

PERUSAHAAN MODAL VENTURA DI INDONESIA BUKAN LEMBAGA KEUANGAN!

Indonesia Venture Capital Could Not Categorize as Financial Institution!

Shalahuddin Haikal

Departemen Ilmu Manajemen

Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia

Jl. Prof Dr Sumitro Djojohadikusumo, Kampus UI, Depok 16424

(shalahuddin.haikal@yahoo.com& shalahuddin.haikal@ui.ac.id)

ABSTRAK

Mengikuti pengkategorisasian industry keuangan, di Indonesia, Perusahaan Modal Ventura diklasifikasikan sebagai Lembaga Keuangan yang menjalankan fungsi intermediasi, oleh karenanya PMV diatur dan diawasi oleh Badan Pengawas Pasar Modal & Lembaga Keuangan. PMV di Indonesia adalah *one tier venture capital* yang sangat berbeda dengan *two tier venture capital*. *One tier VC* bukanlah lembaga keuangan dan terisolasi dengan pasar modal, sangat berbeda dengan *two tier VC* yang terdiri dari *VC* dan *Venture Fund*. *Venture Fund* berada di pasar modal, sehingga memiliki sumber modal yang tidak terbatas. Absennya *Venture Fund* di Indonesia berakibat pada tidak sehatnya industri Modal Ventura yang tentu saja kemudian merubah fungsi juga kinerja keuangannya yang mendeskripsikan dirinya sendiri tidak menjalankan fungsi sebagai *VC*. Absennya *Venture Fund* telah melahirkan model-model *discretionary fund* yang banyak memberikan pinjaman modal kerja kepada *investee* yang meskipun sangat tidak *bankable* tetapi sangat *profitable*. Dalam perjalanannya *discretionary fund* ini diberikan nama Kontrak Pengelolaan Dana, meskipun *discretionary fund* dan tidak memenuhi *offer and sale criteria*, namun juga diatur dan dibatasi oleh Bapepam LK. Paper ini bukan hasil penelitian empiris tetapi merupakan *policy analysis paper* dan karenanya *positioning paper* yang mendeskripsikan mengapa PMV di Indonesia tidak berkembang dan *vis-à-vis* tidak dapat digolongkan sebagai Lembaga Keuangan dengan segala akibatnya.

Kata Kunci: Perusahaan Modal Ventura, Lembaga Keuangan, *Venture Fund*

ABSTRACT

Follows financial industry categorization, Perusahaan Modal Ventura, also known as Venture Capital, classified as Financial Institution by Capital Market and Financial Institution Supervisory Body. There are fundamental mechanism differences between Venture Capital as we know from theory which has two-tier venture capital with what so-called Perusahaan Modal Ventura which actually only one-tier venture capital. This significant difference leads to disability of Perusahaan Modal Ventura to act whole and complete as Venture Capital. Other significant implication is that Perusahaan Modal Ventura could not classify as Financial Institution.

PENDAHULUAN

Pasar modal milik siapa? Pasar modal didefinisikan sebagai tempat pertemuan masyarakat yang memiliki *excess liquidity* dengan dunia usaha yang *shortage liquidity*. Program pemerataan kepemilikan saham perusahaan yang dicanangkan pada 10 Agustus 1977 merupakan keberpihakan pada masyarakat yang memiliki *excess liquidity*. Setelah 35 tahun, kondisi ini tidak berubah. Dunia usaha yang mana? Dengan persyaratan penerbitan efek maupun kriteria pencatatan efek, hanya perusahaan besar saja yang dapat memanfaatkan pasar modal untuk mencari dana. Di lain pihak, meskipun sampai harus dibentuk Kementerian yang khusus mengurus Usaha Kecil dan Menengah, Pemerintah telah melakukan kesalahan mendasar dalam pembuatan kebijaksanaan pemberdayaan UKM. Berbagai kredit program yang diluncurkan, eksplisit menyatakan bahwa yang dibutuhkan oleh UKM adalah kredit. Pendirian BUMN PT Permodalan Nasional Madani (Persero) yang didirikan untuk meneruskan dan mengelola kredit program dari Bank Indonesia di satu pihak dan pendangkalan peran PT Bahana Pembinaan Usaha Indonesia termasuk *gesture* yang ditunjukkan pemerintah bahwa kredit adalah senjata ampuh untuk memberdayakan UKM. Sejatinya, yang dibutuhkan oleh UKM adalah pembinaan, pembiayaan hanyalah merupakan *subset* pembinaan.

Salah kebijakan semacam ini membawa dampak jangka panjang yang sudah mulai terlihat. *Entrepreneurships* (kewirausahaan) diartikan secara dangkal, tidak dibina tetapi dibiayai dengan kredit mulai terlihat bahwa sektor UKM di Indonesia didominasi oleh sektor perdagangan (trading). Amat sangat jarang, inovasi unik dan dahsyat yang akhirnya menjadi usaha komersial.

