

Analisis Sektor Pasar Modal Indonesia Menghadapi Liberalisasi dan Integrasi ASEAN¹

oleh : Sigit Setiawan²

Abstraksi

Policy paper ini disusun untuk memberikan rekomendasi kebijakan dan strategi liberalisasi sektor jasa pasar modal Indonesia di forum WC-FSL ASEAN. Dalam hal ini Kementerian Keuangan (Bapepam-LK dan PKRB-BKF) adalah penanggung jawab dan perunding di forum tersebut yang saat ini tengah menjalani putaran keenam.

Berdasarkan kriteria dan indikator spesifik, keterbukaan sektor pasar modal Indonesia berada pada level menengah dan menempati peringkat dua besar di ASEAN di bawah Thailand yang juga berada pada level menengah. Indonesia relatif lebih terbuka dibandingkan Singapura, Malaysia, dan Filipina. Keterbukaan pasar modal Malaysia dan Filipina sama-sama berada pada level rendah. Daya saing sektor pasar modal Indonesia berada pada level menengah dan menempati posisi empat besar, tertinggal dibandingkan Singapura, Malaysia, dan Thailand yang berada pada level daya saing yang tinggi. Posisi daya saing Indonesia masih mengungguli Filipina dan Vietnam.

Hasil penilaian keterbukaan sektor pasar modal dalam penelitian ini dapat digunakan sebagai sudut pandang lain dalam menilai keterbukaan sektor pasar modal Indonesia. Hasil penilaian keterbukaan yang memposisikan Indonesia pada salah satu posisi teratas level keterbukaan di atas negara-negara ASEAN lainnya pada hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Claessens dan Glaessner (1998) dan hasil penilaian Fraser Institute pada periode 1995-2006 pada sektor jasa keuangan yang memposisikan Indonesia secara umum pada level keterbukaan di atas negara-negara ASEAN lainnya.

Hasil penelitian ini merekomendasikan pemerintah untuk saat ini tidak mengajukan *offer* sektor pasar modal yang perlu dibuka atau ditingkatkan lagi. Dua faktor penyebabnya adalah komitmen Indonesia yang sudah cukup liberal dan kekurangsiapan internal dalam penyampaian *offer*. Di sisi lain, pemerintah perlu memfasilitasi ekspansi pelaku jasa pasar modal Indonesia di wilayah ASEAN melalui WC-FSL. Perusahaan efek Indonesia mesti secara bertahap berorientasi ekspor sebagaimana telah dilakukan perusahaan efek Malaysia dan Singapura di Indonesia. Untuk itu Indonesia disarankan mengajukan *request* ke negara ASEAN dengan peringkat fokus dari tertinggi hingga terendah ke negara Filipina, Vietnam, Malaysia, Singapura, dan Thailand.

Kata kunci : Liberalisasi Sektor Jasa, Integrasi Pasar Modal, *ASEAN Economic Community*

I. Pendahuluan

1.1 Latar Belakang Dan Permasalahan

Pembentukan Masyarakat Ekonomi ASEAN (*ASEAN Economic Community* atau AEC) ditargetkan terlaksana pada tahun 2015, yang berarti tinggal tiga tahun lagi. Salah satu pilar utama dari pembentukan AEC sebagai satu pasar tunggal dan basis produksi di kawasan Asia Tenggara adalah arus bebas sektor jasa (*Free Flows of Services*). Penciptaan arus bebas sektor jasa atau liberalisasi sektor jasa dimaksudkan untuk menghilangkan hambatan

¹ Telah dipublikasikan sebelumnya dalam Policy Paper Kebijakan Fiskal 2012 Seri 1 yang diterbitkan oleh IPB Press

² Peneliti pada Pusat Kebijakan Regional dan Bilateral, Badan Kebijakan Fiskal-Kementerian Keuangan. Penulis berterimakasih kepada Kepala PKRB, rekan-rekan peneliti PKRB dan tim FSL, tenaga ahli UI di PKRB, dan Kabid Evaluasi Kebijakan Regional dan Bilateral atas sumbangan pemikiran dalam penulisan *policy paper* ini.

penyediaan jasa oleh pemasok ataupun hambatan dalam pendirian jasa baru lintas negara di kawasan ASEAN. Salah satu sektor jasa utama (*backbone services*) yang diliberalisasi adalah jasa keuangan.

Mekanisme perundingan liberalisasi jasa termasuk jasa keuangan dilakukan melalui AFAS (*ASEAN Framework Agreement on Services*). Khusus untuk sektor jasa keuangan, dibentuk forum perundingan tersendiri yakni WC-FSL (*Working Committee on Financial Services Liberalisation*) yang diwakili langsung oleh perwakilan kementerian atau regulator jasa keuangan. Kekhususan ini dilakukan mengingat masing-masing negara berkepentingan untuk melindungi stabilitas perekonomian dan sektor keuangan dari gejolak yang berdampak merugikan dengan menerapkan prinsip kehati-hatian.

Perwakilan kementerian atau regulator jasa keuangan dalam forum WC-FSL dan sekaligus otoritas liberalisasi jasa keuangan di Indonesia adalah Bank Indonesia untuk sektor jasa keuangan perbankan, dan Bapepam-LK dan Pusat Kebijakan Regional dan Bilateral-Badan Kebijakan Fiskal PKRB-BKF) Kementerian Keuangan untuk sektor jasa keuangan non-perbankan. Sektor non-perbankan dimaksud mencakup pasar modal, perasuransian, pembiayaan dan penjaminan, dana pensiun, dan reksadana. Saat ini perundingan WC-FSL telah menyelesaikan putaran kelima dan tengah memasuki putaran keenam.

Kajian yang cepat dan tepat (*quick research*) terkait liberalisasi dan integrasi jasa keuangan Indonesia dalam menghadapi putaran keenam perundingan liberalisasi jasa keuangan ASEAN menjadi penting mengingat Indonesia membutuhkan suatu arah kebijakan liberalisasi yang tepat dalam perundingan tersebut agar selaras dan mendukung arah dan tujuan pembangunan nasional. Kajian dalam *policy paper* ini dibatasi pada sektor jasa pasar modal yang merupakan salah satu sektor penting dalam jasa keuangan.

Menurut proyeksi OECD, kawasan ASEAN dalam kurun waktu 2012-2016 akan menjadi kawasan yang dinamis dengan rata-rata pertumbuhan sebesar 5,6% - sedikit di bawah rata-rata pertumbuhan pra krisis 2008 sebesar 6,1%. Kawasan ASEAN menjadi salah satu kawasan yang pertama pulih dari imbas krisis 2008. Prospek ekonomi ASEAN yang cerah ditambah tingkat suku bunga yang relatif tinggi sejalan dengan tren peningkatan arus modal portofolio ke pasar modal negara-negara ASEAN. Salah satu faktor sektoral yang menentukan dalam hal ini adalah tingkat keterbukaan dan daya saing pasar modal dari suatu negara.

Tujuan kajian adalah untuk (i) menganalisis keterbukaan sektor jasa pasar modal di ASEAN berdasarkan paket komitmen liberalisasi jasa keuangan ke-5; (ii) menganalisis daya saing sektor jasa pasar modal Indonesia dibandingkan negara-negara ASEAN lainnya dalam

menghadapi liberalisasi dan integrasi ASEAN; (iii) memberikan rekomendasi kebijakan bagi liberalisasi dan integrasi jasa pasar modal Indonesia di forum WC-FSL ASEAN. Hasil kajian ini diharapkan dapat menjadi rujukan bagi kebijakan liberalisasi dan integrasi sektor jasa pasar modal Indonesia dalam tahap-tahap perundingan jasa keuangan ASEAN selanjutnya di forum WC-FSL ASEAN menuju target pembentukan integrasi kawasan ASEAN dan AEC 2015.

