

Tinjauan Yuridis terhadap Kesiapan Regulasi Pasar Modal Indonesia dalam Menghadapi Risiko Sistemik Akibat Krisis Ekonomi Global

Clara Nervia¹, Kresentia Aiko Wardhana², Talitha Livia Talim³

^{1, 2, 3} Program Studi Ilmu Hukum, Fakultas Hukum Universitas Pelita Harapan Surabaya

¹ 01051220078@student.uph.edu

² 01051220175@student.uph.edu

³ 01051220042@student.uph.edu

Abstract

The capital market plays a crucial role in the national financial system as an intermediary and a source of long-term financing. In the era of globalization, Indonesia's capital market is increasingly exposed to systemic risks triggered by global economic crises, such as the US-China trade war and the 2008 financial crisis. This research aims to review the readiness of Indonesia's capital market regulations in facing systemic risks from a juridical perspective. The method used is a normative juridical approach, analyzing Law No. 8 of 1995 on Capital Market, OJK regulations, and other relevant policies. The findings reveal that although the current regulations provide a legal foundation for supervision and investor protection, they are not fully adaptive to global systemic risks. Macroprudential provisions are still limited, and regulatory responses tend to be reactive. Therefore, strengthening regulations through the integration of macroprudential principles, improved institutional coordination, and risk-based policy reforms is necessary. This will enable Indonesia's capital market to be more resilient in facing global pressures and maintaining stability as part of the national financial system.

Keywords: Capital Market, Regulation, Systemic Risk, Global Crisis, Indonesia.

Abstrak

Pasar modal memiliki peran penting dalam sistem keuangan nasional sebagai sarana intermediasi dan sumber pembiayaan jangka panjang. Dalam era globalisasi, pasar modal Indonesia tidak luput dari dampak risiko sistemik akibat krisis ekonomi global, seperti perang dagang Amerika Serikat-Tiongkok dan krisis keuangan global 2008. Penelitian ini bertujuan untuk meninjau kesiapan regulasi pasar modal Indonesia dalam menghadapi risiko sistemik tersebut dari perspektif yuridis. Metode yang digunakan adalah pendekatan yuridis normatif dengan analisis terhadap Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, peraturan OJK, serta kebijakan terkait lainnya. Hasil kajian menunjukkan bahwa meskipun regulasi telah memberikan dasar hukum yang cukup untuk pengawasan dan perlindungan investor, namun belum sepenuhnya adaptif terhadap dinamika risiko sistemik global. Ketentuan yang bersifat makroprudensial masih minim, dan respons regulasi

cenderung reaktif. Oleh karena itu, diperlukan penguatan regulasi melalui integrasi prinsip makroprudensial, peningkatan koordinasi antar lembaga, dan reformasi kebijakan yang berbasis pada manajemen risiko sistemik. Dengan demikian, pasar modal Indonesia dapat lebih siap dalam menghadapi tekanan global dan mempertahankan stabilitasnya sebagai bagian dari sistem keuangan nasional.

Kata Kunci: Pasar Modal, Regulasi, Resiko Sistemik, Krisis Global, Indonesia.

A. Pendahuluan

Pesatnya perkembangan dunia digital mendorong banyak perusahaan di Indonesia untuk terus berupaya meningkatkan permodalan melalui pasar modal. Melalui skema ini, pemilik perusahaan dapat menghimpun dana dengan menjual sebagian hak kepemilikannya kepada publik. Di Indonesia, pasar modal mengalami pertumbuhan yang signifikan, terutama karena daya tarik keuntungan dari capital gain dan dividen. Meskipun demikian, dinamika dan pergerakan saham sangat dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti isu politik, kondisi ekonomi, serta sensitivitas terhadap berita dan informasi lainnya.¹ Isu-isu dari negara-negara maju, seperti krisis ekonomi atau pergantian kepemimpinan, sering kali menimbulkan perubahan kebijakan yang berdampak luas. Kebijakan baru tersebut biasanya memengaruhi fluktuasi harga saham, terlebih ketika terdapat unsur ketidakpastian. Kinerja pasar saham dan pasar uang pun sangat berkaitan erat dengan aktivitas pemerintahan maupun ekonomi secara menyeluruh. Secara umum, risiko politik mengacu pada kemungkinan terjadinya peristiwa tertentu yang berdampak terhadap kondisi ekonomi suatu negara, bahkan bisa merambat ke negara lain yang memiliki keterkaitan. Risiko ini dapat berupa perubahan undang-undang, kudeta, pemilu, atau pergeseran kekuasaan di suatu negara.²

Salah satu isu global yang memberikan pengaruh signifikan terhadap stabilitas pasar modal dunia, termasuk Indonesia, adalah perang dagang antara Amerika Serikat dan Tiongkok yang mencapai puncaknya pada masa pemerintahan Presiden

¹ Hadafi, Hasnan, and Anna Yulia Hartati. "Trump Effect: Pengaruh Cuitan Donald Trump Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan Di Indonesia." *Kajian Hubungan Internasional* 2, no. 1 (2023): 607-619. h.610.

² Christopher, Daniel. "INDONESIAN CAPITAL MARKET REACTIONS FOR THE ELECTION OF DONALD TRUMP AS UNITED STATES PRESIDENT (EMPIRICAL STUDY ON MULTINATIONAL COMPANIES LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE)." *Manajemen dan Bisnis* 18, no. 1 (2019).

Donald Trump. Kebijakan proteksionis yang diwujudkan melalui peningkatan tarif terhadap berbagai produk impor asal Tiongkok serta pembatasan investasi asing menyebabkan ketidakpastian di pasar global.³ Ketegangan tersebut tidak hanya memicu pelemahan nilai tukar dan penurunan ekspor di negara-negara berkembang, tetapi juga berdampak langsung pada volatilitas indeks saham dan aliran modal asing di pasar modal domestik. Investor global, termasuk yang berinvestasi di Indonesia, menjadi lebih berhati-hati dan cenderung menarik dana dari pasar negara berkembang untuk mengurangi eksposur terhadap risiko geopolitik yang semakin tinggi.⁴

Risiko sistemik yang ditimbulkan dari kondisi global seperti itu perlu mendapatkan perhatian serius dalam penyusunan dan implementasi regulasi pasar modal nasional. Risiko sistemik sendiri mengacu pada kondisi di mana terganggunya satu atau beberapa lembaga atau mekanisme dalam sistem keuangan dapat menimbulkan gangguan serius terhadap stabilitas keseluruhan sistem. Dalam konteks pasar modal, risiko sistemik dapat muncul dalam berbagai bentuk, seperti crash pasar saham, penarikan modal asing secara besar-besaran (capital outflow), penurunan tajam nilai portofolio investasi, hingga kebangkrutan emiten yang sistemik.⁵ Oleh karena itu, kerangka hukum yang berlaku di pasar modal Indonesia perlu dirancang sedemikian rupa agar mampu mengantisipasi dan memitigasi risiko-risiko tersebut.

Dalam hal ini, Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menjadi dasar hukum utama penyelenggaraan kegiatan pasar modal di Indonesia. Undang-undang tersebut memberikan mandat kepada Otoritas Jasa Keuangan (sebelumnya Bapepam-LK) untuk melakukan pengawasan, pembinaan, dan penegakan hukum di sektor pasar modal. Seiring dengan perkembangan global dan

³ NADYA, ULFA. "ANALISIS DINAMIKA RESPON KEBIJAKAN INDONESIA TERHADAP KONFLIK PERANG DAGANG AMERIKA SERIKAT DENGAN CHINA TAHUN 2018–2020." PhD diss., UNIVERSITAS BAKRIE, 2023.

⁴ Anggriani, R. (2024). *Interdependensi Ekonomi dan Konflik Perdagangan: Studi Kasus Perang Dagang Amerika Serikat-tiongkok Tahun 2018-2020* (Doctoral dissertation, Universitas Islam Indonesia).

