



**KESIAPAN PASAR MODAL INDONESIA  
DALAM MENGHADAPI PASAR MODAL TERINTEGRASI ASEAN  
DITINJAU DALAM ASPEK YURIDIS**

Agung Priambada\*, Paramita Prananingtyas, FX. Djoko Priyono  
Program Studi S1 Ilmu Hukum, Fakultas Hukum, Universitas Diponegoro  
E-mail : [agungpriambadagroup@gmail.com](mailto:agungpriambadagroup@gmail.com)

**Abstrak**

Integrasi Pasar Modal ASEAN adalah suatu keadaan dimana harga - harga saham di berbagai pasar modal di ASEAN mempunyai hubungan yang sangat dekat (*closely corralated*) antara suatu pasar modal dengan pasar modal lainnya di ASEAN ini, sehingga pasar modal di ASEAN dapat mencapai suatu harga internasional (*international pricing*) atas saham-saham mereka dan memberikan akses yang tidak terbatas atau hambatan apapun kepada para investor. Berdasarkan hasil penelitian, kesiapan Pasar Modal Indonesia dalam menghadapi persaingan Pasar Modal terintegrasi ASEAN dalam aspek regulasi adalah dengan cara meratifikasi peraturan – peraturan yang ada dalam peraturan perundang – undangan atau hukum pasar modal kawasan ASEAN yaitu *ASEAN Comprehensive Investment Agreement* dengan membandingkannya dengan peraturan peraturan perundang – undangan pasar modal Indonesia yaitu Undang – Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, yang kedua adalah mengenai masalah regulasi *cross border offering* (penawaran saham publik lintas negara) karena ketentuan mengenai profesi penunjang belum ada tetapi Indonesia sudah melakukan standarisasi melalui *ASEAN Disclosure Standart*.

Kata kunci : Integrasi Pasar Modal ASEAN, Kesiapan Pasar Modal Indonesia

**Abstract**

*Integration of ASEAN Capital Market is a situation where the price - the price of shares in the various capital markets in ASEAN has a very close relationship (closely corralated) between a stock market with other capital markets in ASEAN, so that the capital markets in ASEAN can achieve an international price ( international pricing) on their shares and provide unlimited access or any obstacle to investors. Based on the research results, the readiness of the Indonesian capital market in the face of competition Capital Markets integrated ASEAN in the regulatory aspect is to ratify the rules - the rules that exist in the laws - laws or capital market law ASEAN region, namely the ASEAN Comprehensive Investment Agreement by comparing it with regulatory legislation - invitation of the Indonesian capital market, namely Law - Law of the Republic of Indonesia Number 8 of 1995 on the capital market, the second is about the regulatory issues of cross border offering (public share offer cross country) because of provisions regarding supporting profession yet, but Indonesia has done starndarisasi through ASEAN Disclosure Standards.*

*Keywords : Capital Market Integration of ASEAN, Indonesia Capital Market Readiness*

## I. PENDAHULUAN

Kerjasama perhimpunan bangsa-bangsa Asia Tenggara (ASEAN) sudah dimulai sejak tahun 1967. Pada awalnya, ASEAN lebih merupakan kerjasama bidang politik, kemudian berkembang lebih luas, termasuk ke bidang ekonomi. Perkembangan kerjasama bidang ekonomi berawal dari bentuk *Preferential Trade Arrangement* (PTA) kemudian berkembang menjadi *Free Trade Area* (FTA). Perkembangan terakhir kerjasama ASEAN berupa pembentukan *ASEAN Economic Community* (AEC). Visi ini lebih dipertegas dalam KTT ASEAN Oktober 2003 di Bali dalam Deklarasi ASEAN *Concord II* (*Bali Concord II*). AEC merupakan realisasi dari aspirasi ASEAN sebagai kawasan yang stabil, makmur, mempunyai daya kompetitif yang tinggi. AEC akan berfungsi sebagai pasar tunggal dan wilayah basis produksi pada tahun 2020. Program yang ditujukan di AEC tidak saja meliputi kebebasan aliran barang, tenaga kerja, aliran modal, namun juga untuk mengurangi kemiskinan serta kesenjangan sosial ekonomi.<sup>1</sup>

Untuk memfasilitasi pencapaian AEC sesuai dengan target maka dilakukan pertemuan tingkat menteri keuangan ASEAN, Agustus 2003 di Makati City Filipina. Pertemuan tersebut menyepakati *Roadmap Integrasi ASEAN* (RIA) bidang finansial (RIA-Fin) yang meliputi 4 sektor, yaitu :

1. pengembangan pasar modal,
2. liberalisasi neraca modal,
3. liberalisasi jasa keuangan, dan
4. kerja sama nilai tukar.

*Roadmap* kerjasama pasar modal bertujuan untuk mewujudkan kerjasama pasar modal yang lebih erat untuk meningkatkan perdagangan intra kawasan dan memperdalam integrasi ekonomi regional. Integrasi ekonomi akan menjadi semakin kuat apabila dilakukan integrasi pasar modal.