Dalam melakukan kajian, metode penelitian yang digunakan adalah kombinasi dari metode indeksasi keterbukaan sektoral³, metode komparatif kuantitatif⁴, yang diperkuat dengan *Focus Group Discussion* bersama regulator dan asosiasi pelaku usaha jasa pasar modal. Analisis keterbukaan disusun menggunakan metode indeksasi keterbukaan sektoral Claessens dan Glaessner (1998). Pemberian nilai indeks sektoral suatu negara ditetapkan berdasarkan tiga kriteria regulasi pembatasan yaitu regulasi mengenai : 1) pendirian perusahaan dan kepemilikan; 2) aktivitas usaha; dan 3) status domisili di suatu negara. Indeks dengan skala Likert menggunakan rentang nilai antara 1 hingga 5 dengan nilai indeks 5 untuk yang paling terbuka dan nilai indeks 1 untuk yang paling tertutup.

Sementara itu untuk analisis daya saing sektor pasar modal digunakan metode komparatif kuantitatif beberapa indikator, yang dipilih berdasarkan relevansi dan ketersediaan data. Indikator-indikator tersebut adalah (1) *turnover velocity* dan *stock market turnover*; (2) *stock traded to GDP*; (3) jumlah perusahaan tercatat; (4) indeks bursa; (5) nilai kapitalisasi pasar; dan (6) kapitalisasi pasar thd GDP.

Penelitian dan hasil rekomendasi kebijakan dalam *policy paper* ini dibatasi pada ruang lingkup keterbukaan dan daya saing sektor pasar modal dalam hubungannya dengan perundingan WC-FSL ASEAN.

1.2 Tinjauan Teoritis

Berbagai studi terkait liberalisasi jasa keuangan memperlihatkan bahwa keterbukaan di sektor jasa keuangan berdampak positif bagi pembangunan. Studi Mattoo, Rathindran dan Subramanian (2006) dengan studi kasus 60 negara menemukan bukti ekonometrik yang kuat bahwa keterbukaan sektor jasa keuangan mempengaruhi secara positif kinerja pertumbuhan ekonomi jangka panjang.⁵

³ Claessens dan Glaessner (1998)

⁴ mempergunakan Microsoft Excel untuk penyeragaman satuan unit *benchmarking*

⁵ Laporan Delri pada pertemuan *Committee on Trade in Financial Services*, Jenewa, 21-22 Mei 2011

Selanjutnya studi Wang, Shen dan Liang (2006) mendapati bahwa derajat keterbukaan komitmen GATS sektor jasa keuangan di moda 1, moda 2, dan moda 3 berbanding lurus dengan tingkat pendapatan suatu negara. Artinya bahwa negara dengan komitmen membuka sektor jasa keuangan yang makin besar pada umumnya memiliki tingkat pendapatan yang tinggi.⁶

Sejauh ini belum ditemukan suatu studi liberalisasi jasa keuangan dan dampaknya pada ekonomi yang relevan dan mengambil studi kasus jasa keuangan non-bank. Berbeda halnya dengan studi terkait topik tersebut dengan studi kasus jasa keuangan perbankan yang sudah banyak dilakukan dan relatif mudah ditemukan.⁷

Sektor pasar modal merupakan bagian dari sektor jasa keuangan, sehingga pembukaan sektor tersebut bagi pelaku jasa asing, baik ASEAN maupun di luar ASEAN, mengikuti sistem klasifikasi sektor jasa keuangan. Terdapat dua dasar klasifikasi yang digunakan dalam pembukaan sektor jasa keuangan, yaitu (1) klasifikasi sektoral perdagangan jasa UN CPC (*United Nations Central Product Classification*) W/120 yang diterbitkan oleh UN Statistics Division, dan (2) *Annex on Financial Services* dari GATS (*General Agreement on Trade in Services*).

Untuk klasifikasi pertama, UN CPCProv merupakan versi yang digunakan secara luas dalam liberalisasi jasa keuangan di ASEAN. Dalam UN CPCProv, sektor pasar modal termasuk dalam subkelas *services auxiliary to financial intermediation other than to insurance and pension funding (813)*. Dalam klasifikasi kedua yaitu *Annex on Financial Services* dari GATS, sektor pasar modal termasuk ke dalam kelompok *banking and other financial services (excl. insurance)*.

Pendekatan Claessens kontra Pendekatan Hoekman

Paling tidak terdapat dua metode penilaian keterbukaan yang telah digunakan. Metode pertama adalah yang dikenal dengan metode Claessens dan Glaessner (1998), dan metode kedua disebut sebagai metode Hoekman (1995).

Metode Claessens dan Glaessner (1998) digunakan khusus dalam menilai keterbukaan sektoral jasa keuangan, baik jasa keuangan perbankan maupun non-perbankan. Sedangkan metode Hoekman (1995) diaplikasikan untuk seluruh sektor jasa. Sebagaimana dijelaskan sebelumnya, metode indeksasi keterbukaan sektoral Claessens dan Glaessner (1998) menggunakan nilai indeks sektoral suatu negara berdasarkan tiga kriteria regulasi pembatasan

⁶ ibid

⁷ ibid

yaitu regulasi mengenai : 1) pendirian perusahaan dan kepemilikan; 2) aktivitas usaha; dan 3) status domisili di suatu negara. Indeks dengan skala Likert menggunakan rentang nilai antara 1 hingga 5 dengan nilai indeks 5 untuk yang paling terbuka dan nilai indeks 1 untuk yang paling tertutup. Penelitian Claessens dan Glaessner (1998) yang memfokuskan obyek studi pada hanya 8 (delapan) negara atau ekonomi terkemuka di Asia.

Aplikasi metode Hoekman tersebut berbeda dari metode Claessens dan Glaessner. Hoekman merumuskan pendekatan penilaian keterbukaan suatu negara dengan melihat tiga indikator untuk menilai cakupan sektoral skedul komitmen spesifik suatu negara, untuk kolom Akses Pasar (*Market Access*) dan Perlakuan Nasional (*National Treatment*). Dalam ketiga indikator tersebut digunakan nilai 0 (tidak ada komitmen), 0.5 (pembatasan yang mengikat) dan 1 (tidak ada pembatasan). Obyek studi Hoekman (1995) adalah seluruh negara anggota WTO di dunia yang berjumlah 96 negara anggota pada saat itu.

Terdapat beberapa argumen mengapa metode Claessens dan Glaessner (1998) lebih tepat dibandingkan metode Hoekman (1995) untuk kasus Indonesia. Argumen pertama, metode penilaian Claessens dan Glaessner (1998) digunakan spesifik untuk sektor jasa keuangan. Sedangkan metode Hoekman (1995) digunakan secara *general* untuk seluruh sektor jasa. Tentunya peruntukan spesifik lebih sesuai bila dibandingkan peruntukan *general*.

Argumen kedua, Claessens dan Glaessner (1998) menggunakan skala Likert 1 sampai 5 dengan mempertimbangkan kualitas dan kedalaman dari komitmen. Hoekman (1995) hanya memberikan angka 0 (Unbound), 0.5 (Bound), dan 1 (None). Pada metode Hoekman (1995) pilihan nilai negara yang membuka komitmen hanya ada dua yaitu 0.5 dan 1. Selebihnya tidak ada evaluasi seberapa *foreign equity participation* diperbolehkan dan apakah negara tersebut masih bersedia memberikan lisensi baru bagi perusahaan asing.

Argumen ketiga, Claessens dan Glaessner (1998) tidak hanya menganalisis apa yang tertera pada skedul komitmen spesifik, namun juga apa yang ada ‘di baliknya’. Hal tersebut tampak jelas pada ambiguitas kasus Indonesia di komitmen sektor jasa WTO. Terkait batas kepemilikan pihak asing, Indonesia memberikan komitmen “*prevailing regulation*” pada kedua pernyataan *General Conditions* jasa keuangan. Claessens dan Glaessner (1998) telah mendalami bahwa apa yang dimaksud dengan frasa “*prevailing regulation*” adalah maksimum 80% (asuransi) dan 99% (perbankan) sebagaimana disebutkan dalam regulasi domestik Indonesia yang berlaku efektif hingga saat ini.

II. HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

2.1 Kondisi Ekonomi dan Arus Modal Masuk Portofolio ke ASEAN Pasca Krisis 2008

Kawasan ASEAN merupakan salah satu kawasan yang pertama pulih kembali dari krisis ekonomi dunia saat ini. Pada tahun 2009 perekonomian kawasan ini mengalami perlambatan akibat krisis dengan rata-rata pertumbuhan sebesar 1,2%, yang berarti merupakan angka pertumbuhan terburuk sejak tahun 1998. Tetapi, pada periode 2010 dan seterusnya pertumbuhan di kawasan tersebut kembali pulih dengan cepat. Sebagaimana diperlihatkan dalam tabel 2-1, pada tahun 2010 pertumbuhan perekonomian keenam negara utama ASEAN yakni Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura, Thailand, dan Vietnam mengalami *rebound* di angka sebesar 7,6%, dan selanjutnya pada tahun 2011-2016 menurut proyeksi OECD pertumbuhan ekonomi kawasan ASEAN akan tumbuh rata-rata 5,6%, sedikit di bawah rata-rata pertumbuhan pra krisis 2008 sebesar 6,1%.

Dalam jangka waktu lima tahun ke depan (2012-2016), Indonesia memimpin prospek pertumbuhan kawasan sebesar 6,6% berkat besarnya permintaan domestik. Indonesia menjadi negara satu-satunya di kawasan yang memiliki *economic outlook* melampaui rata-rata pertumbuhan sebelum krisis. Prospek pertumbuhan ekonomi Vietnam akan tetap kuat dalam jangka menengah walau prospek dalam waktu dekat akan banyak dipengaruhi oleh pengetatan kebijakan moneter guna pengendalian inflasi. Kokohnya investasi dan pertumbuhan akan mendorong stabilnya pertumbuhan Malaysia, begitu juga dengan perekonomian Filipina yang terus tumbuh ditunjang oleh permintaan domestik dan remitansi tenaga kerja. Sementara itu melambatnya arus perdagangan dunia menyebabkan perekonomian Singapura tumbuh moderat, sedangkan perekonomian Thailand tetap tumbuh walau dalam jangka waktu dekat dapat dipengaruhi oleh kedatangan bencana banjir secara tidak terduga.

Tabel 2-1 Pertumbuhan GDP Riil Negara-Negara ASEAN-6 (% per tahun)

	2010	2011	2016	Rata-rata 2003-07	Rata-rata 2012-16
Indonesia	6,1	6,3	6,9	5,5	6,6
Malaysia	7,2	4,6	5,6	6,0	5,3
Filipina	7,3	4,5	5,1	5,7	4,9
Singapura	14,5	5,6	4,8	7,5	4,6
Thailand	7,8	2,5	4,9	5,6	4,5
Vietnam	6,8	5,9	6,7	8,1	6,3

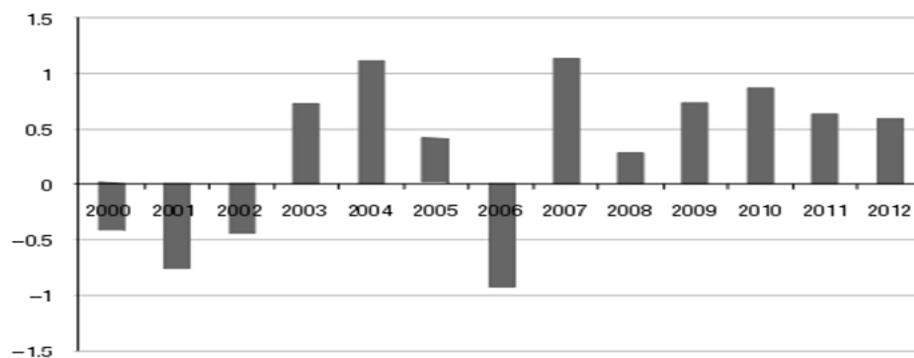
Rata-rata ASEAN-6	7,6	5,0	5,9	6,1	5,6
--------------------------	-----	-----	-----	-----	-----

Catatan : *Cut-off date data* adalah 1 November 2011

Sumber : OECD (2012).

Prospek ekonomi ASEAN yang cerah telah menarik masuk banyak modal asing, sebagian dalam bentuk investasi langsung dan sebagian lagi dalam bentuk investasi portofolio di bursa efek. Nilai rasio *Price to Book* (PBV) yang menunjukkan besarnya animo pemodal saham, pada tahun 2009-2010 meningkat pesat kembali melampaui masa sebelum krisis tahun 2008. Kenaikan harga saham tersebut diprediksi akan terus berlanjut ke depan sejalan dengan prediksi terus tumbuh stabilnya perekonomian kawasan ASEAN dalam jangka waktu lima tahun ke depan (2012-2016).⁸ Gambar 2-1 dapat lebih jelas memperlihatkan tren dari arus modal masuk portofolio bersih pasca krisis tahun 2008. Modal masuk portofolio tersebut akan menjadi target perebutan negara-negara ASEAN, dan negara dengan tingkat keterbukaan dan daya saing sektor pasar modal yang tinggi berpotensi menarik minat terbesar dari para investor asing.

Gambar 2-1. Arus Modal Portofolio Bersih ke Negara-Negara *Emerging* ASEAN, 2000-2012 (% GDP)



Catatan : Angka untuk tahun 2011-2012 merupakan proyeksi

Sumber : Jayant Menon dan Aekapol Chongvilaivan (2011) berdasarkan IMF *World Economic Outlook Database*

2. 2 Analisis Keterbukaan Sektor Pasar Modal Indonesia di ASEAN

Sebagaimana dijelaskan sebelumnya, terdapat tiga hal yaitu : (1) pendirian perusahaan dan kepemilikan, (2) aktivitas usaha, (3) status domisili, yang ditinjau untuk menghasilkan nilai indeks keterbukaan negara-negara ASEAN.

Pendirian perusahaan dan kepemilikan

⁸ Sumber : Jayant Menon dan Aekapol Chongvilaivan (2011)

Dari aspek pendirian perusahaan dan kepemilikan, Singapura, Indonesia, dan Filipina tidak memperbarui komitmennya.

Thailand meningkatkan komitmennya secara substansial dengan memberikan ijin kepemilikan perusahaan perantara pedagang efek, penjamin efek, penasihat efek hingga 100% dari sebelumnya 49% modal disetor. Sementara itu untuk perusahaan manajemen aset, Thailand memberikan ijin kepemilikan hingga 100% modal disetor dengan ketentuan, setelah 5 tahun minimal 50% modal disetor harus dimiliki lembaga keuangan yang didirikan menurut hukum Thailand spesifik yang berlaku. Komitmen tersebut merupakan peningkatan substansial dibandingkan dengan komitmen sebelumnya yang memberikan ijin kepemilikan maksimal 25% tahun untuk lima tahun pertama dan maksimal 49% untuk tahun-tahun seterusnya.

Seperti halnya Thailand, Malaysia memperbarui komitmennya dan memberikan peningkatan komitmen yang cukup substansial. Untuk perusahaan penjamin efek, keseluruhan kepemilikan asing di perusahaan penjamin efek diijinkan sebesar maksimal 70% dari sebelumnya 30%. Terkait perusahaan manajemen aset, berbagai ketentuan pembatasan dihapus. Kategori perusahaan manajemen aset dimaksud adalah semua bentuk manajemen investasi kolektif, layanan kustodian dan penyimpanan terkait yang mengelola aset dana tunai atau portofolio.

