

Kontribusi Pasar Modal Terhadap Perekonomian Indonesia

Warsono

Perkembangan pasar modal Indonesia dilihat dari beberapa indikator menunjukkan perkembangan yang pesat dalam beberapa tahun terakhir. Dari sudut pandang perusahaan, keberadaan pasar modal membantu kebutuhan pendanaan jangka panjang melalui penerbitan perdana baik saham maupun obligasi. Walaupun begitu, dalam 10 tahun terakhir pemanfaatan pasar modal sebagai sumber pendanaan bagi perusahaan relatif tertinggal dibanding perbankan

Dalam ekonomi suatu negara tertentu dalam kaitannya dengan dana, ada dua kelompok utama pelaku ekonomi, yaitu pihak yang meminjam dana (*borrowers*) dan pihak yang meminjam dana (*lenders*). Pihak yang meminjam dana pada umumnya adalah perusahaan dan pemerintah, sedangkan pihak yang meminjamkan dana adalah rumah tangga. Pihak yang meminjam dana menggunakan dana tersebut untuk memenuhi kebutuhan pengeluaran operasinya, sehingga dapat memperoleh keuntungan. Pihak yang meminjamkan dana bersedia untuk meminjamkan dananya dengan harapan untuk mendapatkan pengembalian.

Dengan semakin berkembangnya dunia usaha, maka kebutuhan dana untuk membuka proyek baru dan proyek perluasan usaha akan semakin meningkat. Begitu juga dengan pemerintah, dengan semakin meningkatnya tuntutan terhadap pemenuhan kebutuhan akan *public service*, maka pengeluaran yang dilakukan akan semakin meningkat. Akibatnya, pengeluaran pemerintah (*government expenditure*) untuk membelanjai pembangunan akan semakin besar.

Dari perspektif para pemilik dana, dengan semakin meningkatnya pendapatan masyarakat dalam bentuk pendapatan perkapita, maka kemungkinan alokasi dana untuk investasi juga akan semakin tinggi. Ketersediaan masyarakat atau rumah tangga untuk menginvestasikan dananya bergantung pada seberapa besar kompensasi yang diberikan oleh peminjam atas penggunaan dana tersebut. Manivestasi atas kompensasi yang diterima oleh pemilik dana berupa bunga, dan ini digunakan sebagai imbalan bagi pemilik dana karena bersedia untuk menunda konsumsinya dan sekaligus sebagai tambahan daya beli di masa mendatang.

Dalam rangka menjembatani bertemunya antara kepentingan permintaan dengan kepentingan penawaran dana, maka pasar keuangan (*financial markets*) sangat dibutuhkan. Di pasar keuangan inilah pengalokasian atas dana dapat dilakukan secara efisien dan harga atas dana yang berupa tingkat bunga ditentukan. Dengan demikian, pengembangan pasar keuangan yang baik dan sehat dalam suatu perekonomian memegang posisi penting.

Pasar modal yang merupakan salah satu bagian dari pasar keuangan, saat ini menjadi pasar atas dana yang penting di era kehidupan modern. Perusahaan dapat memperoleh dana jangka panjang melalui penerbitan sekuritas, baik sekuritas utang maupun sekuritas ekuitas. Dalam konteks cara mendapatkan dana, antara pihak perusahaan dengan para pemilik dana dapat secara langsung melakukan transaksi tanpa melibatkan intermediasi keuangan.

Dari perspektif pemilik dana, dengan semakin meningkatnya tingkat pendidikan, kekayaan, dan mobilitas masyarakat, maka kebutuhan akan instrumen investasi yang semakin bervariasi akan semakin meningkat. Para pemilik atau investor dapat memilih instrumen investasi yang sesuai dengan preferensinya terhadap risiko. Pada era 2000-an ini, rumah tangga atau masyarakat banyak yang sudah *familier* dengan instrumen reksadana, saham, Obligasi Ritel Indonesia (ORI), indeks saham, dan sebagainya.

Ditinjau dari karakteristiknya, pasar modal sangat berbeda dengan pasar uang atau sering disebut pasar perbankan. Pasar perbankan dikenal lebih dulu oleh perusahaan sebagai sumber pembelanjaan dan dikenal oleh masyarakat sebagai instrumen investasi, dibanding pasar modal. Kedua jenis klasifikasi pasar keuangan ini mempunyai perbedaan dalam hal masa jatuh tempo aset-aset (dana) yang diperdagangkan dan prinsip bisnis yang digunakan.

Aset-aset di pasar modal yang diperdagangkan adalah aset-aset keuangan jangka panjang, seperti saham dan obligasi, sedangkan dana-dana yang ditransaksikan di pasar perbankan adalah dana-dana jangka pendek dan mempunyai likuiditas tinggi. Prinsip bisnis yang digunakan di pasar modal adalah transparansi dan keterbukaan penuh (*full disclosure*), sedangkan prinsip bisnis yang diterapkan di pasar perbankan adalah kepercayaan dan kerahasiaan.

Dengan berbagai macam perbedaan karakteristik ini, secara logika antara pasar modal dan pasar perbankan tidak dapat diperbandingkan karena memang tidak sebanding (*noncomparable*). Konteks kajian ini adalah sejauhmana

kontribusi pasar modal terhadap perekonomian Indonesia, dengan pasar perbankan digunakan sebagai cermin sejauhmana pasar alternatif di luar pasar modal tersebut juga memberikan kontribusi terhadap perekonomian Indonesia.

Kondisi Umum Kinerja Pasar Modal

Pasar Modal Indonesia saat ini merupakan hasil proses perkembangan yang panjang, yaitu sejak diaktifkannya kembali pada 10 Agustus 1977. Selama periode ini, kondisi pasar modal berfluktuasi dan secara umum mengikuti pola pergerakan ekonomi Indonesia. Pada umumnya kinerja suatu pasar modal ditentukan oleh berbagai macam faktor. Faktor-faktor ini pada umumnya berpengaruh terhadap kinerja pasar modal secara simultan.

Pertama, kondisi umum perekonomian. Kondisi ekonomi pada periode tertentu dan kondisi ekonomi mendatang yang diharapkan oleh para pelaku pasar akan menjadi penentu kinerja pasar modal. Kondisi ekonomi suatu negara dapat diindikasikan dengan berbagai macam variabel ekonomi makro, seperti inflasi, tingkat bunga umum, tingkat pertumbuhan ekonomi, pendapatan perkapita, kurs tukar valas, dan sebagainya.

