

STRATEGI ASEAN CAPITAL MARKET FORUM (ACMF) DALAM UPAYA MENDORONG TERWUJUDNYA INTEGRASI PADA SEKTOR PASAR MODAL DI KAWASAN ASEAN PADA TAHUN 2008 – 2015

Ketut Gede Wiguna¹⁾, Idin Fasisaka²⁾, A.A.A Intan Parameswari³⁾

^{1,2,3)}Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Udayana

Email: wiganstaviu@gmail.com¹, idinfasisaka@fisip.unud.ac.id², prameswari.intan@gmail.com³

ABSTRACT

This research aim to describe the strategy of ASEAN Capital Market Forum (ACMF) to encourage capital market integration process in ASEAN since 2008 until 2015. Capital market integration is the one of the agreement on ASEAN Economic Community blueprint. ACMF as an epistemic community or group of expert on the capital market established as a group to encourage the capital market integration process based on the 13th ASEAN Financial Ministers Meeting decision. As an epistemic community, the members of ACMF consists of all financial service authority institutions in ASEAN to use power as epistemic community for encourage capital market integration process. This research discovered that when ACMF implement their strategy, ACMF role as influence giver to the decision maker. This will be a qualitative-descriptive research and uses several concepts like the concept of capital market integration and influence mechanisms of epistemic community.

Keywords: *ACMF, Capital Market Integration, Epistemic Community, Influence Mechanisms of Epistemic Community*

1. PENDAHULUAN

Integrasi pada sektor pasar modal di kawasan ASEAN merupakan kesepakatan bersama dalam *blueprint* ASEAN Economic Community (AEC). Kesepakatan tersebut salah satunya menjalin kerjasama antar pasar modal atau bursa saham di kawasan ASEAN. Kerjasama bursa saham di ASEAN seperti bursa saham Malaysia, bursa saham Indonesia, bursa saham Singapura, bursa saham Thailand, bursa saham Philipina dan bursa saham Vietnam dalam bentuk *cross border offering*¹, kemudahan *capital*

*inflow/outflow*² hingga penyatuan pasar modal di kawasan menjadi 1 identitas pasar modal bersama (*common identity*).

Membangun integrasi sebagai identitas bersama dalam pasar modal akan menciptakan biaya modal yang lebih rendah daripada yang tidak terintegrasi (Husnan, 2004). Upaya integrasi pasar modal di ASEAN sudah dimulai pada tahun 2008 oleh ASEAN Capital Market Forum (ACMF). ASEAN Capital Market Forum adalah forum regulator pasar modal ASEAN yang bertujuan mewujudkan keselarasan antar pasar modal

¹ penawaran umum saham yang dilakukan satu perusahaan secara bersamaan di dua negara atau lebih (definisi menurut ASEAN Disclosure Standard)

² Aliran investasi modal yang keluar dan masuk dalam suatu negara (definisi menurut ASEAN Disclosure Standard)

di kawasan ASEAN. Menurut Tesar dan Werner (1995), upaya integrasi pasar modal harus memenuhi dua komponen penting. Komponen pertama adalah komponen ekonomi. Komponen ekonomi mengacu pada keselarasan tingkat kapitalisasi, tingkat *return* antar pasar modal, kesesuaian ritme grafik, jumlah emiten³ yang *listing* serta kinerja yang selaras antar bursa. Komponen kedua adalah komponen politik yang terdiri atas kesesuaian kebijakan, regulasi, standard klausul serta unifikasi pasar modal bersama. Menurut data yang diperoleh per tanggal 31 Maret 2011, jumlah emiten yang *listing* di pasar modal di kawasan ASEAN berjumlah 3.613 dengan nilai kapitalisasi pasar secara kolektifnya adalah USD *millions* 1.980.365. Data tersebut menunjukkan bahwa hasil penggabungan nilai kapitalisasi pasar modal ASEAN berpotensi menjadi yang terbesar kedelapan di dunia.

Yuritha (2014) dalam jurnal penelitiannya yang berjudul "Kesiapan Pasar Modal Indonesia dalam Menghadapi ASEAN *Economy Community 2015*" mendapati bahwa upaya awal ACMF untuk melakukan integrasi pada sektor pasar modal dengan penyelarasan secara politik di kawasan ASEAN mulai berhasil terlihat pada tahun 2013 lalu terbukti dengan terbentuknya ASEAN *Connect 2013* yang beranggotakan bursa pasar modal Malaysia, Thailand dan Singapura. Terdapat pula situs *Asean Stars* yang berisi daftar emiten yang berkapitalisasi besar di kawasan ASEAN dan ditampilkan dalam suatu *website* untuk mengundang

investor-investor dari luar ASEAN agar menanamkan modalnya. *Website Asean Stars* hanya bersifat sebagai penyedia data semata, dengan *cross border offering* yang masih terbatas.

Integrasi pasar modal secara politik antara Malaysia, Singapura dan Thailand terjalin karena ketiga negara tersebut sama-sama memiliki jejak historis hukum kolonial Inggris yang kuat serta telah menerapkan ASEAN *Disclosure Standard*⁴. Penerapan ASEAN *Disclosure Standard* menyebabkan *cross border offering* bisa dilakukan. Investor pasar modal di tiga negara tersebut bisa bertransaksi saham dengan emiten-emiten lintas negara tanpa ada pembatasan regulasi serta kebijakan politik. ASEAN *Disclosure Standard* belum bisa diterapkan di seluruh negara-negara anggota ASEAN karena beberapa kendala politik masing-masing.