Terintegrasinya pasar modal ASEAN akan meningkatkan peran pasar modal dalam pembangunan ekonomi negara-negara ASEAN. Pentingnya peran pasar modal ini menurut Liaw karena pasar modal merupakan sumber pendanaan jangka panjang bagi korporasi dan untuk memperoleh keuntungan bagi *investor*. Terintegrasinya bursa-bursa saham akan memberikan peluang bagi perusahaan-perusahaan untuk memperoleh modal secara efisien. Sementara bagi *investor* dapat menanamkan modalnya pada sekuritas atau investasi portofolio.<sup>2</sup>

Di sinilah pasar modal berperan sebagai sumber pendanaan untuk pembiayaan faktor-faktor pendukung percepatan pertumbuhan ekonomi ASEAN. Agar tercipta sinergi berkelanjutan antara anggota masyarakat pasar modal ASEAN, Bursa Efek Indonesia (BEI) bersama bursa-bursa yang tergabung dalam *ASEAN Exchanges*, yaitu Bursa

---

<sup>1</sup> Nurhayati, Mafizatun, *Analisis Integrasi Pasar Modal Kawasan ASEAN Dalam Rangka Menuju Masyarakat Ekonomi ASEAN*, halaman 2.

---

<sup>2</sup> *Ibid*, halaman 3.

Malaysia, *Philippine Stock Exchange, The Singapore Exchange, Stock Exchange of Thailand*, dan dua bursa dari Vietnam: *Hanoi Stock Exchange dan Ho Chi Minh Stock Exchange*, menyelenggarakan *ASEAN Broker Conference & Networking 2015*. Hal itu bertujuan untuk mengajak para perusahaan efek di ASEAN agar dapat mempromosikan ekonomi di kawasan Asia Tenggara sebagai satu “*asset class*” yang diharapkan dapat meningkatkan likuiditas perdagangan di ketujuh bursa *ASEAN Exchanges*. Hal tersebut tentunya akan dapat tercapai melalui penciptaan produk investasi di pasar modal ASEAN, meningkatkan implementasi dari target yang telah ditetapkan, serta mempermudah akses investasi ke pasar modal ASEAN. Pada akhirnya, kesempatan berinvestasi bagi para investor di pasar modal ASEAN semakin terbuka dan peran pasar modal dalam mendorong pertumbuhan ekonomi negara-negara ASEAN semakin meningkat dan untuk mempersiapkan perusahaan efek di masing-masing negara menghadapi Masyarakat Ekonomi ASEAN yang akan dimulai tahun ini. Ketujuh *ASEAN Exchanges* berharap akan terjadi peningkatan kapitalisasi pasar dan aktivitas perdagangan efek di masing-masing negara melalui kerja sama dan sinergi tujuh bursa ASEAN, dengan membina hubungan yang semakin dinamis, menciptakan persaingan yang sehat, serta menciptakan kerja sama yang saling menguntungkan semua pihak. Sehingga di masa depan, pasar modal di kawasan Asia Tenggara dapat menjadi tujuan maupun acuan investasi bagi investor global.

Uraian latar belakang ini menarik untuk diteliti lebih lanjut mengenai apakah yang akan terjadi pada pasar modal Indonesia saat terjadinya pasar modal terintegrasi ASEAN, dan bagaimanakah langkah – langkah pasar modal Indonesia dalam menghadapi persaingan pasar modal terintegrasi ASEAN, regulasi dan kebijakan apakah yang selanjutnya akan di keluarkan oleh pasar modal Indonesia dalam menghadapi pasar modal terintegrasi ASEAN, akan di bahas dalam penelitian ini dengan judul “**KESIAPAN PASAR MODAL INDONESIA DALAM MENGHADAPI PASAR MODAL TERINTEGRASI ASEAN DITINJAU DALAM ASPEK YURIDIS**”.

## **A. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka dapat dirumuskan pokok permasalahan sebagai berikut:

1. Apakah yang dimaksud dengan pasar modal Terintegrasi ASEAN?
2. Bagaimanakah kesiapan regulasi bagi pasar modal Indonesia dan kesiapan mekanisme pasar bagi Investor dan Emiten dalam menghadapi persaingan pasar modal terintegrasi ASEAN?

## **B. Tujuan Penelitian**

Adapun tujuan penelitian yang ingin diperoleh dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui denifisi, maksud, dan tujuannya diadakan pasar modal terintegrasi ASEAN.

2. Untuk mengetahui kesiapan pasar modal Indonesia dalam aspek regulasi dan kesiapan mekanisme pasar bagi para Investor dan Emiten untuk menghadapi persaingan pasar modal terintegrasi ASEAN.

## II. METODE PENELITIAN

Metode pendekatan yang dipergunakan oleh penulis dalam penulisan hukum ini adalah yuridis normatif. Dimana pendekatan yuridis adalah pendekatan yang mengacu pada hukum dan peraturan perundang-undangan yang berlaku, sedangkan pendekatan normatif, adalah pendekatan yang dilakukan terhadap azas-azas hukum serta studi kasus yang dengan kata lain sering disebut sebagai penelitian hukum kepustakaan.

Spesifikasi penelitian yang digunakan dalam penulisan hukum ini adalah deskriptif yaitu penelitian yang menggambarkan secara lengkap tentang ciri, keadaan, perilaku individu atau kelompok serta gejala berdasarkan fakta yang sebagaimana adanya mengenai peraturan perundang-undangan yang berlaku dan dikaitkan dengan teori-teori hukum dan praktek pelaksanaan hukum positif yang menyangkut permasalahan di atas.

Data yang digunakan adalah data sekunder yang mencakup bahan hukum primer yaitu bahan-bahan hukum yang mengikat, bahan hukum sekunder yaitu bahan yang erat hubungannya dengan bahan hukum primer dan dapat membantu menganalisa dan memahami bahan hukum primer.

