*hostile takeover*'.

Disiplin pada pasar tenaga kerja merupakan salah satu bentuk disiplin pasar. Bagi manajer senior harapan untuk memperoleh pekerjaan yang lebih menguntungkan di perusahaan lain mengharuskan mereka untuk menjaga reputasi dengan cara bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham. Canella, Fraser dan Lee (1995) dalam Bliss (2005), menemukan hasil yang konsisten dengan disiplin pasar tenaga kerja. Penelitian yang dilakukan tentang penggantian manajer bank setelah adanya kegagalan bank di Texas tahun 1980an, menemukan hasil manajer yang menyebabkan kegagalan bank cenderung untuk tidak dipakai lagi di industri perbankan, sementara manajer yang tidak menyebabkan kegagalan bank di pakai lagi oleh bank yang lain.

Kerangka Teori Disiplin Pasar di Perbankan

Kerangka teori mengenai disiplin

pasar di perbankan diawali dengan paparan mengenai proses disiplin pasar di perbankan, dilanjutkan dengan empat kondisi untuk implementasi disiplin pasar di perbankan

Proses pengenalan dan pengendalian

Flannery dan Sorescu (1996) menyatakan bahwa disiplin pasar harus memenuhi dua proses yaitu pengenalan dan pengendalian. Bliss dan Flannery (2002) menyatakan bahwa disiplin pasar mengandung dua komponen yaitu komponen *monitoring* dan *influence*. Pengertian tersebut sejalan dengan pengertian fase pengenalan dan fase pengendalian

Fase pengenalan terdiri dari dua sub-fase. Sub-fase pertama adalah fase dimana investor menyadari bahwa dirinya menanggung risiko jika terjadi kegagalan. Sub-fase kedua investor dapat melakukan observasi terhadap risiko bank. Oleh karena itu untuk mendesain pengaturan bank, peningkatan transparansi harus dapat meningkatkan kemampuan investor untuk mengenali kondisi bank. Selain itu kebijakan disiplin pasar harus memasukkan struktur insentif yang mendorong investor sadar akan risiko dan oleh karena itu melakukan pengawasan terhadap pengambilan risiko yang dilakukan oleh bank.

Fase pengendalian mempunyai dua sub-fase yang pertama adalah perluasan dari perilaku investor pada tahap pengenalan dan yang kedua terkait dengan perilaku peminjam. Jika investor dapat mengenali bahwa mereka berada pada risiko yang meningkat sebagai akibat pengambilan risiko yang dilakukan oleh bank, maka sangat mungkin mereka akan mencoba mengendalikan melalui efek harga atau efek kuantitas. Pengendalian risiko oleh peminjam dalam hal ini bank, berupa reaksi terhadap signal yang diberikan oleh pasar dan bank bertindak sesuai dengan tingkat kemampuannya

Kondisi yang diperlukan untuk implementasi disiplin pasar

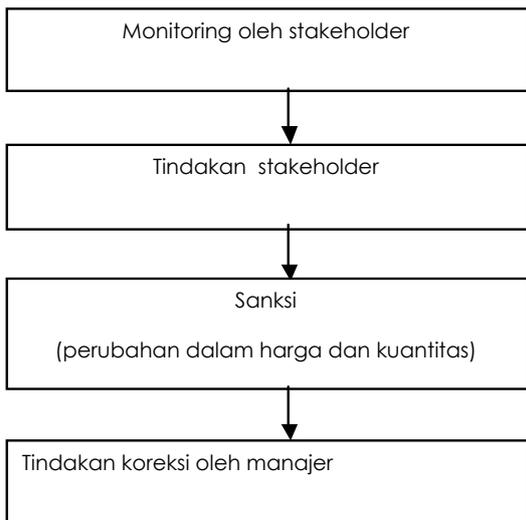
Kerangka teoritis mengenai disiplin pasar diawali dari tulisan Lane (1993). Dalam tulisannya Lane (1993) menyatakan ada empat kondisi yang paling tidak harus

dipenuhi untuk mengimplementasikan disiplin pasar yaitu:

(1) Adanya keterbukaan pasar modal. Adanya pasar modal yang terbuka, tidak dibatasi, pasar modal yang efisien diperlukan sehingga pasar dapat membedakan antara institusi kredit yang hati-hati dan yang tidak hati-hati, sehingga akan memberikan signal pasar yang cukup. (2) Adanya *disclosure* struktur modal peminjam dan risiko peminjam kepada publik. Investor harus mendapatkan informasi yang relevan terhadap hutang yang beredar dari peminjam. Selain itu informasi yang benar terkait dengan reliabilitas dan kualitas informasi. Hal ini diperlukan agar institusi kredit tidak menyembunyikan kebenaran dari pasar dan regulator. (3) Partisipan pasar (investor) harus percaya bahwa peminjam tidak akan *dibailout* ketika ada kasus kebangkrutan. Jika partisipan pasar merasa aman karena dijamin, maka harga pasar dan kuantitas tidak akan merespon terhadap perubahan risiko bank. Kondisi ini akan membatasi disiplin pasar dan akan meningkatkan *moral hazard* oleh peminjam maupun pemberi pinjaman. Kesulitan regulator dalam menekankan tidak ada *bailout* adalah masalah kredibilitas. Kredibilitas ini terkait adanya persepsi "*Too-big-to-fail*". (4) Bank akan merespon terhadap signal pasar. Agar bank merespon terhadap signal pasar maka struktur insentif harus diciptakan. Dalam tahap pengendalian struktur insentif ini bertujuan untuk menjamin tanggungjawab kehati-hatian bank. Kunci pendorong untuk terciptanya struktur ini adalah *stakeholder*, investor atau regulator mempunyai kemampuan untuk membatasi, menghentikan atau mengendalikan kegiatan bank.

Jika empat kondisi pasar tersebut terpenuhi maka proses disiplin pasar akan melalui tahap-tahap sebagai berikut tampak pada gambar 2.

Dari gambar 2 proses disiplin pasar dimulai dari adanya kegiatan monitoring oleh *stakeholder*. Monitoring ini dilakukan melalui adanya keterbukaan informasi yang dapat diperoleh oleh *stakeholder* mengenai kondisi struktur modal dari bank dan juga risiko dari bank yang dapat tercermin dari laporan keuangannya. Dari hasil monitoring *stakeholder* akan melakukan tindakan yang sesuai dengan tingkat kondisi bank.



Sumber: Llewellyn (2005)

Gambar 2

Proses Disiplin Pasar

Penyesuaian tindakan ini melalui mekanisme sanksi oleh *stakeholder* kepada bank yang mengambil resiko yang tinggi. Sanksi tersebut dapat berupa efek harga (meminta return yang lebih tinggi) atau sanksi yang berupa efek kuantitas (yaitu menarik simpanan atau deposito dan menjual saham). Sanksi akan ditindak lanjuti oleh manajer bank dengan melakukan tindakan perbaikan melalui pengurangan risiko.

Penelitian Empiris mengenai Disiplin Pasar

Penelitian empiris mengenai disiplin pasar menggunakan berbagai metode pendekatan. *Pendekatan pertama* yang digunakan menggunakan dasar pendekatan harga atau *yield*. Penelitian - penelitian yang menggunakan pendekatan *Yield spread* (selisih antara tingkat bunga pada obligasi atau surat hutang dengan tingkat bunga bebas risiko seperti tingkat bunga obligasi pemerintah atau tingkat bunga sertifikat bank sentral) meneliti keterkaitan risiko bank terhadap *yield* obligasi atau *subordinated debt* dan *yield* sertifikat deposito. Berbagai penelitian memberikan kesimpulan yang berbeda tentang keterkaitan antara risiko bank dengan *yield*. Hasil penelitian yang membuktikan adanya hubungan yang signifikan antara *Spread subordinated debt* dengan berbagai ukuran risiko bank di AS maupun di Eropa dilakukan oleh Flannery dan Sorescu (1996), Covitz *et al.* (2000), Morgan dan Stiroh (2001) dan Sironi (2003). Di lain

pihak penelitian yang dilakukan oleh Avery, *et al.*, (1988) menyatakan bahwa *risk premium* pada hutang jangka panjang bank (SND) tidak terkait dengan ukuran akuntansi dari kinerja bank dan *risk premium* hanya secara lemah terkait dengan peringkat obligasi.