Kendala politik domestik yang dihadapi oleh negara-negara yang akan terintegrasi adalah fokus dari ACMF. Strategi-strategi yang disusun dan diimplementasikan oleh ACMF memiliki visi menyelaraskan regulasi dan kebijakan politik dari masing-masing anggota ASEAN karena ACMF merupakan forum yang beranggotakan regulator-regulator pasar modal di kawasan ASEAN. Upaya membangun integrasi politik pada sektor pasar modal tersebut adalah dengan cara menyesuaikan peraturan bersama dan membuat kesepakatan standarisasi yang *fair* antar negara.

³ Istilah untuk perusahaan terbuka (Tbk.) yang terdaftar di dalam pasar modal (definisi menurut Otoritas Jasa Keuangan)

⁴ Standar regulasi bersama yang mengatur skema transaksi pasar modal lintas negara (definisi menurut ASEAN *Disclosure Standard*)

Masing-masing pasar modal di kawasan ASEAN memiliki peraturan sendiri yang mengacu kepada hukum yang berlaku di negaranya. Regulasi dan hukum yang diterapkan oleh masing-masing pasar modal memiliki karakteristik dan standar tertentu yang mengacu pada kebiasaan dan tata negara dengan kedaulatan nasional. ASEAN *Disclosure Standard* belum bisa diterapkan oleh seluruh negara anggota ASEAN karena perbedaan standard dan acuan kesepakatan (Sulistyo, 2015).

Menurut Ridwan (2015) dalam ringkasan makalah seminarnya yang berjudul "Kesiapan Pasar Modal Indonesia dalam Masyarakat Ekonomi ASEAN", ide melakukan integrasi pasar modal di kawasan ASEAN sebenarnya adalah gagasan yang sangat potensial, karena dengan integrasi tersebut menyatukan kekuatan kapitalisasi ekonomi sebesar 2,1 Trilyun US Dollar dengan populasi penduduk sekitar 600 juta jiwa. Kondisi ini akan menjadikan prinsip *free flow of investment*⁵ yang termuat dalam *blueprint* AEC terakomodasi dengan baik. ASEAN dengan integrasi pasar modalnya akan bisa memiliki 1 bursa pasar modal bersama, dengan jumlah emiten yang besar serta kapitalisasi yang kuat.

ASEAN *Capital Market Forum* dalam perannya, telah melakukan strategi-strategi untuk mewujudkan integrasi pasar modal. Sejak tahun 2008, ACMF telah menyusun *Action Plan* jangka menengah hingga tahun

2015. Strategi yang diimplementasikan bertujuan mewujudkan integrasi ekonomi dan politik antar bursa saham. Menurut penelitian dari Click dan Plummer (2003) yang menggunakan metode *time series* dengan data harian dan mingguan terlihat bahwa antar indeks bursa saham di kawasan ASEAN sudah terintegrasi dengan beberapa indikator pengujian ekonomi yang akademis. Integrasi pasar modal secara politik telah mulai terbangun, namun masih bersifat parsial antar beberapa negara di kawasan ASEAN. Hingga saat ini, baru 3 negara yang menyepakati integrasi politik dengan suatu kesepakatan bersama *Memorandum of Understanding* (MoU). Negara yang telah terhubung dan terintegrasi secara politik adalah Malaysia, Thailand dan Singapura.

Strategi-strategi yang diterapkan oleh ASEAN *Capital Market Forum* sesuai dengan *Action Plan* yang disepakati bersama bertujuan menyatukan kendala politik dengan strateginya yang unik. ACMF sebagai komunitas epistemik dapat mengemukakan pandangan mereka dan mempengaruhi pemerintah dan organisasi internasional dengan menduduki posisi khusus di badan penasehat. Jika komunitas epistemik dikerahkan untuk memengaruhi kebijakan, mereka harus memiliki jaringan ke para pembuat keputusan yang sebenarnya. Tanpa kekuatan jaringan tersebut, komunitas epistemik hanya akan memiliki signifikansi yang tidak jelas dalam menjelaskan atau meramalkan perilaku negara (Haas, 1992:30)

ACMF dengan sifatnya sebagai komunitas epistemik memiliki jaringan langsung dengan pembuat kebijakan di

⁵ Prinsip arus pergerakan investasi yang bebas guna menunjang peningkatan ekonomi kawasan (definisi dari *blueprint* ASEAN *Economic Community*)

masing-masing negara dan bisa mempengaruhi dan mendukung kebijakan negara agar selaras dengan ASEAN *Disclosure Standard*. Keunikan dari strategi-strategi yang dilakukan oleh ACMF akan dideskripsikan lebih lanjut dalam penelitian ini.

2. KAJIAN PUSTAKA

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan dua jurnal sebagai bahan tinjauan pustaka untuk memberikan gambaran awal mengenai topik yang akan diteliti dan dibahas nantinya. Tinjauan pustaka pertama yang digunakan adalah jurnal dari Obsatar Sinaga, Tirta Mursitama dan Maisa Yudono yang berjudul *Epistemik Community and the Role of Second Track Diplomacy in East Asia Economic Cooperation* yang terbit tahun 2013. Jurnal ini secara umum meneliti mengenai keberadaan suatu komunitas epistemik sebagai sarana menunjang *second track diplomacy*⁶ dalam mencapai suatu tujuan ataupun *goals* yang diharapkan dalam suatu kerjasama. Dalam jurnal ini, menyoroti bagaimana peran antara trak pertama dan trak kedua dalam upayanya mengusahakan tujuan bersama. Keberadaan komunitas epistemik yang diposisikan sebagai bagian dari trak kedua dalam diplomasi digambarkan juga berperan sangat penting dalam proses suatu kebijakan.

