

## **MENDORONG PASAR MODAL EFISIEN DAN BERDAYA SAING GLOBAL**

**Satia Nur Maharani**

Globalisasi semakin memperpendek jarak dan waktu. Kemampuannya mampu merubah wajah planet bumi menjadi” just a small village “ melalui peningkatan ilmu pengetahuan dan teknologi. Perubahan tersebut bertransformasi pula pada sistem ekonomi. Modal berdiri sendiri tanpa identitas dan siapa saja berhak untuk berinvestasi tanpa batas melalui sebuah mekanisme antar negara dan benua. Salah satu lintasan modal untuk meraih keuntungan adalah melalui mekanisme pasar modal. Pasar modal manakah yang diminati oleh arus modal masuk adalah pasar modal yang mampu memberikan jamuan terbaik berupa keuntungan yang tinggi dengan resiko yang optimal. Maka untuk mencapai pelayan yang maksimal bagi masyarakat pemodal , pasar modal harus efisien dan berdaya saing global. Maka keterbukaan informasi, peningkatan teknologi, efisiensi biaya penegakan hukum, partisipasi masyarakat dan pemerintah, inovasi produk mutlak untuk dievaluasi dan ditingkatkan..

Kata kunci : Globalisasi, Efisiensi, Pasar Modal

### **PENDAHULUAN**

Pada pertengahan tahun 1997 krisis keuangan Asia Timur dimulai dengan jatuhnya mata uang dan harga saham yang berimbas pada parahnya perekonomian beberapa negara seperti Thailand, Korea Selatan, Malaysia, Singapura tidak terkecuali Indonesia. Bahkan Indonesia termasuk negara yang terparah mengalami guncangan krisis ekonomi. Bila kita melihat jauh kebelakang, terdapat beberapa faktor penyebab krisis , *pertama*, penurunan nilai mata uang regional terhadap US Dollar mampu mengguncangkan mata uang domestik, *kedua*, kerapuhan sistem perbankan yang mendistribusikan sebagian besar kreditnya untuk sektor non riel dan beresiko tinggi seperti properti dan saham yang diikuti dengan menurunnya kegiatan ekonomi dan melonjaknya suku bunga pinjaman luar negeri jangka pendek, *ketiga*, berubahnya sentimen pasar dan kepercayaan investor yang sebelumnya mendorong aliran modal masuk berubah haluan menarik modal dalam jumlah yang sangat besar karena keraguan akan komitmen pemerintah dalam memberikan kepastian politik melalui kebijakan menstabilkan makro dan mikro ekonomi dan restrukturisasi perbankan.

Beberapa faktor diatas kenyataannya belum cukup untuk menjelaskan mengapa krisis keuangan terjadi. Krisis keuangan ini berimbas pula pada iklim pasar modal di Indonesia. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) telah mencatat sejarah yang paling memperhatikan dengan melorot sampai dibawah 340 poin. Padahal sebelumnya IHSG

---

*Satia Nur Maharani adalah Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Malang*

berada pada posisi diatas 700 poin dengan kapitalisasi pasar mendekati posisi 110 miliar Dollar AS. Setelah hampir 10 tahun berlalu, gerak perekonomian mulai bergairah kembali diwarnai dengan pasang-surutnya iklim perekonomian di Indonesia. Beberapa kebijakan pemerintah seperti program stabilisasi makroekonomi melalui pengetatan kebijakan fiskal dan moneter, reformasi dan restrukturisasi di sektor perbankan, moratorium utang, dan lain sebagainya memberikan hasil yang cukup signifikan dengan devisa negara hampir 40 miliar suatu jumlah yang cukup fantastis untuk beberapa dekade. Penguatan nilai rupiah pada posisi Rp. 8.992 per dollar AS merupakan posisi terbaik sejak November 2004. Bahkan IHSG telah mencapai 1500 poin, dan dikutip dari Kompas (11/5/2006), Deutsche Bank memperkirakan indeks saham akan melaju mencapai 1700 pada 12 bulan ke depan.

Kabar baik ini merupakan stimulan penting bagi perekonomian pada umumnya dan pasar modal khususnya dalam menghadapi apa yang disebut sebagai era globalisasi. Globalisasi menggambarkan fenomena revolusi dalam bidang ilmu pengetahuan, teknologi, komunikasi dan sistem ekonomi yang didominasi oleh *finance capital* (Hadar, 2006). Peningkatan efisiensi, peningkatan infrastruktur baik perangkat lunak dan keras melalui *hitechnology*, dan peningkatan sumber daya manusia adalah syarat mutlak pasar modal Indonesia memasuki pasar global. Bila kesiapan mental dan fisisik tidak dipersiapkan dan masuk begitu saja dalam arena pasar maka bersiaplah untuk menjadi “yang dimarjinalkan.” Terlebih lagi visi yang dikemukakan dalam *Blue Print* Pasar Modal Indonesia yakni mewujudkan Pasar Modal Indonesia sebagai penggerak ekonomi nasional yang tangguh dan berdaya saing global menuntut Pasar Modal untuk “intropeksi dan mawas diri” dalam menghadapi berbagai perubahan situasi dan kondisi politik, ekonomi dan sosial baik domestik maupun global.

Paper ini mengulas beberapa langkah penting yang harus dipersiapkan pasar modal Indonesia dalam mewujudkan pasar modal yang efisien dan bersiap menghadapi arus pasar global. Selain itu diulas pula kebijakan-kebijakan penting yang dikeluarkan oleh pemerintah, BAPEPAM, dan *Self Regulatory Organization* dalam mewujudkan efisiensi dan persiapan memasuki arena pasar global.