Seluruh data yang telah terkumpul kemudian diolah dan dianalisis dengan menggunakan metode kualitatif. Metode analisis data yang digunakan adalah metode kualitatif yaitu metode yang menganalisis terhadap data kualitatif yaitu data-data yang terdiri dari rangkaian kata-kata. Dengan menganalisis data yang telah terkumpul tersebut, kemudian diuraikan dan dihubungkan antara data yang satu dengan data yang lainnya secara sistematis, pada akhirnya disusun atau disajikan dalam bentuk penulisan hukum.

## III. HASIL DAN PEMBAHASAN

### A. Hasil Penelitian

#### 1. Denifisi Integrasi Pasar Modal ASEAN

##### 1.1. Integrasi Pasar Modal ASEAN

Berawal dari prinsip utama dalam kerjasama ASEAN, seperti yang terdapat dalam *Treaty of Amity and Cooperation in South East Asia (TAC)* pada tahun 1976: saling menghormati, kedaulatan dan kebebasan domestik tanpa adanya campur tangan dari luar, *non interference*, penyelesaian perbedaan atau sengketa dengan cara damai, menghindari ancaman dan penggunaan kekuatan/senjata, dan kerjasama efektif antara anggota.

Diikuti selanjutnya dengan munculnya kesepakatan-kesepakatan (perjanjian) menuju terbentuknya Integrasi Pasar Modal ASEAN, pada tahun 1997, dimana para Kepala Negara ASEAN menyepakati *ASEAN Vision 2020*. Pada pertemuan Kepala Negara ASEAN yang

diselenggarakan pada tahun 2003 di Bali (ASEAN summit) disepakati 3 (tiga) pilar untuk mewujudkan *ASEAN Vision 2020* yang dipercepat menjadi 2015 yaitu: **ASEAN Economic Community**, *ASEAN Political-Security Community*, *ASEAN Socio-Cultural Community*. Pada tahun 2005 Spirit integrasi ekonomi ASEAN semakin ditingkatkan dengan menambah sektor prioritas (*Priority Integration Sector (PIS)*) yaitu untuk secara agresif diliberalisasikan pada tahun 2010 dan jasa logistik pada tahun 2013. Pada tahun 2007 Para Kepala Negara sepakat mempercepat pencapaian AEC dari tahun 2020 menjadi tahun 2015. Pada tahun yang sama ditandatangani **ASEAN Charter and AEC Blueprint**, *ASEAN-China FTA (Services)*, dan *ASEAN-Korea FTA (Services)*. Pada tahun 2008 *AEC Blueprint* mulai diimplementasikan dan *ASEAN Charter* mulai berlaku 16 December 2008. Pada tahun 2009 Ditandatangani **ASEAN Comprehensive Investment Agreement (ACIA)**, yang menjadi cikal bakal peraturan Integrasi Pasar Modal ASEAN.

Secara umum integrasi didefinisikan sebagai penggabungan atau penyatuan.<sup>3</sup> Pasar modal yang terintegrasi dapat didefinisikan sebagai suatu keadaan dimana tidak adanya hambatan apapun untuk memiliki sekuritas di setiap pasar

modal dan juga tidak ada dalam *cash inflow* maupun *cash outflow*<sup>4</sup>.

Definisi lain dari integrasi pasar modal ASEAN adalah suatu keadaan dimana harga-harga saham di berbagai pasar modal di ASEAN mempunyai hubungan yang sangat dekat (*closely correlated*) antara suatu pasar modal dengan pasar modal lainnya di ASEAN ini<sup>5</sup>, sehingga pasar modal di ASEAN dapat mencapai suatu harga internasional (*international pricing*) atas saham-saham mereka dan memberikan akses yang tidak terbatas atau hambatan apapun kepada para investor.

Kesimpulan dari definisi tersebut adalah di dalam pasar yang terintegrasi sepenuhnya akan tercipta keadaan pasar modal ASEAN yang berhubungan erat satu sama lain, dan saling mempengaruhi (*closely correlated*) naik turunnya nilai saham memiliki kesamaan (bergerak bersama) pada tiap-tiap bursa, terjadi secara serentak sehingga menghasilkan *risk and return* yang sama besarnya di seluruh pasar modal di ASEAN yang pada akhirnya memberikan kebebasan para investor untuk menanamkan investasinya di pasar modal.

## 1.2. Perkembangan Menuju Integrasi Pasar Modal ASEAN

Declaration on *ASEAN Economic Community Blueprint*, ditanda tangani pada tanggal 20

<sup>3</sup> Ensiklopedia Bisnis, *Ekonomi dan Manajemen*, (Jakarta: Grafika, 2002), halaman 256.

<sup>4</sup> Husnan, Suad. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas, Edisi Revisi*, (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2004), halaman 124.

<sup>5</sup> *Op. Cit.*, Hal. 258.

