

# PERKEMBANGAN DAN TANTANGAN PASAR MODAL INDONESIA

FAIZA MUKLIS

Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim Riau  
faizamuklis@yahoo.com

## **Abstract**

*The capital market is one indicator of a country's economic progress. The existence of the Indonesian capital market began the establishment has undergone several ups and downs that can be seen from the JCI indicators fluctuated. It is as a result of globalization and economic integration that lead to the performance of the capital markets is highly dependent on the performance of the national economy, regional, and international. The greater role of local investors are needed to encourage the Indonesian capital market to make it more resistant to a variety of crises and shocks. The population of the Indonesian middle class that has grown relatively large, an opportunity that can be exploited to encourage them to engage inactive invest in capital markets. Meanwhile, some of the challenges in the development of capital markets must also be addressed among others, the limited types of securities traded, the rules for the protection of the rights of investors, the "game" in a stock transaction and is still a lack of public knowledge of the capital markets.*

*Keywords: Capital Markets, Developments, Challenges*

## **PENDAHULUAN**

Pasar modal memiliki peranan yang penting terhadap perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Dalam fungsi ekonomi, pasar modal menyediakan fasilitas untuk mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (emiten). Dengan adanya pasar modal, pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh keuntungan (*return*), sedangkan perusahaan (*issuer*) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa menunggu tersedianya dana operasional perusahaan. Dalam

fungsi keuangan, pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh keuntungan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang di pilih.

Keberadaan pasar modal di Indonesia merupakan salah satu faktor penting dalam pembangunan perekonomian nasional, terbukti telah banyak industri dan perusahaan yang menggunakan institusi ini sebagai media untuk menyerap investasi dan media untuk memperkuat posisi keuangannya. Secara faktual pasar modal telah menjadi pusat saraf finansial (*financial nerve centre*) pada dunia ekonomi modern dewasa ini, bahkan perekonomian modern tidak mungkin dapat eksis tanpa adanya pasar modal yang tangguh dan berdaya saing global serta terorganisir dengan baik. Selain

itu, pasar modal juga dijadikan sebagai salah satu indikator perkembangan perekonomian suatu negara.

Jalloh (2009) mengatakan bahwa pasar keuangan berperan penting dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi melalui mobilisasi sumber daya keuangan dan arus masuk modal. Perusahaan dan pemerintah sama-sama dapat mengambil manfaat dari eksistensi pasar modal. Keduanya dapat memanfaatkan berbagai instrumen keuangan di pasar modal untuk mendanai berbagai proyek jangka panjang. Sebagai contoh, pemerintah dapat menerbitkan obligasi untuk membangun infrastruktur jalan raya, membangun rumah sakit, transportasi umum, membangun bendungan, bandar udara, dan infrastruktur sosial lainnya. Hal ini tentu akan mendorong penciptaan kekayaan negara dan tentu berdampak pada pertumbuhan ekonomi domestik.

Pasar modal Indonesia merupakan pasar yang sedang berkembang yang dalam perkembangannya sangat rentan terhadap kondisi makroekonomi secara umum serta kondisi ekonomi global dan pasar modal dunia. Pengaruh makroekonomi tidak mempengaruhi kinerja perusahaan secara seketika melainkan secara perlahan dan dalam jangka waktu yang panjang. Sebaliknya harga saham akan terpengaruh dengan seketika oleh perubahan faktor makro ekonomi tersebut karena para investor lebih cepat bereaksi. Ketika perubahan makro ekonomi itu terjadi, para investor akan memperhitungkan dampaknya baik yang positif maupun yang negatif terhadap kinerja perusahaan beberapa tahun

ke depan, kemudian mengambil keputusan membeli, menjual atau menahan saham yang bersangkutan. Oleh karena itu harga saham lebih cepat menyesuaikan diri terhadap perubahan variabel makroekonomi daripada kinerja perusahaan yang bersangkutan.

Indeks harga saham gabungan sebagai indikator perkembangan pasar modal Indonesia yang sekarang bernama Bursa Efek Indonesia (BEI) membuktikan bahwa kondisi makroekonomi dan kondisi ekonomi global menyebabkan IHSG mengalami pergerakan yang sangat terkait dengan keadaan tersebut. Faktor lain yang juga berpengaruh terhadap pergerakan IHSG adalah kondisi politik dan keamanan negara. Tulisan ini membahas tentang sejarah, perkembangan dan tantangan pasar modal Indonesia dimasa yang akan datang.

