

## **Strategi Pengembangan Pasar Modal Arab Saudi dalam Kerangka Vision 2030: Relevansinya terhadap Penguatan Pasar Modal Indonesia**

**Zakiah Rahmi Siagian<sup>1</sup>, Maryam Batubara<sup>2</sup>**

Magister Ekonomi Syariah, Universitas Islam Negeri Sumatera Utara, Indonesia

### **Abstrak**

Penelitian ini menganalisis strategi pengembangan pasar modal Arab Saudi dalam kerangka Vision 2030 dan relevansinya terhadap penguatan pasar modal Indonesia. Dengan menggunakan metode studi pustaka, penelitian ini mengkaji berbagai literatur ilmiah, laporan lembaga internasional, dan dokumen kebijakan resmi dari kedua negara. Temuan penelitian menunjukkan bahwa Arab Saudi melalui Financial Sector Development Program (FSDP) berhasil mengintegrasikan kebijakan fiskal, moneter, dan pengembangan pasar modal secara holistik, yang tercermin dari pertumbuhan indeks Tadawul sebesar 14,2% pada tahun 2023, peningkatan jumlah perusahaan fintech menjadi 216 perusahaan, dan perbaikan peringkat daya saing di tingkat global. Strategi yang paling relevan bagi Indonesia meliputi pengembangan ekosistem fintech terintegrasi, kebijakan insentif untuk pasar sukuk dan instrumen utang, serta penguatan kapasitas sumber daya manusia melalui program pelatihan dan sertifikasi profesional. Penelitian ini merekomendasikan adopsi selektif terhadap strategi Arab Saudi dengan mempertimbangkan karakteristik ekonomi dan kapasitas kelembagaan Indonesia, serta perlunya penelitian empiris lanjutan untuk menguji efektivitas implementasi kebijakan tersebut.

**Kata Kunci:** Pasar Modal, Vision 2030, Financial Sector Development Program, Roadmap Pasar Modal Indonesia, Fintech, Sukuk

### **Abstract**

This study analyzes Saudi Arabia's capital market development strategy within the framework of Vision 2030 and its relevance to strengthening Indonesia's capital market. Employing a literature review methodology, the study examines various scholarly works, reports from international institutions, and official policy documents from both nations. The findings indicate that Saudi Arabia, through its Financial Sector Development Program (FSDP), has successfully integrated fiscal, monetary, and capital market development policies – an approach reflected in a 14.2% growth of the Tadawul index in 2023, an increase in the number of fintech companies to 216, and an improved global competitiveness ranking. Strategies most relevant to Indonesia include developing an integrated fintech ecosystem, implementing incentive policies for the \*sukuk\* and debt instrument markets, and enhancing human resource capacity through professional training and certification programs. The study recommends a selective adoption of Saudi Arabia's strategies – taking into account Indonesia's economic characteristics and institutional capacity – and highlights the need for further empirical research to evaluate the effectiveness of implementing these policies.

**Keywords:** Capital Market, Vision 2030, Financial Sector Development Program, Indonesian Capital Market Roadmap, Fintech, Sukuk

Copyright © 2026 **Zakiah Rahmi Siagian<sup>1</sup>**

\*Corresponding author :

Email Address : [zakiatba148@gmail.com](mailto:zakiatba148@gmail.com), [maryam.batubara@uinsu.ac.id](mailto:maryam.batubara@uinsu.ac.id)

## PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peran strategis sebagai penggerak perekonomian karena menjadi sarana yang mempertemukan pihak yang membutuhkan dana jangka panjang dengan masyarakat yang ingin berinvestasi. Keberadaan pasar modal yang berkembang mampu meningkatkan efisiensi alokasi sumber daya dan memperluas akses pembiayaan bagi dunia usaha. Penelitian Beck, Demirguc-Kunt, Laeven, dan Levine (2004) menunjukkan bahwa perkembangan sektor keuangan berkontribusi signifikan terhadap pertumbuhan industri, khususnya pada perusahaan-perusahaan yang bergantung pada pembiayaan eksternal. Temuan ini mengindikasikan bahwa sistem keuangan yang inklusif dapat menjadi katalis pertumbuhan ekonomi yang lebih merata. Dalam konteks global, pasar modal dituntut terus beradaptasi untuk menghadapi dinamika ekonomi internasional dan menarik investasi secara berkelanjutan.