Ketentuan pertama yang dihapuskan oleh Malaysia adalah ketentuan yang mengatur batas minimal kelolaan dana lokal oleh perusahaan pengelola dana asing dan batas minimal dana kelolaan perusahaan asing tersebut di luar Malaysia. Selanjutnya, ketentuan kedua yang dihapuskan adalah ketentuan bahwa sumber dana lokal dibatasi pada dana lembaga dan skema investasi kolektif selain unit reksadana. Ketentuan terakhir yang dihilangkan adalah ketentuan pembatasan jumlah maksimal 10 perusahaan pengelola dana asing (dengan maksimal kepemilikan asing sebanyak 70%) yang dapat diberikan ijin oleh Komisi Sekuritas dihapus.

Aktivitas usaha

Dari aspek aktivitas usaha, hanya Thailand yang tidak memperbarui komitmennya. Keempat negara utama ASEAN lain termasuk Indonesia mengurangi pembatasan aktivitas usaha dengan derajat yang berbeda-beda.

Singapura mengendurkan batasan pada perusahaan agen penempatan efek di bursa efeknya, Bursa Efek Singapura (SGX-ST). Ketentuan sebelumnya bahwa SGX-ST tidak diijinkan menerima anggota bursa efek baru dari asing kini dihapus. SGX-ST kini diijinkan

menerima anggota bursa baru asing yang dapat melakukan transaksi langsung dengan investor penduduk Singapura efek berdenominasi \$S yang diterbitkan oleh perusahaan Singapura dengan nilai minimum \$150,000. Pada komitmen Sebelumnya, perusahaan efek asing hanya diijinkan beroperasi sebagai broker asing non anggota bursa dengan transaksi dengan investor penduduk Singapura minimum \$ 5 juta untuk efek yang berdenominasi selain \$S. Di luar peningkatan komitmen, Singapura menguatkan penegasan terkait pengecualian dari komitmen untuk aktivitas penggunaan (termasuk melalui investasi) dana yang berasal dari jaminan sosial, dana pensiun publik, dan skema tabungan.

Peningkatan komitmen horizontal Indonesia di moda 4 membawa peningkatan komitmen Indonesia di sektor jasa termasuk pasar modal. Hal tersebut terjadi seiring dengan pelanggaran regulasi domestik mengenai ketenagakerjaan. Dalam UU Ketenagakerjaan dan Imigrasi terbaru, tenaga kerja asing yang sebelumnya hanya diijinkan untuk jenjang direktur, kini diperbolehkan pula untuk jenjang manajer dan tenaga ahli/konsultan (transfer dalam perusahaan), setelah terlebih dulu dilakukan *economic need test* untuk posisi-posisi dalam jenjang tersebut. Namun dalam prakteknya, *economic need test* dianggap sebagai bagian dari *non-trade barrier* dan dapat dipergunakan sebagai mekanisme yang tidak transparan untuk membuat hambatan masuk.

Pengenduran pembatasan juga dilakukan Filipina dengan menaikkan batas maksimal kepemilikan asing di bank investasi dari 49% menjadi 51%. Walau dilihat dari jumlah peningkatan persentase tidak besar, namun kenaikan tersebut menjadi cukup signifikan karena membolehkan pihak asing untuk menguasai kepemilikan mayoritas dari sebelumnya minoritas.

Malaysia lebih membuka diri dengan mengijinkan bank Islam internasional untuk menjadi penjamin efek di bursa seperti perusahaan lokal atau patungan, namun aktivitas penjaminan efek dibatasi hanya pada efek berdenominasi mata uang asing. Selain itu untuk layanan perantara pedagang efek bagi orang-perseorangan atau perusahaan asing yang bertransaksi efek di bursa efek Malaysia (Moda 2) - termasuk jasa analisis dan referensi kredit, konsultasi dan pengelolaan portofolio investasi, dan riset pasar - tidak lagi diharuskan melalui perusahaan lokal yang merupakan anggota bursa. Dari sisi kehadiran orang-perseorangan asing, masuknya perwakilan asing layanan perantara pedagang efek pun dibuka tanpa dikenai batasan jumlah. Hal ini merupakan peningkatan keterbukaan dari sebelumnya tidak membuat komitmen terkait perwakilan asing.

Status domisili

Kelima negara utama ASEAN tidak memperbarui komitmennya sama sekali.

Analisis keseluruhan

Secara keseluruhan, peningkatan keterbukaan paling tinggi terlihat pada pembaruan komitmen oleh Thailand, diikuti Malaysia, Singapura, Filipina, dan Indonesia. Peningkatan paling signifikan dilakukan oleh Thailand yang memungkinkan perusahaan perantara pedagang efek, penjamin efek, dan penasihat efek dimiliki pihak asing ASEAN hingga 100% modal disetor. Untuk perusahaan pengelola aset, pihak asing ASEAN boleh memiliki hingga 100% modal disetor, dengan ketentuan setelah 5 tahun minimal 50% modal disetor harus dimiliki lembaga keuangan yang didirikan menurut hukum Thailand yang mengatur khusus mengenai hal tersebut.

Malaysia berada di posisi berikutnya setelah Thailand melalui peningkatan keterbukaan untuk perusahaan penjamin efek yang boleh dimiliki pihak asing ASEAN dari sebelumnya dibatasi maksimal 30% menjadi maksimal 70%.

Singapura berada di bawah Malaysia dengan peningkatan paling signifikan terjadi pada agen penempatan efek asing ASEAN yang akan diijinkan menjadi anggota Bursa Efek Singapura (SGX-ST). Agen tersebut akan dapat bertransaksi langsung dengan investor penduduk Singapura dalam nilai transaksi minimum \$150,000 untuk efek perusahaan Singapura berdenominasi \$.

Tabel 2-2. Tingkat Keterbukaan Sektor Pasar Modal ASEAN-5 Saat Ini⁹

No.	Negara	Rank Saat Ini	Rank Sebelum	Skor Awal	Skor Akhir	Kategori ¹⁰
1.	Thailand	1	5	2.0	3.8	Menengah
2.	Indonesia	2	1	3.5	3.6	Menengah
3.	Singapura	3	2	2.7	3.3	Menengah
4.	Malaysia	4	3	2.5	2.8	Rendah
5.	Filipina	5	4	2.4	2.6	Rendah

Sumber : Hasil analisis

Filipina berada di urutan keempat melalui peningkatan batas kepemilikan pihak asing ASEAN untuk bank investasi dari 49% menjadi 51%. Indonesia berada di urutan terakhir dengan peningkatan keterbukaan yang ambigu pada Moda 4, karena masih harus berdasarkan

⁹ berdasarkan Paket Komitmen FSL ke-5 dalam kerangka AFAS yang merupakan paket komitmen terakhir yang berlaku efektif. Indikator 1 : pendirian perusahaan dan kepemilikan; indikator 2 : aktivitas usaha; indikator 3 : status domisili

¹⁰ $4 \leq x \leq 5$ = tinggi; $3 \leq x < 4$ = menengah; $2 \leq x < 3$ = rendah; $1 \leq x < 2$ = cenderung tertutup

economic need test dan sifat dari *economic need test* adalah tidak transparan sehingga dapat dianggap sebagai *non-trade barrier*.

Berdasarkan penilaian kondisi terkini keterbukaan sektor pasar modal di atas, dapat disusun peringkat dan nilai indeks baru sebagaimana dirumuskan dalam tabel 2-2.

2.3. Daya Saing Sektor Pasar Modal Indonesia Di ASEAN

Dari perspektif struktur industri pasar modal, Indonesia tampak kurang efisien dibandingkan Singapura dan Malaysia. Dengan nilai kapitalisasi dan nilai kapitalisasi terhadap GDP yang lebih besar, kedua negara tersebut memiliki jumlah perusahaan efek berijin yang lebih sedikit dibandingkan Indonesia.