## **PEMBAHASAN**

### **Pengertian Pasar Modal**

Pasar modal dalam arti sempit adalah suatu tempat dalam pengertian fisik yang terorganisasi tempat efek-efek di perdagangkan yang disebut bursa efek. Pengertian bursa efek (*stock exchange*) adalah suatu sistem yang terorganisasi yang mempertemukan penjual dan pembeli efek yang dilakukan baik secara langsung maupun tidak langsung. Menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan pasar modal “sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek”.

## Manfaat Pasar Modal

### Bagi Emiten

Bagi emiten, pasar modal memiliki beberapa manfaat, antara lain:

1. Jumlah dana yang dapat dihimpun berjumlah besar
2. Dana tersebut dapat diterima sekaligus pada saat pasar perdana selesai
3. Tidak ada *covenant* sehingga manajemen dapat lebih bebas dalam pengelolaan dana/perusahaan
4. Solvabilitas perusahaan tinggi sehingga memperbaiki citra perusahaan
5. Ketergantungan emiten terhadap bank menjadi lebih kecil

### Bagi investor

Sementara, bagi investor, pasar modal memiliki beberapa manfaat, antara lain:

1. Nilai investasi berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi. Peningkatan tersebut tercermin pada meningkatnya harga saham
2. Memperoleh dividen bagi mereka yang memiliki/memegang saham dan bunga yang mengambang bagi pemegang obligasi
3. Dapat sekaligus melakukan investasi dalam beberapa instrumen yang mengurangi risiko

## Produk-Produk Pasar Modal

Produk-produk investasi yang ditawarkan kepada investor di pasar modal adalah (Jogiyanto, 2014):

### 1. Reksa Dana

Reksa dana (*mutual fund*) adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya

menitipkan uang kepada pengelola reksa dana (manajer investasi) untuk digunakan sebagai modal berinvestasi. Melalui dana reksa ini nasihat investasi yang baik “jangan menaruh semua telur dalam satu keranjang” bisa dilaksanakan. Pada prinsipnya investasi pada reksa dana adalah melakukan investasi yang menyebar pada sejumlah alat investasi yang diperdagangkan di pasar modal dan pasar uang.

### 2. Saham

Secara sederhana saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan kertas tersebut. Membeli saham tidak ubahnya dengan menabung. Imbalan yang akan diperoleh dengan kepemilikan saham adalah kemampuannya memberikan keuntungan yang tidak terhingga. Tidak terhingga ini bukan berarti keuntungan investasi saham biasa sangat besar, tetapi tergantung pada perkembangan perusahaan penerbitnya. Bila perusahaan penerbit mampu menghasilkan laba yang besar maka ada kemungkinan para pemegang sahamnya akan menikmati keuntungan yang besar pula. Karena laba yang besar tersebut menyediakan dana yang besar untuk didistribusikan kepada pemegang saham sebagai dividen.

Saham memberikan kemungkinan penghasilan yang tidak terhingga. Sejalan dengan itu, risiko yang ditanggung pemilik saham juga relatif paling tinggi. Investasi memiliki risiko yang paling tinggi karena pemodal memiliki

hak klaim yang terakhir, bila perusahaan penerbit saham bangkrut. Secara normal, artinya diluar kebangkrutan, risiko potensial yang akan dihadapi pemodal hanya dua, yaitu tidak menerima pembayaran dividen dan menderita *capital loss*. Keuntungan lainnya adalah *capital gain* akan diperoleh bila ada kelebihan harga jual diatas harga beli. Ada kaidah-kaidah yang harus dijalankan untuk mendapat *capital gain*. Salah satunya adalah membeli saat harga turun dan menjual saat harga naik.