⁵ Natarsyah, Syahib. "Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistemik Terhadap Harga Saham Kasus Industri Barang Konsumsi yang Go-Publik di Pasar Modal Indonesia." *Journal of Indonesian Economy and Business (JIEB)* 15, no. 3 (2000): 294-312. h.230.

kompleksitas risiko yang dihadapi, muncul pertanyaan mengenai sejauh mana instrumen hukum yang ada telah disesuaikan dengan kebutuhan kontemporer, khususnya dalam menghadapi risiko sistemik yang ditimbulkan oleh dinamika ekonomi global. Hal ini menjadi semakin relevan ketika kita melihat fenomena krisis global sebelumnya, seperti krisis keuangan global tahun 2008, yang memperlihatkan betapa lemahnya sistem pengawasan dan mitigasi risiko di banyak negara, termasuk Indonesia.⁶

Peran OJK sebagai otoritas pengawas sektor jasa keuangan, termasuk pasar modal, sangat krusial dalam menciptakan stabilitas dan kepercayaan investor.⁷ Namun, dalam praktiknya, seringkali ditemukan bahwa kewenangan yang dimiliki OJK masih terbatas, terutama dalam hal respons cepat terhadap gejolak global. Mekanisme mitigasi seperti suspensi perdagangan, penurunan batas auto reject, hingga kebijakan buyback saham oleh emiten, memang telah diterapkan dalam beberapa situasi kritis, seperti saat pandemi COVID-19.⁸ Namun, perlu dikaji lebih lanjut apakah kebijakan tersebut telah memiliki dasar hukum yang kuat, jelas, dan adaptif, ataukah hanya bersifat reaktif dan temporer.⁹

Tidak hanya itu, regulasi lain seperti Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK), Peraturan Bursa Efek Indonesia, serta peraturan pelaksana lainnya juga perlu dianalisis secara kritis untuk melihat apakah telah mencakup ketentuan mengenai pengelolaan risiko sistemik secara menyeluruh. Dalam konteks global yang penuh ketidakpastian, pendekatan hukum yang hanya bersifat mikroprudensial (berfokus pada entitas individu seperti emiten atau investor) tidak lagi memadai. Diperlukan pendekatan makroprudensial yang lebih luas, yang mampu mengantisipasi potensi risiko yang dapat memengaruhi keseluruhan sistem pasar modal. Dengan demikian,

⁶ Wijiyanti, Imelda, Njo Anastasia, and Yanny Widiastuty Gunawan. "Analisis faktor fundamental dan risiko sistematis terhadap harga saham properti di BEJ." *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 5, no. 2 (2003): 123-132. h.125.

⁷ Faried, Femmy Silaswaty, and Nourma Dewi. "Peran Otoritas Jasa Keuangan dalam Pengaturan dan Pengawasan Jasa Layanan Keuangan Berbasis Teknologi (Financial Technology)." *Jurnal Supremasi* (2020): 12-22. h.15.

⁸ Suhardini, Eni Dasuki. "Analisis Regulasi Kebijakan Pasar Modal Di Indonesia Pasca Pandemi Covid-19." *Wacana Paramarta: Jurnal Ilmu Hukum* 20, no. 1 (2021): 15-33.

⁹ Pakpahan, Elvira Fitriyani, Eric Kurniawan, Kelfin Candra, and Silvi Yanti. "Peran dan Kewenangan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Terhadap Keamanan Transaksi Di Pasar Modal." *Ius Civile: Refleksi Penegakan Hukum dan Keadilan* 4, no. 1 (2020).

penting untuk mengkaji keberadaan, kekuatan, dan efektivitas regulasi yang berlaku saat ini dari sudut pandang yuridis, baik secara substansi hukum, struktur kelembagaan, maupun dari aspek implementasinya di lapangan.¹⁰

Selain faktor eksternal seperti perang dagang dan kebijakan tarif, dinamika internal juga tidak dapat diabaikan. Contohnya adalah bagaimana kebijakan suku bunga acuan Bank Indonesia, nilai tukar rupiah, inflasi domestik, serta stabilitas politik dan hukum dalam negeri dapat memperkuat atau justru melemahkan ketahanan pasar modal terhadap gejolak eksternal. Dalam situasi tertentu, kelemahan dalam tata kelola perusahaan (corporate governance), transparansi informasi, dan perlindungan investor dapat memperbesar dampak risiko sistemik.¹¹ Oleh karena itu, sistem regulasi harus mampu mengintegrasikan pendekatan preventif dan kuratif yang bersifat komprehensif agar pasar modal tidak hanya menjadi tempat transaksi, tetapi juga menjadi pilar ketahanan ekonomi nasional.¹²

Kajian hukum yang mendalam mengenai kesiapan regulasi pasar modal Indonesia menjadi penting tidak hanya dari sisi teoritis, tetapi juga praktis. Hal ini menyangkut bagaimana aturan hukum dapat memberikan kepastian dan perlindungan bagi semua pihak yang terlibat di pasar modal, baik investor, emiten, maupun lembaga keuangan. Kepastian hukum merupakan salah satu faktor utama yang mendorong masuknya investasi, baik domestik maupun asing. Sebaliknya, jika regulasi dianggap tidak responsif atau tidak adaptif terhadap dinamika global, maka akan menurunkan kepercayaan investor dan memperlemah daya saing Indonesia di tengah persaingan pasar global.

Sejumlah negara telah melakukan reformasi regulasi pasar modal mereka pasca krisis global 2008 dan 2020. Amerika Serikat, misalnya, menerapkan Dodd-Frank Act yang mengatur pengawasan sistemik dan mendorong transparansi lebih tinggi dalam perdagangan efek derivatif. Singapura dan Malaysia juga memperkuat peran otoritas

¹⁰ Murniawan, Muhammad Wahid. "Analisis Kerangka Peraturan Anti Pencucian Uang Dan Pencegahan Pendanaan Terorisme Dalam Produk Regulasi Otoritas Jasa Keuangan (Pojk Nomor 12/Pojk. 01/2017)." (2018).

¹¹ Syarifuddin, Ferry. Konsep, dinamika, dan respon kebijakan nilai tukar di Indonesia. Bank Indonesia Institute, 2015.

¹² Wartono, Tono, Maichal Maichal, and Apriyanto Apriyanto. Ekonomi Indonesia: Tantangan, Peluang, dan Masa Depan Perekonomian Indonesia 2030. PT. Sonpedia Publishing Indonesia, 2024.

pasar modal mereka dalam mengantisipasi risiko global. Indonesia perlu belajar dari praktik-praktik tersebut untuk memperbaiki sistem regulasi yang ada. Tentu, pendekatan tersebut tidak dapat diadopsi mentah-mentah karena harus disesuaikan dengan konteks nasional. Namun, prinsip-prinsip dasar seperti kehati-hatian, keterbukaan informasi, perlindungan investor, dan pengawasan terpadu tetap menjadi acuan utama dalam pembentukan regulasi yang efektif.¹³

Berdasarkan uraian tersebut, dapat disimpulkan bahwa kesiapan regulasi pasar modal Indonesia dalam menghadapi risiko sistemik akibat krisis ekonomi global merupakan isu yang sangat penting untuk ditelaah dari perspektif hukum. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam mengidentifikasi kekuatan dan kelemahan regulasi pasar modal Indonesia saat ini, serta memberikan rekomendasi yuridis yang dapat digunakan untuk memperkuat kerangka hukum yang mendasari penyelenggaraan kegiatan pasar modal di masa depan. Dengan demikian, pasar modal Indonesia tidak hanya tumbuh dari sisi kuantitas, tetapi juga matang dan tangguh dalam menghadapi tantangan global.

B. Metode Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian yuridis normatif, yaitu penelitian hukum yang menitikberatkan pada studi kepustakaan untuk menelaah norma hukum positif yang berlaku. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini terdiri atas data sekunder, meliputi bahan hukum primer seperti Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK), dan peraturan pelaksana lainnya; bahan hukum sekunder berupa buku, jurnal ilmiah, serta pendapat para ahli hukum; dan bahan hukum tersier seperti kamus hukum dan ensiklopedia. Data diperoleh melalui studi kepustakaan (library research) dengan menelusuri peraturan perundang-undangan, dokumen resmi, serta literatur hukum yang relevan. Adapun pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini mencakup

¹³ Loc., Cit. NADYA, ULFA. "ANALISIS DINAMIKA RESPON KEBIJAKAN INDONESIA TERHADAP KONFLIK PERANG DAGANG AMERIKA SERIKAT DENGAN CHINA TAHUN 2018–2020." PhD diss., UNIVERSITAS BAKRIE, 2023.

pendekatan undang-undang (statute approach), pendekatan konseptual (conceptual approach), pendekatan historis (historical approach), dan pendekatan komparatif (comparative approach) untuk melihat kesiapan regulasi Indonesia dalam mengantisipasi risiko sistematis pasar modal, baik dari sisi teori maupun praktik di negara lain.