Dalam khazanah lembaga keuangan dikenal satu lembaga keuangan yang kegiatan usahanya

adalah membina, mengoperasionalkan semangat kewirausahaan sang *innovator* menjadi kegiatan usaha yang mandiri, *profitable*, yakni Modal Ventura (Metrick and Yasuda: 2012). Di Indonesia, Modal Ventura dikenal sejak tahun 1980-an saat Pemerintah dan Bank Indonesia berpatungan mendirikan PT Bahana Pembinaan Usaha Indonesia. Modal Ventura dikategorikan sebagai lembaga keuangan yang diatur dan diawasi oleh Dirjen Lembaga Keuangan (DJLK) dan sejak tahun 2005 dilanjutkan oleh Badan Pengawas Pasar Modal & Lembaga Keuangan (Bapepam LK).

Bank Indonesia baik sebagai bank sentral maupun sebagai pengawas perbankan mendefinisikan UKM berdasarkan kriteria (1) menunjuk maksimum asset dimiliki (2) menunjuk maksimum hasil penjualan (3) dimiliki oleh WNI (4) tidak berafiliasi dengan badan usaha menengah atau besar (4) berbadan hukum (Surat Edaran Bank Indonesia No. 3/9/Bkr tanggal 17 Mei 2001). Suatu definisi yang “mirip” dengan definisi IFC (Tabel 1). Definisi semacam ini adalah definisi yang kontraproduktif dengan otomatis dan seketika, setiap UKM yang menjadi *investee* dari suatu PMV adalah berafiliasi dengan badan usaha menengah dan besar.

Pengaturan dan pengawasan perbankan dimanapun di dunia ini, mengatur dan kemudian mengawasi kepatuhan bank untuk hanya memberikan kredit atau menempatkan aktiva produktif hanya dan hanya kepada nasabah yang *bankable*. Sedangkan menjadi *bankable* bagi *entrepreneur* adalah perjalanan panjang. Tercatat sedikitnya 7 faktor yang harus dipenuhi oleh suatu kegiatan atau nasabah kredit untuk dapat disebut *bankable* (Haikal: 2007)

By Regulation, Bank Tidak Dapat Memberikan Pinjaman Pada Venturesome Business

Tataran kebijaksanaan permodalan kewirausahaan dan UKM masih berupa pembiayaan tradisional, yakni pinjaman dan kredit. Kata pembinaan telah dikerdilkan menjadi pembiayaan. Dari aspek *corporate finance* lahirnya alat utama pemberdayaan kewirausahaan dan UKM didasari asumsi bahwa entrepreneur memiliki endowment berupa ekuitas (misal: KUK untuk masyarakat berpenghasilan tetap) atau sifat pemberdayaannya *on project basis* (misal: KUT untuk petani pada musim tanam, Kredit Tebu Intensifikasi Rakyat). Hal ini paralel dengan logika penawaran *consumer loan* berupa *what so-called* Kredit Tanpa Agunan pada *credit cardholder* yang sudah pasti *bankable*. UKM memiliki banyak hambatan menjadi *bankable* karena ketiadaan bentuk badan hukum, tidak memiliki laporan keuangan, tidak memiliki agunan, ketidakmampuan membuat proposal kredit yang cantik.

Agar layak mendapat kredit, bukan hanya harus *feasible* dan *eligible* tetapi juga harus *bankable*. Perjalanan menjadi *bankable* bukan perjalanan yang ringan dan mudah. Pada Tabel 2, saya berusaha meresmikan kategorisasi persoalan pembiayaan UMKM. Untuk bisa menjadi *bankable* ternyata sedikitnya terdapat 6 aspek lain selain aspek entrepreneurship itu sendiri yang harus dibenahi. Dimulai dari UKM Potensial sampai dengan UKM *bankable*.

Pertanyaannya kini, siapa yang wajib membenahinya agar menjadi *bankable*? Tentu UKM yang bersangkutan. Pertanyaan berikutnya mampukah si pengusaha UKM melaksanakan pembenahan 6 aspek lainnya seorang diri? Tidak, harus terdapat pihak yang memberikan *advocacy*.

Memang kredit UKM telah dan dapat dikucurkan tetapi sesungguhnya kredit tidak diberikan kepada UKM sebagai badan hukum (CV, PT), tetapi kepada pemilik UKM atau melalui koperasi (anggota koperasi adalah perseorangan, bukan badan hukum). Statistik Bank Indonesia selalu memperlihatkan pertumbuhan kredit kepada UKM. Tetapi harus

diingat bahwa karena pemberian kredit UKM yang terjadi adalah pemberian kredit kepada pemilik UKM sehingga keberlanjutan UKM menjadi pertanyaan besar.