November 2007, AEC Blueprint merupakan pedoman bagi Negara-negara Anggota ASEAN untuk mencapai AEC 2015, dimana masing-masing negara berkewajiban untuk melaksanakan komitmen dalam blueprint tersebut. AEC Blueprint memuat empat kerangka utama, yaitu:

1. ASEAN sebagai pasar tunggal dan basis produksi internasional dengan elemen aliran bebas barang, jasa, investasi, tenaga kerja terdidik dan aliran modal yang lebih bebas;
2. ASEAN sebagai kawasan dengan daya saing ekonomi yang tinggi, dengan elemen peraturan kompetisi, perlindungan konsumen, hak atas kekayaan intelektual, pengembangan infrastruktur, perpajakan, dan e-commerce;
3. ASEAN sebagai kawasan dengan pengembangan ekonomi yang merata dengan elemen pengembangan usaha kecil dan menengah, dan prakarsa integrasi ASEAN untuk negara-negara CMLV (Cambodia, Myanmar, Laos, dan Vietnam); dan
4. ASEAN sebagai kawasan yang terintegrasi secara penuh dengan perekonomian global dengan elemen pendekatan yang koheren dalam hubungan ekonomi di luar kawasan, dan meningkatkan peran serta dalam jejaring produksi global. Dari keempat pilar tersebut, saat ini pilar pertama yang masih menjadi

perhatian utama ASEAN. Oleh karenanya, pada pemaparan selanjutnya, pilar tersebut akan dibahas secara komprehensif.

Terkait dengan arus modal yang lebih bebas, AEC Blueprint mengelompokkan dua inisiatif utama bagi negara ASEAN, yaitu:

1. Memperkuat pengembangan dan Integrasi Pasar Modal ASEAN,
2. Meningkatkan arus modal di kawasan melalui proses liberalisasi.

Lebih lanjut, untuk mengembangkan dan meningkatkan Integrasi Pasar Modal ASEAN maka ditetapkan lima program utama yaitu:

1. Harmonisasi berbagai standar di pasar modal ASEAN, khususnya dalam hal ketentuan penawaran harga (*initial public offering*);
2. Memfasilitasi adanya *Mutual Recognition Agreement* (MRA) untuk pekerja profesional di pasar modal;
3. Adanya fleksibilitas dalam ketentuan hukum untuk penerbitan sekuritas;
4. Memfasilitasi berbagai usaha yang bersifat *market driven* untuk membentuk hubungan antar pasar saham dan pasar obligasi;
5. Memperkuat struktur mekanisme pemungutan pajak penghasilan (pph), untuk memperkuat basis investasi bagi penerbitan surat utang di ASEAN.

### **1.3. Dampak Pelaksanaan Integrasi Pasar Modal ASEAN Bagi Indonesia**

Bagi pasar modal Indonesia itu sendiri dampaknya dari liberalisasi arus modal di Indonesia yaitu berkenaan dengan proses liberalisasi arus modal di Indonesia, Bank Indonesia pada periode kuartal 4 tahun 2008 sampai dengan February 2009 telah menerbitkan beberapa kebijakan baru dalam rangka menstabilkan nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing.<sup>6</sup> Kebijakan-kebijakan dimaksud meliputi (i) *Purchases of foreign currency through banks*, (ii) *Foreign exchange transactions by banks*, dan (iii) *USD repurchase agreement*.

## **2. Kesiapan Regulasi Pasar Modal Indonesia**

### **2.1. Regulasi Pasar Modal Indonesia**

Persaingan pasar bebas Masyarakat Ekonomi ASEAN 2015, sudah di depan mata, kondisi ini menjadi perhatian pelaku usaha lantaran kesiapan dan daya saing masih lemah. Kesiapan Indonesia dalam menghadapi Masyarakat Ekonomi ASEAN bukan hanya di ukur dari kekuatan emiten-emiten di bursa saham, tetapi juga kesiapan dari sisi Bursa Efek Indonesia itu sendiri sangat penting selain itu kesiapan dari Otoritas Jasa Keuangan dalam hal ini sebagai pembuat regulator untuk peraturan perundang-undangan pasar modal di Indonesia diharapkan dapat dengan tegas membuat peraturan yang memungkinkan dunia pasar modal di

Indonesia dapat bersaing dalam Masyarakat Ekonomi ASEAN. Tantangan lainnya bagi industri pasar modal adalah mengoptimalkan perannya terhadap perekonomian dalam negeri. Berbagai fasilitas dan kemajuan infrastuktur pasar modal belum menjadi kebanggaan bila peran investor lokal di bursa masih sedikit.

Market mekanisme kita masih dinikmati oleh investor asing sehingga memerlukan penguatan bagi investor lokal supaya dapat bersaing dengan investor asing tersebut. Dalam hal pemenuhan profesi penunjang pasar modal perlu adanya peningkatan kualitas dan kuantitas sumber daya manusia dari para pelaku profesi penunjang pasar modal itu sendiri sehingga mampu bersaing dalam menghadapi Masyarakat Ekonomi ASEAN.

Untuk menghadapi persaingan Masyarakat Ekonomi ASEAN, pasar modal tidak hanya dituntut soal efisiensi, inovasi, tetapi juga kepastian hukum. Masih ada beberapa hal yang masih mengganjal pasar modal Indonesia untuk menjalankannya secara utuh menjelang Masyarakat Ekonomi ASEAN, diantaranya regulasi yang mengatur tentang auditor yang di akui di Indonesia harus mendapatkan pengakuan dari OJK. Dalam peraturan perundang-undangan pasar modal Indonesia prospektus reksa dana atau *Initial Public Offering* (IPO) yang harus disampaikan kepada publik, dalam Undang – Undang pasar modal menyebutkan bahwa yang menandatangani laporan keuangan di prospektus adalah auditor dari perusahaan publik yang tercatat di Otoritas Jasa Keuangan.