Kedua, kondisi politik saat ini dan yang diharapkan di masa mendatang. Peristiwa politik tertentu dapat berdampak terhadap kinerja pasar modal. Hasil pemilihan umum (pemilu), baik untuk presiden dan wakil presiden maupun legislatif, dapat berpengaruh terhadap kinerja pasar modal. Siapa presiden dan wakil presiden terpilih akan berpengaruh terhadap penentuan anggota kabinet. Menteri-menteri di bidang ekonomi, sebagai pengambil dan pembuat kebijakan di bidang ekonomi jelas akan menentukan arah perekonomian nasional selama masa kepemimpinannya.

Dalam pemilu legislatif, untuk kemenangan partai tertentu, juga dapat berpengaruh terhadap kinerja pasar modal. Partai yang memenangkan pemilu pada umumnya akan mempunyai pengaruh terhadap penempatan pengambil kebijakan ekonomi di kabinet.

Ideologi yang dipegang oleh partai pemenang pemilu juga akan ikut mewarnai penentuan arah perekonomian.

Ketiga, kondisi stabilitas dan keamanan negara. Stabilitas dan keamanan suatu negara menjadi penentu utama berjalannya suatu bisnis. Negara yang sedang mengalami kekacauan akan menyulitkan perusahaan-perusahaan untuk menjalankan dan mengembangkan bisnisnya. Akibatnya, profitabilitas yang dihasilkan perusahaan-perusahaan yang beroperasi menurun, atau bahkan mengalami kerugian. Hal ini tentunya akan bermuara pada menurunnya minat para investor untuk menanamkan dananya.

Keempat, kondisi fundamental perusahaan-perusahaan yang beroperasi. Faktor fundamental perusahaan merupakan faktor kinerja yang dihasilkan oleh perusahaan atas operasi-operasi yang dilakukannya. Indikator yang digunakan pada umumnya berbasis kinerja keuangan. Suatu perusahaan atau industri dengan kinerja keuangan yang baik, maka akan direspon oleh pasar dengan baik pula. Bentuk respon pasar ini berupa kenaikan harga sekuritas-sekuritas yang diperdagangkan di pasar modal. Jika seluruh perusahaan yang sekuritas-sekuritasnya diperdagangkan di pasar modal mempunyai fundamental yang baik, maka kondisi pasar modalnya juga akan membaik, dan sebaliknya.

Terakhir, faktor sentimen pasar yang sedang berkembang. Sentimen pasar modal didorong dan digerakkan oleh dua macam perilaku para investor, yaitu keinginan untuk mendapatkan pengembalian yang sangat besar, terutama pada saat harga sekuritas cenderung meningkat dan biasanya melampaui batas normal. Di sisi lain, sentimen pasar modal juga didorong oleh perilaku para investor yang mengalami ketakutan tinggi terhadap kemungkinan kerugian yang akan dialaminya. Akibatnya, harga sekuritas yang terbentuk tidak mencerminkan faktor fundamentalnya.

Berdasarkan kondisi faktor-faktor yang diperkirakan berpengaruh terhadap harga sekuritas, secara umum

kinerja Pasar Modal Indonesia dari waktu ke waktu mengalami peningkatan kinerja, walaupun cenderung berfluktuasi. Hal ini dapat dilihat dari tiga indikator pasar saham di Bursa Efek Indonesia (dulu Bursa Efek Jakarta), yaitu: nilai kapitalisasi pasar saham, nilai perdagangan saham, indeks harga saham gabungan (IHSG), dan jumlah emiten sebagaimana tercantum pada Tabel 1. Selama sepuluh tahun terakhir, yaitu sejak 1998 hingga 2007, secara umum kinerja Pasar Modal Indonesia mengalami peningkatan yang tinggi, apalagi selama empat tahun terakhir ini.

Berdasarkan data pada Tabel 1, dapat dilihat bahwa nilai saham secara keseluruhan yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia cenderung meningkat. Pada 1998, yaitu pada saat Indonesia menghadapi krisis ekonomi, nilai kapitalisasi saham berada pada level minimum. Begitu krisis ekonomi mulai menuju pemulihan, kondisi pasar modal mulai membaik. Nilai kapitalisasi pasar saham Indonesia mencapai level tertinggi pada 2007 dan mengalami pertumbuhan sebesar 58,69% dibanding pada 2006.

Dari perspektif nilai perdagangan saham, yang merupakan indikator likuiditas pasar saham, Pasar Saham Indonesia sejak 1998 hingga 2007 secara umum mengalami peningkatan dalam likuiditas. Nilai perdagangan saham mencapai level terendah pada 2001 dan

level ini masih di bawah nilai perdagangan saham pada 1998. Mulai 2002 hingga 2007, nilai perdagangan saham ini mengalami peningkatan yang tinggi dan mencapai puncaknya pada 2007. Dengan data ini menunjukkan bahwa Pasar Saham Indonesia, dari tahun ke tahun mengalami peningkatan likuiditas yang cukup fantastik.

Indeks harga saham gabungan (IHSG), yang merupakan indikator pergerakan harga saham keseluruhan, berdasarkan data pada Tabel 2, secara umum mengalami peningkatan. IHSG tertinggi tercapai pada akhir 2007. Selama 2007, beberapa kali terjadi pemecahan rekor IHSG di Bursa Efek Indonesia. Hal ini didorong rasa optimisme para investor terhadap perekonomian Indonesia di masa mendatang. Selama 10 tahun terakhir IHSG mencapai titik terendah justru pada 2001, dan ini 6,002 poin lebih rendah dibanding IHSG pada 1998. Kesimpulan atas besaran IHSG ini konsisten dengan besaran nilai perdagangan saham, yaitu bahwa selama 10 tahun terakhir Pasar Modal Indonesia mencapai kinerja terendah.

Indikator kinerja pasar modal yang terakhir adalah jumlah emiten. Dari data pada Tabel 1 dapat dilihat bahwa jumlah perusahaan yang mencatatkan sahamnya di Pasar Modal Indonesia dari tahun ke tahun selama 10 tahun terakhir secara umum mengalami peningkatan,

walaupun peningkatan belum sesuai dengan yang diharapkan. Kondisi ini jauh lebih sedikit jika dibanding dengan negara-negara tetangga seperti Malaysia dan Thailand. Pada Juni 2007 jumlah perusahaan yang sahamnya tercatat di pasar modal Malaysia sudah mencapai 1.017 perusahaan, sedangkan Thailand mencapai 476 perusahaan.