Ketidakpahaman terhadap *assortment* pemberdayaan UKM dan perbedaan konsep *feasible*, *eligible* dan *bankable* jelas dinyatakan dalam butir pada Surat Edaran Bank Indonesia No. 3/9/Bkr tanggal 17 Mei 2001, yakni “berdiri sendiri, bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai atau berafiliasi langsung maupun tidak langsung dengan usaha menengah dan usaha besar”. Per definisi butir di ini, akibatnya, adalah Perusahaan Pasangan Usaha (perusahaan yang dibina dan dibiayai oleh Modal Ventura) tidak dapat lagi dikategorikan sebagai UKM.

Adalah benar, modal, dana, dibutuhkan, tetapi akses pasar, informasi pasar jauh lebih bernilai, sama bernilainya dengan bimbingan teknis operasi, produksi dan penanganan pasca produksi. Banyaknya WNA menjadi pemodal usaha *furniture* ukir jati di Jepara atau kerajinan di Bali lebih disebabkan karena penguasaan akses dan informasi pasar. Eksportir sarang wallet yang mengekspor *as it is* dengan harga murah dan di HongKong oleh importer diberi nilai tambah sehingga harga sarang wallet melonjak dua kali lipat. Peluang bisnis ulat sutera dan sutera di Sulawesi Selatan dan Tasikmalaya terlewatkan begitu saja disebabkan ketiadaan informasi cara berproduksi dengan baik dan benar.

BUMN dikenai kewajiban untuk menyisihkan 1% sampai dengan 3% dari labanya untuk program pembinaan usaha kecil. BUMN biasanya menyalurkannya untuk UKM yang berada disekitar situs operasinya sebagai bagian *corporate social responsibility* dan *community development*. Potensi dana ini cukup besar namun karena tiap BUMN melaksanakannya sendiri-sendiri maka menjadi tidak terkoordinasi. BUMN non lembaga keuangan tidak memiliki kompetensi untuk menyalurkan dana Program Kemitraan. Karena tidak dikelola dengan baik dan belum terdapat PSAK tentang pelaporan PKBL akibatnya dana Program Kemitraan yang disisihkan berpotensi menjadi obyek korupsi.

Masalah endemik lain dari pelaksanaan Program Kemitraan oleh BUMN adalah kolektibilitas yang rendah.

Terdapat kesamaan antara kredit bank dengan penyaluran dana Program Kemitraan oleh BUMN, yakni sifatnya adalah kredit (*external financing*) dan tidak terjadi upaya perbaikan aspek-aspek menuju UKM *bankable*.

Persoalan yang dihadapi UKM adalah persoalan struktural pendirian dan pengoperasian badan usaha, hal ini berbeda dengan persoalan usaha besar yang lebih merupakan persoalan skala usaha. Perlu diingat juga bahwa sektor UKM adalah sektor yang *labor intensive* bukan *capital intensive*, sehingga tidak membutuhkan modal dalam skala yang besar. Kebutuhan pembiayaan lebih bersifat pada pembiayaan jangka pendek (modal kerja) dengan siklus yang tetap dan berulang-ulang. Karena *repetitive* dan siklus tetap, kebutuhan modal kerja ini merupakan kebutuhan modal kerja permanent. *Permanent Working Capital* adalah modal kerja yang dibutuhkan pada siklus diterimanya pesanan → pengerjaan → penjualan → dibayarnya pesanan oleh pemesan yang terjadi berulang-ulang.

Secara empiris, industri kerajinan furniture, benang sutera, budidaya rumput laut, industri logam kecil, perhiasan, eksportir sarang burung walet, misalnya, merupakan industri yang hanya membutuhkan modal dalam siklus yang sangat pendek. Yang lebih penting bagi UKM sektor tersebut adalah bagaimana mendapatkan pesanan produk, *quality assurance* atas proses produksi. Pesanan produk dan dipenuhinya pesanan dalam waktu tepat dan dengan kualitas sesuai pesanan. Pada dasarnya, pesanan produk (dalam bentuk *Purchase Order* atau *Letter of Credit*) dapat disekuritisasi menjadi pinjaman modal kerja, tetapi pesanan produk baru akan dibayar oleh pemesan (importir), jika produsen dapat mendeliver pesanan sesuai pada waktu yang tepat dengan jumlah dan kualitas yang sesuai. Disini peran dan fungsi pendampingan dan pembinaan menjadi sangat krusial. Sampai disini saya berharap, mudah-mudahan penjelasan saya

mengenai perbedaan pembiayaan dengan pembinaan cukup jelas dan pembaca tentunya faham bahwa bank adalah penyedia kredit dan tidak dapat bertindak memberikan pendampingan dan *advocacy* karena selain akan menambah biaya dengan tingkat bunga yang sama¹, kepentingan bank atas dilunasinya kredit telah tercover dengan asuransi kredit maupun penjaminan kredit.

