

Menjaga Netralitas Pasar Antara Peran Negara dan Keseimbangan Harga

Coba bayangkan wasit sepak bola yang tiba-tiba turun ke lapangan dan ikut menendang bola, kira-kira begitulah gambaran situasi yang mungkin terjadi dengan rencana Danantara menjadi penyedia likuiditas di Bursa Efek Indonesia. Idealnya dalam pasar modal, harga saham tidak ditentukan oleh kehendak siapa pun, melainkan oleh mekanisme pasar itu sendiri, oleh *fear and hope* dari para pelaku pasar terhadap ekspektasi nilai suatu perusahaan. Pada konteks ini tentu kepercayaan menjadi mata uang paling mahal, kepercayaan bahwa pasar bekerja secara transparan dan bebas dari intervensi-intervensi yang tdiak terlihat.

Rencana agar Danantara sebagai entitas negara, mengambil peran sebagai *liquidity provider* di Bursa Efek Indonesia, memunculkan pertanyaan mendasar, apakah bisa satu institusi menjadi pemilik, pengatur perdagangan, sekaligus pemain aktif dalam pasar yang sama, tanpa mengganggu mekanisme alami pasar tersebut?

Pada dasarnya *liquidity provider* ini tujuannya agar perdagangan saham tetap aktif dan efisien, dengan menyediakan penawaran beli dan jual secara terus-menerus. Mereka memastikan bahwa investor selalu memiliki lawan transaksi, menjaga *spread* harga tetap rendah, dan mengurangi fluktuasi harga yang ekstrem (walaupun banyak juga investor atau trader yang menyukai hal ini untuk ajang spekulasi).

Di banyak negara peran ini dilakukan perusahaan sekuritas swasta, bank investasi, atau pelaku pasar lainnya, yang tidak memiliki konflik kepentingan secara langsung terhadap saham yang mereka bantu likuiditas perdagangannya.

Sekarang ada wacana Danantara akan mengambil peran ini. Masalahnya muncul ketika peran ini juga akan diambil oleh Danantara, yang memiliki saham di sejumlah BUMN dan pada saat yang sama akan berperan juga sebagai *liquidity provider* atas saham yang sama.

Dalam hal ini Danantara akan memegang dua kepentingan sekaligus, sebagai investor yang berekspektasi harganya akan naik, dan sebagai penyedia likuiditas yang seharusnya bersikap netral. Ini akan membuka potensi manipulasi atau setidaknya menciptakan persepsi manipulatif. Contohnya mungkin seperti menjaga harga tetap stabil menjelang laporan keuangan atau aksi korporasi lainnya, menambah volume beli untuk menciptakan ilusi permintaan, atau menampilkan kesan *false liquidity*.

Yang ditakutkan bukan saja pada gangguan teknis terhadap pasar itu, tetapi yang lebih ditakutkan adalah bisa menggerus kepercayaan publik/investor terhadap mekanisme pasara / mekanisme pembentukan harga.

Coba kita lihat di Amerika, *liquidity provider* harus terdaftar resmi; lalu harus tunduk pada regulasi yang sangat ketat. Mereka tidak boleh menjadi pemilik dominan atas saham yang mereka perdagangkan dan juga semua aktivitas

perdagangannya tercatat secara transparan dan diawasi oleh regulator secara *real-time*. Di sini negara tidak hadir sebagai pemain langsung dalam perdagangan.

Di beberapa negara lain lembaga seperti Temasek (Singapura) atau Japan Investment Corporation (JIC), yang biasa dibandingkan dengan Danantara, meskipun memiliki kepemilikan strategis di banyak perusahaan, tapi mereka tidak diberikan mandat untuk ikut mengatur harga di pasar.

Menjadi investor strategis dalam BUMN tentu merupakan hal yang wajar bagi Danantara. Tapi ketika peran ini diperluas menjadi *liquidity provider*, harus ada pagar institusional yang jelas.

Beberapa opsi yang dapat dipertimbangkan antara lain:

1. Pisahkan tugas Danantara yang memegang saham BUMN tidak boleh menjadi liquidity provider untuk saham yang sama.
2. Buat anak perusahaan khusus yang tugasnya cuma jadi liquidity provider. Manajemennya terpisah, aturannya beda, tidak boleh komunikasi dengan divisi investasi induknya.
3. Transparansi total. Semua transaksi harus tercatat jelas, dipantau ketat, dan dilaporkan secara terbuka dan jangan sampai ada transaksi gelap yang mencurigakan.

Tentunya kita sepakat semua ini mempunyai tujuan yang baik, tujuan untuk membangun pasar saham Indonesia yang lebih likuid, efisien, dan terbuka. Namun dalam membangun kepercayaan pasar, stabilitas harga saja tentu tidaklah cukup, yang lebih penting yaitu memastikan perdagangan itu teratur, wajar, dan efisien, bukan karena intervensi kuasa yang tersembunyi.

Saat ini kita memasuki era pemerintahan baru di bawah Presiden Prabowo Subianto, perhatian kita tertuju pada arah kebijakan ekonomi nasional. Pak Presiden mengusung narasi besar: transformasi ekonomi, kemandirian industri, dan peningkatan kepercayaan investor.

Momen ini tentunya menjadi kesempatan yang bagus untuk memperkuat institusi pasar keuangan kita sebagai pilar pembiayaan pembangunan nasional. Tapi apabila negara melalui Danantara dibiarkan memiliki peran ganda yang tidak terkontrol di pasar modal, yaitu sebagai pemilik saham sekaligus penjaga pergerakan harganya, tentunya akan menimbulkan kekhawatiran, apakah pasar Indonesia benar-benar transparan dan kompetitif? Benarkah harga saham ini mencerminkan persepsi pasar yang sesungguhnya? atau hanya citra yang dikondisikan.

Beberapa agenda utama Presiden Prabowo yaitu bagaimana menarik investasi asing, mengembangkan *sovereign wealth fund*, dan optimalisasi peran BUMN. Kekhawatiran yang kita bicarakan ini tentu bisa berdampak pada agenda reformasi



GREAT Institute
GREAT THINKING, GREAT NATION

dari Bapak Presiden. Karena bagaimana mungkin kita mengundang kepercayaan asing kalau pasar kita ini terdapat satu institusi yang mampu mengatur harga atas saham yang ia miliki sendiri, tanpa pagar-pegar yang jelas?

Negara hadir bukan sekadar soal mengatur atau mengendalikan, tapi sebagai penjaga spektrum agar pasar tidak jatuh ke dalam titik ekstrem, antara keliaran yang tidak terkendali dan kekakuan yang akan mematikan dinamika / kreatifitas para pelaku pasar.

Negara hadir untuk memastikan keseimbangan ini tetap terjaga, tapi juga harus tahu kapan waktunya memberi ruang bagi pasar untuk bekerja secara alami sesuai mekanismenya sendiri. Karen pojoknya tetap nilai tertinggi dalam sebuah pasar bukan sekadar angka atau grafik, melainkan *trust* / kepercayaan. Dan kepercayaan itu hanya bisa didapat jika kekuasaan tahu di mana batas perannya.