Tabel 2-3 Persyaratan Modal Minimum Perusahaan Efek ASEAN-4¹¹

No.	Negara	Modal (disetor/basis) minimal
1.	Singapura	\$S 250,000 - \$S 1,000,000 ¹²
2.	Malaysia	RM 20,000,000 ¹³
3.	Indonesia	Rp 500 juta – Rp 75 Miliar ¹⁴
4.	Filipina	PHP 10 juta – PHP 300 juta ¹⁵

Singapura memiliki total 102 perusahaan efek yang terdaftar aktif di bursa efek dengan 24 perusahaan di antaranya merupakan anggota bursa. Untuk bursa efek di Malaysia terdapat 37 perusahaan efek yang aktif dan menjadi anggota bursa. Dengan nilai kapitalisasi pasar bursa efek di Indonesia yang lebih kecil dibandingkan kedua negara tetangga¹⁶, jumlah anggota bursa efek di Indonesia tercatat jauh lebih banyak yakni 118 anggota bursa. Namun dibandingkan Filipina, struktur industri pasar modal Indonesia masih terhitung lebih efisien. Indonesia masih unggul dari nilai kapitalisasi pasar dan memiliki anggota bursa efek yang lebih sedikit dibanding Filipina yang memiliki 133 anggota bursa efek.¹⁷

Guna menjaga dan memperkuat ketahanan industri pasar modal, regulator pasar modal masing-masing negara ASEAN telah menetapkan modal minimal yang harus dipenuhi

¹¹ *ibid*. Ditambah sumber dari kementerian keuangan masing-masing negara.

¹² Table 2-Base Capital Requirement, dalam Monetary Authority of Singapore, Securities and Futures Act (Cap. 289)-Guidelines on Licensing, Registration and Conduct of Business for Fund Management Companies

¹³ Rules Of Bursa Malaysia Securities Berhad, Chapter 11 – Financial Resources Rules, Capital Adequacy Requirements and Accounting Requirements, as at 28 June 2011

¹⁴ Peraturan Menteri Keuangan Nomor : 153 /PMK.010/2010 Tentang Kepemilikan Saham Dan Permodalan Perusahaan Efek. Modal minimal Rp 75 Miliar untuk perusahaan penjamin emisi efek

¹⁵ Republic of the Philippines, Securities and Exchange Commission (SEC) Registration Requirements, Minimum Paid-Up Capital Requirement

¹⁶ lihat gambar 2-3 untuk kapitalisasi pasar dan gambar 2-4 untuk kapitalisasi pasar terhadap GDP

¹⁷ Sumber : regulator pasar modal masing-masing negara ASEAN (2012)

oleh perusahaan efeknya. Modal dasar minimal perusahaan efek di Singapura berada dalam rentang \$S 250,000 hingga \$S 1,000,000, tergantung pada jenis skema investasi dan entitas investor yang diwakilinya. Untuk Indonesia, rentang modal minimal bergantung pada jenis perusahaan efeknya (broker dealer, penjamin emisi, dan manajer investasi). Kasus yang mirip Indonesia ditemui untuk jenis perusahaan efek dan persyaratan modal minimal di Filipina. Hanya di Malaysia modal minimal ditetapkan sama tanpa memandang jenis atau kegiatan perusahaan efek.

Tabel 2-4 Perbandingan perusahaan efek patungan joint venture ASEAN dan perusahaan lokal

No.	Perusahaan efek	Ijin	Modal disetor	MKBD terakhir	Cabang di Indonesia
Perusahaan efek JV Singapura di Indonesia :					
1.	DBS Vickers	PPE, PEE	55 M	110 M	na
2.	Philip Capital	PPE, PEE, MI	55 M	100 M	21
3.	UOB Kay Hian	PPE, PEE	130 M	152 M	15
4.	BNP Paribas Singapura	PPE, PEE	54 M	211 M	na
5.	Morgan Stanley Singapura	PPE, PEE	140 M	170 M	na
Perusahaan efek JV Malaysia di Indonesia :					
1.	OSK Nusadana	PPE, PEE	204 M	280 M	10
2.	CIMB	PPE, PEE	105 M	321 M	14
3.	Kim Eng May Bank	PPE, PEE	50 M	159 M	4
4.	AMCapital	PPE, PEE, MI	146 M	79 M	4
Perusahaan efek lokal					
1.	Danareksa	PPE, PEE, MI	345 M	346 M	16
2.	Mandiri	PPE, PEE, MI	639 M	389 M	8
3.	Bahana	PPE, PEE, MI	250 M	131 M	2
4.	Trimegah	PPE, PEE, MI	183 M	43 M	18
5.	Panin	PPE, PEE, MI	90 M	370 M	22
6.	Batavia	PEE	100 M	80 M	9
7.	Makinta	PPE, PEE	70 M	176 M	na
8.	BCA	PPE, PEE	75 M	266 M	na
9.	BNI	PPE, PEE	133 M	164 M	na

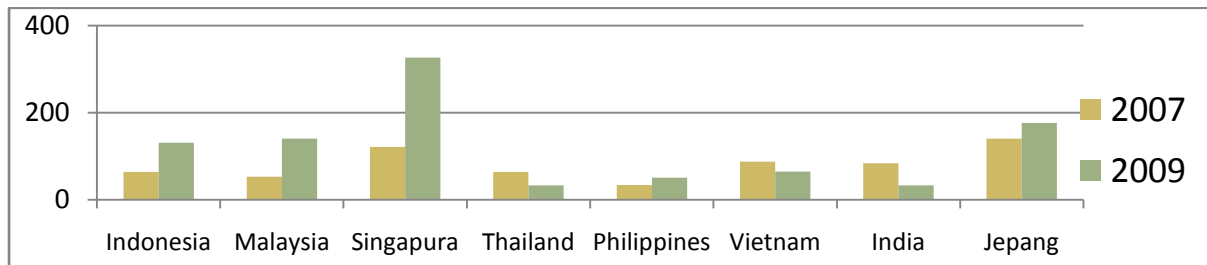
Sumber : www.idx.co.id (diunduh 7 November 2012)

Hambatan masuk pelaku jasa pasar modal dapat berasal dari kuota jumlah pelaku pasar modal yang diijinkan regulator, persyaratan lisensi dan perijinan dari regulator dan persyaratan modal minimum. Dari sisi persyaratan modal minimum, sebagaimana diperlihatkan dalam tabel 2-3, Indonesia menjadi pasar modal yang paling mudah dimasuki pelaku asing. Dengan modal hanya Rp 500 juta, perusahaan efek asing sudah dapat melakukan transaksi jual beli efek di bursa lokal. Sebagai perbandingan Singapura mensyaratkan kepemilikan modal minimal hampir Rp 2 Miliar, berikutnya Filipina dengan

modal minimal hampir Rp 3 miliar. Untuk mendirikan perusahaan pengelolaan investasi di pasar modal, Singapura menjadi pasar modal dengan persyaratan modal minimal paling ringan termasuk bagi pelaku asing dengan hanya sebesar Rp 7,8 miliar. Angka tersebut jauh di bawah Indonesia (Rp 25 Miliar), Malaysia (Rp 62,4 Miliar), dan Filipina (Rp 87,6 Miliar).¹⁸ Beberapa perusahaan efek lokal dengan struktur modal yang kuat seperti dalam tabel 2-4 memiliki potensi berekspansi ke pasar modal negara-negara ASEAN, mengingat tidak ada kendala dari sisi pemenuhan modal minimum.