Dalam perjalanannya PMV di Indonesia telah ber-mimikri menjadi “bank” karena PMV masuk ke dalam *investee* sebagai *investor* tetapi sebagai kreditur. Hal ini dapat dimengerti karena PMV di Indonesia sebagaimana dimaksud pada ketentuan-ketentuan dari DJLK dan sekarang Bapepam LK yang mengatur PMV adalah *Single Tier Venture Capital Mechanism*. Bukan saja bermimikri, banyak PMV yang mengalami *mismatch* pendanaan, mengalami *cashflow bleeding* dan merugi. Bapepam LK pun kini tidak lagi dapat memungkiri keadaan semacam ini, tidak membenahi tetapi menyembunyikannya dengan menyamarkannya pada Laporan Perusahaan Pembiayaan bersama-sama perusahaan *Leasing, Factoring Consumer Finance*.

Venture Capital, Venture Fund, Private Equity Fund

Sebelum akhirnya secara formal diberikan nama sebagai Perusahaan Modal Ventura, sebetulnya aktivitas Perusahaan Modal Ventura sama tuanya dengan kegiatan komersil pada sejarah peradaban manusia. Pada saat perang dunia ke-II berakhir, sangat banyak aktifitas entrepreneur yang memerlukan pembiayaan. Bank komersial yang mengelola simpanan masyarakat harus diatur dan diawasi dengan ketat oleh pengawas perbankan dan kemudian bank dikategorikan sebagai *opaque financial institution*. Pengawas perbankan menetapkan ratusan *do's* dan pula ratusan *don'ts* dengan tujuan bank dapat mengembalikan dana masyarakat pada waktu dan jumlah yang telah ditetapkan sebelumnya. Pengkategorisasian

¹pengukuran kinerja bank, salah satunya BOPO merupakan *clear and present indicator* bahwa kegiatan pembinaan bukanlah kegiatan inti bank

lembaga keuangan berdasarkan *Liabilities Type* menggarisbawahi bahwa baik pada variabel amount of cash outlay dan timing of cashoutlay, bank menghadapi ketidakpastian, sehingga pasti bank tidak akan pernah diijinkan menempatkan aset produktifnya pada kegiatan yang mengandung ketidakpastian tinggi. *US Army* mendirikan *American Research and Development Corporation*. Disusul pada tahun 1958, pemerintah Federal Amerika Serikat mendirikan *Small Business Investment Companies* (Smith and Smith: 2004). Nama-nama yang sangat familiar di telinga kita seperti Microsoft, Apple, Yahoo, Google, eBay adalah para mantan *investee* dari suatu Perusahaan Modal Ventura. Ideologi suatu negara yang sangat menghargai *property rights* berpengaruh banyak pada perkembangan Industri Modal Ventura. Hal ini terlihat jelas bahwa meskipun modal ventura kemudian model pembiayaan entrepreneur menyebar ke berbagai penjuru dunia (termasuk Indonesia), namun nyatanya lebih dari separuh aktivitas modal ventura baik dalam jumlah *investee* maupun nilai investasi ada di US (PriewaterhouseCoopers: 2008). Penelitian lain juga telah menunjukkan sekaligus membuktikan bahwa bahkan di negara-negara yang ideologi perekonomiannya sedang mengalami transisi seperti negara-negara Eropa Timur dan Eropa Tengah yang dahulunya merupakan bagian dari USSR pertumbuhan jumlah *investee* dan nilai *investee* masih jauh di bawah negara-negara yang mengedepankan *property rights* (Peng: 2001).

Sesuai dengan namanya, Modal Ventura memiliki fleksibilitas sebagai sumber pembiayaan yang sekaligus dapat memberikan bimbingan teknis pengelolaan, administrasi usaha, sehingga aspek produk, aspek operasi, aspek pemasaran, aspek keuangan, aspek permodalan dan aspek legal dapat terpenuhi. Perusahaan Modal Ventura memiliki dana dan keahlian pengelolaan administrasi usaha, pengusaha memiliki *unique expertise* dan *entrepreneurships*. Proses *mentoring* pengelolaan usaha akan terjadi pada hubungan antara perusahaan Modal Ventura dengan