C. Hasil dan Pembahasan

C.1 Analisis Risiko Sistemik dalam Konteks Pasar Modal di Indonesia

a. Pengertian Risiko Sistemik dan Karakteristiknya dalam Sektor Pasar Modal

Risiko sistemik merupakan jenis risiko yang mengancam stabilitas sistem keuangan secara keseluruhan. Berbeda dengan risiko individual yang hanya memengaruhi satu entitas atau sektor, risiko sistemik dapat menular ke seluruh sistem keuangan jika satu elemen utama mengalami kegagalan yang bersifat domino.¹⁴ Dalam konteks pasar modal, risiko sistemik bisa muncul akibat gangguan pada sektor perbankan, kegagalan lembaga keuangan besar, atau dampak dari ketidakstabilan ekonomi global yang menyebar luas ke pasar modal, menyebabkan penurunan harga saham secara signifikan dan mengurangi likuiditas pasar.¹⁵

Dalam pasar modal, risiko sistemik dapat dilihat dari berbagai karakteristik yang mempengaruhi keseluruhan pasar, baik itu dalam jangka pendek maupun panjang. Salah satunya adalah interkoneksi antara lembaga keuangan dan pasar modal. Kejatuhan satu entitas besar seperti bank atau lembaga investasi dapat merembet ke sektor lainnya, menyebabkan terjadinya panic selling atau penurunan tajam nilai saham.¹⁶ Sebagai contoh, jika bank besar yang menjadi penyedia likuiditas utama pasar mengalami masalah, ini dapat menyebabkan hilangnya kepercayaan investor yang merembet ke seluruh pasar. Selain itu, peran investor asing dalam pasar

¹⁴ Sudarmanto, Eko, Astuti Astuti, Iskandar Kato, Edwin Basmar, Hengki Mangiring Parulian Simarmata, Yuniningsih Yuniningsih, Irdawati Irdawati, Nugrahini Susantinah Wisnujati, and Valentine Siagian. "Manajemen Risiko Perbankan." (2021).

¹⁵ II, BAB. "OTORISASI MONETER DAN KEBIJAKAN MONETER INDONESIA." Lembaga Keuangan Bank Dan Non Bank 13 (2023).

¹⁶ Sitorus, Anggi Pratiwi, M. Shabri A. Majid, and Rita Handayani. "Krisis Keuangan Masa Depan dan Sistem Keuangan Baru." Jurnal Emt Kita 6, no. 1 (2022): 136-146. h.140.

modal Indonesia juga menjadi faktor penentu dalam risiko sistemik. Pasar modal Indonesia yang terbuka sangat bergantung pada investasi portofolio dari luar negeri. Jika terjadi ketidakpastian global atau perubahan kebijakan luar negeri yang signifikan, seperti krisis keuangan internasional atau perang dagang, investor asing dapat menarik investasinya secara besar-besaran. Hal ini dapat menyebabkan penurunan harga saham yang drastis dan memperburuk kondisi pasar modal Indonesia.¹⁷

Dalam dunia pasar modal, risiko sistemik dapat dibedakan dari risiko individual yang berfokus pada potensi kerugian yang dialami oleh individu atau entitas tertentu dalam pasar. Risiko individual biasanya lebih terfokus pada faktor internal seperti kinerja perusahaan, manajemen yang buruk, atau keputusan investasi yang salah. Sementara itu, risiko sistemik tidak terbatas pada satu entitas saja, melainkan dapat menyebar dengan cepat ke berbagai sektor dan negara, sehingga menyebabkan keruntuhan ekonomi yang lebih luas.¹⁸ Sebagai contoh konkret dalam pasar modal Indonesia, krisis keuangan global 2008 adalah salah satu manifestasi nyata dari risiko sistemik. Dalam periode tersebut, krisis yang diawali oleh kebangkrutan lembaga keuangan besar di Amerika Serikat, seperti Lehman Brothers, menyebabkan dampak yang besar terhadap pasar saham Indonesia. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Indonesia mengalami penurunan tajam, yang dipicu oleh aksi jual besar-besaran oleh investor asing yang menarik dananya dari pasar Indonesia, mengingat ketidakpastian ekonomi yang melanda dunia.¹⁹

b. Dampak Krisis Global terhadap Pasar Modal Indonesia (Kajian Kasus Krisis 2008 dan Perang Dagang AS-Tiongkok)

Krisis keuangan global 2008 menjadi salah satu contoh paling mencolok dari bagaimana krisis global dapat berdampak langsung pada pasar modal Indonesia.

¹⁷ Loc., Cit. Wijiyanti, Imelda, Njo Anastasia, and Yanny Widiastuty Gunawan. "Analisis faktor fundamental dan risiko sistemik terhadap harga saham properti di BEJ." *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 5, no. 2 (2003): 123-132.

¹⁸ Amanda, W. B. B. A., and Wahyu Ario Pratomo. "Analisis Fundamental dan Resiko Sistemik Terhadap Harga Saham Perbankan yang Terdaftar Pada Indeks LQ 45." *Jurnal Ekonomi dan Keuangan* 1, no. 3 (2013): 14728.

¹⁹ Muslim, Ahmad. "Analisis Teori Ekspektasi Perdagangan dalam Isu Perang Dagang Amerika Serikat dengan Tiongkok di Era Donald Trump Tahun 2018-2020." PhD diss., Universitas Islam Indonesia, 2023.

Krisis ini diawali oleh kegagalan sektor perumahan di Amerika Serikat yang meluas menjadi kegagalan lembaga keuangan besar.²⁰ Kegagalan ini mempengaruhi sektor keuangan global, menyebabkan terjadinya krisis likuiditas yang tidak hanya dirasakan oleh negara-negara maju, tetapi juga negara berkembang seperti Indonesia.

Dampak langsung dari krisis 2008 terhadap pasar modal Indonesia adalah penurunan nilai Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang cukup tajam. Pada bulan September 2008, IHSG Indonesia anjlok lebih dari 50% dibandingkan dengan posisi puncaknya pada awal tahun tersebut. Hal ini menunjukkan betapa rentannya pasar modal Indonesia terhadap gejolak global. Penurunan harga saham tersebut disebabkan oleh penurunan kepercayaan investor, baik domestik maupun asing, yang khawatir terhadap dampak dari krisis finansial global. Selain itu, krisis 2008 juga menyebabkan penurunan likuiditas di pasar Indonesia.²¹ Dengan adanya penarikan dana besar-besaran oleh investor asing, likuiditas pasar Indonesia menjadi sangat terbatas. Banyak saham perusahaan yang harganya anjlok, sementara permintaan untuk membeli saham tersebut menurun tajam. Ketidakpastian global dan ketakutan terhadap dampak krisis finansial menyebabkan investor menjadi sangat berhati-hati dan enggan untuk berinvestasi.²²

Tidak hanya krisis finansial 2008, perang dagang antara Amerika Serikat dan Tiongkok yang dimulai pada tahun 2018 juga memberikan dampak yang signifikan terhadap pasar modal Indonesia. Perang dagang ini menyebabkan ketidakpastian di pasar global, terutama terkait dengan kebijakan tarif yang diberlakukan oleh Presiden AS, Donald Trump, terhadap produk impor dari Tiongkok. Ketidakpastian ini menyebabkan investor global menahan investasinya, khawatir terhadap dampak lebih lanjut dari kebijakan tarif yang dapat memperburuk perekonomian dunia.²³

²⁰ RETNANINGSIH, DIYAH. "Analisis Pengaruh Risiko Sistematis dan Faktor Fundamental terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Keuangan Go Public di Bursa Efek Jakarta." PhD diss., Universitas Muhammadiyah Surakarta, 2007.

²¹ Nasional, Kementerian Perencanaan Pembangunan, and Bappenas Republik Indonesia. "Dampak Covid-19 terhadap pergerakan nilai tukar rupiah dan indeks harga saham gabungan (IHSG)." Perkumpulan Perencana Pembangunan Indonesia (PPPI) Komisariat Badan 118 (2020).

²² Ibid.