## PASAR MODAL DAN EFISIENSI

Pasar modal secara formal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjual belikan baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri (Husnan, 2003). Sedangkan menurut Pakarti dan Anoraga (2003), pasar modal adalah jaringan tatatanan yang memungkinkan pertukaran klaim jangka panjang, penambahan *financial assets* dan hutang pada saat yang sama, memungkinkan investor untuk merubah portofolio investasi. Pengertian diatas menggambarkan pasar modal sebagai mekanisme pertemuan dua pihak dengan dua kepentingan yaitu pemilik modal (*lender*, investor) yang menginginkan peningkatan pendapatan melalui aktivitas investasi dan pengguna modal (*borrowers*, emiten) yang menginginkan peningkatan pendapatan melalui penggunaan dana yang lebih besar untuk meningkatkan produktivitas dan kinerja usahanya sehingga menghasilkan keuntungan yang lebih besar. Pelaku pasar modal atau yang menyelenggarakan perdagangan efek adalah bursa efek dimana di lembaga ini jual beli instrument keuangan jangka panjang dilaksanakan. Indonesia memiliki dua bursa efek yang berbentuk perseroan nir laba dengan orientasi *no profit motive* yaitu Bursa Efek Jakarta yang mengandalkan produk saham dan turunanya seperti kontrak opsi saham dan Bursa Efek Surabaya dengan spesifikasi produk surat utang dan derivatif Maka dapat dikatakan pasar modal merupakan alternatif lain bagi emiten untuk mendapatkan pembiayaan selain bank sebagai lembaga intermediasi keuangan. Biaya yang lebih rendah daripada mengambil pembiayaan melalui mekanisme kredit bank dan kesempatan melakukan berbagai pilihan investasi dengan *return* yang

lebih tinggi disebut-sebut sebagai salah satu alasan utama para investor dan emiten mempergunakan mekanisme pasar modal dalam memenuhi harapan dan keinginan mereka.

Instrumen keuangan yang diperjualbelikan di pasar modal terbagi dalam dua kelompok utama yaitu instrumen kepemilikan seperti saham dan instrumen hutang atau obligasi. Dua instrumen ini memiliki tingkat *return* dan *risk* yang berbeda-beda. Maka kalau produk lain seperti properti, mobil, produk *fashion*, dan lain-lain kita mendapatkan barang yang nyata, fisik dan dapat diukur kualitas serta mutunya melalui pendekatan bahan baku yang dipakai, proses produksi, dll. maka masyarakat pemodal yang melakukan investasi di pasar modal membeli komoditi yang bersifat abstrak sehingga menilai kualitas dari komoditi tersebut sangat bergantung pada kualitas informasi emiten yang tersedia. Pendekatan yang sama dapat dilakukan untuk menilai efisiensi kinerja entitas dalam menjalankan usahanya. Kalau perusahaan manufaktur, penilaian efisiensi ditekankan pada penekanan biaya, peningkatan kinerja manajemen dan seluruh komponen perusahaan, menghindari *idle capacity* baik dalam sumber daya manusia dan mesin tetapi tetap mempertahankan dan meningkatkan kualitas produk. Maka, ketika pasar modal dituntut untuk efisien, hal yang hampir sama seperti di atas ditekankan pula pada pasar modal. Penekanan biaya dan peningkatan kinerja melalui kerjasama yang terpadu antara seluruh komponen pelaksana pasar modal adalah hal mutlak yang harus dilakukan oleh pasar modal. Akan tetapi, ada satu hal yang membedakan pasar modal dengan entitas lain pada penilaian efisien atau tidak efisien adalah tersedianya informasi yang relevan, akurat, apa adanya, dan *full disclosure*.

Efisien dalam kamus bahasa Indonesia artinya tepat atau sesuai untuk mengerjakan (menghasilkan) sesuatu dengan tidak membuang-buang waktu, tenaga, biaya dan mampu menjalankan tugas dengan tepat dan cermat, berdaya guna, dan tepat guna. Maka pasar modal yang efisien merupakan mata rantai kinerja yang efisien seluruh komponen pelaksana pasar modal baik dari pemerintah melalui kebijakan yang mendorong pertumbuhan pasar modal yang efisien, BAPEPAM, Bursa Efek, PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI), emiten, dan masyarakat pemodal. Untuk itu selain keterbukaan informasi sebagai peningkatan efisiensi, penekanan biaya, peningkatan infrastruktur melalui pemanfaatan teknologi mutakhir, peningkatan kualitas sumber daya manusia, penegakan hukum sebagai upaya perlindungan investor dan pendidikan bagi investor khususnya investor domestik dalam menganalisis dan menginterpretasi informasi serta pemanfaatan teknologi merupakan komponen-komponen yang ikut mendorong pasar modal yang efisien.

## PASAR MODAL DAN GLOBALISASI

Seperti yang telah diuraikan di atas, globalisasi adalah proses revolusi ilmu pengetahuan dan teknologi, sosial budaya dan ekonomi. Jarak antar benua apalagi antar negara seolah tidak ada artinya. Dunia telekomunikasi dan informasi mampu merubah wajah planet bumi bagaikan sebuah desa kecil yang dapat saling berhubungan lancar satu sama lain. Mustofa (2006) menyebutnya sebagai “*Just a small village*”. Informasi, komunikasi dan teknologi telah menciptakan *global village* yang ditandai dengan fasilitas komunikasi seperti tv, telephone, radio, jaringan komputer dengan fasilitas internet tersedia di setiap rumah dengan harga yang tidak lagi mahal. Kalau dahulu membutuhkan waktu yang lama untuk mendapat kabar saudara di kota lain, maka saat ini peristiwa yang terjadi di benua lain dapat kita ketahui saat itu juga. Proses transformasi global semakin nyata dalam bidang politik, tatanan teritorial, budaya dan ekonomi. Penyatuan pasar barang, jasa, investasi dan *network* berbasis pengetahuan semakin menggelora baik lokal, intra-firm maupun antara perusahaan di benua lain. Barang dan jasa di desain dan didistribusikan di seluruh penjuru dunia melalui mata rantai produksi yang dinamis dan melampaui batas negara. Globalisasi ini melahirkan pula sistem ekonomi yang didominasi

oleh *finance capital* posisi yang sebelumnya dipegang oleh *industry capital* (Hadar, 2006). Bahkan ada yang berpendapat globalisasi adalah perangkat kapitalisme dimana yang inefisiensi akan mati dan *high power capital firm with efficiency strategic* akan semakin menggurita. Menurut Kanter (1995) dikutip dari Huseini (2002) konsep power dalam arti luas telah bergeser ke *network of the World Business* yang semakin terintegrasi dalam suatu sistem yang dimotori oleh masyarakat kelas baru yaitu *transnational society* sebagai pengendali pergerakan mata rantai industri dan pemasaran yang bersifat lintas batas termasuk didalamnya *knowledge network* baik antar maupun intra organisasi.