Jurnal dari Obsatar Sinaga, Tirta Mursitama dan Maisa Yudono ini memfokuskan pembahasannya pada kinerja komunitas epistemik *Network of East Asian Think-Tanks* (NEAT) dalam menunjang terjalannya *East Asia Economic Cooperation*.

⁶ Jalur diplomasi yang tidak secara langsung mewakili pemerintah (Montville dalam Jones, 2008)

Menurutnya, keberadaan *second track diplomacy* (T2) dalam proses diplomasi bersifat akan menyokong *first track diplomacy*⁷ (T1) dalam berbagai bentuk, terlebih komunitas epistemik merupakan kelompok para profesional dibidangnya yang menguasai pembahasan dan memiliki pemahaman yang baik pada objek yang akan diperbincangkan. T2 menurut Joseph Monteville yang dikutip dalam jurnal tersebut disebutkan bahwa sebagai sebuah metodologi diplomasi, T2 berada diluar system resmi pemerintahan sebagai T1. Tetapi peran dari T2 komunitas epistemik ini sangat penting untuk memastikan T1 dapat berjalan dengan baik, karena T2 dari komunitas epistemik dapat bersifat saling menyamakan persepsi antar lembaga-lembaga diluar pemerintahan yang tengah berunding. Aktivitas T2 dari suatu komunitas epistemik dapat berupa aktivitas-aktivitas diluar pemerintahan, termasuk diskusi akademis, penelitian dan penguatan hubungan antar pihak-pihak diluar pemerintahan sebagai T1.

Menurut jurnal Obsatar, Tirta dan Maisa (2013), terdapat 3 esensi utama dalam diplomasi T2. Pertama adalah eksistensi agen-agen non-pemerintah yang beriringan dengan representasi pemerintah. Agen-agen ini diharapkan bersifat independen karena dasar dari T2 ini adalah basis intelektual, namun T2 ini patut pula beriringan dengan pemerintahan. Kedua adalah pengalaman dari suatu komunitas epistemik tersebut dalam menghandle suatu isu atau fenomena.

⁷ Jalur diplomasi yang bersifat mewakili pemerintah secara langsung (Montville dalam Jones, 2008)

Ketiga adalah keinginan untuk membangun kerjasama dari suatu hubungan yang sudah terjalin. NEAT yang merupakan objek kajian dalam jurnal ini disebut telah bekerja sebagai T2 dalam diplomasi sejak tahun 2002. Keberadaan NEAT membantu T1 dalam menganalisa isu dan agenda dalam proses pembangunan integrasi. Ekspertis dan kaum profesional bekerjasama dengan diplomat sebagai pembawa agenda dalam T1 diplomasi bekerja bersama-sama untuk mencapai tujuan dalam penjalinan suatu kerjasama.

Lebih lanjut dalam jurnal dari Obsatar, Tirta dan Maisa (2013) membahas mengenai mekanisme rinci dari NEAT dalam proses penggodakan agenda serta hasil temuan yang akan berguna mempercepat proses kerjasama dan membantu diplomat yang merupakan agen dari T1 menyelesaikan permasalahan yang dihadapi. Dalam kesimpulan yang disampaikan pada bagian akhir jurnal tersebut, ditegaskan kembali bahwa posisi NEAT sebagai suatu komunitas epistemik berperan sangat penting sebagai kanal T2 dalam diplomasi untuk membantu perundingan yang dilakukan oleh pihak pemerintah dalam hal pembangunan kerjasama ekonomi di kawasan ASEAN sampai saat ini. NEAT sebagai komunitas epistemik sangat konsen terhadap tujuan kerjasama ekonomi di ASEAN ini bisa teralisasi secara efektif dan sempurna.

Jurnal dari Obsatar, Tirta dan Maisa (2013) akan sangat membantu dalam penelitian yang akan dilakukan oleh penulis. Jurnal ini memberikan gambaran fungsi dan kekuatan dari suatu komunitas epistemik

dapat menjadi kelompok yang bisa merangsang suatu kerjasama antar negara bisa terealisasi dengan baik. ACMF sebagai kelompok epistemik dapat berperan sebagai penyokong agar integrasi pasar modal yang merupakan kesepakatan bersama dari negara-negara ASEAN ini dapat terealisasi secara baik dan tepat melalui jalur T2. Peran ACMF yang diambil adalah mendorong dan sebagai perangsang bagi negara-negara untuk segera merealisasikan integrasi pada sektor pasar modal. Dasar itu pula yang menyebabkan ACMF diberikan wewenang sesuai hasil dari KTT ASEAN sebagai kelompok yang bertugas merangsang tercapainya integrasi pasar modal secara cepat dengan konsolidasi-konsolidasi serta analisa profesional diluar pemerintahan sebagai T2 dalam diplomasi yang dilakukan beriringan dengan pemerintahan.