²³ Muklis, Faiza. "Perkembangan dan tantangan pasar modal Indonesia." *Al-Masraf: Jurnal Lembaga Keuangan dan Perbankan* 1, no. 1 (2016): 65-76.

Pasar modal Indonesia, yang sangat bergantung pada investor asing, merasakan dampak yang cukup besar dari perang dagang ini. Selama periode ketidakpastian tersebut, IHSG Indonesia mengalami fluktuasi yang cukup besar, dengan investor asing yang melakukan aksi jual saham secara besar-besaran. Di sisi lain, nilai tukar rupiah juga mengalami pelemahan signifikan terhadap dolar Amerika Serikat, yang lebih memperburuk kondisi pasar modal Indonesia. Kejadian ini menunjukkan betapa risiko sistemik yang berasal dari ketidakpastian ekonomi global dapat langsung mempengaruhi stabilitas pasar modal Indonesia, bahkan meskipun pasar domestik tidak langsung terlibat dalam konflik tersebut.²⁴

c. Peran Lembaga Pengawas (OJK, BEI, BI) dalam Mitigasi Risiko Sistemik

Lembaga pengawas pasar modal di Indonesia, seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Bursa Efek Indonesia (BEI), dan Bank Indonesia (BI), memiliki peran yang sangat penting dalam menjaga stabilitas pasar modal dan mengurangi potensi risiko sistemik. Dalam menghadapi risiko sistemik yang ditimbulkan oleh krisis global, lembaga-lembaga ini harus bekerja sama untuk melakukan mitigasi yang efektif agar tidak terjadi keruntuhan sistemik yang lebih luas.²⁵ OJK, sebagai lembaga yang bertanggung jawab atas pengaturan dan pengawasan pasar modal, memiliki kewajiban untuk memastikan bahwa pasar modal Indonesia tetap berjalan dengan lancar dan tetap menarik bagi investor. OJK melakukan pengawasan terhadap operasional pasar modal, termasuk melakukan penilaian terhadap kinerja perusahaan tercatat dan menjaga transparansi pasar.²⁶ Di sisi lain, OJK juga bertugas untuk mencegah terjadinya praktik manipulasi pasar yang dapat memperburuk ketidakstabilan pasar.²⁷

²⁴ Halisa, Novia Nour, and Selvi Annisa. "Pengaruh Covid-19, Nilai Tukar Rupiah dan Indeks Harga Saham Gabungan Asing Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia (IHSG)." *Jurnal Manajemen Dan Organisasi* 11, no. 3 (2020): 170-178.

²⁵ Pakpahan, Elvira Fitriyani, Eric Kurniawan, Kelfin Candra, and Silvi Yanti. "Peran dan Kewenangan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Terhadap Keamanan Transaksi Di Pasar Modal." *Ius Civile: Refleksi Penegakan Hukum dan Keadilan* 4, no. 1 (2020).

²⁶ Herlina Waluyo, Irene Putri A.S.Sinaga, and Fajar Sugianto, "Perlindungan Hukum Otoritas Jasa Keuangan Terhadap Penyelenggara Layanan Urus Dana Berbasis Efek Berdasarkan POJK Nomor 16/POJK.04/2021," *DiH: Jurnal Ilmu Hukum* 18, no. 2 (2022): 131–146.

²⁷ Anggraeni, Annisa Fitri, Apriyanto Apriyanto, Andi Rustam, Tri Kunawangsih Purnamaningrum, and Niar Astaginy. *Institusi Keuangan dan Pasar Modal*. PT. Sonpedia Publishing Indonesia, 2025.

Selain itu, Bursa Efek Indonesia (BEI) berperan penting dalam menjaga kelancaran transaksi saham dan memperkuat likuiditas pasar modal Indonesia. BEI memberikan berbagai fasilitas dan kebijakan untuk memastikan pasar tetap berfungsi dengan baik, termasuk menyediakan informasi yang transparan kepada investor dan memfasilitasi pelaksanaan perdagangan saham secara efisien.

Bank Indonesia (BI), meskipun lebih fokus pada kebijakan moneter, juga memainkan peran penting dalam menghadapi risiko sistemik. BI berfungsi untuk menjaga stabilitas sistem keuangan dengan menjaga nilai tukar rupiah, mengatur suku bunga, serta menyediakan likuiditas yang diperlukan dalam situasi krisis. Kebijakan moneter yang dikeluarkan oleh BI dapat mempengaruhi stabilitas pasar modal, terutama dalam hal mengatasi tekanan terhadap nilai tukar dan inflasi yang dapat berdampak pada pasar saham.²⁸

Dalam mengatasi risiko sistemik, koordinasi antar lembaga pengawas menjadi sangat penting. Lembaga-lembaga ini perlu saling bekerja sama untuk merumuskan kebijakan yang dapat mengurangi dampak negatif dari krisis global. Misalnya, dalam menghadapi krisis likuiditas, OJK dapat bekerjasama dengan BI untuk menciptakan kebijakan moneter yang dapat mendukung kestabilan pasar modal. Selain itu, kebijakan yang lebih adaptif terhadap kondisi pasar global juga diperlukan, seperti penyediaan instrumen yang dapat menstabilkan harga saham dan memfasilitasi peran investor asing dalam pasar modal Indonesia.²⁹

Secara keseluruhan, risiko sistemik memiliki potensi besar untuk mempengaruhi pasar modal Indonesia, terutama dalam menghadapi krisis ekonomi global. Meskipun Indonesia memiliki lembaga pengawas yang cukup kuat, masih ada tantangan dalam menghadapi risiko sistemik, terutama terkait dengan ketergantungan pasar pada investor asing dan interkoneksi antar lembaga keuangan global. Oleh karena itu, penting untuk terus memperkuat regulasi pasar modal Indonesia dengan memperhatikan aspek makroprudensial, serta meningkatkan

²⁸ Ibid.

²⁹ Fabian Jonathan, Fajar Sugianto, and Tomy Michael, "Comparative Legal Analysis on the Competence of the Indonesia's Financial Services Authority and Monetary Authority of Singapore on the Enforcement of Insider Trading Laws," *Journal of Central Banking Law and Institutions* 2, no. 2 (2023): 283–300.

koordinasi antar lembaga pengawas untuk menjaga stabilitas pasar keuangan di masa depan.

C.2 Analisis Yuridis atas Kesiapan Regulasi Pasar Modal di Indonesia

a. Evaluasi Terhadap UU No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan Regulasi Turunannya

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (selanjutnya disebut UU Pasar Modal) merupakan tonggak penting dalam perkembangan sektor pasar modal di Indonesia. Undang-undang ini hadir sebagai respons atas kebutuhan akan kepastian hukum dan perlindungan investor dalam kegiatan pasar modal, serta dalam upaya mewujudkan pasar yang transparan, efisien, dan berintegritas. Namun, setelah lebih dari dua dekade diberlakukan, muncul sejumlah tantangan dan keterbatasan yang memperlihatkan bahwa undang-undang ini belum sepenuhnya mampu menjawab kompleksitas risiko modern, terutama yang bersifat sistemik dan lintas sektor.³⁰

Dari segi substansi, UU Pasar Modal telah mengatur berbagai aspek penting, termasuk kewajiban keterbukaan emiten, kewenangan pengawasan oleh otoritas (yang awalnya adalah Bapepam, dan kini dialihkan ke Otoritas Jasa Keuangan melalui UU OJK), serta mekanisme penegakan hukum terhadap pelanggaran pasar modal seperti insider trading dan manipulasi pasar. Regulasi turunannya juga cukup banyak, mencakup peraturan OJK, ketentuan Bursa Efek Indonesia (BEI), serta ketentuan dari Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP). Namun, sebagian besar pengaturan ini masih berfokus pada risiko individual pelaku pasar (mikroprudensial), bukan pada risiko yang dapat menular dan mengganggu sistem keuangan secara keseluruhan (makroprudensial).³¹

Keterbatasan utama UU Pasar Modal terletak pada belum diakomodasinya secara eksplisit prinsip-prinsip pengawasan terhadap risiko sistemik. Tidak terdapat pasal yang mengatur secara jelas tentang pencegahan, identifikasi dini, maupun

³⁰ Nasarudin, M. Irsan. Aspek hukum pasar modal Indonesia. Kencana, 2014.