Dalam era globalisasi, modal tidak memiliki identitas pribadi. Distribusi dana mengalir ke satu negara ke negara lain tanpa halangan dan batas melalui seleksi alam. Artinya, setiap negara berlomba-lomba “menggoda” investor asing dengan kebijakan ekonomi yang berorientasi pasar. Jaminan stabilitas politik, ekonomi dan hankam dalam makro dan mikro ekonomi dengan iming-iming *high return and risk guarantee* di teriakkan masing-masing negara untuk menarik aliran modal asing masuk. Maka, negara yang inefisiensi dalam biaya, teknologi dan sumber daya harus bersiap diri tersisih dari arena pasar. Memang kejam sebuah fenomena kapitalisasi modern, akan tetapi mau tidak mau harus dihadapi dengan persiapan yang maksimal dan peran serta seluruh komponen negara. Itulah sebabnya, masing-masing negara berusaha menarik modal dari negara lain melalui investasi langsung maupun tidak langsung. Investasi langsung dilaksanakan melalui mekanisme pasar modal dan pasar uang. Sehingga bursa menjadi tempat menarik untuk berinvestasi dan pekerjaan yang mendesak untuk mendukung perekonomian nasional. Artinya, untuk menggerakkan ekonomi secara riil tidak bisa hanya dari konsumsi melainkan secara fundamental diperlukan investasi dan pasar modal memberikan reaksi paling dini dibandingkan sektor-sektor lain terhadap peluang ekonomi yang muncul dari kebijakan pemerintah.

Dari uraian diatas, jelas bahwa lintasan pasar globalisasi dalam mencapai tujuannya melewati pasar modal. Arus informasi melalui kecanggihan teknologi yang tanpa batas, memperkenalkan segala kepentingan melalui distribusi dana yang lintas batas salah satunya dapat terwujud melalui mekanisme pasar modal. Mutlak sebuah persaingan ketat terjadi tidak terkecuali pada dunia pasar modal. Bagaimana membangun daya saing melalui jaringan ilmu pengetahuan dalam pengelolaan pasar modal? Huseini (2000) berpendapat bahwa daya saing suatu badan usaha sangat ditentukan oleh bagaimana organisasi itu dapat mentransformasikan data untuk dianalisis sehingga menjadi informasi dan informasi diberi penilaian hingga menjadi sebuah ide, lalu ide tersebut diberi konteks sehingga menjadi ilmu pengetahuan. Ilmu pengetahuan inilah yang dapat mewujudkan daya saing. Sehingga kinerja organisasi, sumber daya insani, teknologi, dan inovasi produk berbasis pada sumber daya dan ilmu pengetahuan. Secara umum, terdapat beberapa prinsip yang diperlukan pasar modal Indonesia dalam menapak pasar global (Willcocks dan Currie, 1998), yaitu *pertama*, mengelola aktivitas yang bernilai tambah pada jalur-jalur daya saing. Misalnya fungsi penjualan/pemasaran harus berada pada posisi/tempat dimana mereka dapat memberikan kinerja terbaik. *Kedua*, mengembangkan dan mengoperasikan unit-unit sistem pada masing-masing aktivitas baik regional, nasional maupun internasional. *Ketiga*, mewujudkan *the right man in the right place* dengan spesifikasi yang handal, kredibel dan professional yang bertanggung jawab mengembangkan entitas dalam arena internasional.

Prinsip-prinsip tersebut pada dasarnya tidak jauh dari arti efisiensi yang telah diuraikan diatas. Maka, mempersiapkan pasar modal yang efisien merupakan sebuah jawaban terhadap tantangan pasar global. Akankah pasar modal Indonesia mampu menjawab tantangan tersebut? Diperlukan langkah-langkah konkrit untuk menciptakan efisiensi pasar modal dari keterbukaan informasi, peningkatan teknologi, penegakan hukum, perlindungan investor, kebijakan strategis pemerintah dalam sosial, politik dan ekonomi, implementasi *good corporate governance*, dan lain sebagainya. Pendek kata, semua komponen baik

komponen pasar modal, pemerintah, dan masyarakat harus ikut berperan serta mewujudkan iklim yang kondusif bagi peningkatan efisiensi pasar modal khususnya dan aktivitas perekonomian nasional pada umumnya.

## PASAR MODAL EFISIEN

Berbagai literatur menyebutkan efisiensi pasar modal berkaitan dengan harga saham dan informasi. Pasar modal dikatakan efisien bila informasi dapat diperoleh dengan mudah dan murah oleh pemakai modal, sehingga semua informasi yang relevan dan terpercaya telah tercermin dalam harga-harga saham (Brealey dan Myers, 1988). Salah satu aspek efisiensi adalah kecepatan harga sekuritas bereaksi terhadap informasi. Berbagai bukti empiris menunjukkan bahwa harga bereaksi dengan cepat dalam nilai yang tidak terduga setelah pengumuman *stock splits*, pembagian deviden, pengumuman laba, kebijakan pemerintah dan berbagai bentuk informasi yang lain. Berdasarkan tipe informasi yang relevan, terdapat tiga bentuk pasar modal efisien yaitu pasar modal efisien bentuk lemah dimana harga hanya mencerminkan informasi masa lalu, pasar modal efisien setengah kuat dimana harga mencerminkan harga masa lalu dan informasi yang dipublikasikan dan pasar efisien kuat dimana harga mencerminkan informasi masa lalu, informasi yang dipublikasikan, analisa fundamental baik makro dan mikro ekonomi serta informasi *privat*. Beberapa pendapat menyatakan pasar modal Indonesia berada pada kategori pasar modal efisien setengah kuat dan ada pula yang berpendapat berada pada kategori pasar modal efisien lemah. Dapat disimpulkan keterbukaan informasi di pasar modal merupakan pilar penyangga utama bangunan pasar modal yang efisien dan menjadi sentral tata kelola yang baik (*good corporate governance/GCG*) (Aviliani dan Hidayat, 2006).