Bagian penting lain dari pasar modal adalah pasar obligasi. Pasar obligasi Indonesia memang tidak seaktif pasar saham, tetapi sebenarnya kontribusinya terhadap perekonomian Indonesia tidak dapat diabaikan, baik sebagai sumber pembiayaan jangka panjang perusahaan maupun pemerintah. Hal ini dapat dilihat dari data kapitalisasi pasar modal pada 2007 yang mencapai Rp2.539,00 triliun, ternyata sebesar Rp79,065 dan US\$105 juta merupakan kapitalisasi obligasi korporasi, dan Rp477,00 triliun merupakan kapitalisasi obligasi pemerintah.

Kontribusi Pasar Modal terhadap Sektor Riil

Perusahaan-perusahaan di sektor riil, yang secara umum dibagi menjadi tiga bidang usaha yaitu perusahaan jasa, dagang, dan manufaktur, dalam menjalankan usahanya membutuhkan modal jangka panjang. Modal jangka panjang ini meliputi modal utang dan ekuitas, digunakan oleh perusahaan sektor riil untuk membiayai investasi-investasi jangka panjangnya, seperti pengadaan aktiva tetap, promosi besar-besaran, penelitian dan pengembangan, dan modal kerja permanen.

Secara teoritis, ada enam macam faktor utama yang berpengaruh terhadap keputusan pembelanjaan jangka panjang perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). *Pertama*, pertimbangan struktur modal. Perusahaan berusaha mencapai struktur modal optimalnya, dalam arti dengan struktur modal ini akan diperoleh biaya modal yang ditanggung minimum dan nilai perusahaan yang dicapai dapat dimaksimumkan. Untuk itu perusahaan akan berusaha membandingkan antara struktur modal aktualnya dengan struktur modal yang ingin ditargetkan.

Tabel 1
Kinerja Bursa Efek Indonesia 1997 – 2007

Tahun	Nilai Kapitalisasi Pasar Saham (Rp)	Nilai Perdagangan Saham (Rp)	IHSG	Jumlah Emiten
1998	175.728.976.824.225,00	99.684.703.142.460,00	398,038	288
1999	451.814.924.003.875,00	147.879.985.749.582,00	676,919	277
2000	259.620.957.668.275,00	122.774.764.247.160,00	416,321	287
2001	239.258.731.152.000,00	97.522.823.598.837,00	392,036	316
2002	268.422.776.631.205,00	120.762.778.011.333,00	424,945	331
2003	460.365.963.209.545,00	125.437.613.790.430,00	691,895	333
2004	679.949.067.275.890,00	247.006.931.714.305,00	1.000,233	331
2005	801.252.702.092.420,00	406.006.258.740.277,00	1.162,635	336
2006	1.249.074.451.469.050,00	445.708.122.935.828,00	1.805,523	344
2007	1.982.000.000.000.000,00	1.042.900.000.000.000,00	2.745,826	348

Sumber: JSX Monthly Statistics, October 2007 dan Kompas, 29 Desember 2007

Kedua, penentuan kesesuaian maturitas. Masa jatuh tempo (maturitas) suatu sumber pembelanjaan sebaiknya disesuaikan dengan umur ekonomis aktiva yang dibelanjainya. Aktiva jangka panjang sebaiknya dibelanjai dengan sumber pembelanjaan jangka panjang. Suatu mesin dengan umur ekonomis 10 tahun, idealnya dibelanjai dengan sumber pembelanjaan berjangka 10 tahun. Jika dibelanjai dengan sumber pembelanjaan kurang dari 10 tahun, perusahaan dapat saja mengalami kesulitan untuk mengembalikannya, sedangkan jika dibelanjai dengan sumber pembelanjaan lebih dari 10 tahun, penggunaan dana tersebut tidak akan efisien.

Ketiga, efek-efek level dan perkiraan tingkat bunga. Jika level tingkat bunga saat ini relatif tinggi dibanding level tingkat bunga mendatang, maka ada kecenderungan bahwa perusahaan akan menggunakan pinjaman jangka pendek atau menerbitkan saham baru. Sebaliknya, jika tingkat bunga saat ini relatif rendah dibanding perkiraan level tingkat bunga mendatang, maka perusahaan akan cenderung menggunakan pinjaman jangka panjang.

Keempat, asimetri-asimetri informasi. Asimetri informasi adalah suatu kondisi dalam mana manajemen perusahaan mempunyai informasi yang berbeda (lebih baik) dibanding para pemegang saham tentang prospek perusahaan di masa mendatang. Jika menurut manajemen perusahaan bahwa prospek perusahaan di masa mendatang kurang menguntungkan, maka ada keengganan untuk menggunakan utang jangka panjang. Alternatifnya, jika perusahaan membutuhkan dana tambahan untuk membelanjai investasinya, maka akan menggunakan laba ditahan atau menerbitkan saham baru.

Kelima, nilai pembelanjaan yang dibutuhkan. Jika kebutuhan akan dana yang akan digunakan untuk membelanjai pengeluaran investasi-investasinya sangat besar, maka jika hanya menggunakan satu sumber pembelanjaan tidak akan mencukupi. Jalan keluarnya, perusahaan akan mengombinasikan berbagai sumber

Tahun	Pasar Modal	Porsi (%)	Perbankan	Porsi (%)	Total
2000	24.746,00	36,2	43.687,00	63,8	68.433,00
2001	8.398,00	17,8	38.694,00	82,2	47.092,00
2002	15.168,00	20,8	57.716,00	79,2	72.884,00
2003	36.589,00	33,5	72.533,00	66,5	109.122,00
2004	26.058,00	18,4	115.606,00	81,6	141.664,00
2005	17.577,00	11,4	136.123,00	88,6	153.700,00
2006	25.202,00	20,5	97.464,00	79,5	122.666,00
2007 ¹⁾	11.128,00	36,3	19.599,00	63,8	30.727,00

Sumber: Kompas, 17 September 2007

¹⁾ sampai April 2007

pembelanjaan, seperti utang, laba ditahan, dan menerbitkan saham baru.

Terakhir, ketersediaan jaminan/agunan. Agunan biasanya digunakan untuk mendapatkan utang berjamin. Dengan agunan, bunga yang harus dibayarkan kepada kreditur akan lebih rendah. Dengan memiliki sejumlah besar aktiva yang siap untuk dijual yang digunakan sebagai agunan, maka perusahaan akan mendapatkan pinjaman berbunga lebih rendah. Konsekuensinya, dalam membelanjai pengeluaran investasi-investasinya, perusahaan akan menggunakan pinjaman ini dibanding menggunakan laba ditahan atau menerbitkan saham baru.