<sup>6</sup> Jakarta: Bank Indonesia, 2012.

Apabila prospektusnya diterbitkan emiten luar, pasti auditornya juga dari luar Indonesia dan tidak tercatat di Otoritas Jasa Keuangan. Karena Otoritas Jasa Keuangan hanya berada di wilayah Indonesia sehingga auditor dari luar tersebut tidak akan dapat menandatangani laporan keuangan di prospektus dari perusahaan publik yang ingin melakukan *Initial Public Offering* (IPO), Hal ini yang masih mengganjal peraturan perundang – undangan nasional sehingga masih belum bisa bermain dalam Integrasi Pasar Modal ASEAN. Perlu adanya perubahan atau amandemen pada perundangan – undangan pasar modal Indonesia agar dapat bermain dalam Integrasi Pasar Modal ASEAN.

## **2.2. Regulasi Pasar Modal Negara – Negara ASEAN**

Pada prinsipnya ketiga negara tersebut adalah negara yang sudah menyatakan dirinya tergabung dalam Integrasi Pasar Modal ASEAN atau *Exchange Linkage* secara terang – terangan, namun nyatanya walaupun ketiga negara tersebut sudah menetapkan *standart Go Public regional* nya sama sesuai *ASEAN Disclosure Standart* ternyata belum ada satupun emiten – emiten atau perusahaan publik dari negara tersebut yang *menyatakan Go Public Regional*, ini menjadi suatu pertanyaan besar mengapa bisa demikian. Pasalnya ternyata walaupun mereka sudah menyatakan tergabung dalam *Exchange Linkage* tetapi mereka juga belum ada kesiapan yang matang sehingga sebenarnya mereka secara informal

saling menarik diri dari Integrasi Pasar Modal ASEAN.

## **B. Pembahasan**

### **1. Kelebihan dan kekurangan Integrasi Pasar Modal ASEAN**

Era Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) merupakan sesuatu yang nyata dan pasti dihadapi para pelaku bisnis, tidak terkecuali bagi industri pasar modal. Banyak kalangan meyakini, industri pasar modal akan berperan penting sebagai sumber pendanaan dalam rangka mendukung pembiayaan untuk menopang perekonomian di ASEAN.

Diproyeksikan blok ekonomi ASEAN berpotensi menghasilkan Produk Domestik Bruto (PDB) sekitar 7 triliun dolar AS di tahun 2030 mendatang. Saat ini, PDB di kawasan ASEAN sekitar 2,5 triliun dolar AS. Dengan keyakinan itu, sejumlah negara di kawasan ASEAN melakukan integrasi pasar modalnya untuk meningkatkan likuiditas.<sup>7</sup> Integrasi Pasar Modal juga merupakan bagian dari bentuk MEA.

Sejumlah inisiatif yang muncul dalam kerangka Integrasi Pasar Modal di antaranya "*cross border offering*", mekanisme penyelesaian sengketa, serta perbaikan tata kelola emiten. Saat ini, terdapat tujuh bursa efek pada enam negara ASEAN, yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI), Bursa Malaysia, *Philippine Stock Exchange*, *Singapore Exchange*, *Stock Exchange of Thailand*, serta dua bursa dari Vietnam yakni *Hanoi Stock Exchange* dan *Ho Chi Minh*

<sup>7</sup>

<http://www.neraca.co.id/article/63976/menja-ga-pasar-modal-indonesia-tidak-dirambah-me>

*Stock Exchange*. Tiga di antaranya sudah tergabung dalam "*Exchange Linkage*", yakni Singapura, Malaysia, dan Thailand.

Belum sinergi pasar modal Indonesia menjadi alasan, pasar modal Indonesia belum bergabung dengan sejumlah peraturan pasar modal di negara kawasan ASEAN. Indonesia memiliki kelebihan dari standar minimum yang disepakati tiga negara itu. Misalnya, peraturan pasar modal Indonesia mewajibkan emiten untuk memaparkan penggunaan dana hasil penawaran umum (IPO), sementara tiga negara yang sudah tergabung tidak mewajibkan. Jadi, Indonesia sudah memiliki standar lebih tinggi terkait '*disclosure*'. Akan menjadi masalah ketika Indonesia mengikuti standar '*disclosure*' dengan tiga negara itu. Standar Indonesia diturunkan, atau mereka yang menaikkan standarnya agar sejajar dengan pasar modal kita.

Rencana sinergi Bursa Efek Indonesia dengan bursa-bursa lain di kawasan ASEAN, juga belum dapat diperkirakan dikarenakan harus ada kerja sama antar regulator pasar modal masing-masing anggota ASEAN. Indonesia belum dapat bergabung ke dalam Integrasi Pasar Modal ASEAN karena belum sinerginya peraturan pasar modal di kawasan ASEAN. Salah satu hal yang menjadi kendala Integrasi Pasar Modal ASEAN yakni bagaimana ratifikasi peraturan yang sama antar pasar modal ASEAN, serta kesetaraan. Belum siap, akan lebih banyak ruginya nanti.

Untuk sesuai dengan peraturan perundang-undangan atau hukum

pasar modal di kawasan ASEAN, masih membutuhkan waktu yang panjang. Penyesuaiannya antara lain:

1. ratifikasi dari beberapa peraturan yang mengikuti,
2. perusahaan asing apabila *listed* (tercatat) di Bursa Indonesia, tata cara peraturan serta sistem akuntansi yang berbeda.