³¹ Juliati, Yenni Samri. "Peranan pasar modal dalam perekonomian negara." HUMAN FALAH: Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam 2, no. 1 (2015): 95-112.

mekanisme intervensi terhadap situasi pasar yang dapat memicu instabilitas sistemik, misalnya melalui crash pasar yang bersumber dari tekanan eksternal global atau kegagalan sistemik institusi keuangan besar.³² UU ini juga belum menyentuh integrasi pengawasan antar sektor keuangan, yang padahal menjadi sangat penting mengingat keterhubungan antara sektor perbankan, pasar modal, dan lembaga keuangan non-bank semakin kompleks.³³

Dalam konteks global yang berubah cepat, regulasi pasar modal yang modern tidak cukup hanya mengandalkan pengawasan terhadap pelaku pasar secara individual, tetapi juga harus mengantisipasi potensi gejolak yang bisa menyebar secara sistemik. Sejumlah praktik internasional menunjukkan bahwa respons regulasi pasca krisis global 2008 di berbagai negara mencakup penguatan prinsip kehati-hatian, penetapan aturan modal minimum untuk lembaga besar, pelaksanaan stress test, dan pembentukan lembaga khusus pengawasan sistemik—semuanya belum termuat dalam kerangka hukum Indonesia saat ini.

Selain itu, dalam praktiknya, terdapat tumpang tindih kewenangan antar lembaga pengawas, seperti OJK, Bank Indonesia, dan Kementerian Keuangan, yang belum terkoordinasi secara optimal dalam menghadapi krisis keuangan. UU Pasar Modal tidak menyediakan mekanisme koordinasi lintas lembaga untuk menyusun respons terpadu jika terjadi guncangan pasar besar. Hal ini menjadi celah yang cukup krusial dalam upaya penguatan sistem keuangan nasional secara menyeluruh.

Dengan demikian, meskipun UU No. 8 Tahun 1995 memiliki peran historis yang besar, evaluasi kritis menunjukkan bahwa revisi atau pembaruan substansi sangat diperlukan. Terutama, regulasi ini perlu memasukkan norma yang secara eksplisit mengatur manajemen risiko sistemik, memperkuat kerangka kerja makroprudensial, dan membentuk mekanisme koordinasi antarlembaga yang responsif terhadap dinamika global.³⁴

³² Shintaro Tokuyama Fajar Sugianto, “Efficient Punishment for Insider Trader In Merger : Interjected Values of Economic Analysis of Law” 3, no. December 2023 (2024): 327–355.

³³ Shintaro Tokuyama Fajar Sugianto, “The Extended Nature of Trading Norms Between Cryptocurrency and Crypto-Asset: Evidence from Indonesia and Japan,” *Lex Scientia Law Review* 8, no. 1 SE-Research Articles (September 22, 2024): 193–222, <https://doi.org/10.15294/lslr.v8i1.14063>.

³⁴ Shintaro Tokuyama Fajar Sugianto, “False Transaction vs Wash Trading: Addressing the Gap to Rebuild

b. Kelemahan Normatif dan Keterbatasan Pengaturan Makroprudensial dalam Hukum Positif Indonesia

Salah satu kelemahan utama dalam kerangka hukum pasar modal di Indonesia terletak pada belum optimalnya pengaturan terhadap aspek makroprudensial, yaitu pendekatan pengawasan yang berorientasi pada stabilitas sistem keuangan secara keseluruhan. Hal ini menjadi penting mengingat semakin kompleksnya interkoneksi antar pelaku pasar, institusi keuangan, dan instrumen investasi, yang dalam situasi tertentu dapat memunculkan risiko sistemik yang mengancam stabilitas nasional.³⁵

Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal lebih mengedepankan pendekatan mikroprudensial, yakni fokus pada kepatuhan dan perlindungan investor secara individual. Misalnya, Pasal 86 sampai Pasal 95 lebih banyak mengatur mengenai sanksi terhadap pelaku pelanggaran seperti penipuan, manipulasi pasar, dan *insider trading*.³⁶ Meskipun pasal-pasal tersebut penting dalam menjaga kepercayaan dan integritas pasar, tetapi tidak memberikan landasan hukum yang memadai bagi otoritas untuk menangani ancaman sistemik yang lebih luas, seperti kegagalan lembaga keuangan besar (*too big to fail*), keterkaitan antara pasar modal dengan sektor perbankan, atau transmisi krisis dari luar negeri.

Tidak terdapat ketentuan eksplisit dalam UU Pasar Modal yang mengatur peringatan dini, stress test, atau mekanisme penanganan krisis. Pasal 5 UU Pasar Modal memang memberikan kewenangan kepada Otoritas Jasa Keuangan (dulu Bapepam) untuk mengatur dan mengawasi kegiatan pasar modal, namun kewenangan tersebut bersifat umum dan tidak secara spesifik mencakup tanggung jawab terhadap stabilitas sistemik. Hal ini berbeda dengan negara-negara yang telah menerapkan kerangka makroprudensial secara eksplisit melalui regulasi baru pasca

Market Confidence (Legal Implication in Indonesia and United States Capital Market Law),” *Journal of Law and Legal Reform* 5, no. 1 (2024): 1–14.

³⁵ Fajar Sugianto, Stevinell Mildova, and Felicia Christina Simeon, “Increasing Economic Performance Through the Rule of Law in Indonesia: Law and Economics Perspective,” *Advances in Economics, Business and Management Research* 140, no. International Conference on Law, Economics and Health (ICLEH 2020) (2020): 92–99.

³⁶ Fajar Sugianto, “Efficient Punishment for Insider Trader In Merger : Interjected Values of Economic Analysis of Law.”

krisis keuangan global 2008, seperti Amerika Serikat melalui Dodd-Frank Act dan Uni Eropa melalui mandat kepada European Systemic Risk Board (ESRB) dan European Securities and Markets Authority (ESMA).³⁷

Kelemahan normatif lainnya adalah belum adanya aturan yang memadai mengenai lembaga pasar modal yang memiliki dampak sistemik (*systemically important financial institutions/SIFIs*). Di Indonesia, belum ada klasifikasi atau regulasi khusus bagi entitas yang secara ukuran, kompleksitas, atau interkonektivitas dapat menimbulkan dampak sistemik apabila mengalami kegagalan.³⁸ Tidak adanya pengakuan hukum terhadap institusi sistemik ini membuat kebijakan mitigasi krisis menjadi reaktif, bukan antisipatif. Ketidakjelasan koordinasi antar lembaga juga memperparah kondisi. UU Pasar Modal tidak secara normatif membentuk mekanisme koordinasi antara OJK, Bank Indonesia, dan Lembaga Penjamin Simpanan (LPS) dalam menghadapi potensi krisis sistemik yang bersumber dari sektor pasar modal. Padahal, sektor keuangan tidak bisa dilihat secara sektoral saja, karena kegagalan di satu sektor dapat segera menjalar ke sektor lain melalui berbagai kanal keuangan, termasuk pasar uang, pasar obligasi, dan pasar derivatif.³⁹

Dengan demikian, dari perspektif yuridis, terlihat bahwa hukum positif Indonesia, khususnya melalui UU No. 8 Tahun 1995, masih memiliki celah signifikan dalam mengatur pendekatan makroprudensial. Reformasi regulasi diperlukan untuk membentuk sistem hukum yang mampu mengantisipasi, merespons, dan memitigasi risiko sistemik, serta untuk memastikan keberlanjutan dan ketahanan pasar modal nasional dalam menghadapi tekanan global yang dinamis dan tidak terduga.⁴⁰

c. Studi Perbandingan dengan Yurisdiksi Lain (AS/Dodd-Frank Act, Uni

³⁷ Nadjima, Aulia Rachmatullah, Immanuel Given Bintang Andhiyo, and Alfarel Endito Putra. "Analisis Saham di Pasar Modal Indonesia: Kinerja, Tantangan, dan Prospek Masa Depan." *Media Hukum Indonesia* (MHI) 2, no. 3 (2024).

³⁸ Laurenzia Luna Fajar Sugianto, Yuber Lago, "STATE LAW, INTEGRAL ECONOMIC JUSTICE, AND BETTER REGULATORY PRACTICES: PROMOTING ECONOMIC EFFICIENCY IN INDONESIA," *Global Legal Review* 3, no. 2 (2023): 91–108.