Dengan instrumen-instrumen yang diperdagangkan di pasar modal, perusahaan dapat memilih sumber pembelanjaan yang sesuai. Jika ingin menanggung risiko relatif rendah, maka perusahaan dapat menerbitkan saham baru untuk mendapatkan dana jangka panjang, walaupun kalau tidak diimbangi dengan peningkatan kinerja dalam bentuk peningkatan profitabilitas, penerbitan ini justru dapat menurunkan laba per lembar saham (EPS) bagi pemegang saham sebelumnya.

Sebaliknya, jika perusahaan ingin mempertahankan atau bahkan meningkatkan EPS-nya, mereka dapat menerbitkan obligasi, walaupun dengan konsekuensi risiko yang dihadapinya akan semakin meningkat. Hal ini terjadi karena obligasi mempunyai biaya atas dana (*cost of fund*) yang tetap.

Perusahaan mendapatkan keuntungan atau menderita kerugian, tetap berkewajiban untuk membayar bunga setiap periode waktu tertentu dan membayar nilai maturitas pada saat masa berlakunya obligasi berakhir.

Dengan faktor-faktor penentu yang ada, penggunaan dana yang bersumber dari pasar modal dan pasar perbankan sejak 2000 hingga 2007 terangkum pada Tabel 2. Modal yang bersumber dari pasar modal berasal dari penerbitan saham biasa dan obligasi, sedangkan modal yang bersumber dari pasar perbankan berasal dari penjumlahan seluruh kredit yang disalurkan kepada seluruh perusahaan di sektor riil. Berdasarkan Tabel 2 dapat dilihat bahwa secara umum pasar perbankan dari 2000 hingga 2007 mendominasi dalam penyediaan sumber pembelanjaan perusahaan dibanding pasar modal.

Porsi terbesar pasar modal dalam penyediaan dana bagi perusahaan sektor riil terjadi pada 2000 dan 2007, yaitu sebesar 36,2%, sedangkan porsi terkecil terjadi pada 2005, yaitu hanya sebesar 11,4%. Selama 2005, hanya sedikit perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran publik perdana (*initial public offering*) dan penawaran saham terbatas (*right issue*). Hal ini disebabkan kondisi pasar modal yang kurang kondusif untuk penerbitan sekuritas, dalam arti respon pasar terhadap penerbitan sekuritas kurang.

Data yang relatif lebih baru tentang besarnya dana yang dikumpulkan oleh perusahaan-perusahaan dari pasar

modal pada 2007, yaitu dari Januari – Nopember 2007, telah mencapai Rp42,30 triliun (*Kompas*, 13 Desember 2007). Dana sebesar ini merupakan hasil penerbitan saham perdana (IPO) sebesar Rp14,08 triliun; *right issue* sebesar Rp25,60 triliun; penerbitan *warrant* sebesar Rp1,31 triliun; dan penerbitan obligasi korporasi sebesar Rp1,31 triliun. Dengan dana senilai Rp42,30 triliun ini berarti telah terjadi peningkatan kontribusi pasar modal sebagai sumber pembelanjaan jangka panjang perusahaan.

Ada suatu kecenderungan, jika tingkat bunga di pasar keuangan relatif tinggi, maka perusahaan-perusahaan yang ada lebih tertarik untuk mendapatkan dana dari pasar modal (terutama saham), tetapi jika tingkat bunganya berada dalam level rendah, perusahaan cenderung akan menggunakan dana yang bersumber dari bank. Di samping itu relatif rendahnya sumber pembelanjaan yang berasal dari pasar modal karena adanya keengganan perusahaan, baik dari pihak manajemen maupun pemegang saham pendiri untuk menerbitkan saham-sahamnya di pasar modal.

Ada tiga penyebab utama yang mendasari keengganan perusahaan-perusahaan di Indonesia masuk ke pasar modal dalam rangka mendapatkan dana. *Pertama*, perasaan khawatir terhadap berkurangnya status kendali

atas perusahaan dari para pemilik dan manajemen perusahaan. Jika sebagian saham perusahaan jatuh ke tangan pihak lain (publik), dan proporsi kepemilikan pemegang saham sebelumnya berkurang, maka status kendalinya terhadap perusahaan akan berkurang.

Dalam perusahaan berbentuk perseroan terbatas (PT), pada umumnya berlaku prinsip *one share one vote*. Satu saham satu suara, yang berarti semakin besar proporsi kepemilikan saham seseorang pada perusahaan, maka status kendalinya akan semakin kuat. Sebaliknya, jika semakin menurun proporsi kepemilikan seorang pemegang saham pada perusahaan, maka status kendalinya akan semakin lemah.

Kedua, ketakutan manajemen dan para pemegang saham sebelumnya bahwa rahasia perusahaan akan diketahui oleh publik. Sesuai dengan prinsip bisnis yang dipegang oleh pasar modal, yaitu transparan dan keterbukaan penuh, maka perusahaan yang sudah *go public* harus mengumumkan seluruh informasi yang *material* kepada publik. Setiap periode waktu tertentu (biasanya setiap tiga bulan) pihak manajemen diwajibkan melaporkan kegiatan operasionalnya termasuk laporan keuangannya. Dengan kewajiban ini, sulit bagi perusahaan untuk menjaga rahasia perusahaannya.

Ketiga, tidak memahami mekanisme mendapatkan dana melalui pasar modal.

Beberapa perusahaan tidak melakukan *go public* karena tidak memahami bagaimana caranya, berapa biaya yang harus dikeluarkan, apa kewajiban-kewajiban yang harus dipenuhi, dan sebagainya. Selama ini mayoritas dana di luar setoran modal para pendiri perusahaan, bersumber dari bank. Dengan pengetatan persyaratan bank dan semakin meningkatnya tingkat bunga yang harus dibayar oleh perusahaan dalam menggunakan dana bank, maka sebenarnya pasar modal merupakan sumber pembelanjaan alternatif yang menjanjikan.

Beberapa peraturan yang diberlakukan oleh pemerintah terhadap dunia perbankan menjadi salah satu penyebab meningkatnya tingkat bunga deposito. Peraturan tentang penurunan penjaminan deposito oleh pemerintah dari Rp1,00 miliar menjadi Rp100,00 juta, jelas berdampak terhadap risiko yang ditanggung oleh para deposan. Akibatnya, mereka akan meningkatkan tingkat bunga deposito yang diminta, dan ini akan bermuara pada meningkatnya tingkat bunga pinjaman yang diberlakukan oleh bank.