Karena terdapat tiga tantangan dalam Integrasi Pasar Modal ASEAN bagi Indonesia, yakni penataan regulasi, pengakuan sederajat, dan penyelesaian sengketa. Tiga hal itu belum memiliki kesamaan dan masih timpang jika dibandingkan negara ASEAN lainnya.

Dalam kesepakatan hukum bagian penyelesaian sengketa merupakan hal yang utama, harus ada penentuan dan kesepakatan hukum yang digunakan atau diberlakukan, karena hukum satu negara dengan negara lain berbeda. Ditambah potensi masyarakat Indonesia untuk menjadi investor pasar modal Indonesia cukup tinggi mengingat jumlah investor masih di bawah 0,2 persen dari jumlah penduduk Indonesia yang sekitar 250 juta jiwa. Berdasarkan data PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) pada bulan Desember 2015, jumlah investor di pasar modal baru mencapai 548.384 nasabah, atau baru sekitar 0,2 persen dari total jumlah penduduk Indonesia.

Melalui pemberlakuan MEA, otomatis perusahaan sekuritas asing dapat dengan mudah menawarkan produknya ke masyarakat Indonesia. Jangan sampai masyarakat Indonesia yang berpotensi menjadi investor

pasar modal lokal dirambah oleh perusahaan sekuritas asing. Jangan sampai yang menanggung keuntungan hanyalah negara yang secara teknologi, permodalan, dan sumber daya manusianya sudah siap. Otoritas Jasa Keuangan bekerjasama dengan lembaga terkait akan saling bahu membahu memperkuat investor lokal serta emiten di pasar modal domestik. Indonesia akan terus mengejar ketinggalan dalam hal jumlah emiten dan investor, memperkuat perusahaan sekuritas lokal serta menyempurnakan reputasi BEI. Maka itu, harus ada kesetaraan lebih dahulu baik jumlah emiten maupun investor, untuk dapat bergabung dalam Integrasi Pasar Modal ASEAN.

## 2. Kesiapan Regulasi Pasar Modal Indonesia

*Capital Market Integration* adalah bagian dari Masyarakat Ekonomi ASEAN yang ditargetkan dilaksanakan yakni pada tahun 2015. Proses terbentuknya Integrasi Pasar Modal ASEAN sudah dimulai dengan terbentuknya ASEAN *Connect* tahun 2013. ASEAN *Connect* merupakan tahap awal Integrasi Pasar Modal negara-negara ASEAN. Terdapat empat bursa yang sudah tergabung dalam ASEAN *Connect* yaitu : Bursa Malaysia Berhad, *The Stock Exchange of Thailand*, *Singapore Exchange Ltd* serta *The Philippine Stock Exchange* (akhir 2013). Sinergi antar pasar modal Asia Tenggara telah dilakukan dalam bentuk ASEAN *Stars* sejak bulan April 2011. ASEAN *Stars* merupakan daftar perusahaan dengan kinerja terbaik di bursa ASEAN. Indonesia menempatkan sekitar 30

emiten dalam ASEAN *Stars*. Saham-saham berkapitalisasi besar ini kemudian disatukan dalam satu website sarana pemasaran kepada investor diluar ASEAN.

Namun untuk menghasilkan pasar modal ASEAN yang terintegrasi diperlukan pertimbangan-pertimbangan serta kesepakatan-kesepakatan yang terjadi di antara negara-negara ASEAN. Hal ini disebabkan oleh kebijakan-kebijakan yang berbeda diantara negara ASEAN. Dalam kerangka integrasi itu muncul sejumlah pemikiran seperti *cross border offering*, perdagangan di pasar sekunder, mekanisme penyelesaian sengketa (*dispute*) dan perbaikan tata kelola emiten. Seperti *cross border offering* atau penawaran saham lintas negara, misalnya Indonesia masih belum mampu menerapkan *cross border offering* dikarenakan masih terbentur dengan adanya ketentuan tentang profesi penunjang, harus ada *mutual recognition* dan di tingkat ASEAN juga belum ada kesepakatan. Oleh karena itu, jika ada perusahaan dari negara ASEAN yang ingin mencatatkan diri (*listing*) di Bursa Efek Indonesia (BEI) maka tenaga profesional yang digunakan tetap harus yang terdaftar di OJK (jika tidak terdaftar di OJK) maka bertentangan dengan UU Pasar Modal, jadi IPO di Indonesia tidak bisa dilakukan. Disisi lain, negara anggota ASEAN yang lain juga belum seluruhnya siap untuk menerapkan *cross border offering*, masalahnya yang bisa menerapkan itu adalah negara yang memang sudah siap dan peraturan perundang-undangannya juga memungkinkan.

Saat ini baru tiga negara yang sudah menandatangani MoU dan sudah menjalankan *cross border offering* sebelum tahun 2015 yaitu : Singapura, Malaysia dan Thailand.

Selanjutnya sektor-sektor yang saat ini masih menjadi perhatian utama Pasar Modal Indonesia sebelum memasuki Masyarakat Ekonomi ASEAN, yaitu sektor saham dan reksadana. Dimana dalam perdagangan saham antar negara ASEAN masih disesuaikan berkaitan dengan ketentuan penyelesaian apabila terjadi masalah, seperti ada broker yang bertransaksi di luar negeri. Sedangkan pada reksadana saat ini baru ada tiga negara yang melakukan MoU yaitu : Singapura, Malaysia dan Thailand. Indonesia belum bisa masuk karena masih menyesuaikan persyaratan-persyaratan. Salah satu persyaratan yaitu *prospectus* yang disampaikan kepada publik harus ditandatangani oleh auditor yang bernaung dibawah OJK. Dengan adanya aturan ini, *prospectus* yang diterbitkan oleh pihak luar tak akan berlaku karena terbentur dengan undang-undang.