Sebagai tinjauan pustaka kedua, penulis menggunakan jurnal dari Masafumi Yabara (2012) yang berjudul: *Capital Market Integration: Progress Ahead of the East African Community Monetary Union* sebagai tinjauan pustaka kedua dalam proposal ini. Yabara dalam jurnalnya meneliti peluang terintegrasinya pasar modal di kawasan Afrika Timur serta tahap yang mungkin bisa dilakukan untuk sesegera mungkin mewujudkan integrasi tersebut. Yabara (2012) dalam temuannya melihat bahwa pasar modal di kawasan Afrika Timur masih dalam tahap pembangunan dan masih ditemui kesenjangan yang menyulitkan peluang integrasi dilakukan, kesenjangan tersebut dapat dilihat dari range *government debt markets*, seperti range Rwanda 2,2 % dari

GDP sedangkan di Kenya memiliki range 27,3 % dari GDP.

Komunitas negara-negara Afrika Timur atau *East African Community* (EAC) memiliki persamaan permasalahan yakni rendahnya kapitalisasi dan likuiditas pasar. Investor pasar modal di kawasan ini didominasi dari bank komersil dan perputaran dana pensiun lokal, selain itu keikutsertaan investor individu dari negara yang bersangkutan atau dari luar negeri pun sangat terbatas. Keadaan ini menurut Yabara (2012) memperlihatkan bahwa pasar modal yang tidak memiliki infrastruktur yang mumpuni akan pula menghasilkan likuiditas pasar yang kecil di EAC.

Negara-negara di kawasan Afrika Timur mulai menyadari potensi integrasi ekonomi khususnya pasar modal akan berdampak sangat baik bagi perekonomian kawasan. Menurut temuan Yabara (2012), beberapa negara seperti Uganda, Kenya dan Rwanda telah melakukan liberalisasi pada kegiatan transaksi pasar modalnya. Momentum kerjasama kawasan ini disadari oleh negara-negara EAC sebagai langkah mengejar tingkat pembangunan ekonomi yang lebih baik walaupun integrasi secara keseluruhan sulit dilakukan karena kesenjangan yang lebar.

Analisa empiris yang dibahas oleh Yabara (2012) dalam jurnalnya, menyajikan data bahwa kemungkinan terjadinya integrasi di kawasan EAC terbatas. Indikator ekonomi yang diuji seperti pemusatan Sigma, Beta dan analisa kointegrasi menampilkan bahwa sulitnya integrasi pasar modal diwujudkan

secara permanen dan berkesinambungan di kawasan EAC. Terdapatnya kelemahan domestik dari beberapa negara Afrika Timur ini yang menjadikan tidak selarasnya indeks serta peluang integrasi yang direncanakan.

Jurnal yang ditulis oleh Yabara (2012) memiliki beberapa persamaan dengan penelitian yang akan penulis lakukan. Yabara (2012) dan penulis sama-sama melihat dari sudut keuntungan dari integrasi pasar modal secara permanen dalam sebuah kawasan dengan strategi yang kiranya bisa dilakukan oleh pihak-pihak terkait. Selain itu, Yabara (2012) dan penulis sama-sama menggunakan kawasan yakni EAC dan ASEAN sebagai subjek dari penelitian. Sedangkan perbedaan dengan penelitian yang akan penulis lakukan adalah dari segi negara-negara yang akan melakukan integrasi pasar modal. Kawasan ASEAN sebelum merencanakan integrasi pasar modal secara permanen dengan indeks bersama yakni indeks saham ASEAN, telah diawali dengan adanya *ASEAN Connect*, *ASEAN stars*, situs *ASEAN Exchange* yang telah mengindikasikan integrasi pasar modal di kawasan ASEAN bisa dilakukan secara permanen dari sisi analisa empirisnya. Hasil penelitian yang dilakukan Click dan Plummer (2003) juga memperlihatkan bahwa dari perspektif nilai kapitalisasi dan ekonomi, lima bursa saham di kawasan ASEAN terintegrasi. Maka dengan demikian, penelitian yang akan penulis lakukan lebih menganalisa proses politik kebijakan melalui meneliti strategi-strategi dari ACMF untuk mewujudkan integrasi pasar saham di kawasan ASEAN secara berkesinambungan.

3. METODELOGI PENELITIAN

Jenis penelitian yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah jenis penelitian kualitatif deskriptif. Penelitian jenis kualitatif deskriptif menggunakan data deskriptif berupa kata-kata tertulis ataupun lisan dari pelaku yang diamati (Sugiyono, 2009) dengan metode *library research*. Jenis penelitian ini akan mempermudah penulis dalam menjabarkan strategi-strategi yang diupayakan oleh ACMF untuk membangun integrasi pada sektor pasar modal di kawasan ASEAN.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Penyusunan strategi kerja oleh ACMF dalam upayanya ikut mendorong integrasi pada sektor pasar modal, ACMF memiliki tiga landasan utama dari komponen yang nantinya diterjemahkan kedalam strategi-strategi serta rencana implementasi kerja.

4.1 Komponen Inti I: Membangun serta Membentuk Iklim yang Baik dalam Menunjang Integrasi Regional (*Policy Innovation and Policy Diffusion*)

Apabila dikaitkan konsep *Influence Mechanisms of Epistemic Community* dengan komponen Inti I dalam strategi ACMF sebagai suatu komunitas epistemik, maka komponen inti ini mewakili proses *policy innovation* dan *policy diffusion*. Hal tersebut dikarenakan dalam komponen inti ini, masing-masing anggota komunitas epistemik ACMF merumuskan ide-ide yang sesuai dengan keadaan negara asalnya. Setelah mengumpulkan ide dan rekomendasi, selanjutnya kebijakan dan ide tersebut akan secara kontinyu dikomunikasikan dengan

anggota komunitas epistemik ACMF lintas negara di ASEAN dibawah koordinasi ACMF.