Keterbukaan informasi tidak cukup bila tidak diikuti dengan infrastruktur yang baik melalui pemanfaatan teknologi mutakhir, peningkatan kualitas sumber daya manusia dan tentu efisiensi dalam biaya. Namun tidak salah bahkan sebuah keharusan untuk mempelajari kelemahan sebagai upaya perbaikan. Jaminan keamanan investor, penegakan hukum, birokrasi, pajak, pelanggaran GCG, perdagangan yang kurang likuid dan volatil adalah beberapa masalah yang sering dikeluhkan investor khususnya investor asing. Maka pasar modal Indonesia dalam meningkatkan daya saingnya dalam menjawab tantangan arena pasar global harus senantiasa peka terhadap berbagai tuntutan globalisasi melalui pengembangan pasar modal efisien.

Beberapa faktor yang dapat mendorong pasar modal menjadi efisien dan berdaya saing global adalah keterbukaan informasi, peningkatan teknologi, penegakan hukum sebagai wujud perlindungan terhadap investor, peranan pemerintah melalui kebijakan yang secara holistik mampu mengakomodasi seluruh kepentingan di pasar modal. Dan sosialisai pasar modal kepada masyarakat selain sebagai upaya pengenalan kepada masyarakat juga meningkatkan partisipasi masyarakat dalam investasi di pasar modal yang saat ini jumlahnya masih sangat kecil dibandingkan investor asing.

## KETERBUKAAN INFORMASI

Keterbukaan informasi merupakan hal yang mutlak dibutuhkan dalam pasar modal efisien. Keterbukaan informasi dalam praktiknya membawa beragam penafsiran publik dengan sudut pandang dan kepentingan yang berbeda-beda dimana pihak yang paling dirugikan adalah investor. Masalah keterbukaan informasi ini dihadapi oleh hampir semua pasar modal bahkan di Amerika dan Eropa. Sebut saja beberapa kasus manipulasi laporan keuangan seperti kasus Enron Corp dimana eksekutif Enron melalui lembaga auditornya *me-mark up* laba mendekati 1 miliar dollar AS meski kenyataannya perusahaan

mengalami kerugian. Xerox Corp mengikuti jejak Enron dengan memanipulasi laba dengan *me-mark up* hingga 1,4 miliar dollar AS dan tidak ketinggalan Walt Disney memanipulasi pendapatan pada tahun 2001 adalah 613 juta dollar AS dimana sebelumnya dilaporkan nilai laba 358 juta dollar AS. Bagaimana dengan Indonesia ? Kasus terbesar terjadi pada Bank Global yang melanggar keterbukaan emiten dalam pengelolaan bank tersebut khususnya pada produk deposito dan reksadana yang tidak bisa dicairkan.

Keterbukaan informasi merupakan aplikasi dari konsep normatif kejujuran dan alat bagi tercapainya prinsip akuntabilitas, independensi, tanggung jawab, kewajaran dalam tata kelola perusahaan yang baik. Keterbukaan informasi semakin baik ketika mudah dalam mendapatkannya dan murah dalam biaya. Pada tataran ini keterbukaan informasi berarti menumbuhkan tanggung jawab bagi emiten untuk meningkatkan kinerja dalam mengelola perusahaan dan menumbuhkan kesempatan yang sama bagi masyarakat pemodal baik itu investor besar maupun investor ritel, investor domestik maupun investor asing dalam mengakses informasi sebagai alat pengelolaan portofolio investasinya. Namun dalam arus perubahan akibat pasar global yang terus menerus dan penuh dengan tekanan persaingan seringkali berdampak kontradiktif terhadap *spirit* untuk mengembangkan transaksi bursa yang wajar dan pasar modal yang efisien.