### 3. Saham Preferen

Saham preferen adalah gabungan (*hybrid*) antara obligasi dan saham biasa. Disamping memiliki karakteristik seperti obligasi juga memiliki karakteristik saham biasa. Karakteristik obligasi misalnya saham preferen memberikan hasil yang tetap seperti bunga obligasi. Biasanya saham preferen memberikan pilihan tertentu atas hak pembagian dividen. Ada pembeli saham preferen yang menghendaki penerimaan dividen yang besarnya tetap setiap tahun, ada pula yang menghendaki didahulukan dalam pembagian dividen, dan lain sebagainya.

Pilihan untuk berinvestasi pada saham preferen didorong oleh keistimewaan alat investasi ini, yaitu memberikan penghasilan yang lebih pasti. Bahkan kemungkinan keuntungan tersebut lebih besar dari suku bunga deposito apabila perusahaan penerbit mampu menghasilkan laba yang besar, dan pemegang saham preferen memiliki keistimewaan mendapatkan dividen yang dapat disesuaikan dengan suku bunga.

### 4. Obligasi

Obligasi adalah surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara pemberi pinjaman dengan penerima pinjaman. Surat obligasi adalah selebar kertas yang menyatakan bahwa pemilik kertas tersebut memberikan pinjaman kepada perusahaan yang menerbitkan obligasi. Pada dasarnya memiliki obligasi sama persis dengan memiliki deposito berjangka. Hanya saja obligasi dapat diperdagangkan. Obligasi memberikan penghasilan yang tetap, yaitu berupa bunga yang dibayarkan dengan jumlah yang tetap pada waktu yang telah ditetapkan. Obligasi juga memberikan kemungkinan untuk mendapatkan *capital gain*, yaitu selisih antara harga penjualan dengan harga pembelian. Kesulitan untuk menentukan penghasilan obligasi disebabkan oleh sulitnya memperkirakan perkembangan suku bunga. Padahal harga obligasi sangat tergantung dari perkembangan suku bunga. Bila suku bunga bank menunjukkan kecenderungan meningkat, pemegang obligasi akan menderita kerugian.

Disamping menghadapi risiko perkembangan suku bunga yang sulit dipantau, pemegang obligasi juga menghadapi risiko kapabilitas (*capability risk*), yaitu pelunasan sebelum jatuh tempo. Sebelum obligasi ditawarkan di pasar, terlebih dahulu dibuat peringkat (*rating*) oleh badan yang berwenang. Rating tersebut disebut sebagai *credit rating* yang merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Skala ini menunjukkan seberapa aman suatu obligasi bagi pemodal. Keamanan ini ditunjukkan dengan kemampuan untuk membayar bunga dan melunasi pokok pinjaman.

## 5. Waran

Waran adalah hak untuk membeli saham biasa pada waktu dan harga yang sudah ditentukan. Biasanya waran dijual bersamaan dengan surat berharga lainnya, misalnya obligasi atau saham. Penerbit waran harus memiliki saham yang nantinya dikonversi oleh pemegang waran. Namun setelah obligasi atau saham yang disertai waran memasuki pasar baik obligasi, saham maupun waran dapat diperdagangkan secara terpisah.

## 6. *Right Issue*

*Right issue* merupakan hak bagi pemodal membeli saham baru yang dikeluarkan emiten. Karena merupakan hak, maka investor tidak terikat untuk membelinya. Ini berbeda dengan saham bonus atau dividen saham, yang otomatis diterima oleh pemegang saham. *Right issue* dapat diperdagangkan. Pilihan terhadap alat investasi ini karena kemampuannya memberikan penghasilan yang sama dengan membeli saham, tetapi dengan modal yang lebih rendah. Biasanya harga saham hasil *right issue* lebih murah dari saham lama. Karena membeli *right issue* berarti membeli hak untuk membeli saham, maka kalau pemodal menggunakan haknya otomatis pemodal telah melakukan pembelian saham. Dengan demikian maka imbalan yang akan didapat oleh pembeli *right issue* adalah sama dengan membeli saham, yaitu dividen dan *capital gain*.