pengusaha. Modal Ventura adalah kegiatan pembiayaan yang terintegrasi dengan pembinaan karena didalamnya terkandung unsur keikutsertaan modal dan pembinaan. Modal Ventura memiliki peran pada 3 Aspek Besar: (i) *Strategic*: menyediakan *sounding board*, menjadi *business consultant* sekaligus *financier*, (ii) *Supportive* sebagai *coach* yang memberikan *mentoring*; sebagai *friend* yang menjadi *confidant* dan (iii) *Networking* bertindak sebagai *management recruiter*, memiliki *profesional contact* dan *industry contact* yang luas (Bygrave and Timmons: 1992). *There is no a such a free lunch!* Ke-tiga peran besar tersebut dilakukan bukan karena tanpa pamrih, sebab tujuan utama Modal Ventura melaksanakan ke-tiga peran tersebut adalah sebagai assurance bahwa dana *equity participation* yang mereka sertakan pada *investee* benar-benar digunakan agar memberikan nilai tambah berupa pertumbuhan *value of firm (investee)* sehingga saat mereka melaksanakan klausula *exit* dari *investee* baik melalui IPO dan / atau *strategic sale*, didapat *capital gain*. Oleh karena Modal Ventura tidak berinvestasi hanya pada satu atau dua atau tiga *investee* tetapi berinvestasi pada banyak perusahaan *small and private* (bukan public firms) maka agar dapat berkelanjutan melakukan penyertaan, maka investasi Modal Ventura berupa portofolio perusahaan *private* (sehingga disebut *private equity funds*) maka dituntut kedekatan Modal Ventura dengan pasar modal. Di pasar modal semua memiliki harga, tergantung *investment's risk return trade off profile*. Banyak investor yang *risk profile*-nya dan karenanya *investment appetite*-nya menyukai berinvestasi pada *small and private companies*. Struktur Modal Ventura semacam ini disebut sebagai *Two Tier Venture Capital Mechanism*, yakni terdapat *Venture Fund* (yang kini memiliki nama populer *Private Equity Fund*) yang bergerak di pasar modal memobilisasi dana investor dan terdapat *Venture Capital* yang berinvestasi pada *portfolio of small and private companies*.

Dalam khazanah *Venture Capital*, dikenal juga *angel investors*, yang cara kerjanya identik dengan *Venture Capital* tetapi hanya

menggunakan modal sendiri dan tidak melakukan aktifitas mobilisasi dana investor di pasar modal. Karena hanya menggunakan modal sendiri, maka kemampuan *angel investors* dalam membentuk dan menyusun *portfolio of small and private companies* terbatas dan tergantung besar kecil modal sendiri tersebut. Modus investasi pada *investee* yang dikerjakan oleh *angel investors* ini disebut pula sebagai *Single Tier Venture Capital Mechanism*. Bentuk *angle investor* bisa berupa apa saja, mulai dari perorangan, kelompok orang, profesi.

REJIM MODAL VENTURA a la INDONESIA

Secara nasional terdapat 60 perusahaan Modal Ventura terdiri atas 22 Perusahaan Modal Ventura Swasta Nasional, 12 Perusahaan Modal Ventura *Joint Venture* dan 26 Perusahaan Modal Ventura Daerah (PMVD). Data lengkap yang saya miliki hanya sampai dengan data tahun 2004. Setelah tahun 2004, yakni tahun peralihan DJLK yang melebur ke dalam Bapepam LK, maka Bapepam LK tidak lagi dapat memberikan data secara detil²

Menjadi pertanyaan mengapa pertumbuhan jumlah perusahaan, *turnover*, *asset* modal ventura sangat lambat (beberapa diantaranya bahkan ber-hibernasi)? Dibandingkan dengan kelompok perusahaan pembiayaan yang lainnya (*leasing*, *factoring* dan *consumer finance*), Bapepam LK (qq Menteri Keuangan) sangat jarang menerbitkan Peraturan, merupakan indikator awal ketidakpahaman Bapepam LK sebagai regulator terhadap PMV³

²Yang saya maksud *detil* adalah *breakdown* atas perkiraan-perkiraan (akun-akun) Laporan Keuangan, terutamanya Neraca. Bapepam LK juga nyata telah melakukan misrepresentasi data PMV dengan menggabungkannya dengan data perusahaan pembiayaan lainnya (*factoring*, *leasing*, *consumer finance*)

³Pada tanggal 1 Pebruari 2012, terbit Peraturan Menteri Keuangan RI No 18/PMK.010/2012 tentang Perusahaan Modal Ventura, tetapi sekali lagi *the all brand new, what so called* Peraturan tidak lebih dari *resume* atas peraturan yang pernah ada sebelumnya. Terbitnya peraturan baru ini juga menjadi indikasi anomali pada pengaturan PMV, sehingga seharusnya Peraturan yang dikeluarkan oleh Bapepam LK dan ditandatangani Ketua Bapepam LK tetapi Peraturan ini diterbitkan oleh Kementerian Keuangan dan ditandatangani oleh Menteri Keuangan RI.