Survei atas keengganan perusahaan-perusahaan di Indonesia untuk *go public* atau mendapatkan dana melalui pasar modal telah dilakukan oleh *Danareksa Research Institute* (Sadewa dan Hanif, 2007). Survei ini dilakukan terhadap sekitar 200 pimpinan perusahaan di Indonesia tentang pasar modal, yang dipilih secara acak. Hasil survei menghasilkan kesimpulan bahwa 36,4% responden tidak mengetahui alternatif sumber pembelanjaan dari pasar modal.

Ketika ditanyakan lebih lanjut, mengapa mereka enggan memanfaatkan pasar sebagai sumber pembelanjaan, ternyata 8,4% menyatakan belum mengetahui tentang pasar modal, 10,4% menyatakan penerbitan sekuritas dalam rangka memperoleh dana, prosesnya rumit. Dari berbagai macam alasan keengganan perusahaan mendapatkan dana dari pasar modal, alasan bahwa pendanaan telah terpenuhi merupakan alasan terbesar, yaitu sebesar 43,5%. Kesimpulan hasil survei tersebut secara lengkap dapat dilihat pada Tabel 3.

Tabel 3
Alasan Keengganan Perusahaan di Indonesia Masuk Pasar Modal

Alasan	Prosentase Jawaban Responden (%) ¹⁾
Belum mengetahui pasar modal	8,4
Prosesnya rumit	10,4
Biaya besar	11,0
Banyak kewajiban	11,0
Tidak ada insentif	1,9
Pasar tak mendukung	22,1
Pendanaan telah terpenuhi	43,5
Keterbukaan informasi	9,7
Alasan lainnya	27,3

Sumber: Sadewa dan Hanif, *Kompas*, 30 Juli 2007

¹⁾ Responden boleh memilih lebih dari satu pilihan

Berdasarkan data pada Tabel 3 dapat dilihat bahwa alasan terbesar perusahaan enggan menggunakan pasar modal sebagai sumber pembiayaan alternatif di luar perbankan adalah karena pendanaan telah terpenuhi (43,5%). Dalam konteks terpenuhinya pendanaan, memang tidak secara eksplisit memasukkan pertanyaan tentang biaya modal. Pendanaan atau pembelanjaan dapat saja sudah terpenuhi, tetapi bagaimana jika biaya modal relatif lebih mahal.

Sebagai gambaran atas biaya modal, jika diperbandingkan antara penerbitan obligasi dengan pinjaman jangka panjang bank. Selama ini, berdasarkan pengamatan tingkat bunga obligasi (*coupon rate*) berada dalam level antara tingkat bunga deposito dan tingkat bunga pinjaman bank. Besaran *coupon rate* ini sebenarnya didesain untuk menguntungkan posisi investor dan penerbit obligasi, dibanding jika mereka menggunakan perbankan sebagai intermediasinya. Investor obligasi akan menikmati tingkat bunga lebih tinggi daripada deposito, sebaliknya perusahaan penerbit akan menanggung biaya modal utang yang lebih rendah daripada tingkat bunga pinjaman bank.

Alasan lain yang mendukung ranking terbesar ketiga adalah pasar tak mendukung (22,1%). Alasan ini sulit diterima jika mendasarkan diri pada kenyataan bahwa mayoritas penerbitan sekuritas, baik saham maupun obligasi, selalu direspon positif oleh para investor di pasar perdana. Bahkan, beberapa penawaran publik perdana yang dilakukan oleh beberapa perusahaan dan juga pemerintah, justru mengalami kelebihan permintaan (*oversubscribed*). Hasilnya, begitu sekuritas-sekuritas ini dicatatkan di pasar sekunder langsung menghasilkan keuntungan modal (*capital gain*).

Berdasarkan hasil survei yang dilakukan oleh *Danareksa Research Institute* tersebut seperti yang terangkum dalam Tabel 3, walaupun mungkin metodologi yang digunakan tidak sama dengan bentuk penelitian formal, tetapi hal itu dapat digunakan sebagai gambaran umum bahwa pemahaman tentang fungsi pasar modal

sebagai sumber pembelanjaan alternatif di luar perbankan oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia masih minim. Penyebab atas fenomena ini mencerminkan bahwa proses edukasi tentang pasar modal di kalangan pimpinan perusahaan masih belum sesuai dengan yang diharapkan dan perlu ditingkatkan.

Kontribusi Pasar Modal terhadap Pemilik Dana

Dalam teori investasi dijelaskan bahwa pengambilan keputusan investasi yang dilakukan oleh seorang investor didasarkan pada dua variabel utama, yaitu: pengembalian yang diharapkan dan risiko investasi. Pengembalian investasi merupakan selisih antara nilai kekayaan pada awal periode dengan akhir periode. Pengembalian investasi pada umumnya dinyatakan dalam bentuk prosentase, sehingga sering disebut dengan istilah tingkat pengembalian (*rate of return*), dan berbasis tahunan.

Risiko merupakan ketidakpastian terhadap pengembalian yang akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Risiko suatu investasi atau sekuritas berasal dari berbagai macam sumber, yaitu: 1. risiko tingkat bunga, 2. risiko pasar, 3. risiko inflasi, 4. risiko bisnis, 5. risiko keuangan, 6. risiko likuiditas, 7. risiko kurs tukar, dan 8. risiko negara/politik. Semua sumber risiko ini secara simultan mempengaruhi risiko suatu sekuritas di pasar modal.

Dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal, apakah seorang investor akan mengambil sekuritas-sekuritas berisiko atau kurang berisiko bergantung pada preferensinya dalam menghadapi risiko. Jika seorang investor bertindak sebagai penghindar risiko (*risk averter*), maka ia akan mengambil sekuritas-sekuritas yang kurang berisiko, sedangkan jika ia bertindak sebagai pemburu risiko (*risk seeker*), maka ia akan cenderung mengambil sekuritas-sekuritas berisiko tinggi.