Landasan komponen inti pertama adalah membangun serta membentuk iklim yang baik dalam menunjang integrasi regional. Landasan komponen ini akan ditunjang dengan penyelarasan pedoman bersama dan rekognisi bersama dari kesepakatan integrasi. Penyelarasan yang dilakukan tersebut mencakup beberapa aktivitas lintas negara seperti sebagai berikut:

- Memfasilitasi distribusi dari produk pasar modal secara lintas negara
- Memfasilitasi penggalangan dana lintas negara
- Memfasilitasi investasi oleh investor di ASEAN
- Memfasilitasi akses pasar oleh perantara pasar

Nantinya empat aktivitas lintas negara yang dicanangkan dalam pedoman guna mengharmonisasikan peraturan bersama tersebut diterjemahkan lebih lanjut kedalam beberapa rekomendasi dari masing-masing aktivitas transaksi lintas negara.

Aktivitas penggalangan dana lintas negara antar negara di kawasan ASEAN mendapatkan dua rekomendasi aksi untuk bisa diterapkan secara sinergis. Rekomendasi pertama yang bertujuan menunjang aktivitas penggalangan dana lintas negara di kawasan ASEAN ini adalah melakukan harmonisasi standar disclosure, menyelaraskan distribusi aturan transaksi antar negara ASEAN dan mengembangkan pedoman untuk

memfasilitasi penawaran pasar modal antar negara. Rekomendasi aksi kedua untuk menunjang aktivitas penggalangan dana lintas negara adalah melibatkan pihak-pihak professional dalam pasar untuk bergabung bersama-sama dalam rangka menyelaraskan tata cara penawaran pasar modal.

Aktivitas selanjutnya adalah aktivitas distribusi produk pasar modal lintas negara. Aktivitas ini nantinya ditunjang dengan beberapa rekomendasi aksi guna memperlancar penerapan dan pengimplementasian aktivitas ini di kawasan. Rekomendasi pertama adalah dengan mengizinkan perantara lokal dari pasar modal untuk mendistribusikan produk-produk terdaftar dari ASEAN, dengan dukungan pelayanan pada sektor pasar modal. Rekomendasi aksi selanjutnya adalah dengan menyelenggarakan relasi dengan pihak penunjang pasar modal dalam kaitannya dengan proses pemasaran. Rekomendasi aksi terakhir yang bertujuan menunjang aktivitas distribusi produk pasar modal lintas negara adalah dengan penguatan pedoman dalam pendistribusian produk dari hasil skema investasi kolektif.

Aktivitas ketiga dalam menunjang landasan membangun serta membentuk iklim yang baik dalam menunjang integrasi regional adalah memfasilitasi aktivitas investasi oleh investor secara lintas negara. Terdapat beberapa rekomendasi aksi yang bertujuan menunjang aktivitas tersebut berjalan dengan baik serta efektif. Rekomendasi tersebut antara lain adalah mempromosikan investasi lintas negara melalui saluran perantara pasar modal yang bersifat lokal. Rekomendasi

kedua yakni mengembangkan kriteria rekomendasi untuk pihak investor non-retail. Sedangkan rekomendasi aksi ketiga yang digunakan guna menunjang aktivitas diatas adalah mengenali pasar modal ASEAN dalam peraturan-peraturan yang berlaku dan diberlakukan pada masing-masing negara ASEAN, serta rekomendasi aksi terakhir dari aktivitas tersebut adalah dengan mengadopsi rencana liberalisasi yang bertujuan memberikan izin bagi investor retail dan non-retail untuk berinvestasi secara bebas di kawasan ASEAN.

Aktivitas keempat hasil penerjemahan dari landasan membangun serta membentuk iklim yang baik dalam menunjang integrasi regional adalah memfasilitasi akses pasar oleh para perantara pasar modal. Aktivitas tersebut mengandung dua rekomendasi aksi agar dapat terlaksana dengan baik di lapangan. Rekomendasi pertama adalah memastikan kerangka rekognisi bersama untuk ketentuan produk dan pelayanan oleh perantara pasar kepada investor non-retail. Empat aktivitas tersebut tercakup menjadi satu strategi komponen yang nantinya akan diterjemahkan serta dijabarkan menjadi rencana implementasi kerja yang dimotori oleh ACMF selaku komunitas epistemik.

Mengkoordinasikan beberapa kerangka kerja agar dapat berjalan selaras dan koheren dilakukan oleh ACMF dengan acuan pedoman dalam *ASEAN Mutual Recognitions*. Pedoman ini berisi beberapa prinsip-prinsip yang bertujuan mengatur dan mendukung segala aktivitas harmonisasi dan akan menjadi acuan bagi seluruh anggota ACMF untuk melakukan identifikasi dan pembahasan

proses penyelarasan segala bentuk peraturan yang terkait dalam pasar modal dan integrasinya. Pedoman ini bertujuan melancarkan segala bentuk transaksi lintas negara yang akan merangsang integrasi pada sektor pasar modal nantinya. Berikut beberapa prinsip-prinsip yang dimasukkan dalam rangka merumuskan pedoman tersebut:

- Menentukan prioritas dari sebuah proses harmonisasi dengan melakukan konsultasi bersama pihak-pihak yang terlibat secara langsung dalam pasar seperti pelaku pasar atau investor. Prinsip ini menjadikan harmonisasi yang dilakukan terprioritaskan dengan baik.
- Mengambil alih pemetaan aturan dari peraturan yang terharmonisasi di kawasan ASEAN, fokus secara spesifik dalam memastikan peraturan-peraturan berjalan saling selaras.
- Bekerja dengan prinsip-prinsip yang sesuai dengan standar dari *International Organization of Securities Commissions* (IOSCO) yang masih relevan dengan produk, pelayanan, atau aktivitas penawaran lintas negara.
- Memperjelas tanggung jawab masing-masing dari pihak regulator antar negara-negara di ASEAN yang saling melakukan transaksi lintas negara.
- Memungkinkan regulator dalam proteksi hukum pada negara tempat bertransaksinya.
- Memperkuat mekanisme penyelesaian konflik atau permasalahan yang dihadapi

oleh investor dalam berinvestasi lintas negara di kawasan ASEAN.