³⁹ Fajar Sugianto, "The Nature of Hedging Risk in Derivative Contract : Modeling an Enforceable Risk-Shifting Contract in Indonesia," *Journal of Law, Policy and Globalization* 72 (2018): 97–106.

⁴⁰ Fajar Sugianto and Tomy Saragih, "Intercalating Law As a Tool To Promote Economic Efficiency in Indonesia," *Arena Hukum* 6, no. 2 (2013): 152–167.

Eropa/ESMA)

Dalam kerangka mengantisipasi risiko sistemik yang dapat mengancam stabilitas pasar modal, Indonesia dapat menilik secara lebih dalam pengalaman regulatif dari negara-negara dengan sistem finansial yang lebih matang seperti Amerika Serikat, Uni Eropa, dan juga Singapura. Pendekatan mereka mencerminkan pergeseran dari regulasi sektoral ke arah regulasi sistemik yang lebih terintegrasi, yang seharusnya menjadi rujukan penting dalam penguatan regulasi pasar modal di Indonesia.⁴¹

Di Amerika Serikat, Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (2010) merupakan tonggak penting reformasi finansial setelah krisis global 2008. Undang-undang ini tidak hanya menciptakan Financial Stability Oversight Council (FSOC) yang bertugas memantau risiko sistemik lintas sektor, tetapi juga membentuk Consumer Financial Protection Bureau (CFPB) guna memperkuat perlindungan terhadap konsumen.⁴² FSOC memiliki kewenangan untuk menunjuk lembaga-lembaga keuangan non-bank sebagai “Systemically Important Financial Institutions” (SIFIs) yang tunduk pada regulasi dan pengawasan ketat, termasuk kewajiban untuk melakukan uji ketahanan (stress testing), meningkatkan modal minimum, serta menyediakan rencana resolusi (living will) apabila terjadi kegagalan. Pendekatan ini menunjukkan bahwa AS menempatkan stabilitas sistem keuangan sebagai prioritas utama, bukan semata-mata perlindungan investor individual.⁴³

Sementara itu, Uni Eropa mengembangkan pendekatan makroprudensial melalui penguatan peran otoritas supranasional seperti ESMA (European Securities and Markets Authority), EBA (European Banking Authority), dan ESRB (European Systemic Risk Board). ESMA sendiri memiliki wewenang untuk melakukan intervensi terhadap produk dan aktivitas keuangan yang dianggap berisiko tinggi, serta

⁴¹ Agung, Juda, and Cicilia A. Harun. *Kebijakan Makroprudensial di Indonesia: Konsep, Kerangka, dan Implementasi-Rajawali Pers*. PT. RajaGrafindo Persada, 2021.

⁴² HSB Investasi. “Mengenal Dodd-Frank Act: Pengawasan Keuangan Pasca Krisis 2008.” HSB Blog, 12 Mei 2023. <https://blog.hsb.co.id/pengetahuan-keuangan/dodd-frank-act/>

⁴³ Astrid Athina Indradewi and Fajar Sugianto, “Peran Dan Manfaat Arbitrase Sebagai Alternatif Penyelesaian Sengketa Ditinjau Dari Perspektif Pelaku Usaha,” *Jurnal Hukum dan Sosial Politik* 2, no. 2 SE-Articles (February 13, 2024): 85–95, <https://ifrelresearch.org/index.php/jhsp-widyakarya/article/view/2798>.

menyelaraskan pengawasan pasar keuangan antarnegara anggota Uni Eropa. Regulasi seperti Markets in Financial Instruments Directive II (MiFID II) dan Market Abuse Regulation (MAR) dirancang untuk meningkatkan transparansi, akuntabilitas, serta mencegah manipulasi pasar dan praktik high-frequency trading yang dapat mempercepat eskalasi risiko sistemik. Di samping itu, Basel III juga diterapkan secara konsisten sebagai standar kehati-hatian bagi institusi keuangan, termasuk ketentuan likuiditas dan leverage ratio yang lebih ketat.⁴⁴

Negara lain seperti Singapura juga patut dicontoh karena keberhasilan mereka dalam menjaga keseimbangan antara fleksibilitas pasar dan pengawasan yang ketat. Monetary Authority of Singapore (MAS) memiliki mandat ganda sebagai bank sentral dan regulator keuangan, memungkinkan integrasi kebijakan moneter dan pengawasan pasar finansial. MAS menerapkan kerangka kerja makroprudensial yang adaptif terhadap dinamika global, dengan penggunaan early warning systems dan surveillance tools untuk mengantisipasi potensi risiko sistemik. Singapura juga secara aktif mempromosikan kerangka resolusi keuangan bagi institusi besar, termasuk pengujian berkala terhadap kesiapan sektor pasar modal menghadapi gejolak ekonomi global, serta kewajiban pengungkapan risiko secara real-time kepada otoritas dan publik.⁴⁵

Dari studi perbandingan ini, tampak jelas bahwa penguatan regulasi di negara-negara tersebut dilakukan dengan prinsip utama: integrasi pengawasan, peningkatan transparansi, serta antisipasi terhadap kegagalan lembaga keuangan sistemik. Indonesia, dalam hal ini, masih berada dalam tahap pengembangan menuju sistem pengawasan terintegrasi. Ketiadaan lembaga seperti FSOC atau ESRB membuat koordinasi antara otoritas keuangan di Indonesia (OJK, BI, LPS) cenderung bersifat sektoral dan belum sepenuhnya berbasis kerangka makroprudensial yang solid.

⁴⁴ UK Government. "Regulations Relating to the European Supervisory Authorities and the European Systemic Risk Board." GOV.UK. Diakses, 5 Mei 2025. <https://www.gov.uk/government/publications/regulations-relating-to-the-european-supervisory-authorities-and-the-european-systemic-risk-board/regulations-relating-to-the-european-supervisory-authorities-and-the-european-systemic-risk-board>

⁴⁵ Fabian Jonathan, Fajar Sugianto, and Michael, "Comparative Legal Analysis on the Competence of the Indonesia's Financial Services Authority and Monetary Authority of Singapore on the Enforcement of Insider Trading Laws."

Maka dari itu, perlu dipertimbangkan pembentukan kerangka koordinatif permanen antar-lembaga pengawas yang berfungsi layaknya FSOC di AS atau ESRB di Uni Eropa. Selain itu, reformasi regulasi di Indonesia juga harus mengadopsi prinsip-prinsip stress testing berkala terhadap pelaku utama pasar modal, kewajiban rencana resolusi, serta pengaturan transaksi derivatif dan instrumen berisiko tinggi yang selama ini belum sepenuhnya tercakup dalam sistem pengawasan OJK. Dengan demikian, studi perbandingan ini tidak hanya menjadi referensi teoretis, tetapi memberikan arah yang jelas bahwa pasar modal Indonesia membutuhkan reformasi struktural dalam kerangka hukum dan kelembagaan, guna menyesuaikan diri dengan tantangan risiko sistemik global yang semakin kompleks dan saling terhubung.⁴⁶

d. Usulan Reformasi Regulasi: Integrasi Prinsip Makroprudensial dan Penguatan Koordinasi Antar Lembaga

Berdasarkan analisis terhadap UU No. 8 Tahun 1995 dan perbandingan dengan negara maju, ada beberapa usulan reformasi regulasi yang perlu dipertimbangkan untuk memperkuat kesiapan regulasi pasar modal Indonesia dalam menghadapi risiko sistemik. Pertama, perlu dilakukan penguatan pengaturan makroprudensial yang lebih menyeluruh. Regulasi pasar modal Indonesia harus memperkenalkan kebijakan yang tidak hanya mengatur sektor pasar modal secara individual, tetapi juga memperhatikan interkoneksi antara sektor-sektor finansial lainnya, seperti perbankan, asuransi, dan lembaga non-bank lainnya. Hal ini dapat dilakukan dengan memperkuat kewenangan OJK untuk mengawasi dan memitigasi potensi risiko yang dapat menyebabkan ketidakstabilan pasar finansial secara keseluruhan.⁴⁷

Kedua, diperlukan penguatan koordinasi antara lembaga-lembaga pengawas seperti OJK, Bank Indonesia, dan Bursa Efek Indonesia. Dalam menghadapi risiko sistemik, koordinasi antar lembaga pengawas menjadi kunci untuk merespons secara

⁴⁶ Juhro, Solikin M., and MAE SE. Pengantar kebanksentralan: Teori dan kebijakan. PT. RajaGrafindo Persada-Rajawali Pers, 2023.