Dalam pembuatan keputusan investasi, para investor lebih menyukai tingkat pengembalian diharapkan tinggi daripada rendah, dan lebih menyukai investasi dengan risiko yang rendah

daripada tinggi. Dalam realitanya, jika seorang investor menghendaki pengembalian diharapkan tinggi, maka harus menanggung risiko tinggi pula. Filosofi investasi menyatakan *higher return higher risk*. Sebaliknya, jika investor tidak bersedia menanggung risiko tinggi, maka pengembalian yang diharapkan juga rendah. Dengan demikian, secara alamiah memang ada suatu dilema (*trade-off*) dalam membuat keputusan investasi.

Dengan karakteristik bisnis dan sifat pengembalian-risiko yang berbeda antara investasi di pasar modal dengan pasar perbankan, dapat diamati bahwa nilai aset-aset atau dana-dana masyarakat atau para investor yang tertanam di dua pasar tersebut selama sepuluh tahun terakhir secara umum mengalami peningkatan. Simpanan masyarakat di pasar perbankan dari tahun ke tahun memang selalu mendominasi pasar modal, kecuali pada 2007, tetapi dana yang tertanam di pasar modal mempunyai percapatan lebih tinggi. Simpanan dana masyarakat di pasar perbankan dan nilai kapitalisasi pasar modal sejak 1998 – 2007, secara lengkap terangkum dalam Tabel 4.

Berdasarkan data pada Tabel 4 dapat dilihat bahwa nilai kapitalisasi pasar modal selama sepuluh tahun terakhir secara umum mengalami pertumbuhan yang lebih tinggi dibanding pertumbuhan dana simpanan masyarakat (dana pihak ketiga/DPK) di bank. Angka pertumbuhan tahunan dana simpanan masyarakat di bank selama sepuluh tahun terakhir hanya mencapai rata-rata sebesar 15,5%, sedangkan untuk kapitalisasi pasar modal mencapai pertumbuhan tahunan rata-rata sebesar 34,32%.

Kontribusi pasar modal bagi para pemilik dana dapat dilihat dari indikator pengembalian pasar modal dan sekaligus risikonya. Pengembalian pasar modal yang diwakili oleh pasar saham, secara rata-rata lebih tinggi dibanding pengembalian atas investasi pada deposito, tetapi investasi di pasar saham lebih berisiko dibanding pada deposito. Pengembalian pasar saham di Pasar Saham Indonesia sejak 1988 – 2007, secara lengkap terangkum dalam Tabel 5.

Tabel 4
Simpanan Dana Masyarakat di Pasar Perbankan dan Pasar Modal
Pada 1998 – 2007

Tahun	Simpanan di Bank (miliar Rp)	Pertumbuhan (%)	Kapitalisasi Pasar Modal (miliar Rp)	Pertumbuhan (%)
1998	573.524,00	60,38	176.228,00	9,66
1999	625.618,00	9,08	452.064,00	156,52
2000	720.379,00	15,15	259.870,00	-44,06
2001	809.126,00	12,32	239.259,00	-7,93
2002	845.015,00	4,44	268.423,00	12,19
2003	902.325,00	6,78	460.366,00	71,51
2004	965.079,00	6,96	679.949,00	47,70
2005	1.134.086,00	17,51	801.252,00	17,84
2006	1.298.755,00	14,52	1.249.074,00	55,89
2007 ¹⁾	1.405.112,00	8,19	1.547.195,00	23,87

Sumber: Kompas, 29 Desember 2007, diolah
¹⁾ sampai Agustus 2007

Tabel 5
Tingkat Pengembalian Pasar Saham Indonesia pada 1988 – 2007

Tahun	Pengembalian Pasar Saham (%)	Tahun	Pengembalian Pasar Saham (%)
1988	269,484	1998	-0,915
1989	30,994	1999	70,818
1990	4,529	2000	-38,498
1991	-40,786	2001	-5,833
1992	10,892	2002	8,394
1993	114,615	2003	62,820
1994	-20,233	2004	44,564
1995	9,413	2005	16,236
1996	24,051	2006	55,296
1997	-58,679	2007	52,079

Sumber: JSX Monthly Statistics, October 2007 dan Kompas, 29 Desember 2007, diolah

Berdasarkan data pada Tabel 5, dapat dilihat bahwa sejak 1988 – 2007 pengembalian pasar saham di Bursa Efek Indonesia (dulu Bursa Efek Jakarta) mengalami fluktuasi dalam kisaran yang relatif besar. Selama 20 tahun, pengembalian pasar saham rata-rata, yang dianggap sebagai pengembalian pasar saham yang diharapkan, mencapai 30,46%, deviasi standarnya yang merupakan indikator risiko pasar saham, sebesar 69,98%. Dengan hasil perhitungan ini mencerminkan bahwa investasi di pasar modal, khususnya saham, sangat berisiko, dalam arti jika investasinya berhasil, maka pengembalian yang akan dihasilkan relatif tinggi, tetapi sebaliknya jika investasinya tidak

sesuai dengan yang diharapkan, maka investor harus menanggung kerugian modal yang sangat besar.

Jika besarnya pengembalian atas saham dibandingkan (walaupun tidak sebanding) dengan tingkat bunga deposito, maka secara rata-rata akan lebih besar pengembalian atas saham. Sebagai ilustrasi, selama 2007 tingkat bunga deposito berada pada kisaran antara 6% - 8%, sedangkan untuk pengembalian pasar saham mencapai 52,079%. Dengan besaran ini bukan berarti investasi di pasar modal lebih superior, karena dengan pengembalian diharapkan lebih tinggi, maka kemungkinan akan mengalami kerugian modal (*capital loss*) juga lebih tinggi.

Dalam investasi pada deposito, selama ini jarang sekali adanya risiko gagal bayar. Sejak terjadinya krisis ekonomi pada 1998, memang banyak terjadi likuidasi terhadap bank-bank yang tidak sehat, tetapi deposito pada waktu itu dijamin oleh pemerintah. Sejak ada peraturan tentang penjaminan deposito yang baru, yang berlaku efektif sejak 22 Maret 2007, maka deposito yang bernilai lebih dari Rp100,00 juta tidak akan dijamin oleh pemerintah. Jika nilai deposito kurang dari Rp100,00 juta, pengembaliannya di masa mendatang hampir dapat dipastikan. Dengan kata lain, risikonya nol, yang dalam bahasa investasi dinyatakan $\bar{A} = 0$.