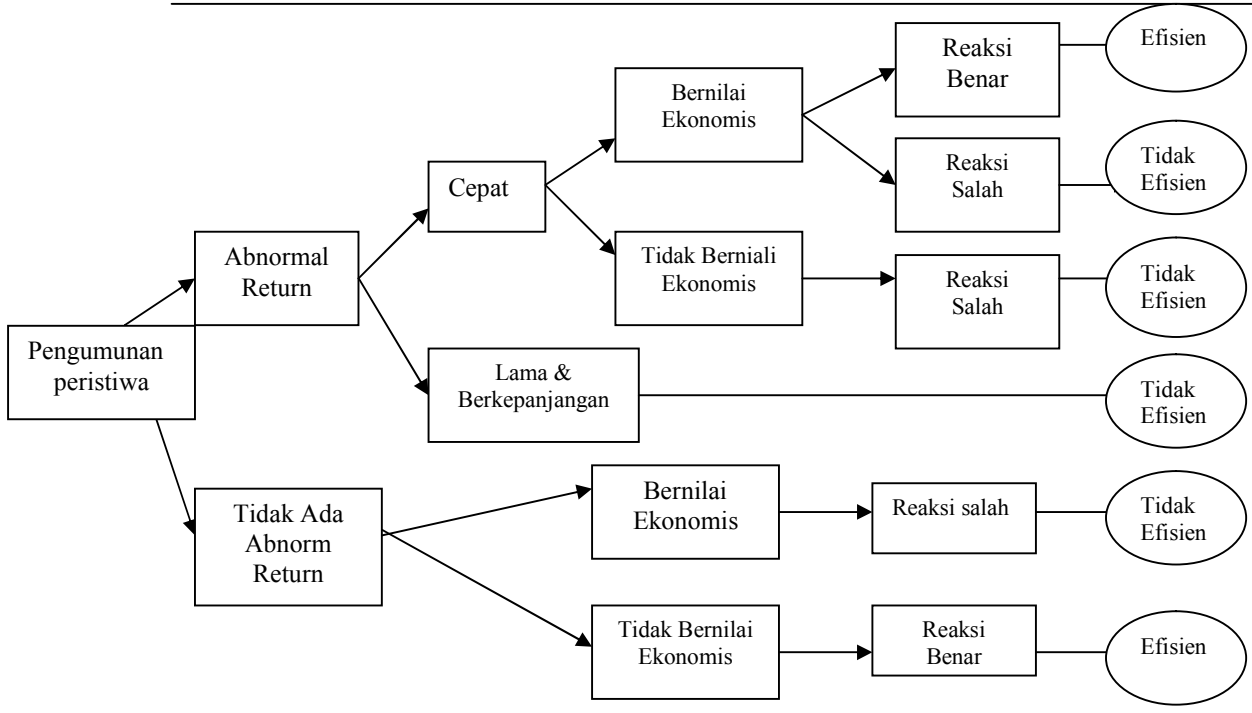
Keterbukaan informasi tidak cukup bila tidak disertai informasi yang relevan, akurat, dan kredibel. Investor menganalisis dan menginterpretasikan informasi untuk memprediksi laba dan indikator-indikator ekonomi lainnya dengan tujuan mengukur risiko dan menghitung *return*. Misalnya saja saat ini investor kurang puas dengan laporan proforma yang tidak memasukkan biaya seperti goodwill dan biaya opsi saham sehingga laba yang dilaporkan terlalu tinggi. Investor juga kurang percaya kepada para analis pasar modal yang bekerja pada perusahaan sekuritas sementara perusahaan sekuritas tersebut memiliki hubungan bisnis dengan perusahaan yang dianalisa. Informasi yang dihasilkan motifnya adalah konflik kepentingan sehingga kurang mencerminkan entitas yang dinilai. Akhirnya yang muncul adalah informasi-informasi yang menyesatkan investor dalam mengambil keputusan. Di Amerika khususnya CNBC dalam menampilkan wawancara dengan analis selalu ditanya terlebih dahulu apakah memiliki hubungan dengan saham yang dianalisa atautah tidak. Bahkan kepastian ada atau tidak hubungan bisnis antara perusahaan tempat dia bekerja dengan entitas yang dinilai harus harus dijelaskan.

Kemudahan dalam mendapatkan informasi, biaya yang murah untuk mengakses informasi, dan meminimalkan asimetri informasi sehingga seluruh investor memiliki derajat informasi yang sama menumbuhkan pasar modal yang efisien. Apabila Fama menyatakan bahwa pasar modal efisien adalah terpenuhinya informasi yang ada baik informasi masa lalu, informasi yang dipublikasikan dan informasi fundamental perusahaan maka Jones menganggap hal tersebut tidak cukup bila asimetri informasi terjadi. Pasar dikatakan efisien apabila penyebaran informasi dilakukan dengan cepat sehingga informasi menjadi simetris, yaitu setiap orang memiliki informasi ini (Jogiyanto, 2005). Pasar modal tidak dituntut dalam waktu seketika setelah informasi disebarkan untuk melakukan penyesuaian melainkan dalam waktu yang cepat sehingga seluruh investor mendapatkan informasi yang sama. Selama masih ada informasi dikuasai oleh investor tertentu saja sehingga terjadi *abnormal return* maka pasar modal belum dikatakan efisien.

Pada periode perdagangan triwulan I-2005 saham Bank mandiri (BMRI) tercatat paling aktif dibandingkan dengan saham-saham BUMN yang lain. Nilai transaksi rata-rata BMRI mencapai sekitar Rp 94 miliar dengan frekuensi rata-rata transaksi per harinya sebanyak 700 kali. Koreksi saham BMRI yang menunjukkan *over active* adalah pertanda sesuatu terjadi pada BMRI. Kondisi NPL yang tinggi mencapai 6,8% dan portofolio kredit bermasalah yang berasal dari bank-bank pra merger yang dimiliki BMRI menggambarkan dua kemungkinan kondisi *pertama*, kondisi fundamental yang sedang menurun meski tetap harus diingat kebijakan restrukturisasi perbankan oleh pemerintah akan menurunkan NPL atau *kedua*, sentiment pasar yang bersifat musiman dan terlalu reaktif terhadap informasi.

Kasus lain seperti opini *disclaimer* oleh auditor yang ditanggapi dengan kepanikan investor sementara pada kasus semen Gresik yang terus mengukir prestasi di tengah konflik dengan semen Padang berhasil memupuk laba dari tahun ke tahun sehingga sahamnya semakin berkilaun di bursa (Republika, 20/3/2006). Dari contoh informasi di atas ternyata ketersediaan informasi tidaklah cukup. Informasi tidak saja disajikan dengan lengkap dan berimbang tetapi juga diikuti dengan analisis yang matang. Kemampuan investor dalam melakukan analisis terhadap sekuritas yang diminati dengan mempertimbangkan segala bentuk fakta dan informasi dari emiten, analisis pasar modal, pengamat, dan media lain ternyata sangat diperlukan untuk menghasilkan keputusan yang optimal. Sehubungan dengan itu, edukasi bagi investor dalam meningkatkan kemampuan analisis dan interpretasi informasi serta kepekaan terhadap informasi sangat penting. Bahkan edukasi ini perlu dilakukan secara periodik dalam tataran program yang terencana dan teratur diselenggarakan oleh BAPEPAM atau oleh *Self regulatory System*. Tujuan edukasi ini tidak hanya untuk peningkatan kemampuan investor akan tetapi juga untuk meningkatkan gairah pasar modal sehingga lebih menarik dan berdaya saing dalam pentas pasar global. Walaupun selama ini setiap perusahaan efek telah menerapkan layanan analisis dan rekomendasi transaksi saham secara periodik namun lebih ditekankan pada analisa teknikal yang untuk kepentingan transaksi jangka pendek. Sementara yang dibutuhkan adalah investasi jangka panjang melalui analisis yang berimbang baik fundamental maupun teknikal. Kalau konsep ini dapat diaplikasikan dalam pasar modal investor akan memiliki lebih banyak pengalaman untuk membedakan apakah praktik perdagangan tersebut wajar atau tidak, terjadi manipulasi dan perdagangan semu atakah tidak. Fama (1970) dalam teori pasar efisien juga menekankan bahwa informasi tidaklah cukup bila tidak diimbangi dengan kecanggihan pelaku pasar dalam menganalisis dan menginterpretasikan informasi. Fama menyebutnya sebagai pasar efisien secara keputusan dimana pasar yang efisien secara informasi belum tentu efisien dalam keputusan. Informasi tersedia tetapi pelaku pasar tidak canggih dalam menganalisis informasi maka pasar modal tersebut belum efisien.