- Melanjutkan penguatan pengaturan bilateral serta multilateral dalam kaitannya kerjasama peraturan serta pertukaran informasi.

4.2 Komponen Inti II: Menciptakan Infrastruktur Pasar dan Fokus Produk Kawasan serta Perantara Pasar (*Policy Diffusion*)

Apabila dikaitkan dengan konsep *Influence Mechanisms of Epistemic Community*, komponen inti II ini mengambil peranan dalam proses *policy diffusion*, oleh karena dalam komponen inti II ini memfokuskan pada pertukaran informasi yang *intens*, serta koordinasi lintas negara guna memastikan tidak terjadinya halangan dalam hal peraturan serta regulasi yang dapat menghambat proses integrasi pasar modal yang diupayakan oleh ACMF sebagai komunitas epistemik. Proses *policy diffusion* ini mengambil peranan penting dalam penyelarasan bersama antar negara di kawasan ASEAN.

Landasan komponen inti kedua adalah menciptakan infrastruktur pasar dan fokus kawasan serta perantara pasar. Komponen inti tersebut mengandung beberapa kerangka kerja didalamnya yang juga terkandung rekomendasi guna melaksanakan kerangka kerja tersebut nantinya di lapangan.

Kerangka kerja pertama adalah merumuskan visi jangka menengah untuk

pasar modal ASEAN. Rekomendasi untuk kerangka kerja ini antara lain yakni melibatkan pasar modal ASEAN guna pengaturan dan pengimplementasian dari proses aliansi pasar modal yang dilakukan, sembari merumuskan visi jangka menengahnya.

Kerangka kerja kedua yakni membangun infrastruktur. Dari kerangka kerja tersebut terdapat beberapa rekomendasi guna melancarkan kerangka tersebut terlaksana. Salah satu rekomendasinya adalah mengatur gerbang elektronik ASEAN *Common Exchange* (ACE) untuk akses langsung oleh para pelaku pasar nantinya. Selain itu rekomendasi untuk kerangka kerja ini adalah memperhatikan pembangunan pusat kliring bersama, kerjasama pelayanan antar bank.

Kerangka kerja ketiga dari komponen inti II ini adalah mempromosikan transaksi *trading* lintas negara dan mengembangkan pasar regional. Kerangka tersebut disokong dengan beberapa rekomendasi yakni pembentukana komite pemasaran ASEAN, pengembangan rencana pemasaran yang komprehensif dan agar dapat berperan sebagai katalis dalam pasar.

Kerangka kerja keempat sampai keenam dari komponen inti II ini akan berfokus pada penguatan pasar modal dan sektor pemerintahan. Kerangka kerja tersebut berkisar pada kegiatan demutualisasi pasar, koordinasi aturan pencatatan produk, serta pertukaran informasi pasar modal antar anggota ACMF di kawasan ASEAN. Rekomendasi dari tiga kerangka kerja tersebut antara lain adalah dengan

menguatkan kesepahaman dengan pembuatan *Memorandum of Understanding* (MoU) secara bersama-sama, merampungkan kegiatan demutualisasi serta memantapkan beberapa komponen agar sesuai dengan standar yang ditetapkan.

Kerangka kerja ketujuh dan kedelapan dari komponen inti II ini memfokus kepada promosi produk baru dan perantara pasar yang bersifat regional. Fokus tersebut mengandung beberapa rekomendasi yang bertujuan memudahkan penjabaran dari kerangka kerja nantinya. Mengembangkan dan mempromosikan produk baru termasuk pula *Exchange Traded Fund* (ETF), sekuritisasi produk dan kelengkapan lainnya, serta rekomendasinya adalah mendukung pertumbuhan guna menguatkan segala sektor penunjang pasar.

Kerangka kerja kesembilan dan kesepuluh dari komponen inti II berfokus pada penguatan dan pengembangan pasar obligasi dan integrasi. Terdapat dua kerangka kerja yang menunjang fokus tersebut, yakni melakukan *review* kembali terhadap inisiatif pasar obligasi yang tengah berjalan. Rekomendasi yang diberikan untuk kerangka kerja tersebut adalah ACMF menginisiasi dialog dengan kelompok regional lainnya guna menyetujui prioritas. Sedangkan kerangka kerja lainnya adalah membangun infrastruktur yang saling terhubung dan mempromosikan likuiditas pasar. Komponen inti II ini nantinya terbagi menjadi empat komponen strategi yang akan dijabarkan kembali menjadi strategi-strategi yang lebih implementatif dibawah kontrol dari ACMF.