## Sejarah Pasar Modal Indonesia

Dalam sejarah Pasar Modal Indonesia, kegiatan jual beli saham dan obligasi dimulai pada abad ke-19. Menurut buku *Effectengids*

yang dikeluarkan oleh *Verreninging voor den Effectenhandel* pada tahun 1939, jual beli efek telah berlangsung sejak 1880. Pada tahun 1912, *Amsterdamse Effectenbeurs* mendirikan cabang bursa efek di Batavia. Di tingkat Asia, bursa Batavia tersebut merupakan yang tertua ke empat setelah Bombay, Hongkong, dan Tokyo. Aktivitas ini pada waktu itu dilakukan oleh orang-orang Belanda di Batavia yang dikenal sebagai Jakarta saat ini. Sekitar awal abad ke-19 pemerintah kolonial Belanda mulai membangun perkebunan secara besar-besaran di Indonesia. Sebagai salah satu sumber dana adalah dari para penabung yang telah dikerahkan sebaik-baiknya. Para penabung tersebut terdiri dari orang-orang Belanda dan Eropa lainnya yang penghasilannya sangat jauh lebih tinggi dari penghasilan penduduk pribumi. Atas dasar itulah maka pemerintahan kolonial waktu itu mendirikan pasar modal. Setelah mengadakan persiapan akhirnya berdiri secara resmi pasar modal di Indonesia yang terletak di Batavia (Jakarta) pada tanggal 14 Desember 1912 dan bernama *Verreninging voor den Effectenhandel* (bursa efek) dan langsung memulai perdagangan. Efek yang diperdagangkan pada saat itu adalah saham dan obligasi perusahaan milik perusahaan Belanda serta obligasi pemerintah Hindia Belanda. Bursa Batavia dihentikan pada perang dunia pertama dan dibuka kembali pada tahun 1925 dan menambah jangkauan aktivitasnya dengan membuka bursa paralel di Surabaya dan Semarang. Aktivitas ini terhenti pada perang dunia kedua.

Setahun setelah pemerintah Belanda mengakui kedaulatan RI, tepatnya pada tahun 1950, obligasi Republik Indonesia dikeluarkan oleh pemerintah. Peristiwa ini menandai mulai aktifnya kembali Pasar Modal Indonesia. Di dahului dengan diterbitkannya Undang-undang Darurat No. 13 tanggal 1 September 1951, yang kelak ditetapkan sebagai Undang-undang No. 15 tahun 1952, setelah terhenti 12 tahun. Adapun penyelenggarannya diserahkan kepada Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek-efek (PPUE) yang terdiri dari 3 bank negara dan beberapa makelar efek lainnya dengan Bank Indonesia sebagai penasihat. Aktivitas ini semakin meningkat sejak Bank Industri Negara mengeluarkan pinjaman obligasi berturut-turut pada tahun 1954, 1955, dan 1956. Para pembeli obligasi kebanyakan warga negara Belanda, baik perorangan maupun badan hukum. Semua anggota diperbolehkan melakukan transaksi abitrasi dengan luar negeri terutama dengan Amsterdam.

Menjelang akhir era 50-an, terlihat kelesuan dan kemunduran perdagangan di bursa. Hal ini diakibatkan politik konfrontasi yang dilancarkan pemerintah RI terhadap Belanda sehingga mengganggu hubungan ekonomi kedua negara dan mengakibatkan banyak warga negara Belanda meninggalkan Indonesia. Perkembangan tersebut makin parah sejalan dengan memburuknya hubungan Republik Indonesia dengan Belanda mengenai sengketa Irian Jaya dan memuncaknya aksi pengambil-alihan semua perusahaan Belanda di Indonesia, sesuai dengan Undang-

undang Nasionalisasi No. 86 Tahun 1958. Kemudian disusul dengan instruksi dari Badan Nasionalisasi Perusahaan Belanda (BANAS) pada tahun 1960, yaitu larangan Bursa Efek Indonesia untuk memperdagangkan semua efek dari perusahaan Belanda yang beroperasi di Indonesia, termasuk semua efek yang bernominasi mata uang Belanda, makin memperparah perdagangan efek di Indonesia.