Selain itu jumlah emiten di BEI masih sedikit dibandingkan dengan bursa saham di negara ASEAN lainnya. Data per 23 Desember 2013 ada sebanyak 489 emiten yang tercatat di BEI. Sementara di negara ASEAN seperti Singapura 780 emiten, Malaysia 910 emiten, Thailand 587 dan Hong Kong 1.602 emiten. Masalah lain adalah jumlah investor domestik pasar modal yang masih sangat sedikit dibandingkan dengan jumlah penduduk Indonesia.

Integrasi Pasar Modal ASEAN ini memberikan penekanan pada :

1. Mencapai harmonisasi yang lebih besar dalam standar pasar modal di ASEAN, menawarkan aturan untuk surat utang , persyaratan pengungkapan dan aturan, dan distribusi;
2. Memfasilitasi pengaturan saling pengakuan atau perjanjian pengakuan lintas kualifikasi dan pendidikan dan pengalaman profesional di pasar;
3. Mencapai fleksibilitas yang lebih besar dalam bahasa dan mengatur persyaratan hukum untuk penerbitan surat berharga;
4. Meningkatkan struktur pemotongan pajak untuk mempromosikan perluasan basis investor dalam penerbitan utang ASEAN; dan
5. Mendorong memfasilitasi upaya pasar untuk membangun pertukaran dan keterkaitan pasar utang, termasuk kegiatan peningkatan modal lintas-perbatasan.

Persiapan Pasar Modal Indonesia untuk menghadapi ASEAN *Economic Community* (AEC) sebenarnya sudah lama dilakukan. Saat ini dari 10 negara ASEAN, lima negara digolongkan menjadi negara maju dan lima sisanya tidak terlalu maju. Indonesia, Singapura, Malaysia, Thailand dan Filipina termasuk kategori yang pertama dan lima negara lainnya Laos, Kamboja, Myanmar, Brunei, Vietnam

merupakan kelompok yang tingkatan pasar modalnya tidak sebaik kelompok yang pertama. Indonesia sebenarnya sudah mematuhi standar ASEAN diantaranya persyaratan *website* perusahaan terbuka yang sudah banyak dipenuhi.

Pasar Modal Indonesia harus memiliki "*Level of Playing field*" yang sama dengan negara ASEAN lainnya seperti : Singapura, Malaysia dan Thailand. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebagai lembaga otoritas jasa keuangan bersama "*self regulatory organization*" (SRO) terus melanjutkan pengembangan infrastruktur pasar modal sebagai upaya pembenahan berkelanjutan dan integrasi di sektor lain. Hal itu agar sejalan dengan perkembangan global dan rekomendasi "*Internasional Organization of Securities Commissions*" (IOSCO). Selain itu OJK akan menerbitkan *road map* tata kelola perusahaan yang baik (GCG) untuk seluruh emiten di Indonesia agar pasar modal Indonesia berkembang lebih baik dalam menghadapi AEC 2015. Upaya yang dilakukan oleh OJK dan *stakeholder* pasar modal dalam menghadapi AEC 2015 antara lain :

1. Memperbanyak jumlah emiten yang masih sedikit,
2. Meningkatkan dan memperbanyak instrument atau produk pasar modal sehingga investor memiliki berbagai alternatif dalam menanamkan dana di pasar modal,
3. Menerbitkan regulasi yang menjadi aturan jelas bagi emiten maupun investor

sehingga semua pihak merasa terlindungi,

4. Mendongkrak jumlah investor lokal dalam waktu yang singkat dengan memberikan sosialisasi dan pemahaman pasar modal kepada masyarakat umum.

#### IV. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan sebagaimana tersebut diatas, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Pasar Modal Terintegrasi ASEAN adalah pasar modal yang terintegrasi dengan seluruh pasar modal yang berada di kawasan Asia Tenggara atau yang tergabung dalam negara-negara ASEAN dengan suatu keadaan dimana harga-harga saham di berbagai pasar modal di ASEAN mempunyai hubungan yang sangat dekat (*closely correlated*) antara suatu pasar modal dengan pasar modal lainnya di ASEAN ini, sehingga pasar modal di ASEAN dapat mencapai suatu harga internasional (*international pricing*) atas saham-saham mereka dan memberikan akses yang tidak terbatas atau hambatan apapun kepada para investor diseluruh ASEAN untuk memilikinya, dengan maksud dan tujuan utamanya adalah untuk mempromosikan pertumbuhan pasar modal ASEAN dengan membawa lebih banyak kesempatan investasi kepada negara-

negara ASEAN agar lebih banyak menjangkit investor.