4.3 Komponen Inti III: Penguatan Proses Implementasi (*Policy Selection and Policy Persistence*)

Apabila dikaitkan dengan konsep *Influence Mechanisms of Epistemic Community*, komponen inti III ini lebih mengambil peranan pada proses *policy persistence*. Proses ini dikendalikan oleh ACMF sebagai komunitas epistemik yang memiliki tanggung jawab memastikan segala strategi, rekomendasi dan ide bisa terimplementasi secara baik, berkesinambungan dan terukur. Komponen III ini juga menjadi media untuk berinteraksinya T1 dan T2 untuk mengambil kebijakan terkait tujuan integrasi pasar modal. Proses *policy selection* akan berjalan dengan kendali penuh dari negara sebagai *decision maker* dan perwakilan resmi dari suatu negara.

Komponen inti III ini akan dijabarkan menjadi beberapa kerangka kerja turunan. Nantinya komponen inti III akan terbagi kembali menjadi dua komponen strategi yang akan memudahkan dalam proses penerapan lebih lanjut nantinya. Kerangka kerja pertama dan kedua dalam komponen inti III ini berfokus kepada rencana pengembangan pasar modal domestic. Terdapat dua kerangka kerja untuk merealisasikan fokus tersebut antara lain mempercepat pembangunan pasar modal domestic untuk nantinya memfasilitasi proses integrasi. Terdapat dua rekomendasi untuk kerangka kerja tersebut yakni mengambil pembelajaran dari krisis finansial yang pernah terjadi dan persiapan yang lebih baik guna menyongsong era integrasi pasar modal serta penyesuaian dalam hal pembangunan pasar modal

domestic dari masing-masing negara ASEAN yang terlibat.

Kerangka kerja kedua dari fokus penguatan pasar modal domestic ini adalah mengidentifikasi risiko dan melaksanakan mitigasi dari dampak transaksi lintas negara yang mungkin timbul. Rekomendasi dari kerangka kerja tersebut adalah memastikan agar stabilitas pasar tetap terjaga dalam domestic masing-masing negara ASEAN.

Pada kerangka kerja ketiga dan keempat dari komponen inti III ini terfokus pada penguatan proses koordinasi melalui sekretariat ASEAN. Fokus tersebut terjabarkan menjadi dua kerangka kerja dengan beberapa rekomendasi relevan untuk masing-masing rencana kerjanya. Kerangka kerja pertama adalah membangun koordinasi kontinyu dengan pihak sekretariat ASEAN untuk proses integrasi pasar modal ASEAN berupa tim kerja. Rekomendasi dari kerangka kerja ini adalah bagaimana kerjasama ACMF dengan pihak sekretariat ASEAN dapat terjalin secara kooperatif guna menunjang upaya integrasi pasar modal di kawasan ASEAN. Selain itu kerangka kerja terakhir dari komponen inti III ini adalah memfasilitasi implementasi dari rekomendasi diluar cakupan ACMF agar dapat diteruskan kepada pihak sekretariat ASEAN. Bekerja dengan kelompok kerja yang relevan dan membangun komunikasi aktif antar ACMF dengan pihak sekretariat ASEAN.

Komponen inti III ini dalam implementasinya terbagi menjadi dua komponen strategi. Nantinya komponen strategi tersebut akan terjabarkan kembali

menjadi rencana aksi yang lebih riil dan kongret untuk diterapkan di lapangan. Penerapan tersebut tentunya bertujuan untuk mendorong terwujudnya integrasi pada sektor pasar modal di kawasan ASEAN.

5. KESIMPULAN

Integrasi pada sektor pasar modal adalah merupakan kesepakatan yang telah tertuang dalam *blueprint* ASEAN *Economic Community* 2015. Dalam menunjang kesepakatan tersebut, ditunjuklah komunitas epistemik ASEAN *Capital Market Forum* (ACMF) untuk merancang strategi guna mendorong terbentuknya integrasi pada sektor pasar modal tersebut.

ACMF mendapatkan mandat untuk ikut serta mendorong terbentuknya integrasi pasar modal di kawasan ASEAN melalui rapat ASEAN *Financial Minister Meeting* (AFMM). ACMF beranggotakan seluruh regulator pasar modal di kawasan ASEAN. Sebagai periode awal upaya tersebut, dilakukan sejak 2008 hingga tahun 2015.

Hasil penelitian yang dilakukan memperlihatkan bahwa ACMF sebagai komunitas epistemik menggunakan salah satu kekuatan dari suatu komunitas epistemik, yakni memberikan pengaruh untuk mencapai visi atau tujuan yang diinginkan. Hal tersebut diteliti lebih lanjut dengan pedoman konsep yakni integrasi pasar modal dan *influence mechanism on the epistemik community*.

Penelitian yang telah dilakukan memperlihatkan bahwa dalam perancangan strategi dari ACMF sangat berpedoman dengan *influence mechanisms* dalam

komunitas epistemik serta memperhatikan ketentuan yang tertuang dalam konsep integrasi pasar modal. Strategi yang diimplementasikan oleh ACMF dan disokong oleh anggota ACMF sangat terperinci dan detail terencana hingga akhir tahun 2015.