Pada tahun 1977, bursa saham kembali dibuka dan ditangani oleh Badan Pelaksana Pasar Modal, institusi baru di bawah Departemen Keuangan. Untuk merangsang perusahaan melakukan emisi, pemerintah memberikan keringanan atas pajak perseroan sebesar 10%-20% selama 5 tahun sejak perusahaan yang bersangkutan *go public*. Selain itu, untuk investor WNI yang membeli saham melalui pasar modal tidak dikenakan pajak pendapatan atas *capital gain*, pajak atas bunga, dividen, royalti, dan pajak kekayaan atas nilai saham/bukti penyertaan modal. Pada tahun 1988, pemerintah melakukan deregulasi di sektor keuangan dan perbankan termasuk pasar modal. Deregulasi yang memengaruhi perkembangan pasar modal antara lain Pakto 27 tahun 1988 dan Pakses 20 tahun 1988. Sebelum itu telah dikeluarkan Paker 24 Desember 1987 yang berkaitan dengan usaha pengembangan pasar modal meliputi pokok-pokok:

1. Kemudahan syarat *go public* antar lain laba tidak harus mencapai 10%.
2. Diperkenalkan Bursa Paralel.
3. Penghapusan pungutan seperti *fee* pendaftaran dan pencatatan di bursa yang sebelumnya dipungut oleh Bapepam.

4. Investor asing boleh membeli saham di perusahaan yang *go public*.
5. Saham boleh diterbitkan atas unjuk.
6. Batas fluktuasi harga saham di bursa efek sebesar 4% dari kurs sebelum ditiadakan.
7. Proses emisi di Bapepem selambat-lambatnya 30 hari sejak dilengkapinya persyaratan.

Pada bulan Agustus 1997 krisis moneter yang melanda negara Asia seperti Indonesia, Malaysia, Thailand, Korea Selatan dan Singapura menyebabkan penurunan nilai mata uang negara-negara Asia terhadap Dollar Amerika. Untuk menstabilkan Rupiah, Bank Indonesia pada saat itu menaikkan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Tingginya suku bunga berakibat negatif terhadap pasar modal. Investor tidak lagi tertarik menanam dananya di Pasar Modal, karena total return yang dihasilkan lebih kecil dari bunga deposito. Akibatnya harga-harga saham di pasar modal mengalami penurunan drastis. Kemerosotan pasar saham ditunjukkan oleh IHSG yang turun dari 750,83 poin pada tanggal 8 Juli 1997 menjadi 278,95 poin pada tanggal 28 September 1998. IHSG mulai mengalami peningkatan pada bulan Oktober 1998 menembus angka diatas 300 poin (Jogiyanto, 2014).

Pasca krisis moneter tersebut, pasar modal Indonesia secara umum mengalami perkembangan yang signifikan. Bahkan pada tahun 2009 pasar modal Indonesia merupakan yang terbaik di ASEAN dan menempati peringkat ke-2 di Asia Pasifik meskipun beberapa kali mengalami fluktuasi yang cukup berat seperti saat krisis global tahun 2008.

## Fungsi Pasar Modal

Pasar modal suatu negara memiliki fungsi berikut ini:

1. **Sebagai sarana penambah modal bagi usaha**  
Perusahaan dapat memperoleh dana dengan cara menjual saham ke pasar modal. Saham-saham ini akan dibeli oleh masyarakat umum, perusahaan-perusahaan lain, lembaga, atau oleh pemerintah.
2. **Sebagai sarana pemerataan pendapatan**  
Setelah jangka waktu tertentu, saham-saham yang telah dibeli akan memberikan deviden (bagian dari keuntungan perusahaan) kepada para pembelinya (pemiliknya). Oleh karena itu, penjualan saham melalui pasar modal dapat dianggap sebagai sarana pemerataan pendapatan.
3. **Sebagai sarana peningkatan kapasitas produksi**  
Dengan adanya tambahan modal yang diperoleh dari pasar modal, maka produktivitas perusahaan akan meningkat.
4. **Sebagai sarana penciptaan tenaga kerja**  
Keberadaan pasar modal dapat mendorong muncul dan berkembangnya industri lain yang berdampak pada terciptanya lapangan kerja baru.
5. **Sebagai sarana peningkatan pendapatan negara**  
Setiap deviden yang dibagikan kepada para pemegang saham akan dikenakan pajak oleh pemerintah. Adanya tambahan pemasukan melalui pajak ini akan meningkatkan pendapatan negara.