Pendekatan kedua yang digunakan adalah pendekatan yang didasarkan pada kuantitas yaitu dengan menganalisa keterkaitan risiko bank dengan kemampuan bank memperoleh pinjaman atau simpanan. Covitz *et al.* (2000) menemukan bahwa bank bank yang kondisinya lemah tidak mampu untuk mengeluarkan hutang subordinasi. Martinez Peria dan Schmukler (2001) meneliti untuk kasus Argentina, Chile dan Meksiko dan menemukan hasil bahwa depositan melakukan disiplin pasar dengan menarik deposito dari bank yang kondisinya lemah (berisiko tinggi).

Pendekatan yang ketiga adalah pendekatan yang menggabungkan pendekatan harga dan pendekatan kuantitas. Berbagai penelitian empiris mencoba meneliti keberadaan disiplin pasar oleh depositan dengan melihat pengaruh fundamental bank terhadap tingkat pertumbuhan deposito dan tingkat bunga yang diminta depositan. Penelitian Park dan Peristiani (1998) pada depositan lembaga penyimpanan (*thrift*) menemukan hasil adanya disiplin depositan, lembaga penyimpanan yang lebih berisiko membayar bunga lebih tinggi dan pertumbuhan deposito lebih rendah. Martinez Peria dan Schmukler (2001) meneliti disiplin pasar di Argentina, Chile dan Meksiko dan membuktikan adanya disiplin pasar oleh depositan di tiga negara tersebut. Bank yang kondisinya lemah membayar tingkat bunga lebih tinggi dan pertumbuhan deposito lebih rendah. Penelitian Murata dan Hori (2006) pada *Mishkin bank* dan lembaga koperasi juga menemukan adanya korelasi negatif tingkat pertumbuhan deposito dengan risiko bank dan korelasi positif tingkat bunga yang diminta dengan risiko bank. Huybens, *et.al.*, (2001) membuktikan adanya disiplin pasar di Meksiko pada awal abad 20, dengan membuktikan bahwa fundamental bank menjadi faktor penentu penarikan deposito oleh depositan. Ghosh dan Das (2003) membuktikan adan-

ya disiplin pasar pada sektor perbankan di India.

Meskipun sebagian besar penelitian untuk menguji disiplin pasar menggunakan harga obligasi dan kuantitas, ada pula penelitian yang menggunakan harga saham. Berbagai penelitian menyimpulkan bahwa harga saham mencerminkan kondisi bank dan dapat digunakan untuk memprediksi perubahan di masa yang akan datang. Pettway (1980) dan Pettway dan Sinkey (1980) menemukan adanya pola negatif *excess return* pada bank tiga tahun sebelum terjadinya kegagalan. Davies (1993) menemukan bahwa informasi pasar dapat digunakan untuk memprediksi bank yang mengalami insolvensi. Sementara itu Curry *et al.* (2003) menemukan adanya penurunan harga saham, *abnormal return* dan volatilitas return yang signifikan dua tahun sebelum regulator menetapkan sebagai bank yang bermasalah berdasarkan criteria Camel. Berger *et al.* (2000) menggunakan *event study* dan menemukan bahwa harga saham mengantisipasi peningkatan peringkat bank tetapi mengikuti terhadap penurunan peringkat. Krainer dan Lopez (2001) menemukan bahwa variabel pasar saham seperti return saham dan frekuensi *default* yang didasarkan pada ekuitas dapat berguna bagi pengawas perbankan untuk mengetahui kondisi bank. Gunther *et al.*, (2001) menemukan bahwa ukuran kelangsungan hidup keuangan yang didasarkan pada data harga saham (*expected default frequency*) dapat membantu memprediksi kondisi keuangan bank seperti yang terefleksi pada peringkat regulator.