ACMF melandasi strategi yang diimplementasikan berdasarkan tiga tema utama atau komponen inti yakni:

- Komponen Inti I: Membangun serta Membentuk Iklim yang Baik dalam Menunjang Integrasi Regional. Komponen inti tersebut memegang peranan dalam proses *Policy Innovation and Policy Diffusion* dalam proses *Influence* dari suatu komunitas epistemik kepada *policy maker*
- Komponen Inti II: Menciptakan Infrastruktur Pasar dan Fokus Produk Kawasan serta Perantara Pasar. Komponen inti tersebut memegang peranan dalam proses *policy diffusion* dalam proses *Influence* dari suatu komunitas epistemik kepada *policy maker*
- Komponen Inti III: Penguatan Proses Implementasi. Komponen inti tersebut memegang peranan dalam proses *policy Selection* dan *Policy Persistence* dalam proses *Influence* dari suatu komunitas epistemik kepada *policy maker*

Tiga komponen inti ACMF akan dijabarkan kembali menjadi beberapa komponen strategi yang bertujuan memfokuskan target pada masing-masing komponen inti tersebut. Komponen Inti I diterjemahkan kembali menjadi satu komponen strategi, sedangkan komponen

inti II diterjemahkan menjadi tiga komponen strategi. Sedangkan, komponen inti III diterjemahkan menjadi dua komponen strategi. Enam komponen strategi tersebut dipakai sebagai landasan dalam mengimplementasikan strategi inisiatif secara implementatif kepada masing-masing wilayah dari anggota ACMF itu sendiri.

ACMF telah memetakan pengimplementasian dari strategi-strategi inisiatif tersebut kedalam beberapa fase-fase waktu pelaksanaan. Dalam rencana implementasi yang dipublikasikan, ACMF membagi waktu pengimplementasian strategi-strategi tersebut menjadi tiga fase. Fase I memakai periode waktu 2009-2010, sedangkan fase II memakai periode waktu 2011-2012 dan fase III memakai periode waktu 2013-2015. Masing-masing strategi ACMF menggunakan periode fase pelaksanaan yang bervariasi, tergantung beberapa pertimbangan.

6. DAFTAR PUSTAKA

- ASEAN *Economic Community blueprint* 2015. ASEAN Secretariat: Jakarta
- Husnan, Suad. 2004. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas, Edisi Revisi*. UPP AMP YKPN Yogyakarta
- Yuritha, Paulina. 2014. *Kesiapan Pasar Modal Indonesia dalam Menghadapi ASEAN Economic Community 2015*. Jurnal SNEB: Jakarta
- Ridwan. 2015. *Masyarakat Ekonomi ASEAN dan Indonesia*. Seminar Umum UUI: Jakarta
- Sinaga, Obsatar. Mursitama, Tirta. Yudono, Maisa. 2013. *Epistemic Community and the Role of Second Track Diplomacy in East Asia Economic Cooperation*. World Applied Sciences Journal, 28, 36-44
- Brooks, R. and Marco Del Negro. 2002. *The Rise of Comovement a Cross National Stock Market: Market Integration or IT Bubble?* Federal Reserve Bank of Atlanta Working Paper 2002-17a
- Click, R.W. and Michael G. Plummer, 2003. *Stock Market Integration in ASEAN after the ASEAN Financial Crisis*. The International Center for the Study of East Asia Development: Japan
- Yabara, Masafumi. 2012. *Capital Market Integration: Progress Ahead of the East African Community Monetary Union*. Working Paper of International Monetary Fund
- African Development Bank. 2010. *Financial Sector Integration in Three Region of Africa*. African Development Bank: Tunisia
- International Monetary Fund. 2008. *Regional Economy Outlook*. Sub-Sahara African
- Iskandar. 2008. *Metodologi Penelitian Pendidikan dan Sosial (Kuantitatif dan Kualitatif)*. Jakarta: Persada Press
- Haas, Peter M. 2007. *Introduction: Epistemic Community and International Policy Coordination*. International Organization Journal, vol.46, No.1. Knowledge, Power and International Policy, pp. 1-35
- Tesar, L and Werner I. 1995. *Home Bias and High Turnover*. Journal of International Money and Finance, 14, 467-492

- Dahl, Robert A. 1957. *The Concept of Power*. System Research and Behavioral Science, vol. 2, issue 3: 201-215
- Zahra, Sara. 2010. *Politik and the Bomb: Exploring the Role of Epistemic Community*. Thesis of the Doctoral Degree, Department of Political Science, UCL University
- Adler, Emanuel and Peter M. Haas. 1992. *Epistemic Communities, World Order and the Creation of Reflective Research Program*. International Organization, vol. 46, No. 1: 367-390
- Montville, J. 1991. *Track Two Diplomacy: The Arrow of the Olive Branch: a Case of Track Two Diplomacy*. Massachusetts: Lexington Books
- Hoppe, Hans Herman. 2007. *Democracy the God that Failed: The Economy and Politics of Monarchy, Democracy and Natural Order*. Transaction Publisher, New Brunswick and London
- Kearney, Colm and Lucey, Brian. 2004. *International Equity Market Integration: Theory, Evidence and Implications*. International Review of Financial Analysis 13. 571-583
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D*. Bandung: Alfabeta
- Mas'ood, Mohtar. 1990. *Ilmu Hubungan Internasional: Disiplin dan Metodologi*. Jakarta: LP3ES
- Miles, M.B. dan A.M. Huberman. 1994. *Qualitative Data Analysis*. California: SAGE Publications Inc.
- Ye, Wan Wai. 2015. *Cross Border Regulation of Securities Market in ASEAN* [electronic version]. Singapore Management University Presentation.
- ASEAN Capital Market Forum Overview Document (2009)
- ASEAN Capital Market Initiatives Program (2008)
- The 13th ASEAN Financial Minister Meeting. 2008. *Implementation Plan for the Blueprint ASEAN Economic Community*. Danang: Author