## 6. Sebagai indikator perekonomian negara

Aktivitas dan volume penjualan / pembelian di pasar modal yang semakin meningkat (padat) memberi indikasi bahwa aktivitas bisnis berbagai perusahaan berjalan dengan baik. Begitu pula sebaliknya.

### Peluang Pasar Modal Indonesia

Untuk meningkatkan kinerja pasar modal di Indonesia secara berkesinambungan, para pemangku kebijakan sudah seharusnya memanfaatkan peluang yang ada pada perekonomian Indonesia. Salah satu peluang yang perlu dimanfaatkan oleh para pemangku kebijakan pasar modal adalah meningkatnya golongan kelas menengah di Indonesia. Pertumbuhan populasi kelas menengah di Indonesia relatif tinggi. Pada tahun 2003, ada 81 juta penduduk Indonesia yang termasuk kelas menengah (37,7% dari total penduduk). Pada tahun 2012, jumlah populasi kelas menengah di Indonesia mencapai 134 juta penduduk atau sekitar 56,5% dari total penduduk (Bank Dunia, dalam Majalah SWA). Secara definitif, kelas menengah (*middle class* atau *consuming class*) merupakan golongan masyarakat yang mampu melakukan aktifitas konsumsi dan investasi. Bahkan pada tahun 2030, Indonesia diprediksikan akan memiliki 135 juta orang yang masuk dalam golongan kelas menengah (*consuming class*), 113 juta orang yang masuk dalam golongan tenaga kerja berkecakupan, dan lebih hebatnya lagi, Indonesia diprediksikan akan menjadi negara dengan ekonomi terbesar ke-7 di dunia (Riset McKinsey 2012, dalam presentasi Direktur Pengembangan Bisnis BEI, Friderica Widayarsi Dewi, di FEUI).

Sayangnya, pertumbuhan kelas menengah di Indonesia tidak didukung oleh pengetahuan berinvestasi di pasar modal yang memadai. Sebuah riset *monthly middle class monitoring* pada majalah pemasaran terkemuka di Indonesia (Majalah Marketeers) mengungkapkan bahwa mayoritas kelas menengah di Indonesia melakukan investasi jangka pendek, namun hanya segelintir orang saja yang melakukan investasi jangka panjang di pasar modal. Bahkan, pada riset mengenai tipe investasi yang dimiliki oleh kelas menengah Indonesia pada tahun 2012 (n=600) mengungkap fakta bahwa kelas menengah ini hanya melakukan investasi sebesar 5,5% pada instrumen saham dan obligasi di pasar modal. Persentase lainnya tersebar pada rekening tabungan (87,3%), properti (49,5%), asuransi dengan manfaat investasi (48,8%), tabungan berencana (24,2%), emas (20%), deposito berjangka (19,5%), asuransi (19%), dan perhiasan (7,8%). Eksistensi dan potensi meningkatnya kelas menengah sebaiknya dapat dimanfaatkan para pemangku kebijakan untuk menciptakan daya tarik pasar modal sebagai sarana berinvestasi kepada masyarakat kelas menengah. Dengan demikian, Indonesia dapat mentransformasi masyarakatnya dari *saving society* menjadi *investing society*. Hal tersebut tentu akan berdampak pada meningkatnya perekonomian Indonesia di masa mendatang.

Untuk meningkatkan peranan pasar modal dan pemberdayaan kelas menengah dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi Indonesia, ada beberapa kebijakan yang perlu diimplementasikan. *Pertama*, pembenahan

peraturan dan penegakan Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 sesuai dengan perkembangan praktik pasar modal saat ini. *Kedua*, pemberdayaan investor lokal (dalam hal ini dapat juga dilakukan pemberdayaan kelas menengah dengan melakukan persuasi untuk berinvestasi di pasar modal). *Ketiga*, peningkatan edukasi pasar modal kepada perusahaan-perusahaan. *Keempat*, pemberian insentif bagi perusahaan *go public*. *Kelima*, peningkatan likuiditas pasar modal dan pengembangan instrumen serta pasar derivatif. Dengan upaya peningkatan kinerja dan peran pasar modal dalam mendukung pendanaan proyek perusahaan swasta dan pemerintah, maka perekonomian Indonesia akan terus tumbuh dan mampu menjadi negara dengan ekonomi terbesar ke-7 di dunia di tahun 2030.