Ironinya pada akhir Agustus 2006 diterbitkan Peraturan *KYC* (*Know Your Client* = Prinsip Mengenal Nasabah) yang juga dikenakan pada perusahaan Modal Ventura. Bagi perusahaan Modal Ventura memahami klien/konsumen adalah *investee*, hal yang secara alamiah mutlak dilakukan melalui *due diligence process* sebelum keputusan penempatan dana investasi dilakukan, sehingga sebutan untuk nasabah adalah Perusahaan Pasangan Usaha (PPU). Hasil akhir dari *due diligence process* adalah tidak lagi terdapat *assymetric information* mengenai kegiatan usaha antara Perusahaan Modal Ventura (sebagai *investor*) dengan *entrepreneur* (sebagai *investee*).

Di Indonesia, mekanisme modal ventura adalah serupa dengan *angel investor*. Sumber dana Perusahaan Modal Ventura di Indonesia adalah yang tercermin pada sisi Liabilitas dan Ekuitas saja. Pendanaan Perusahaan Modal Ventura di Indonesia terlepas dan terputus dari lingkungan berupa pasar keuangan umumnya dan pasar modal khususnya. Mekanisme modal ventura semacam ini disebut sebagai *Single Tier Venture Capital Mechanism*.

Dirjen Lembaga Keuangan dan kemudian sejak 2005, Bapepam LK yang mengawasi industri lembaga keuangan seolah tidak sadar bahwa industri Modal Venturasedang mengalami *bleeding*. *Merger* dan digabungkannya Dirjen Lembaga Keuangan ke dalam Badan Pengawas Pasar Modal menjadi Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam LK) awalnya diharapkan membawa perubahan pada kehidupan industri Modal Ventura. Tetapi ternyata tidak. Terbitnya Peraturan Menteri Keuangan RI No 18/PMK.010/2012 tentang Perusahaan Modal Ventura disebabkan ketidakpahaman Bapepam LK bahwa pada industri ini.

Dengan menggunakan *raw data* periode 2000 sampai dengan 2004 yang berasal dari Direktorat Perbankan & Usaha Jasa Pembiayaan DJLK, dan *desk valuation*, ternyata industri modal ventura tidak saja mengalami *cashflow bleeding*. Hal ini terjadi mulai tahun 2000, gejalanya terlihat dari

besarnya prosentase penyertaan yang bukan berasal dari modal sendiri (lihat tabel3). Sebagai lembaga keuangan *non depository* kondisi ini jelas sangat tidak sehat. Selain mengalami kerugian yang kronis, Perusahaan Modal Ventura menjadi tidak lagi bisa menjalankan fungsinya sebagai Modal Ventura. Perusahaan Modal Ventura didangkalkan dan berubah menjadi perusahaan pembiayaan, yang menarik utang dari perbankan dan kemudian menyalurkan dalam bentuk pinjaman kepada UKM.

Pasar Mencari Sendiri Solusi

Seperti telah saya ungkap sebelumnya, bahwa UKM tidak bersifat *capital intensive* melainkan *labor intensive* sehingga tidak membutuhkan modal dalam skala yang besar. Kebutuhan pembiayaan lebih bersifat pada pembiayaan jangka pendek (modal kerja) dengan siklus yang tetap dan berulang-ulang. Karena repetitive dan siklus tetap, kebutuhan modal kerja ini merupakan kebutuhan modal kerja permanent. *Permanent Working Capital* adalah modal kerja yang dibutuhkan pada siklus diterimanya pesanan → pengerjaan → penjualan → dibayarnya pesanan oleh pemesan yang terjadi berulang-ulang. Ketiadaan agunan yang dipersyaratkan perbankan membuat akses pendanaan dari lembaga keuangan *opaque* sulit didapat. Beruntung, mekanisme pasar menemukan cara yang kemudian secara teoritis disebut dengan sebutan *discretionary fund* (sebagai *antonym* dari *mutual fund*). Dengan segala sifatnya, terutama tidak dipenuhinya kriteria *offer and sale*⁴ sehingga menjadi digolongkan sebagai *private fund*. Oleh karena *private placement*, maka *offering* yang dilakukan tidak perlu menyampaikan *registration statement* kepada pengawas pasar modal. Kebutuhan pembiayaan yang tidak bisa dipenuhi dari industri Modal Ventura dan sektor keuangan

⁴*Offer and sale* adalah kriteria yang berlaku umum di pasar modal dimanapun juga di dunia yang kemudian menjadi ketetapan IOSCO, bahwa suatu instrument yang ditawarkan kepada lebih dari 99 pihak dan kemudian dibeli oleh atau dijual kepada lebih dari 49 pihak memenuhi kriteria *public offering*. Sebaliknya setiap instrument yang ditawarkan kepada kurang dari 99 pihak dan kemudian dibeli oleh atau dijual kepada kurang dari 49 pihak adalah *private placement*.

yang bersifat *opaque* akhirnya dapat dipenuhi dari pasar modal. Sesuai namanya, di pasar, *instrument at any risk has a value*, semua ada harganya. Modus yang dipakai oleh Manajer Investasi sebagai pengelola dan *avis-à-vis* adalah mekanisme *venture capital*. Untuk meyakinkan bahwa dana benar-benar dipakai sesuai dengan kebutuhannya, Manajer Investasi menempatkan orang pada UKM⁵.