	Pengujian Kandungan	Pengujian Efisien		Pengujian efisiensi secara	
keputusan	Informasi	Secara	Informasi		
Peristiwa Pasar Seacara	Reaksi Pasar	Kecepatan	Nilai	Ketepatan	Efisiensi
Keputusan		Reaksi		Ekonomis	Reaksi



Sumber : Jogoyanto H.M., *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Ketiga, 2003, Hal. 414

**TEKNOLOGI INFORMASI**

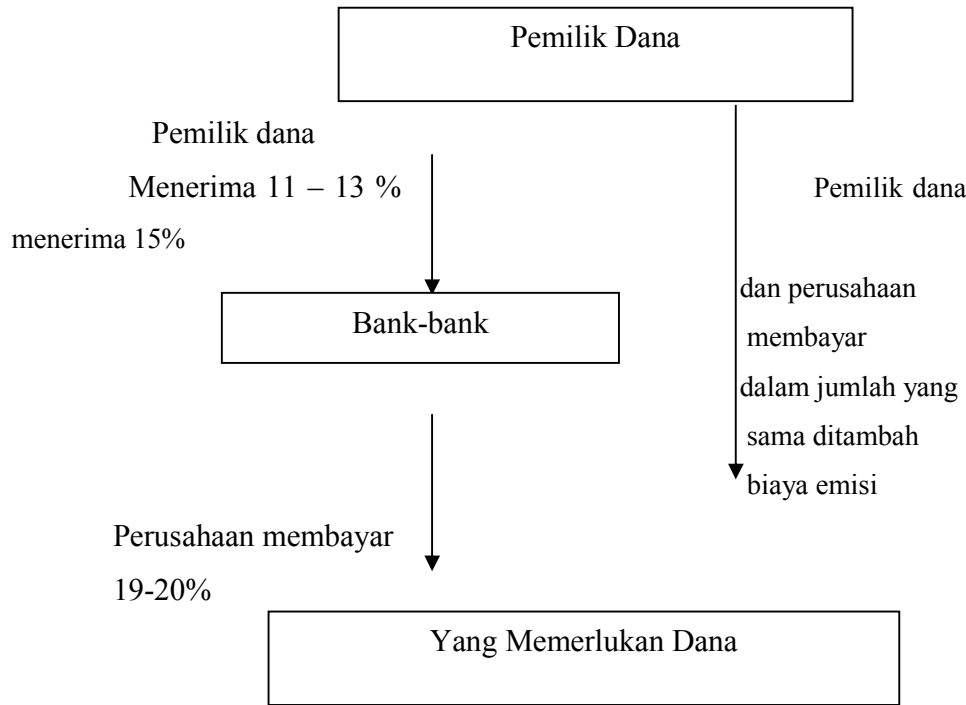
Teknologi salah satu elemen penting memasuki arena pasar global. Tanpa kecanggihan teknologi dalam mengakses informasi dan penyelesaian transaksi pasar modal akan terlempar dari arena pasar. Proses perdagangan secara konvensional harus segera ditinggalkan seiring berjalannya tujuan efisiensi baik biaya dan waktu. Pelaku pasar modal baik itu investor maupun emiten berhubungan tidak hanya secara domestik tetapi juga antar benua dan negara. Teknologi informasi dan perkembangan telekomunikasi global membuat badan usaha lebih fleksibel dalam membentuk strategi global. Konfigurasi, manajemen, dan penegmbangan suatu sistem cenderung mengikuti strategi global yang dipilih (Roche,

1992; Ives dan Jarvenpaa, 1991). Kemudahan dalam bertransaksi adalah efisiensi, penurunan biaya transaksi adalah efisiensi, kecepatan pengambilan keputusan adalah efisiensi, singkatnya waktu transaksi adalah efisiensi maka semua aspek untuk mencapai pasar modal yang efisien tidak dapat dipisahkan dari teknologi yang berbasis sumber daya tinggi dan ilmu pengetahuan.

Saat ini berinvestasi saham Bursa Efek Jakarta sebagai penyelenggara perdagangan efek relative lebih aman, mudah dan nyaman. Sejak tahun 1995 BEJ menggunakan *Jakarta Automated Trading System* (JATS) dimana transaksi menggunakan jaringan computer antara perusahaan efek dengan pialang dan JATS dirancang untuk dapat dipadukan dengan sistem-sistem pendukung lainnya seperti kliring, depository, pengawasan, penyebaran informasi dan sebagainya. Pengembangan JATS selalu dilakukan seperti pemanfaatan *Remote Trading System* (RTS) dimana sebelumnya proses transaksi penjualan dan pembelian saham dilakukan melalui informasi lewat telepon yang seringkali menimbulkan miskomunikasi antara *dealer* di kantor sekuritas dengan pialang di lantai bursa, dengan teknologi RTS memungkinkan memasukkan permintaan order melalui komputernya di kantornya masing-masing sesuai dengan order langsung dari nasabah. Selain itu teknologi RTS dan kemajuan peralatan komunikasi, aktivitas transaksi dan pemantauan harga sekuritas dapat dilakukan oleh nasabah sendiri melalui laptop, PDA, bahkan ponsel dengan konsep *mobile banking*. *Mobile banking* memungkinkan nasabah untuk bertransaksi jual beli saham secara *real time* yang dapat diakses dari ponsel dan PDA yang terhubung langsung dengan sekuritas sehingga pengguna cukup melakukan input harga saham yang dikendaki tanpa perlu lagi menelepon ke perusahaan sekuritas tentunya investor tersebut harus menjadi member terlebih dahulu di perusahaan sekuritas. Teknologi terbaru adalah transaksi dengan *scripless trading* atau perdagangan tanpa warkat sehingga menghindari pemalsuan sekuritas. Masih banyak lagi teknologi yang telah dikembangkan oleh SRO sebagai upaya efisiensi dan menjawab tantangan global.