2. Kesiapan pasar modal Indonesia dalam menghadapi persaingan Pasar Modal terintegrasi ASEAN dalam aspek regulasi adalah dengan cara meratifikasi peraturan-peraturan yang ada dalam peraturan perundang-undangan atau hukum pasar modal kawasan ASEAN yaitu *ASEAN Comprehensive Investment Agreement* dengan membandingkannya dengan peraturan perundang-undangan pasar modal Indonesia yaitu Undang – Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, yang kedua adalah mengenai masalah regulasi *cross border offering* (penawaran saham publik lintas negara) karena ketentuan mengenai profesi penunjang belum ada tetapi Indonesia sudah melakukan standarisasi melalui *ASEAN Disclosure Standart*. Kesiapan mekanisme pasar bagi para Investor dan Emiten untuk menghadapi persaingan pasar modal terintegrasi ASEAN penting untuk dilakukan, khususnya dalam bidang pembangunan infrastruktur sektor keuangan yaitu diberikan dukungan teknologi sebab tanpa adanya teknologi tidak mungkin bisa bersaing.

## V. DAFTAR PUSTAKA

### Buku Literatur

- Anoraga, Panji dan Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal*, Jakarta, Rineka Cipta, 2008
- Balfas, Hamud M., *Hukum Pasar Modal Indonesia*, PT Tatanusa : Jakarta
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy Fakhruddin, *Pasar Modal Di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*, Jakarta, Salemba Emban Patria, 2001.
- Fajar, Mukti dan Yulianto, *Dualisme Penelitian Hukum: Normatif dan Empiris*, Yogyakarta, Pustaka Pelajar, 2010.
- Jamin Ginting, *Hukum Perseroan Terbatas (Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007)*, Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 2007
- Harahap, Yahya, *Hukum Perseroan Terbatas*, Jakarta: Sinar Grafika.
- Kriyantono, Rachmat. 2012. *PR Writing: Teknik Produksi Media Public Relations dan Publisitas Korporat*. Edisi ke-2. Jakarta: Kencana.
- Muhammad, Abdul Kadir, *Hukum Perusahaan Indonesia* (Bandung: Citra Aditya Bakti, 2010)
- Nababan, Roy Mangapon, *Buyback (Pembelian Kembali Saham) Sebagai Perlindungan Modal Dan Kekayaan Perseroan*



Terbatas, Medan, Skripsi:  
Universitas Sumatera Utara,  
2010.

Nadapdap, Binoto, *Hukum  
Perseroan Terbatas  
(Berdasarkan Undang-  
undang No. 40 Tahun 2007)*,  
Jakarta: Permata Aksara,  
2012.

Nasarudin, M. Irsan dan Indra  
Surya, *Aspek Hukum Pasar  
Modal Indonesia*, Jakarta:  
Prenada Media, 2007

Naufal, Imam Fuad An,  
*Pelanggaran Dalam  
Transaksi Pembelian  
Kembali Saham (Buyback)  
yang Dilakukan oleh Emiten  
di Pasar Modal Indonesia  
(Studi Kasus Pada PT. Sari  
Husada Tbk.)*, Semarang,  
Penulisan Hukum Universitas  
Diponegoro, 2014

Rahadiyan, Indra, *Hukum Pasar  
Modal Indonesia*, Yogyakarta :  
UII Press, 2014.

Saliman, Abdul Rasyid dkk,  
*Hukum Bisnis untuk  
Perusahaan Teori & Contoh  
Kasus*, (Jakarta : Kencana,  
2006)

Simatupang, Mangasa. *Investasi  
Saham dan Reksadana*.  
Jakarta: Mitra Wacana  
Media, 2010

Soekanto, Soejono, *Pengantar  
Penelitian Hukum*, (Jakarta:  
UI Press)

Soekanto, Sorejono dan Sri  
Mamudji, *Penelitian Hukum  
Normatif Suatu Tinjauan*

*Singkat*, (Jakarta: PT Raja  
Grafindo Persada, 2004)

Soemitro, Roni Hanitjo,  
*Metodologi Penelitian  
Hukum dan Jurimetri*,  
(Jakarta: Ghalia Indonesia,  
1982)

### Peraturan Perundang-undangan

Undang – Undang Nomor 8  
Tahun 1995 tentang Pasar  
Modal.

Undang – Undang Nomor 21  
Tahun 2011 tentang Otoritas  
Jasa Keuangan.

Peraturan Pemerintah Nomor 45  
Tahun 1995 tentang  
Penyelenggaraan Kegiatan  
di Bidang Pasar Modal.

Keputusan Menteri Keuangan  
Nomor 455/KMK.01/1997  
tentang Pembelian Saham  
oleh Pemodal Asing Melalui  
Pasar Modal.

Keputusan Menteri Keuangan  
Nomor 646/KMK.01/1995  
tentang Pemilikan Saham  
atau Unit Penyertaan Reksa  
Dana oleh Pemodal Asing.

Charter of the Association of  
Southeast Asian Nations.

ASEAN Comprehensive  
Investment Agreement



### **Internet**

<http://vibiznews.com/2014/12/06/bei-persiapkan-emiten-hadapi-mea-2015/>

(BEI Persiapkan Emiten Hadapi MEA 2015)

<http://www.idx.co.id/Home/NewsAndAnnouncement/PressRelease/ReadPressRelease/tabid/191/ItemID/002f5024-d245-4fac-b4cd-387f6c98fd87/language/id-ID/Default.aspx>

(Perusahaan Efek Asia Tenggara Tingkatkan Sinergi Melalui ASEAN Broker Conference & Networking 2015)

<http://www.neraca.co.id/article/44903/industri-pasar-modal-ri-masih-ketinggalan>

(Persaingan Industri Pasar Modal RI Dalam Masyarakat Ekonomi ASEAN)