### Tantangan Pasar Modal Indonesia

Sebagai konsekuensi dari globalisasi dan integrasi ekonomi, maka kinerja pasar modal sangat tergantung dari kinerja ekonomi nasional, regional, dan internasional. Laju pertumbuhan pasar modal turut ditentukan oleh berbagai indikator makro ekonomi seperti laju inflasi, tingkat suku bunga, nilai tukar, dan besaran indikator makro lainnya. Hal ini menjadi pondasi penting bagi pertumbuhan pasar modal ke depan karena akan menentukan sejauh mana tingkat laju pertumbuhan pasar modal. Beberapa indikator ekonomi yang berpengaruh terhadap kinerja pasar modal antara lain: tingkat suku bunga, laju inflasi, dan nilai tukar.

Perkembangan ekonomi regional baik di kawasan Amerika, Eropa, dan Asia, berpengaruh

terhadap ekonomi dunia. Demikian pula krisis surat utang yang melanda negara di Uni Eropa seperti Yunani, Portugal, Italia dan lain-lain dapat berdampak buruk bagi kawasan ekonomi lainnya. Selain itu, pertumbuhan ekonomi Jepang yang masih lesu seiring dengan badai tsunami di khawatirkan turut memperlemah kinerja ekonomi di kawasan Asia. Pergerakan dana untuk kegiatan investasi tidak mengenal surut walaupun ekonomi sedang mengalami penurunan. Artinya aktivitas pasar modal di seluruh dunia akan terus mencari peluang portfolio investasi yang mampu memberikan *return* yang lebih baik. *Blessing in disguise*, lesunya ekonomi di suatu kawasan terkadang menjadi 'berkah' bagi kawasan ekonomi di belahan dunia lain.

Salah satu tantangan kinerja pasar modal adalah pertumbuhan transaksi di pasar sekunder. Pasar saham di Indonesia mengalami pertumbuhan kinerja yang sangat baik dan hal ini dapat dilihat dari pertumbuhan indeks harga saham. Ketika kasus subprime tahun 2008, indeks harga saham mengalami penurunan yang sangat tajam bahkan hampir menyentuh level 1.100. Untuk itu di perlukan suatu *sweetener* agar pasar sekunder tetap terus bergairah dalam bertransaksi, Sebagai salah satu negara dengan populasi terbesar di dunia, maka peningkatan pemodal lokal menjadi salah satu faktor yang turut memperkuat daya tahan pasar sehubungan dengan volatilitas aliran dana yang bersifat jangka pendek. Dengan basis pemodal lokal yang besar dan kuat, maka pasar modal Indonesia lebih siap menghadapi 'guncangan' pasar. Untuk itu,

edukasi dan sosialisasi merupakan medium yang harus terus ditumbuhkembangkan.

Peningkatan implemementasi *Good Governance* dan Etika Bisnis juga harus terus dilakukan. Sejarah membuktikan bahwa pengabaian implementasi *good governance* berdampak pada penurunan kinerja, reputasi, hingga krisis. Betapa besar biaya yang harus dibayar setiap kali berhadapan dengan krisis, baik krisis perbankan tahun 97/98, krisis subprime 2008, dan krisis lain dengan dimensi berbeda dan dengan skala yang lebih kecil. Namun, semua pihak harus menyadari bahwa *good governance* merupakan kunci bagi keberlangsungan (*sustainability*) bisnis keuangan dan pasar modal. Selain itu, dalam konteks lain, juga berhadapan dengan risiko reputasi terkait dengan beberapa beberapa persoalan di perbankan seperti pembobolan dana nasabah dan lain-lain. Intinya adalah bagaimana implementasi *good governance* melalui penerapan manajemen risiko dan penegakan aturan sehingga bisnis keuangan mengedepankan etika bisnis.

Pasar modal Indonesia sebagai pasar modal kategori *emerging market* di hadapkan pada tantangan-tantangan berikut ini:

**1. Masih minimnya investor domestik.**

Saat ini jumlah investor dalam negeri sudah mencapai 363.000 orang, namun rasionya dibandingkan jumlah penduduk Indonesia yang mencapai 240 juta orang masih sangat kecil. Investor domestik dapat mencegah anjloknya pasar modal saat adanya penarikan modal secara besar-besaran (*capital reversals*) dari investor asing.