## EFISIENSI BIAYA

Pasar modal merupakan alternatif mendapatkan pembiayaan yang dianggap lebih murah biayanya daripada bank. Investor menerima *return* lebih tinggi daripada menyimpan uangnya di bank dan emiten mengeluarkan biaya lebih murah daripada mengambil kredit di bank. Kalau deposito berkisar 10-13% maka investor bisa memperoleh kurang lebih 15% sedangkan *cost of debt* yang ditanggung emiten berkisar 16% setelah biaya yang dikeluarkan sedangkan bila mengambil kredit di bank bisa sampai 18 – 20%. Biaya emisi sendiri khususnya BEJ telah menetapkan maksimal 1% dari total nilai transaksi meski jumlah tersebut masih dapat kurang bergantung negosiasi antara investor dengan perusahaan pialang. Efisiensi biaya juga berhubungan dengan teknologi seperti yang diuraikan diatas. Semakin canggih teknologi, informasi semakin mudah dan murah, waktu yang dibutuhkan semakin cepat maka pasar modal lebih efisien.



**Perbandingan biaya penghimpunan dana dari bank dan pasar global**

Sumber : Suad Husnan, *Dasr-Dasr teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi ketiga, UPP AMP YKPN, Hal. 7

**PENEGAKAN HUKUM DI PASAR MODAL**

Isu hangat yang selalu diperbincangkan di dunia pasar modal adalah masalah penegakan hukum. Penegakan hukum termasuk salah satu penyebab lambatnya investasi masuk ke pasar modal baik dari investor lokal maupun asing karena penegakan hukum sangat terkait dengan perlindungan investor terhadap berbagai bentuk penipuan seperti manipulasi informasi melalui manipulasi laporan keuangan, obligasi yang *wan prestasi* seperti pada kasus Bank Global, kasus pembagian deviden pada PT INCO yang merugikan beberapa investor, sekuritas palsu, dan kejahatan Pasar Modal yang paling sulit diinvestigasi dan pemberian sanksi adalah *disclaimer*. Pemerintah melalui BAPEPAM harus senantiasa meningkatkan spirit penegakan hukum dengan konsisten dan tidak pandang bulu. Selama ini penegakan hukum atau *Law enforcement* di pasar modal dinilai tidak maksimal. Otoritas pasar dianggap terlalu *permissive* terhadap berbagai pelanggaran yang terjadi seperti laporan keuangan emiten yang sering terlambat. Tentunya dalam penegakan hukum di pasar modal tersebut melibatkan SRO sehingga independensi BAPEPAM dan SRO sangat penting. Kedudukan BAPEPAM di bawah menteri keuangan dinilai mengurangi independensi dalam mengambil langkah dan kebijakan strategis (dairi, 2006). Contohnya kasus *disclaimer* merupakan contoh rumitnya penegakan dan kepastian hukum di pasar modal. Menurut pakar hukum dan analisis selain perangkat hukum dalam bentuk per UU-an yang kurang memadai juga kurangnya komitmen BAPEPAM dan SRO dalam menangani kasus ini. Penyelesaian kasus tersebut cenderung kearah ganti rugi atau denda oleh lembaga regulator Pasar Modal (Tumanggor, 2006). Sementara itu *disclaimer*

merupakan tinda kejahatan yang sangat mempengaruhi pengembangan pasar modal secara keseluruhan perlu sanksi yang lebih berat bahkan lebih diarahkan kearah sanksi pidana agar tidak terulang lagi.

## **PARTISIPASI PEMERINTAH**

Partisipasi pemerintah dalam pengembangan dan peningkatan kinerja pasar modal sangat dibutuhkan. Kebijakan tersebut secara holistik mampu mengakomodasi seluruh kepentingan para pemain pasar modal. Pembebasan pajak reksa dana dan pajak final dalam transaksi saham di bursa efek salah satu contoh konkrit peranan pemerintah dalam pengembangan pasar modal. Hal ini haruslah dicermati karena birokrasi yang berbelit sehingga memakan waktu dan biaya atau *high cost economic* merupakan ciri khas yang disandang oleh negara Indonesia sebagai salah satu penyebab utama larinya investasi asing. Pemangkasan biaya merupakan bentuk efisiensi yang mendorong pertumbuhan investasi asing dan peningkatan daya saing global.

Kasus yang paling hangat dibicarakan saat ini adalah rencana mergernya BEJ dengan BES. Target restrukturisasi bursa melalui merger dua bursa ini bukan hanya sebuah wacana dimana dituangkan dengan tegas dalam Master Plan Pasar Modal Indonesia 2005-2006. Didalamnya disebutkan bahwa untuk meningkatkan efisiensi dan produktivitas, diperlukan restrukturisasi lembaga bursa efek. Melalui merger BEJ dan BES implementasi program diharapkan lebih terarah, pengembangan pasar lebih focus dan terpadu, efisiensi dalam pengembangan dan pemasaran produk, penghematan biaya, pengembangan teknologi informasi dan perbaikan infrastruktur perdagangan (Investor 5/9/2005). Diharapkan biaya transaksi akan semakin murah dan pelaksanaannya akan semakin mudah dan diharapkan paling lambat tahun 2008 target tersebut dapat terealisasi. Rencana ini menuai reaksi beragam di pelaku pasar modal dan masyarakat. Pada dasarnya tujuan dari merger ini sangat baik dimana hal ini telah dilakukan oleh beberapa negara lain seperti Hong Kong dengan menggabungkan Bursa Efek mereka The Stock Exchange of Hong Kong dan SEHK Option Clearing House Limited, Australia, Canada, dan Singapura yang masih dalam proses. Namun beberapa kalangan mengkhawatirkan terjadinya monopoli, hilangnya eksistensi salah satu bursa dan posisi yang tidak sejajar karena bukan rahasia umum bila BES dianggap bukan sebagai bursa utama dan disisihkan meskipun masing-masing bursa memiliki spesifikasi produk yang berbeda. Untuk itu perlu kajian yang mendalam baik dalam asset, konversi saham, dampak merger terhadap bisnis perseroan, dan sumber daya manusia serta jangan sampai menyalahi perundang-undangan seperti UU Monopoli (Republika 11/5/2006).