Aktivitas perdagangan sekuritas di pasar sekunder, memang tidak secara langsung berdampak terhadap aktivitas sektor riil, karena dalam perdagangan ini dana hanya berputar di antara para investor di pasar modal. Dampak positifnya, jika perdagangan di pasar sekunder baik, maka jika sewaktu-waktu perusahaan-perusahaan atau pemerintah menerbitkan sekuritas, baik dalam bentuk penawaran publik perdana maupun penawaran terbatas akan direspon secara positif oleh para investor. Jadi, pasar sekunder dapat dijadikan sebagai cermin bagaimana respon para investor jika emiten tertentu akan menawarkan sekuritas dalam rangka mendapatkan dana dari pasar modal.

Kontribusi Pasar Modal ke Depan

Kontribusi pasar modal terhadap perekonomian Indonesia secara langsung dapat dilihat dari indikator perbandingan antara kapitalisasi pasar modal dengan Produk Domestik Bruto (PDB). Selama dua tahun ini, perbandingan antara kapitalisasi pasar modal terhadap PDB mengalami peningkatan. Pada 2006, pertumbuhan rasio perbandingan tersebut mencapai 37%, sedangkan pada 2007 meningkat menjadi 53%. Perbandingan ini hanya dihitung dari kapitalisasi pasar ekuitas (saham). Kontribusi pasar modal ini masih relatif kecil jika dibanding dengan beberapa negara lain yang pasar modalnya lebih maju, seperti Singapura dan Malaysia.

Peristiwa penggabungan (merger) antara Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya menjadi Bursa Efek Indonesia (*Indonesia Stock Exchange*) yang secara efektif mulai berlaku 30 November 2007, merupakan tonggak penting awal kebangkitan Pasar Modal Indonesia. Dengan mengusung visi: *Menjadi Bursa yang Kompetitif dengan Kredibilitas Tingkat Dunia*, dan dengan lima misi: 1. *Pillar of Indonesian Economy*, 2. *Market Oriented*, 3. *Company Transformation*, 4. *Institutional Building*, dan 5. *Delivery Best Quality Products & Services*; Bursa Efek Indonesia diharapkan dapat menjadi penggerak utama terhadap kemajuan Pasar Modal Indonesia, sehingga dapat meningkatkan kontribusinya terhadap perekonomian Indonesia.

Dalam rangka meningkatkan peranan pasar modal terhadap perekonomian Indonesia, ada beberapa kebijakan yang perlu diambil oleh pihak-pihak terkait dan sekaligus pengimplementasian terhadap peraturan-peraturan yang sudah ada. *Pertama*, pembenahan peraturan-peraturan pasar modal dan penegakannya. Hingga saat ini revisi terhadap Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995, tentang Pasar Modal belum ada kabarnya, padahal praktik-praktik perdagangan sudah sangat berkembang dan berubah.

Di samping peraturannya itu sendiri yang perlu ditinjau kembali, aspek penegakannya juga belum optimal. Hingga saat ini, pelanggaran-pelanggaran dalam perdagangan di pasar modal masih relatif sedikit yang dikenai sanksi sesuai dengan peraturan yang ada. Akibatnya, pelanggaran-pelanggaran masih sering terjadi. Praktik-praktik perdagangan sekuritas tidak *fair* seperti penipuan dan pemalsuan, manipulasi perdagangan, dan *insider trading* sudah saatnya ditangani secara serius, sehingga perlindungan terhadap para investor benar-benar ditegakkan.

Kedua, pemberdayaan investor lokal. Berdasarkan data per April 2007, dari kapitalisasi pasar saham sebesar Rp814.730,70 miliar, sebesar Rp550.509,50 miliar dimiliki oleh investor asing, yang berarti proporsinya mencapai 67,6%. Sisanya senilai Rp264.221,20 atau

dengan proporsi sebesar 33,4% dimiliki investor lokal. Dengan kondisi ini, berarti sebagian besar pengembalian yang dihasilkan oleh Pasar Modal Indonesia jatuh pada para investor asing. Dengan proporsi nilai kepemilikan saham relatif kecil dan dengan jumlah investor lokal sebanyak 58.558 investor, sudah saatnya ada program penambahan jumlah investor lokal, dengan mempergencar edukasi pada masyarakat tentang investasi di pasar modal.

Ketiga, peningkatan program edukasi kepada perusahaan. Edukasi yang dilakukan terkait dengan fungsi pasar modal sebagai sumber pembelanjaan, terutama kepada perusahaan-perusahaan yang belum *go public*. Selama ini, edukasi terhadap perusahaan-perusahaan yang belum *go public* memang sudah dilakukan oleh pihak bursa efek, tetapi kenyataannya penambahan jumlah perusahaan yang mencatatkan sahamnya di pasar modal dari tahun ke tahun masih sangat kecil.

Keempat, pemberian insentif kepada perusahaan yang *go public*. Insentif ini ditujukan untuk merangsang perusahaan-perusahaan yang belum *go public* untuk segera menjual sekuritas di pasar modal melalui proses penawaran publik perdana. Insentif yang sudah disiapkan oleh pemerintah berupa pemotongan pajak penghasilan atau PPh bagi perusahaan yang baru masuk bursa dan fasilitas ini hanya untuk tagihan pajak per 1 Januari 2008 (*Kompas*, 4 Januari 2008). Bagi emiten yang sudah terdaftar di bursa sejak lama dapat memperoleh insentif pemotongan pajak penghasilan dengan memenuhi syarat wajib, yaitu melepas minimal 40% kepemilikan sahamnya ke publik melalui pasar modal.

Kelima, peningkatan likuiditas pasar modal. Salah satu daya tarik suatu pasar modal bagi investor adalah terletak pada likuiditas sekuritas-sekuritas yang diperdagangkan. Indikator likuiditas yang paling umum digunakan adalah frekuensi dan nilai perdagangan. Upaya peningkatan likuiditas perdagangan sekuritas dapat dilakukan dengan memperbanyak jenis dan volume sekuritas-sekuritas yang diperdagangkan. Dengan pemberian insentif oleh

pemerintah seperti disebutkan sebelumnya diharapkan upaya perbanyak jenis dan volume sekuritas dapat terlaksana.

Terakhir, pengembangan pasar derivatif. Derivatif yang perlu dikembangkan dalam konteks ini adalah derivatif berbasis forward maupun opsi, dengan aset-aset dasarnya berupa efek-efek pasar modal. Derivatif tidak harus berkonotasi negatif yang penggunaannya untuk spekulasi saja. Justru, pada awal mulanya derivatif diciptakan untuk keperluan lindung nilai (*hedging*) dan sebagai estimator terhadap harga sekuritas dasarnya di masa mendatang.