Penamaan *discretionary funds*, yang kemudian di-bahasa Indonesia-kan menjadi Kontrak Pengelolaan Dana disalahgunakan oleh beberapa Manajer Investasi nakal. Dampaknya adalah *discretionary funds* atau Kontrak Pengelolaan Dana dilarang oleh Bapepam LK dan sebagai gantinya diterbitkan ketentuan mengenai Reksa Dana Penyertaan Terbatas (Haikal: 2009). Dengan penerbitan ketentuan RDPT ini, maka *discretionary funds* yang sifat investasinya lebih pas dan cocok disebut sebagai *Private Equity Fund*-pun terimbas dan terdampak olehnya.

KESIMPULAN

Di Indonesia, makna pembinaan UKM dikerdilkan menjadi sebatas pembiayaan, sedangkan yang diperlukan oleh *entrepreneur* dan UKM lebih dari sekedar pembiayaan tetapi pembinaan dalam segala aspek UKM sebagai badan usaha komersial. Bank merupakan salah satu sumber pembiayaan UKM dalam bentuk kredit. Namun harus diingat bahwa *by regulation* dan *by default*, kredit bukan jenis pembiayaan yang tepat untuk *entrepreneur* dan UKM. Analogi paling tepat dari penyaluran kredit kepada *entrepreneur* dan UKM seperti memberi es soda gembira kepada bayi yang baru lahir.

Berbagai kebijaksanaan, kebijakan dan tindakan pemerintah menunjukkan bahwa modus pemberdayaan *entrepreneur* dan UKM adalah pembiayaan. Modus ini jelas terlihat dari *VC mechanism* yang dipilih yakni *Single Tier*

⁵Peran seperti ini, identik dengan Perusahaan Modal Ventura yang berperan sebagai *active shareholder*.

Venture Capital Mechanis vis-à-vis Angle Investor. Oleh karena memenuhi kriteria sebagai *Angle Investor*, maka aktifitas yang seharusnya dilakukan oleh Perusahaan Modal Ventura di Indonesia dapat dilakukan oleh siapapun, apapun bentuk badan hukumnya. Dengan demikian, Perusahaan Modal Ventura di Indonesia tidak perlu lagi diklasifikasikan sebagai Lembaga Keuangan yang harus diatur dan harus diawasi oleh Bapepam-LK dan nantinya oleh OJK.

Dipilihnya *Single Tier Venture Capital Mechanism*, telah mengakibatkan VC terisolir dari pasar modal yang merupakan habitat-nya. Dampaknya akhirnya bagi industri Modal Ventura cukup jelas, selain merugi, *cashflow bleeding*, dan juga menjadi tidak menjalankan perannya sebagai *Venture Capital*. Dalam hal pengaturan Modal Ventura Bapepam-LK sebagai *regulator* dan *supervisor* industri keuangan, telah melakukan misrepresentasi informasi dengan mengaburkan statistic industry pembiayaan secara bersama-sama dan menganggap Modal Ventura sama dengan perusahaan pembiayaan lainnya.

Di lain pihak, kebutuhan pembiayaan *entrepreneur* dan UKM yang memang *by default* dan *by regulation* tidak bisa dipenuhi oleh bank komersial dengan berbagai jenis kredit, pasar modal yang memiliki fleksibilitas, mulai melakukan pembiayaan sekaligus pembinaan kepada *entrepreneur* dan UKM melalui mekanisme yang di Indonesia dikenal dengan sebutan *discretionary funds* dan secara global mendapat sebutan *Private Equity Funds*. Penamaan *discretionary funds* yang memiliki arti lebih luas dari pada *private equity funds* pada kenyataannya telah disalahgunakan oleh beberapa Manajer Investasi. Sebagai dampaknya, Bapepam LK menerbitkan

ketentuan yang mengatur apa-pun yang memenuhi kriteria *discretionary funds* dengan melanggar ketentuan tentang kriteria *Offer and Sale*.

DAFTAR PUSTAKA

Bygrave, William D and Jeffrey A. Timmons, *Venture Capital at the Crossroads*, Harvard Business Press, 1992.