⁴⁷ Fajar Sugianto, "Efisiensi Ekonomi Sebagai Remedy Hukum," *Refleksi Hukum: Jurnal Ilmu Hukum* 8, no. 1 (2014): 61–72.

cepat terhadap masalah yang muncul. Salah satu cara untuk meningkatkan koordinasi adalah dengan membentuk forum komunikasi yang memungkinkan lembaga-lembaga ini berbagi informasi mengenai potensi risiko yang dapat mempengaruhi pasar modal dan sistem finansial Indonesia secara keseluruhan.⁴⁸

Ketiga, Indonesia perlu mengembangkan kebijakan yang lebih fleksibel untuk mengatur instrumen pasar modal yang semakin berkembang, seperti produk berbasis teknologi dan investasi kripto.⁴⁹ Regulasi yang lebih responsif terhadap perubahan pasar ini dapat membantu pasar modal Indonesia tetap relevan dan mampu bersaing di tingkat internasional. Dengan melaksanakan reformasi tersebut, Indonesia dapat menguatkan posisi pasar modalnya, menciptakan sistem pengawasan yang lebih efektif, serta menghadapi potensi risiko sistemik dengan lebih baik di masa depan.

D. Kesimpulan

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan dalam kajian ini, dapat disimpulkan bahwa risiko sistemik merupakan ancaman nyata bagi stabilitas pasar modal Indonesia di tengah kondisi global yang semakin terhubung dan rentan terhadap gejolak internasional. Risiko ini tidak hanya berasal dari dalam negeri, melainkan juga dari luar, seperti krisis keuangan global 2008 dan ketegangan perdagangan antara Amerika Serikat dan Tiongkok. Dalam konteks ini, pasar modal Indonesia menunjukkan kerentanan struktural yang perlu ditangani melalui pendekatan yang lebih komprehensif. Dari sudut pandang konseptual, risiko sistemik dalam pasar modal memiliki karakteristik yang membedakannya dari risiko individu, terutama karena dampaknya yang luas dan dapat menjalar dengan cepat ke berbagai sektor keuangan lainnya. Pengalaman masa lalu menunjukkan bahwa krisis global berdampak nyata terhadap volatilitas pasar saham Indonesia, arus

⁴⁸ Dea Prasetyawati Wibowo Fajar Sugianto, Felicia Christina Simeon, "IDEALISASI SIFAT ALTERNATIF DALAM PENYELESAIAN SENGKETA MELALUI MEDIASI," *Jurnal Hukum Bisnis Bonum Commune* 3, no. 2 (2020): 253–265.

⁴⁹ Claresta Devina Sugianto, Fajar; Indradewi A, Astrid; Valencia, "BETWEEN VALUATION AND MONETIZATION OF EFFICIENCY IN ECONOMIC ANALYSIS OF LAW : IS IT POSSIBLE?," *Journal of International Trade, Logistics and Law* 10, no. 1 (2024): 286–294.

modal asing, dan kepercayaan investor. Oleh karena itu, mitigasi risiko sistemik bukan hanya tugas satu lembaga, tetapi menuntut peran aktif dan sinergis dari OJK, Bank Indonesia, Bursa Efek Indonesia, dan otoritas terkait lainnya. Namun, secara yuridis, ditemukan bahwa kerangka hukum Indonesia, khususnya Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, masih dominan berorientasi mikroprudensial dan belum mengakomodasi pendekatan makroprudensial yang dibutuhkan untuk mengantisipasi risiko sistemik. Tidak adanya ketentuan eksplisit tentang pemantauan risiko sistemik, mekanisme krisis, maupun koordinasi antar-lembaga menandakan adanya kelemahan normatif yang perlu segera dibenahi. Perbandingan dengan yurisdiksi seperti Amerika Serikat dan Uni Eropa menunjukkan bahwa negara-negara tersebut telah mengambil langkah proaktif dengan menerbitkan regulasi pasca-krisis seperti Dodd-Frank Act dan penguatan peran lembaga pengawas seperti ESMA, yang memberi contoh penting bagi Indonesia. Dengan mempertimbangkan kondisi tersebut, maka dibutuhkan reformasi regulasi yang mengintegrasikan prinsip-prinsip makroprudensial ke dalam hukum pasar modal nasional. Reformasi ini meliputi pembaruan Undang-Undang Pasar Modal yang memberikan mandat eksplisit kepada otoritas untuk mengawasi stabilitas sistemik, pembentukan kerangka kerja koordinasi antar lembaga pengawas, serta penerapan prinsip kehati-hatian berbasis sistem. Di samping itu, pendekatan berbasis data, peringatan dini, stress testing, dan evaluasi terhadap institusi yang berisiko sistemik juga menjadi elemen penting yang harus diadopsi.

DAFTAR PUSTAKA

Peraturan Perundang-undangan

- Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, *Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1995 Nomor 64, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 3608*.
- Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan, *Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2011 Nomor 111, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 5253*.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 3/POJK.04/2021 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal, Berita Negara Republik Indonesia Tahun 2021*

Nomor 83.

Peraturan OJK Nomor 17/POJK.03/2022 tentang Manajemen Risiko dalam Penggunaan Teknologi Informasi oleh Bank Umum, Berita Negara Republik Indonesia Tahun 2022 Nomor 720.

Buku

- Syarifuddin, Ferry. Konsep, dinamika, dan respon kebijakan nilai tukar di Indonesia. Bank Indonesia Institute, 2015.
- Wartono, Tono, Maichal Maichal, and Apriyanto Apriyanto. Ekonomi Indonesia: Tantangan, Peluang, dan Masa Depan Perekonomian Indonesia 2030. PT. Sonpedia Publishing Indonesia, 2024.
- Sudarmanto, Eko, Astuti Astuti, Iskandar Kato, Edwin Basmar, Hengki Mangiring Parulian Simarmata, Yuniningsih Yuniningsih, Irdawati Irdawati, Nugrahini Susantinah Wisnujati, and Valentine Siagian. "Manajemen Risiko Perbankan." (2021).
- II, BAB. "OTORISASI MONETER DAN KEBIJAKAN MONETER INDONESIA." Lembaga Keuangan Bank Dan Non Bank 13 (2023).
- Anggraeni, Annisa Fitri, Apriyanto Apriyanto, Andi Rustam, Tri Kunawangsih Purnamaningrum, and Niar Astaginy. Institusi Keuangan dan Pasar Modal. PT. Sonpedia Publishing Indonesia, 2025.
- Nasarudin, M. Irsan. Aspek hukum pasar modal Indonesia. Kencana, 2014.
- Juliati, Yenni Samri. "Peranan pasar modal dalam perekonomian negara." HUMAN FALAH: Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam 2, no. 1 (2015): 95-112.
- Agung, Juda, and Cicilia A. Harun. Kebijakan Makroprudensial di Indonesia: Konsep, Kerangka, dan Implementasi-Rajawali Pers. PT. RajaGrafindo Persada, 2021.
- Juhro, Solikin M., and MAE SE. Pengantar kebanksentralan: Teori dan kebijakan. PT. RajaGrafindo Persada-Rajawali Pers, 2023.

Jurnal Ilmiah

- Hadafi, Hasnan, and Anna Yulia Hartati. "Trump Effect: Pengaruh Cuitan Donald Trump Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan Di Indonesia." Kajian Hubungan Internasional 2, no. 1 (2023): 607-619.
- Christopher, Daniel. "INDONESIAN CAPITAL MARKET REACTIONS FOR THE ELECTION OF DONALD TRUMP AS UNITED STATES PRESIDENT (EMPIRICAL STUDY ON MULTINATIONAL COMPANIES LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE)." Manajemen dan Bisnis 18, no. 1 (2019).
- Natarsyah, Syahib. "Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham Kasus Industri Barang Konsumsi yang Go-Publik di Pasar Modal Indonesia." Journal of Indonesian Economy and Business (JIEB) 15, no. 3 (2000): 294-312.
- Wijiyanti, Imelda, Njo Anastasia, and Yanny Widiastuty Gunawan. "Analisis faktor fundamental dan risiko sistematis terhadap harga saham properti di BEJ." Jurnal Akuntansi dan Keuangan 5, no. 2 (2003): 123-132.