Hasil berbagai penelitian empiris tersebut menunjukkan adanya bukti empiris mengenai adanya disiplin pasar diperbankan dan signal dari pasar dapat digunakan untuk memprediksi kondisi bank. Dengan

adanya temuan tersebut diatas semakin menguatkan perlunya melengkapi disiplin regulator dengan disiplin pasar dalam pengaturan bank.

SIMPULAN DAN SARAN

Salah satu isu dalam debat mengenai struktur pengaturan bank adalah apakah pengaturan perbankan harus dilakukan melalui pemaksaan eksternal, memberlakukan ketentuan-ketentuan dan aturan yang detail atau melalui penciptaan mekanisme yang memberikan insentif untuk perilaku *stakeholder* bank yang tepat. Perkembangan institusi keuangan internasional yang terlalu kompleks dan inovatif tidak memungkinkan pengaturan dengan cara-cara yang terlalu kaku dan hanya mengandalkan pada regulator. Desain pengaturan bank yang merupakan campuran antara disiplin regulator dan disiplin pasar mungkin menjadi solusi yang efisien dan efektif untuk pengaturan perbankan. Kesimpulan ini didasarkan atas argumentasi bahwa mendasarkan pengaturan hanya pada disiplin regulator akan menghadapi berbagai keterbatasan terutama keterbatasan sumber daya yang dimiliki regulator dalam menghadapi perkembangan institusi keuangan yang semakin kompleks. Selain itu dengan hanya mendasarkan pada disiplin regulator maka beban regulator menjadi sangat berat. Meskipun demikian menggantungkan sepenuhnya pada disiplin pasar untuk pengaturan perbankan juga tidak tepat karena adanya ketidakmampuan pasar berurusan dengan goncangan makro dan ketidakstabilan keuangan. Oleh karena itu struktur pengaturan bank yang tepat adalah menggabungkan disiplin regulator dan disiplin pasar melalui penciptaan kebijakan yang memberi insentif bagi perilaku *stakeholder* bank yang tepat.

DAFTAR PUSTAKA

- Avery, Robert, B., Terrence, M., Belton, Michael, A., Goldberg. (1988), "Market Discipline In Regulating Bank Risk: New Evidence From The Capital Market", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 20, No. 4, pp. 597-610.
- Berger, Allen N. (1991), "Market Discipline In Banking", *Proceeding Of A Conference On Bank Structure And Competition*, Federal Reserve Bank Of Chicago, pp. 419-437
- Berger, Allen, N., Sally M., Davies, and Mark J., Flannery. (2000), "Comparing Market and