Sejalan dengan kondisi pasar keuangan domestik yang makin mudah terkena imbas pasar keuangan global, negara-negara ASEAN dengan sektor pasar modal yang sudah maju seperti Singapura dan Malaysia telah menerapkan ketentuan pengelolaan risiko yang relatif lebih kompleks. Singapura menerapkan ketentuan modal berbasis risiko minimal 120% dari ketentuan risiko operasional yang diatur tersendiri.¹⁹ Malaysia menetapkan bahwa modal likuid harus lebih besar dari ketentuan total risiko, dan modal inti harus lebih besar dari ketentuan risiko operasional.²⁰ Indonesia sendiri masih menggunakan ketentuan yang relatif sederhana berupa ketentuan Modal Kerja Bersih Disesuaikan minimal sebesar Rp 25 miliar (broker efek dan penjamin emisi efek) dan Rp 25,2 miliar (manajer investasi).²¹

Gambar 2-2. Stock Market Turnover Ratio (2007 & 2009)



Sumber : *World Economic Forum*. 2009 dan 2011

Tabel 2-5. Turnover velocity

Negara	Turnover velocity (2011)
Indonesia	27.0%
Malaysia	32.9%
Filipina	16.6%
Singapura	45.9%
Thailand	80.2%

Sumber: *World Federation of Exchanges* 2011, diolah

¹⁸ Dasar konversi : kurs pajak periode 1-7 Okt 2012 dalam KMK no.15/KM.11/2012 tanggal 28 September 2012

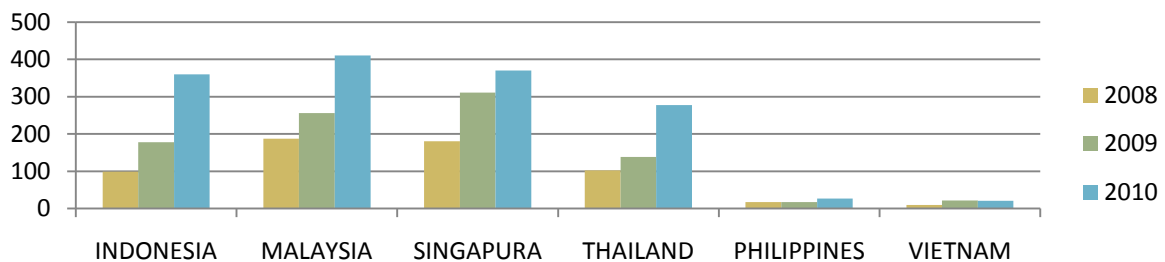
¹⁹ Table 3-Risk-based Capital Requirement, dalam Monetary Authority of Singapore, et.al

²⁰ Rules Of Bursa Malaysia Securities Berhad, et.al

²¹ Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor: Kep-20/PM/2003 Tentang Pemeliharaan Dan Pelaporan Modal Kerja Bersih Disesuaikan

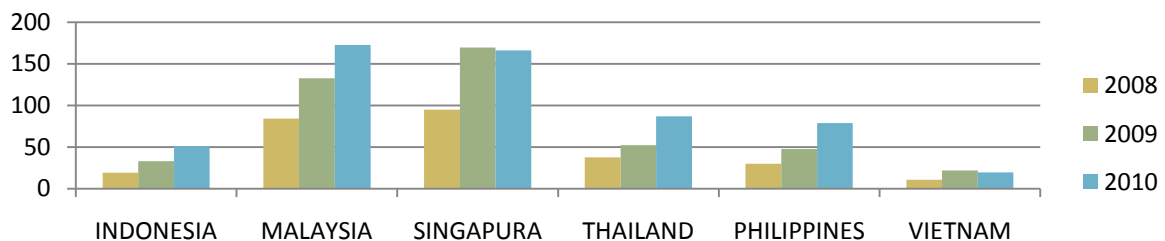
Kelemahan efisiensi sektor pasar modal Indonesia juga tampak dari tingkat aktivitas dan likuiditas perdagangan saham di bursa yang masih belum dapat bersaing dengan Singapura dan Malaysia, walau masih di atas negara-negara ASEAN-6 lainnya dan juga India (lihat gambar 2-2 *Stock Market Turnover Ratio* dan tabel 2-5 *Turnover Velocity*).

Gambar 2-3 Kapitalisasi Pasar (dalam miliar US\$)



Sumber : CEIC, diolah

Gambar 2-4 Kapitalisasi Pasar terhadap GDP (dalam persen)



Sumber : CEIC, diolah

Merujuk pada gambar 2-3, ukuran pasar modal Indonesia relatif dibandingkan GDP dibandingkan negara-negara tetangga di ASEAN masih kecil. Secara jelas hal tersebut dapat dilihat dari rasio kapitalisasi pasar terhadap PDB Indonesia yang hanya lebih baik dari Vietnam, dan tertinggal dari negara-negara utama ASEAN lainnya. Fakta ini mengurangi kualitas dari nilai kapitalisasi pasar modal Indonesia yang secara nominal besar (lihat gambar 2-4).

Indikator kualitas pasar modal lainnya adalah rendahnya rasio saham yang diperdagangkan (*stock traded*) terhadap PDB yang menunjukkan ukuran aktivitas atau likuiditas dari pasar modal.²² Pasar modal Indonesia kurang aktif atau likuid dibandingkan negara-negara tetangga di ASEAN. Hal tersebut ditunjukkan oleh rasio saham yang

²² Goyal (2011)

diperdagangkan terhadap PDB di Indonesia pada tahun 2010 yang hanya 18,34 persen (lihat tabel 2-6). Persentase sebesar itu menempatkan Indonesia hanya berada di posisi kelima di ASEAN, sangat jauh di bawah Singapura yang sebesar 126,69 persen, Thailand sebesar 68,3%, Malaysia (37,93%), bahkan Vietnam (28,3%). Indonesia hanya lebih baik dari Filipina yang sebesar 13,42 persen.

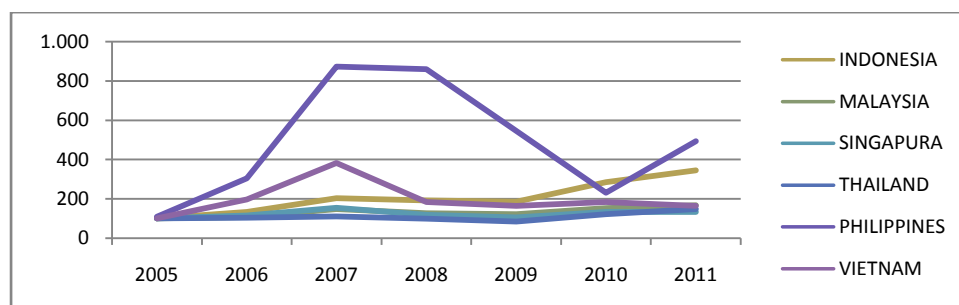
Tabel 2-6 : Rasio *Stock Traded* Terhadap GDP (dalam persen)

Tahun	NEGARA					
	INDONESIA	MALAYSIA	SINGAPURA	THAILAND	FILIPINA	VIETNAM
2006	13.394	42.744	126.868	48.673	9.200	1.756
2007	26.117	80.369	216.675	43.814	19.584	17.695
2008	21.692	38.414	143.045	42.839	9.915	4.647
2009	21.379	37.790	137.600	51.169	10.215	6.846
2010	18.335	37.930	126.692	68.355	13.415	28.384

Sumber : CEIC

Kondisi ekonomi dunia yang diterpa krisis pada akhir tahun 2008 dan awal 2009 menyurutkan pertumbuhan pasar modal Indonesia yang sebelumnya terus tumbuh positif. Namun stabilitas sektor keuangan dan kondisi fundamental makroekonomi Indonesia yang kuat sebagaimana tercermin pada tingkat pertumbuhan ekonomi dan stabilitas nilai tukarnya yang terjaga, disertai sentimen yang baik dari pasar modal regional dan Amerika Serikat mendorong kinerja pasar modal dalam negeri meningkat kembali di tahun 2010 dan 2011. Kenaikan tersebut ditopang pula oleh sentimen positif pasar yang memandang makin stabilnya sektor keuangan Indonesia seiring dengan peningkatan *outlook* perekonomian Indonesia yang mengarah kepada kelompok *investment grade*.