Di Pasar Keuangan Indonesia, hingga saat ini baru dikenal beberapa derivatif, seperti *Futures Indeks LQ 45*, Kontrak Opsi Saham (KOS) dengan lima saham dasar, *warrant*, dan bukti *right*. Dengan peningkatan, baik dalam jenis maupun volume derivatif berbasis efek-efek pasar modal diharapkan akan semakin beragam instrumen investasi yang tersedia, sehingga kontribusinya akan semakin besar terhadap perekonomian Indonesia.

Penutup

Berdasarkan indikator-indikator yang ada, dari tahun ke tahun kinerja Pasar Modal Indonesia memang mengalami peningkatan. Dari perspektif sebagai sumber pembelanjaan bagi perusahaan, secara absolut nilainya cenderung fluktuatif dan stagnan, bahkan secara relatif selalu jauh lebih kecil dibanding sumber pembelanjaan yang bersumber dari kredit perbankan. Begitu juga kontribusinya terhadap PDB dan dari sisi jumlah perusahaan yang tercatat, masih relatif rendah jika dibanding dengan negara-negara tetangga. Jika ditinjau dari perspektif pemilik dana, ternyata pasar modal menghasilkan pengembalian yang relatif tinggi, walaupun sangat fluktuatif.

Dengan kondisi dan potensi yang ada sekarang ini, peranan pasar modal terhadap perekonomian Indonesia masih perlu ditingkatkan. Sekalipun demikian, dengan segala tantangan dan peluang yang ada, Pasar Modal Indonesia ke depan tetap mempunyai prospek yang

cerah. Dengan jumlah penduduk yang banyak, kekayaan alam yang berlimpah, dan tingkat pendidikan masyarakat yang semakin meningkat, jika didayagunakan dengan baik akan sangat mendukung kemajuan pasar modal. Untuk itu dukungan dan kerjasama dari semua pihak yang terlibat di pasar modal perlu ditingkatkan.

Bagi pemerintah perlu menciptakan suatu kondisi yang memungkinkan pasar modal dapat berkembang melalui kebijakan-kebijakannya, terutama di bidang ekonomi. Bagi Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, yang saat ini bertindak sebagai regulator dan sekaligus pengawas, sudah saatnya bertindak tegas terutama terhadap pelanggaran-pelanggaran

perdagangan di pasar modal. Sesuai dengan prinsip manajemen yang baik, perlu mulai dipikirkan kemungkinan pemisahan fungsi antara badan regulator dengan badan pengawas pasar modal.

Dengan masih kurang dikenal dan dipahaminya pasar modal, baik sebagai sumber pembelanjaan maupun instrumen investasi, maka Bursa Efek perlu meningkatkan sosialisasi dan sekaligus edukasi dengan lebih intensif kepada perusahaan-perusahaan yang belum *go public* dan masyarakat. Bagi Lembaga-Lembaga Penunjang pasar modal, perlu meningkatkan kontribusinya terhadap kemajuan pasar modal sesuai dengan fungsinya masing-masing. 

Referensi

- Brigham, E.F. dan J.F. Houston. 2001. *Fundamental of Financial Management*. Ninth Edition. Harcourt College Publishers, Inc., USA.
- Eun, S. E. dan B. G. Resnick. 2007. *International Financial Management*. Fourth Edition. McGraw-Hill, Inc., New York, USA.
- Jakarta Stock Exchange. 2007. *JSX Monthly Statistics*, October 2007.
- Jones, F.P. 2000. *Investment, Analysis and Management*. Seventh Edition. John Wiley and Sons, USA.
- Jogiyanto. 2002. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. Penerbit BPFE, Yogyakarta.
- Kompas. 2008. Insentif IPO tidak Surut. Edisi 4 Januari.
- Kompas. 2007. Pasar Modal Lebih Menarik dari Bank. Edisi 29 Desember.
- Kompas. 2007. Investasi Portofolio masih Primadona. Edisi 13 Desember.
- Sadewa, P.Y. dan M. Hanif. 2007. Kontribusi Bursa harus Ditingkatkan. *Kompas* Edisi 30 Juli.



LM FEUI

CORPORATE SECRETARY COURSE[®]

Angkatan XXIX

11-15 Agustus 2008, Hotel Borobudur, Jakarta



Y P P M I

MATERI PEMBAHASAN:

- ENVIRONMENTAL SCANNING
 1. Macro/International Economics
 2. Micro/Indonesian Economics
 3. Capital Market Development
- CAPITAL MARKET OVERVIEW
 1. Lembaga Penunjang Pasar Modal
 2. Capital Market Regulation
 3. Business Law & Regulation
- CORPORATE STRATEGY
 1. Corporate Governance
 2. Corporate Law
 3. Crisis Management
- FINANCIAL STATEMENT ANALYSIS & TECHNIQUES
 1. Treasury & Financial Planning
 2. Financial Derivatives
 3. Fundamental & Technical Analysis
- PROFILE : CORPORATE SECRETARY
 1. Typical Organization Structure
 2. Career Planning Development
 3. Presentation Skill & Report Writing
 4. Public Relations

PENGAJAR

- A. Fuad Rahmany (BAPEPAM)*;
- Robinson Simbolon (BAPEPAM);
- Hindarmojo Hinuri (BNI Sekuritas);
- Dr. Willem Makaliwe (LMFEUI);
- Hari Sudarmaji (OPTIMA);
- Henny SW. (Praktisi PR)
- Anis Baridwan (Komnas GCG);
- Prasetyo B. Saksono (PT. Timah);
- Soemarjono (HK HPM);
- Dr. Budi W. Soetjipto (LM-FE UI);
- Iskandar Rusnawi
- M. Noor Rahman (Bapepam);

* Dalam konfirmasi

WAKTU : Pendidikan diselenggarakan tanggal, 11-15 Agustus 2008
 TEMPAT : Hotel Borobudur, Jakarta
 BIAYA : Rp 4.000.000,- per peserta

PEMBAYARAN :

- Transfer ke rekening LM FEUI-Kas, No. AC. 6698316, Bank BNI, Cab. Kampus UI Depok Salemba
- Tunai datang langsung ke LM-FEUI, Jl. Salemba Raya No. 4, Jakarta

PENDAFTARAN

Vidya, LMFEUI, Jl. Salemba Raya 4, Jakarta 10430
 Telp. 31934142, 3907410 ex. 107, Fax. 31931610
 Aminul Safrudin, YPPMI, Jl. SD III, Pondok Pinang Jakarta
 Telp./Fax. : 75907421