- Fariied, Femmy Silaswaty, and Nourma Dewi. "Peran Otoritas Jasa Keuangan dalam Pengaturan dan Pengawasan Jasa Layanan Keuangan Berbasis Teknologi (Financial Technology)." *Jurnal Supremasi* (2020): 12-22.
- Pakpahan, Elvira Fitriyani, Eric Kurniawan, Kelfin Candra, and Silvi Yanti. "Peran dan Kewenangan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Terhadap Keamanan Transaksi Di Pasar Modal." *Ius Civile: Refleksi Penegakan Hukum dan Keadilan* 4, no. 1 (2020).
- Suhardini, Eni Dasuki. "Analisis Regulasi Kebijakan Pasar Modal Di Indonesia Pasca Pandemi Covid-19." *Wacana Paramarta: Jurnal Ilmu Hukum* 20, no. 1 (2021): 15-33.
- Murniawan, Muhammad Wahid. "Analisis Kerangka Peraturan Anti Pencucian Uang Dan Pencegahan Pendanaan Terorisme Dalam Produk Regulasi Otoritas Jasa Keuangan (Pojk Nomor 12/Pojk. 01/2017)." (2018).
- Sitorus, Anggi Pratiwi, M. Shabri A. Majid, and Rita Handayani. "Krisis Keuangan Masa Depan dan Sistem Keuangan Baru." *Jurnal Emt Kita* 6, no. 1 (2022): 136-146.
- Amanda, W. B. B. A., and Wahyu Ario Pratomo. "Analisis Fundamental dan Resiko Sistematis Terhadap Harga Saham Perbankan yang Terdaftar Pada Indeks LQ 45." *Jurnal Ekonomi dan Keuangan* 1, no. 3 (2013): 14728.
- Halisa, Novia Nour, and Selvi Annisa. "Pengaruh Covid-19, Nilai Tukar Rupiah dan Indeks Harga Saham Gabungan Asing Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia (IHSG)." *Jurnal Manajemen Dan Organisasi* 11, no. 3 (2020): 170-178.
- Pakpahan, Elvira Fitriyani, Eric Kurniawan, Kelfin Candra, and Silvi Yanti. "Peran dan Kewenangan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Terhadap Keamanan Transaksi Di Pasar Modal." *Ius Civile: Refleksi Penegakan Hukum dan Keadilan* 4, no. 1 (2020).
- Nadjima, Aulia Rachmatullah, Immanuel Given Bintang Andhiyo, and Alfarel Endito Putra. "Analisis Saham di Pasar Modal Indonesia: Kinerja, Tantangan, dan Prospek Masa Depan." *Media Hukum Indonesia (MHI)* 2, no. 3 (2024).
- Fabian Jonathan, Fajar Sugianto, and Tomy Michael. "Comparative Legal Analysis on the Competence of the Indonesia'S Financial Services Authority and Monetary Authority of Singapore on the Enforcement of Insider Trading Laws." *Journal of Central Banking Law and Institutions* 2, no. 2 (2023): 283-300.
- Fajar Sugianto, Felicia Christina Simeon, Dea Prasetyawati Wibowo. "IDEALISASI SIFAT ALTERNATIF DALAM PENYELESAIAN SENGKETA MELALUI MEDIASI." *Jurnal Hukum Bisnis Bonum Commune* 3, no. 2 (2020): 253-265.
- Fajar Sugianto, Shintaro Tokuyama. "Efficient Punishment for Insider Trader In Merger : Interjected Values of Economic Analysis of Law" 3, no. December 2023 (2024): 327-355.
- Fajar Sugianto, Shintaro Tokuyama. "False Transaction vs Wash Trading: Addressing the Gap to Rebuild Market Confidence (Legal Implication in Indonesia Nad United States Capital Market Law)." *Journal of Law and Legal Reform* 5, no. 1 (2024): 1-14.

- Fajar Sugianto, Shintaro Tokuyama. "The Extended Nature of Trading Norms Between Cryptocurrency and Crypto-Asset: Evidence from Indonesia and Japan." *Lex Scientia Law Review* 8, no. 1 SE-Research Articles (September 22, 2024): 193–222. <https://doi.org/10.15294/lslr.v8i1.14063>.
- Fajar Sugianto, Yuber Lago, Laurenzia Luna. "STATE LAW, INTEGRAL ECONOMIC JUSTICE, AND BETTER REGULATORY PRACTICES: PROMOTING ECONOMIC EFFICIENCY IN INDONESIA." *Global Legal Review* 3, no. 2 (2023): 91–108.
- Inradewi, Astrid Athina, and Fajar Sugianto. "Peran Dan Manfaat Arbitrase Sebagai Alternatif Penyelesaian Sengketa Ditinjau Dari Perspektif Pelaku Usaha." *Jurnal Hukum dan Sosial Politik* 2, no. 2 SE-Articles (February 13, 2024): 85–95. <https://ifrelresearch.org/index.php/jhsp-widyakarya/article/view/2798>.
- Sugianto, Fajar. "Efisiensi Ekonomi Sebagai Remedy Hukum." *Refleksi Hukum: Jurnal Ilmu Hukum* 8, no. 1 (2014): 61–72.
- Sugianto, Fajar. "The Nature of Hedging Risk in Derivative Contract : Modeling an Enforceable Risk-Shifting Contract in Indonesia." *Journal of Law, Policy and Globalization* 72 (2018): 97–106.
- Sugianto, Fajar; Inradewi A, Astrid; Valencia, Claresta Devina. "BETWEEN VALUATION AND MONETIZATION OF EFFICIENCY IN ECONOMIC ANALYSIS OF LAW : IS IT POSSIBLE ?" *Journal of International Trade, Logistics and Law* 10, no. 1 (2024): 286–294.
- Sugianto, Fajar, Stevinell Mildova, and Felicia Christina Simeon. "Increasing Economic Performance Through the Rule of Law in Indonesia: Law and Economics Perspective." *Advances in Economics, Business and Management Research* 140, no. International Conference on Law, Economics and Health (ICLEH 2020) (2020): 92–99.
- Sugianto, Fajar, and Tomy Saragih. "Intercalating Law As a Tool To Promote Economic Efficiency in Indonesia." *Arena Hukum* 6, no. 2 (2013): 152–167.
- Waluyo, Herlina, Irene Putri A.S.Sinaga, and Fajar Sugianto. "Perlindungan Hukum Otoritas Jasa Keuangan Terhadap Penyelenggara Layanan Urun Dana Berbasis Efek Berdasarkan POJK Nomor 16/POJK.04/2021." *DiH: Jurnal Ilmu Hukum* 18, no. 2 (2022): 131–146.

Laporan Hasil Penelitian

- NADYA, ULFA. "ANALISIS DINAMIKA RESPON KEBIJAKAN INDONESIA TERHADAP KONFLIK PERANG DAGANG AMERIKA SERIKAT DENGAN CHINA TAHUN 2018–2020." PhD diss., UNIVERSITAS BAKRIE, 2023.
- Anggriani, R. (2024). Interdependensi Ekonomi dan Konflik Perdagangan: Studi Kasus Perang Dagang Amerika Serikat-tiongkok Tahun 2018-2020 (Doctoral dissertation, Universitas Islam Indonesia).
- Muslim, Ahmad. "Analisis Teori Ekspektasi Perdagangan dalam Isu Perang Dagang Amerika Serikat dengan Tiongkok di Era Donald Trump Tahun 2018-2020." PhD diss., Universitas Islam Indonesia, 2023.

Media Internet

- HSB Investasi. "Mengenal Dodd-Frank Act: Pengawasan Keuangan Pasca Krisis 2008." HSB Blog, 12 Mei 2023. <https://blog.hsb.co.id/pengetahuan-keuangan/dodd-frank-act/>
- UK Government. "Regulations Relating to the European Supervisory Authorities and the European Systemic Risk Board." GOV.UK. Diakses, 5 Mei 2025. <https://www.gov.uk/government/publications/regulations-relating-to-the-european-supervisory-authorities-and-the-european-systemic-risk-board/regulations-relating-to-the-european-supervisory-authorities-and-the-european-systemic-risk-board>