**Gambar 2-5. Perkembangan Indeks Bursa Negara-Negara ASEAN
(Indeks Dasar 2005=100)**



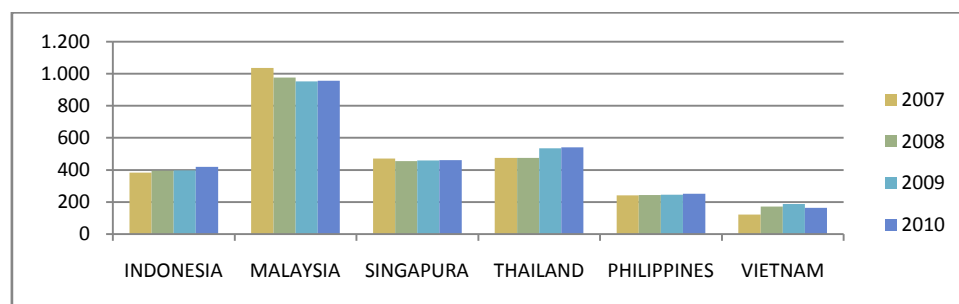
Sumber : CEIC, diolah

Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia (yang dihitung dengan indeks dasar 2005 = 100) meningkat dari 185,05 pada akhir tahun 2009 menjadi 344,72 pada

akhir tahun 2011. Nilai indeks dasar saham gabungan Indonesia pada tahun 2011 tersebut merupakan nomor dua terbaik setelah Filipina (lihat gambar 2-5). Kenaikan indeks pada tahun 2011 tersebut sejalan dengan peningkatan daya saing Indonesia dalam *Global Competitiveness Index* (CGI) secara signifikan pada tahun yang sama. Pada tahun tersebut, peringkat daya saing Indonesia naik 10 peringkat menjadi peringkat ke-44 dari 139 negara yang berarti peningkatan tertinggi dibandingkan deretan negara G20 lainnya, termasuk negara-negara dalam kelompok BRIC yakni Brazil, Rusia, India, terkecuali China.²³

Sebagaimana ditunjukkan dalam gambar 2-6, bursa efek Malaysia merupakan bursa dengan jumlah emiten terbanyak, disusul Thailand, Singapura, Indonesia, Philippines, dan Vietnam. Pada tahun 2010 jumlah emiten bursa efek Malaysia telah berjumlah dua kali lipat dari emiten yang terdaftar di bursa efek Thailand, Singapura, terlebih lagi Indonesia, terlebih lagi Filipina dan Vietnam. Jumlah emiten di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010 telah menembus batas 400 perusahaan sama halnya dengan Singapura, namun tertinggal jauh dibandingkan Malaysia yang mendekati jumlah 1000 perusahaan.

Gambar 2-6. Jumlah Perusahaan yang Tercatat di Pasar Modal Tahun 2010



Sumber : CEIC, diolah

Bila indeks bursa Indonesia menduduki peringkat kedua di ASEAN, nilai kapitalisasi pasar modal Indonesia sebesar US\$ 360 miliar secara nominal berada di peringkat ketiga di bawah Malaysia (US\$ 411 miliar) dan Singapura (US\$ 370 miliar). Hal yang menarik adalah dengan jumlah emiten yang lebih sedikit dibandingkan Thailand (US\$ 277 miliar), Indonesia mampu mengumpulkan jumlah kapitalisasi pasar yang jauh lebih besar.

Secara keseluruhan penilaian daya saing Indonesia dengan kelima negara kompetitor utama di ASEAN tersebut dapat diringkas dalam tabel 2-7. Dapat disimpulkan bahwa berdasarkan kompilasi peringkat di atas, secara umum peringkat daya saing Indonesia berada di posisi tengah di antara negara-negara ASEAN lainnya, dan di bawah negara-negara yang telah memiliki pasar modal yang maju seperti Singapura, Malaysia, dan Thailand.

²³ Amir, Hidayat; Syadullah, Makmun; Setiawan, Sigit. (2012)

Sedangkan perbandingan keterbukaan dan daya saing Indonesia dan kelima negara ASEAN tersebut diperlihatkan dalam tabel 2-8.

Tabel 2-7 Peringkat Daya Saing Sektor Pasar Modal Indonesia di ASEAN²⁴

No.	ASPEK DAYA SAING	Peringkat					
		Indonesia	Malaysia	Singapura	Thailand	Filipina	Vietnam
1.	<i>Stock market turnover</i>	3	2	1	6	5	4
2.	<i>Stock traded to GDP</i>	5	3	1	2	6	4
3.	Jumlah perusahaan tercatat	4	1	3	2	5	6
4.	Indeks bursa	2	3	6	4	1	5
5.	Nilai kapitalisasi pasar	3	1	2	4	5	6
6.	Kapitalisasi pasar thd PDB	5	1	2	3	4	6
KATEGORI		Menengah	Tinggi	Tinggi	Menengah	Rendah	Rendah

Sumber : Hasil analisis

Tabel 2-8. Keterbukaan dan Daya Saing Sektor Pasar Modal

No.	Negara	Keterbukaan	Daya Saing
1.	Indonesia	Menengah	Menengah
2.	Malaysia	Rendah	Tinggi
3.	Singapura	Menengah	Tinggi
4.	Thailand	Menengah	Menengah
5.	Filipina	Rendah	Rendah
6.	Vietnam	n.a.	Rendah

Sumber : Hasil analisis

Peningkatan daya saing sektor pasar modal Indonesia menjadi sangat penting menghadapi konsekuensi dari pengintegrasian pasar modal negara-negara ASEAN antara lain melalui pembentukan skema *ASEAN Exchanges* termasuk di dalamnya fasilitas *ASEAN Trading Link*. Sebagaimana diketahui, fasilitas *ASEAN Trading Link* memungkinkan perusahaan broker efek di ASEAN melakukan transaksi efek di wilayah negara-negara anggota ASEAN tanpa perlu memperoleh lisensi dari bursa lokal. Untuk mengetahui dampaknya ke depan perlu dilakukan kajian tersendiri terhadap isu ini.

Walau sektor pasar modal Indonesia relatif lebih terbuka bagi pelaku jasa dibandingkan Malaysia dan Filipina, namun Indonesia - sebagaimana Thailand - tidak mengizinkan perusahaan asing untuk mencatatkan diri di bursanya. Kebijakan ini perlu dipertahankan mengingat Indonesia tidak menginginkan keluarnya modal domestik ke luar negeri untuk perusahaan-perusahaan asing yang tercatat di bursa Indonesia. Pasar modal

²⁴ $X < 16 \rightarrow$ tinggi; $16 \leq X < 26 \rightarrow$ menengah; $X \geq 26 \rightarrow$ rendah. X adalah jumlah peringkat (bobot sama).

Indonesia masih membutuhkan aliran modal asing untuk memperkuat sumber pembiayaan dalam negeri dari sumber selain perbankan.²⁵

III. KESIMPULAN DAN REKOMENDASI KEBIJAKAN

3.1 Kesimpulan

Dari perspektif keterbukaan sektoral, sektor pasar modal Indonesia berada pada level menengah dan menempati posisi dua besar di ASEAN di bawah Thailand yang juga berada pada level menengah. Indonesia relatif lebih terbuka daripada Singapura, Malaysia, dan Filipina. Keterbukaan pasar modal Malaysia dan Filipina sama-sama berada pada level rendah.

Dari perpektif daya saing, sektor pasar modal Indonesia berada pada level menengah dan menempati posisi empat besar, tertinggal dibandingkan Singapura, Malaysia, dan Thailand yang berada pada level daya saing yang tinggi. Posisi daya saing Indonesia masih mengungguli Filipina dan Vietnam.

Indonesia dan Filipina memiliki level keterbukaan yang sepadan dengan level daya saingnya. Kedua level yang dimiliki Indonesia sama-sama berada pada level menengah, sementara Filipina sama-sama level rendah. Terdapat kesenjangan antara level keterbukaan dan level daya saing yang dimiliki Malaysia, Singapura, dan Thailand, khususnya Malaysia yang memiliki level daya saing tinggi namun memiliki level keterbukaan rendah.