**2. Jumlah emiten di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang memiliki kinerja bagus masih relatif sedikit.**

Saat ini, jumlah emiten yang terdaftar di pasar modal Indonesia sudah mencapai 462 perusahaan. Angka ini memang besar tapi tidak setara dengan instrumen investasi yang ada. Untuk itu pasar modal Indonesia masih memerlukan lebih banyak emiten berkualitas, tidak hanya sekadar menjadi perusahaan terbuka dan mendapatkan modal dari publik.

**3. Produk investasi pasar modal masih terbatas.**

Tantangan yang ada salah satunya diversifikasi produk investasi. Investasi saham dan SBN kini masih mendominasi, meski terdapat pula obligasi korporasi. Alternatif investasi seperti derivatif juga masih terbatas.

**4. Sistem aturan yang belum sinkron.**

Keberadaan pasar modal tidak lepas dari industri jasa keuangan. Kedepan dengan hadirnya OJK BEI memerlukan sinkronisasi aturan, karena industri pasar modal akan bersinggungan dengan industri perbankan dan jasa keuangan non bank lainnya. Aturan yang ada disinkronkan. Sekarang masih terpisah-pisah hingga sulit koordinasi.

**5. Masih banyak jebakan emiten gorengan.**

Kenaikan saham menjadi pendorong naiknya IHSG, tapi yang patut di perhatikan adalah masih ditemui banyak saham berstatus 'gorengan'. OJK berniat

memerangi hal ini karena saham gorengan merupakan investasi yang tidak sehat mengingat pergerakannya bersifat semu. Saham naik dan turun didorong oleh pihak-pihak yang saling terkait atau sama.

## KESIMPULAN

Pasar modal Indonesia dalam perjalanannya mengalami beberapa kali guncangan yang hebat. Namun, dengan semakin membaiknya kondisi makro ekonomi Indonesia, maka krisis tersebut dapat dilalui. Selanjutnya pasar modal Indonesia memiliki peluang yang sangat besar menjadi pasar modal yang kuat dan tangguh dengan banyaknya kelas menengah Indonesia yang potensial untuk berinvestasi di pasar modal. Tantangannya adalah pengetahuan mereka masih minim terkait investasi dipasar modal, sehingga keterlibatan masyarakat Indonesia berinvestasi di pasar modal masih sangat rendah dibandingkan dengan negara-negara tetangga seperti Malaysia dan Singapura.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ali, Mohd Salsiah, Norman Mohd Salleh, and Mohamat Sabri Hasan. Ownership Structure and Earning Management in Malaysia Listed Company: The Size Effect. *Asian Journal of Business and Accounting*, 1 (2) : 89-116, 2008.
- Ardison, Kym Marcel M. Antonio Martinez and Fernando Galdi. The Effect of Leverage on Earning Management in Brazil, *Advanced in Scientific and Applied Accounting*, 5 (3): 305-324, 2012.
- Beneish, M. D. *Earnings Management: A Perspective*. Kelley School of Business. Indiana University, 2001.
- Darmadji, Tjiptono & Hendy M Fachruddin. *Pasar Modal Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta : Salemba Empat, 2000.
- Dede, Abdul Fatah. *Perkembangan Obligasi Syariah (Sukuk) Di Indonesia*, Jakarta : Al-Adalah, 2011.
- Sholihin, Ahmad Ifham, Ahmad. *Pedoman Umum Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta: PT Gramedia, 2010.
- Jogiyanto, Hartono. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta : BPFE, 2014.
- Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution. *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Kencana, 2008.
- Sudarsono, Heri. *Bank & Lembaga Keuangan Syariah: Deskripsi dan Ilustrasi*. Yogyakarta: Ekonisia, 2012.
- Umam, Khaerul. *Pasar Modal Syariah dan Praktek Pasar Modal Syariah*. Bandung : Pustaka Setia, 2013.
- Yuliana, Indah. *Investasi Produk Keuangan Syariah*. Malang: UIN Maliki Press, 2010.