## **SOSIALISASI PASAR MODAL**

Dari berbagai uraian diatas seenarnya masih banyak faktor lain yang dapat mendorong efisiensi pasar modal dan peningkatan daya sang global. Sosialisasi pasar modal secara periodik kepada masyarakat memberikan implikasi penting pada perkembangan pasar modal *pertama*, agar masyarakat memahami pasar modal sehingga image negative bahwa pasar modal adalah arena judi dapat dihilangkan, *kedua*, memberikan alternatif investasi yang lebih murah, *return* lebih tinggi dengan prefensi resiko yang berbeda-beda. Dengan kampanye pasar modal secara terus menerus diharapkan pasar modal lebih likuid diikuti dengan inovasi-inovasi produk baru sehingga pilihan investasi akan lebih menarik sesuai dengan pribadi investor yang *rik averse* dan *risk taker*. Sebagai perbandingan di negara tetangga Malaysia, pemerintah mereka menempuh beberapa strategi seperti menurunkan komisi atas transaksi dan menurunkan lot saham yang biasanya satu lot saham adalah 500 lembar diturunkan menjadi 100 lembar saham per lotnya. Selain itu pemerintah Malaysia menambah beberapa perusahaan yang mencatatkan

saham di bidang properti dan perkebunan. Saat ini Malaysia yang berpenduduk 25 juta orang memiliki tiga juta sub rekening efek sementara Indonesia yang berpenduduk 250 juta orang hanya memiliki kurang lebih 76.000 sub rekening efek. Dari seluruh dana yang diinvestasikan di pasar modal Malaysia 80% dimiliki investor domestik sementara kebalikannya di Indonesia hanya 26% dimiliki investor domestik. Sebagai perbandingan lainnya Singapura dengan 3,5 juta penduduk kurang lebih 1 juta orang sudah paham pasar modal.

## PENUTUP

Globalisasi menuntut peningkatan kualitas sumber daya manusia dan teknologi tepat guna yang berbasis ilmu pengetahuan. Tidak hanya aspek sosial, politik, tatanan masyarakat namun juga aspek ekonomi mengalami revolusi yang semakin nyata. Pasar modal sebagai komponen penting sistem ekonomi khususnya sebagai media masuknya modal asing yang dibutuhkan dalam pertumbuhan ekonomi memerlukan perhatian agar siap menghadapi persaingan pasar global. Tentunya efisiensi pasar modal harus senantiasa melalui berbagai strategi pengembangan dan perbaikan sistem serta mengeliminasi berbagai kelemahan. Keterbukaan informasi, peningkatan teknologi, penegakan hukum, peningkatan partisipasi pemerintah dan masyarakat adalah beberapa faktor yang layak untuk diperhatikan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Anonim, 2006, *Demutualisasi Bursa*, <http://www.ksei.co.id>
- Anonim, 2006, *Dirt PT Bursa Efek Jakarta Mas Achmad Danairi Susah Payah Membawa Bursa ke Abad Milenium*, <http://bursa.e-replica.com>
- Angraini, Putu, 2005, *Menghidupkan Wacana Merger BES – BEJ*, Investor, Edisi 130, hlm. 80 – 81
- Assauri, 2004., *Tantangan pengusaha Indonesia Dalam pemasaran Global Era AFTA*, Usahawan, No. 63 TH XXXIII
- Cronk, J., Sharp, J., 1998, *A framework for deciding what to outsource in information Technology*. In : Willcocks, L., Lacity, M, (Eds.). *Strategic Sourcing of Information System*, Wiley, Chichester, UK.
- Currie, W., Wilcocks, L., 1998, *New Strategies in IT Outsourcing Major Trends and Global Best Practise*. Business Intelligence, London.
- Gunawan, D., Itjang., 2002, *Skandal Akuntansi AS; Sebuah Pelajaran Berharga*, Usahawan, No. 10 TH XXXI
- Herdiwiyatmo, 2006, *Scripless, Jalan Menuju Persaingan Global*, <http://www.teknologi.co.id>
- Huseini, Martini, 2000, *MENCERMATI MISTERI GLOBALISASI : Menata-Ulang Strategi Pemasaran Internasional Indonesia Melalui Pendekatan Resource-Based*, Usahawan, No. 01 TH XXXIX, hlm. 3 – 10

Husnan, Suad., 2003., *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi ketiga  
UPP AMP YKPN, Yogyakarta

Jogiyanto, 2003, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi ketiga, BPFE Yogyakarta

Toarik, Mashud, 2005, 23 Agustus -5 September , *Proyek-Proyek Ambisius BEJ*, Investor,  
Edisi 130 ,hlm. 82 -83

Karnen, Ariyoto, Kresnohadi, 2005, *Kasus Pembagian Dividen PT INCO Tbk dan  
PT HITS Tbk: Dampak dan Peluang*, Usahawan, No. 8 TH XXXIV, hlm. 23 – 30

Windarto, 2005, 6 – 26 September, *Lebih praktis, Main Saham Via Ponsel*, Investor, Edisi  
131, hlm. 66 - 67