Hasil penilaian keterbukaan sektor pasar modal dalam penelitian ini dapat digunakan sebagai sudut pandang lain dalam menilai keterbukaan sektor pasar modal Indonesia.²⁶ Hasil penilaian keterbukaan yang memposisikan Indonesia pada salah satu posisi teratas level keterbukaan di atas negara-negara ASEAN lainnya pada hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Claessens dan Glaessner (1998) dan hasil penilaian Fraser Institute pada periode 1995-2006²⁷ pada sektor jasa keuangan yang memposisikan Indonesia secara umum pada level keterbukaan di atas negara-negara ASEAN lainnya.

3.2 Rekomendasi Kebijakan

²⁵ *Focus Group Discussion* Juli 2012

²⁶ World Bank menilai sektor jasa keuangan Indonesia pada posisi paling bawah dibandingkan negara-negara ASEAN lainnya. Lihat World Trade Indicator di www.worldbank.org

²⁷ hasil penilaian Fraser Institute dapat dilihat di www.freetheworld.com/datasets_efw.html

Berdasarkan hasil analisis dan kesimpulan tersebut di atas, dapat disampaikan rekomendasi kebijakan bagi pemerintah berikut.

Terkait dengan mekanisme perundingan WC-FSL, Indonesia untuk saat ini tidak perlu mengajukan *offer* sektor pasar modal yang perlu dibuka atau ditingkatkan lagi. Dua faktor penyebabnya adalah komitmen Indonesia yang sudah cukup liberal dan kekurangsiapan internal dalam penyampaian *offer*. Di sisi lain, pemerintah perlu memfasilitasi ekspansi pelaku jasa pasar modal Indonesia di wilayah ASEAN melalui WC-FSL. Perusahaan efek Indonesia mesti secara bertahap berorientasi ekspor sebagaimana telah dilakukan perusahaan efek Malaysia dan Singapura di Indonesia. Untuk itu Indonesia disarankan mengajukan *request* ke negara ASEAN dengan peringkat fokus dari tertinggi hingga terendah ke negara

1) Filipina

Dasarnya adalah memanfaatkan keterbukaan rendah yang dimiliki Filipina sehingga potensi ekspansi tinggi mengingat banyak sektor yang bisa diminta dibuka atau makin ditingkatkan keterbukaannya. Dasar lain adalah memanfaatkan daya saing Filipina yang rendah sehingga kompetisi di antara industri tidak begitu ketat.

2) Vietnam

Dasarnya adalah memanfaatkan daya saing Vietnam yang rendah yang menguntungkan perusahaan efek Indonesia yang akan berkompetisi di Vietnam.

3) Malaysia, Singapura

Hal ini dimaksudkan untuk menyetarakan keterbukaan akses pasarnya dengan Indonesia karena keterbukaan Malaysia dan Singapura rendah dan telah banyak memanfaatkan akses pasar modal Indonesia

4) Thailand

Dasarnya adalah mempertimbangkan masih terdapat ruang ekspansi keterbukaan dan mengantisipasi di masa depan Thailand memanfaatkan akses pasar modal Indonesia

Guna penyusunan secara tepat kebijakan dan strategi perundingan khususnya, serta kebijakan dan strategi liberalisasi dan integrasi pada umumnya, perlu ditingkatkan pemahaman pemangku kepentingan (terutama regulator dan pelaku usaha) terhadap keterbukaan dan daya saing pasar modal Indonesia.

Mengingat dampak keikutsertaan aktif Indonesia dalam *ASEAN Trading Link* pada skema *ASEAN Exchanges* akan kontradiktif dengan kebijakan dan strategi perundingan WC-FSL yang disarankan, sebaiknya Indonesia tidak terburu-buru mencatatkan perusahaan

efeknya dalam *ASEAN Trading Link*. Walau sebagai imbalannya perusahaan efek Indonesia yang tercatat di *ASEAN Trading Link* dapat melakukan transaksi efek di negara-negara ASEAN lain, namun dikhawatirkan perusahaan efek negara ASEAN lain akan ‘mengeruk’ potensi keuntungan transaksi efek yang jauh lebih banyak sehingga mematikan perusahaan efek lokal yang lebih kecil dan secara umum belum siap berkompetisi *head to head*. Untuk mengetahui dampaknya ke depan perlu dilakukan kajian tersendiri terhadap isu ini. Walau demikian dalam rangka persiapan yang lebih matang lagi, perlu segera ditetapkan *milestones* kesiapan partisipasi aktif Indonesia dalam *ASEAN Trading Link* dan *ASEAN Exchanges* melalui penyiapan *roadmap* oleh regulator dengan melibatkan pelaku usaha dan pemangku kepentingan lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Amir, Hidayat; Syadullah, Makmun; Setiawan, Sigit. (2012). Profil, Keterbukaan, dan Daya Saing Sektor Pasar Modal Indonesia di ASEAN. (*Tidak dipublikasikan*).
- Bartlett, Paul, dan Bob Carmichael. (2009). Kepentingan Indonesia di Berbagai Perundingan Perdagangan Internasional Jasa: Jasa Bisnis
- Claessens, Stijn, dan Tom Glaessner (1998). *Internationalization Of Financial Services In Asia*. World Bank.
- World Economic Forum. 2008-2010. Financial Development Report.
- Focus Group Discussion Liberalisasi Jasa Keuangan Non-Bank, Bogor, Oktober-November 2010
- Focus Group Discussion Liberalisasi Jasa Keuangan Non-Bank, Solo, Juli 2012
- Goyal, Rishi, et.al (2011). *Financial Deepening and International Monetary Stability*. IMF Staff Discussion Note. October 19, 2011 SDN/11/16
- KMK no.15/KM.11/2012 tanggal 28 September 2012 tentang Kurs Pajak Periode 28 September 2012 hingga 7 Oktober 2012
- Laporan Delri pada pertemuan *Committee on Trade in Financial Services*, Jenewa, 21-22 Mei 2011
- Menon, Jayant, dan Aekapol Chongvilaivan (2011). *Southeast Asia Beyond the Global Financial Crisis, Managing Capital Flows*. ASEAN Economic Bulletin Vol. 28, No. 2 (2011). pp. 107-14.
- OECD (2012). Southeast Asian Economic Outlook 2011/12

Regulator jasa pasar modal di ASEAN. (2012). (Bapepam-LK di bawah Kementerian Keuangan Indonesia dan Bursa Efek Indonesia; Malaysia : Securities Commission Malaysia; Monetary Authority of Singapura; Securities and Exchange Commission - Republic of the Philippines)

Warouw, Adolf. (2010). *Perdagangan Jasa Dalam Kerangka WTO Dan GATS*. Presentasi pada Pelatihan tentang WTO, GATS dan Domestic Regulation, Batam, 5 Agustus 2010.

Seri 1



POLICY PAPER

KEBIJAKAN FISKAL 2012

Prospek Perkeretaapian: PSO-IMO-TAC-BMN-PSL
Agunan Samosir

Perkembangan Realisasi Pola Penyerapan Belanja Modal K/L Triwulan-
I/2012 : "Sedikit Lebih Optimis"
Sri Lestari Rahayu

Akurasi Data Penduduk Miskin dan Hampir Miskin dalam Rangka
Efektivitas dan Efisiensi Kepesertaan Program Jamkesmas
Evi Subardi

Analisis Keterbukaan dan Daya Saing Sektor Perasuransian
Indonesia di ASEAN
Sigit Setiawan

Perluakah Pemerintah Memberikan Subsidi LGV/Vi-Gas Tahun 2011?:
Studi Kasus Angkutan Umum Taksi di Jakarta
Agunan Samosir

Meningkatkan Optimalisasi Anggaran Belanja Barang Kementrian/
Lembaga (K/L): *Penghematan Belanja Barang yang Diindikasikan Kurang
Produktif*
Sri Lestari Rahayu

Analisis Dampak Anggaran Belanja Negara terhadap Penyerapan Tenaga
Kerja (TK)
Evi Subardi

Analisis Sektor Pasar Modal Indonesia Menghadapi Liberalisasi dan
Integrasi ASEAN
Sigit Setiawan