- Supervisory Assessments of Bank Performance: Who Knows What When?", *Journal of Money, Credit, and Banking*. August. Vol.32. No.3, pp. 647-74.
- Bliss, Robert R. (2005), "*Market Discipline: Players, Processes, And Purposes In Market Discipline Accros Countries And Industries*", Blackwell publishing
- Bliss, Robert R., and Mark Flannery. (2002), "Market Discipline In The Governance Of U.S. Bank Holding Companies: Monitoring Vs Influence", *European Finance Review*, Vol 6, No.3, pp. 361-395
- Covitz, Daniel M., Diana Hancock, and Myron L. Kwast. (2004), "*Market Discipline in Banking Reconsidered: The Roles of Funding Manager Decisions and Deposit Insurance Reform*", Finance and Economics Discussion Series, Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs, Federal Reserve Board.
- Curry, Timothy J., Gary S. Fissel, and Gerald Hanweck. (2003), "Market Information, Bank Holding Company Risk, and Market Discipline", Working Paper, 2003-04, FDIC
- Davies, Sally M. (1993), "*The Importance of Market Information in Predicting Bank Performance*". Working Paper", Board of Governors of the Federal Reserve System.
- Fama, Eugene F. (1980), "Agency Problems And Theory Of The Firms", *Journal of Political Economy*, Vol 88, No. 2, pp. 288-307
- Fama, Eugene F., and Michael C. Jensen. (1983), "Separation Of Ownerships And Control", *Journal Of Law And Economics*, Vol 26, No. 2, pp. 301-325
- Fane , George and Ross H Mc. Leod. (2002), "Banking Collapse and Restructuring In Indonesia 1997-2001", *Cato Journal*, Vol. 22, No. 2, pp. 277-295
- Flannery Mark J. (2001), "The Faces Of Market Discipline", *Journal of Financial Services Research*, Vol 20, No. 2/3, pp. 107-119
- Flannery Mark J. Sorin M., Sorescu. (1996), "Evidence of Bank Market Discipline in Subordinated Debenture Yields: 1983- 1991", *The Journal of Finance*, Vol. 51, No. 4. pp. 1347-1377.
- Ghosh, Saibal, and Abhiman Das. (2003), *Market Discipline in The Indian Banking Sector*, NSE research initiatives
- Gunther, Jeffery W., Levonian, Mark E., and Robert R. Moore. (2001), "Can the Stock Market Tell Bank Supervisors Anything They Don't Already Know? Federal Reserve Bank of Dallas", *Economic and Financial Review*, 2nd quarter.
- Hadad, Muliaman, Wimboh Santoso dan Bambang Arianto. (2003), "*Indikator Awal Krisis Perbankan*", [Http/www. BI.go.id](http://www.BI.go.id)
- Hamalainen, Paul. (2006), "Market Discipline And Regulatory Authority Oversight Of Banks: Complement Not Substitutes", *The Services Industries Journal*, Vol. 26, No. 1, pp. 97-116
- Hamalainen, Paul, Maximillan Hall and Barry Howcroft (2005), "A framework for market discipline in bank regulatory Design", *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 32, No. 1, pp. 183-209
- Huybens E., Astrid Luce Jordan and Sangeeta Pratap. (2001), "*Financial Market Discipline in Early 20th Century Mexico*", Paper Diskusi Instituto Tecnológico Autónomo De México (ITAM)
- Jensen, Michael C., and William H. Meckling. (1976), "Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, And Ownerships Structure", *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 4, pp. 305-360
- Krainer, John, and Jose A. Lopez. (2001), "Incorporating Equity Market Information into Supervisory Monitoring Models", Working Paper 2001-14. Federal Reserve Bank of San Francisco.
- Lane, Timothy D. (1993), "Can Market Forces Discipline Government Borrowing?", *Finance and Development*. March. pp 26-29
- Llewellyn, David T. (2005), "*Inside the Black Book of Market Discipline*", Blacwell Publishing
- Martinez Peria and Sergio Schmukler. (2001), "Do Depositors Punish Bank For Bad Behavior? Market Discipline, Deposit Insurance And Banking Crises", *The Journal of Finance*, Vol. 56, No. 3, pp. 1029-1051

- Morgan, Donald P., and Kevin J. Stiroh. (2001), "Market Discipline Of Bank: The Asset Test", *Journal of Financial Services Research*, Vol.20, No. 2/3, pp. 195-208
- Murata, Keiko and Masahiro Hori. (2006), "Do Small Depositors Exit from Bad Banks? Evidence from Small Financial Institutions In Japan", *The Japanese Economic Review*, Vol. 57, No. 2, June 2006, pp. 260-278
- Park, Sangkyun and Stavros Peristiani. (1998), "Market Discipline by Thrift Depositors", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 30, No. 3, Part 1, pp. 347-364
- Pettway, Richard H. (1980)," Potential Insolvency, Market Efficiency, and Bank Regulation of Large Commercial Banks", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 15, No. 1, pp. 219–36.
- Pettway, Richard H., and Joseph F. Sinkey, Jr. (1980). "Establishing On-Site Bank Examination Priorities: An Early Warning System Using Accounting and Market Information", *Journal of Finance*, Vol. 35, No. 1, pp. 137–50.
- Sironi, Andrea. (2003),"Testing for Market Discipline in the European Banking Industri: Evidence on Subordinated Debt Issue", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 35, No. 3, pp. 443-472.