Haikal, Shalahuddin, *Pemberdayaan UKM atau Pemberdayaan Perusahaan Modal Ventura?*, disampaikan pada Rapat Kerja Asosiasi Modal Ventura Daerah, Samarinda Juni 2006. Tidak dipublikasikan.

Haikal, Shalahuddin, *Bapepam-LK Mengatur KPD?*, Harian Kontan 25 Maret 2009.

Metrick, Andrew and Ayako Yasuda, *Venture Capital & The Finance of Innovation*, 2nd edition, John Wiley & Sons, 2011.

Peng, Mick W, *How Entrepreneurs Create Wealth in Transition Economies*, Academy of Management Executive 2001 Vol 15 No. 1

PricewaterhouseCoopers, *Global Private Equity Report*, 2008.

Smith, Janet Kiholm and Richard L. Smith, *Entrepreneurial Finance*, 2nd edition, John Wiley & Sons 2004.

LAMPIRAN

Tabel 1 Kriteria UMKM

| Skala | Σ Tenaga Kerja | Total Assets | Penjualan/Tahun |
|---|-----------------------|--------------------|--------------------|
| Mikro | s.d 10 orang | s.d USD 100,000 | s.d USD 100,000 |
| Kecil | s.d 50 orang | s.d USD 3,000,000 | s.d USD 3,000,000 |
| Menengah | s.d 300 orang | s.d USD 15,000,000 | s.d USD 15,000,000 |
| <i>sumber: www.ifc.org/smc/html/sme_definition.html</i> | | | |

Tabel 2 Rute Menjadi Bankable

| Aspek | | 1 → | 2 → | 3 |
|----------|-------------------|------------------|--------------|-----------------|
| | | UKM Potensial | UKM Feasible | UKM Bankable |
| Kategori | | | | |
| 1 | Entrepreneurships | ++++ | ++++ | ++++ |
| 2 | Produk | ++ | +++ | ++++ |
| 3 | Produksi/Operasi | ++ | +++ | ++++ |
| 4 | Pemasaran | ? | ++ | ++++ |
| 5 | Keuangan | ? | ? | ++ |
| 6 | Permodalan | ? | ? | ++ |
| 7 | Legal | ? | ? | ++++ |

Tabel 3 Kondisi Industri Modal Ventura

| Tahun | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
|---|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Industri | | | | | |
| Jumlah VC (unit) | 59 | 60 | 60 | 60 | 60 |
| Total Asset (Rp) | 2,595,000,000,000.00 | 2,847,000,000,000.00 | 5,407,000,000,000.00 | 2,072,000,000,000.00 | 1,705,000,000,000.00 |
| Modal (Rp) | 353,000,000,000.00 | 546,000,000,000.00 | 547,000,000,000.00 | 386,000,000,000.00 | 310,000,000,000.00 |
| Laba (Rp) | 47,000,000,000.00 | 1,000,000,000.00 | 45,000,000,000.00 | 39,000,000,000.00 | 30,000,000,000.00 |
| Penyertaan Pada PPU (Rp) | 1,684,000,000,000.00 | 1,974,000,000,000.00 | 2,226,000,000,000.00 | 2,333,000,000,000.00 | 2,533,000,000,000.00 |
| Jumlah PPU (unit) | 4,948 | 6,819 | 9,351 | 10,130 | 10,738 |
| | | | | | |
| rerata VC | | | | | |
| Total Asset (Rp) | 43,983,050,847.46 | 47,450,000,000.00 | 90,116,666,666.67 | 34,533,333,333.33 | 28,416,666,666.67 |
| Modal (Rp) | 5,983,050,847.46 | 9,100,000,000.00 | 9,116,666,666.67 | 6,433,333,333.33 | 5,166,666,666.67 |
| Laba (Rp) | 796,610,169.49 | 16,666,666.67 | 750,000,000.00 | 650,000,000.00 | 500,000,000.00 |
| Penyertaan (Rp) | 28,542,372,881.36 | 32,900,000,000.00 | 37,100,000,000.00 | 38,883,333,333.33 | 42,216,666,666.67 |
| | | | | | |
| ROE (%) | 13.3% | 0.2% | 8.2% | 10.1% | 9.7% |
| ROA (%) | 1.8% | 0.0% | 0.8% | 1.9% | 1.8% |
| | | | | | |
| Penyertaan/PPU (Rp) | 340,339,531.12 | 289,485,261.77 | 238,049,406.48 | 230,306,021.72 | 235,891,227.42 |
| | | | | | |
| Bagian Penyertaan dari Liabilities (Rp) | 1,331,000,000,000.00 | 1,428,000,000,000.00 | 1,679,000,000,000.00 | 1,947,000,000,000.00 | 2,223,000,000,000.00 |
| | | | | | |
| % Penyertaan dari Liabilities | 59% | 62% | 35% | 115% | 159% |