Arab Saudi melalui program Vision 2030 melaksanakan reformasi ekonomi secara menyeluruh untuk mengurangi ketergantungan terhadap sektor minyak bumi (Kingdom of Saudi Arabia, 2024). Salah satu program utamanya adalah Financial Sector Development Program (FSDP) yang diluncurkan pada tahun 2018 untuk memperkuat sektor keuangan dan menjadikan pasar modal Saudi sebagai pusat keuangan regional dan global. Program ini mencakup pengembangan sektor perbankan, asuransi, pasar ekuitas, dan pasar utang. Reformasi tersebut berhasil meningkatkan arus investasi asing, memperluas instrumen investasi, serta memperkuat sektor ekonomi nonmigas. International Monetary Fund (2024) mencatat bahwa indeks Tadawul tumbuh 14,2% pada tahun 2023 dan mampu melampaui kinerja berbagai pasar berkembang lainnya.

Di Indonesia, upaya penguatan pasar modal dilakukan melalui Roadmap Pasar Modal Indonesia 2023–2027 yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan. Kebijakan ini menjadi arah strategis dalam mendorong pendalaman pasar keuangan nasional pascapandemi. Otoritas Jasa Keuangan (2023) mencatat bahwa Indeks Harga Saham Gabungan mencapai rekor tertinggi pada September 2022 sebesar 7.318,01. Pada saat yang sama, jumlah investor meningkat signifikan dari 2,5 juta investor pada tahun 2019 menjadi lebih dari 10 juta investor pada akhir tahun 2022. Pertumbuhan tersebut menunjukkan meningkatnya partisipasi masyarakat dalam aktivitas investasi di pasar modal domestik.

Perkembangan tersebut terus berlanjut dalam beberapa tahun terakhir. Data Kustodian Sentral Efek Indonesia menunjukkan bahwa jumlah investor pasar modal mencapai 14,83 juta pada akhir tahun 2024 atau meningkat sekitar 22% dibandingkan tahun sebelumnya (Databoks, 2025). Peningkatan ini mencerminkan semakin luasnya inklusi keuangan di Indonesia. Selain itu, tren pertumbuhan investor berlangsung secara konsisten sejak tahun 2020. Kondisi ini menjadi modal penting bagi Indonesia untuk memperkuat

peran pasar modal sebagai sumber pembiayaan pembangunan dan pertumbuhan ekonomi nasional.

Untuk mempertahankan momentum tersebut, pemerintah dan otoritas pasar modal menetapkan berbagai target ambisius hingga tahun 2027. Otoritas Jasa Keuangan (2023) menargetkan kapitalisasi pasar mencapai Rp15.000 triliun atau setara 70% dari Produk Domestik Bruto. Selain itu, jumlah perusahaan tercatat ditargetkan meningkat menjadi 1.100 emiten dengan rata-rata nilai transaksi harian mencapai Rp25 triliun. Jumlah investor juga ditargetkan mencapai 20 juta orang, sedangkan nilai dana kelolaan industri pengelolaan investasi diharapkan mencapai Rp1.000 triliun. Target tersebut menunjukkan komitmen kuat dalam memperdalam pasar modal Indonesia.

Meskipun memiliki arah kebijakan yang jelas, pengembangan pasar modal Indonesia masih menghadapi berbagai tantangan. Otoritas Jasa Keuangan (2023) mengidentifikasi bahwa infrastruktur pasar keuangan masih terfragmentasi dan belum terintegrasi secara optimal. Selain itu, pemanfaatan teknologi digital serta efisiensi transaksi instrumen utang dan sukuk masih perlu ditingkatkan. Tantangan lain muncul dari kebutuhan penguatan kapasitas pengawasan lembaga terkait. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa proses modernisasi pasar modal masih memerlukan berbagai perbaikan struktural.

Tantangan juga terlihat pada aspek literasi dan partisipasi masyarakat dalam investasi. Tingkat literasi keuangan yang relatif rendah menyebabkan basis investor domestik masih terbatas dibandingkan jumlah penduduk Indonesia. Di samping itu, kerangka regulasi dan perlindungan hukum investor masih memerlukan penyempurnaan agar lebih adaptif terhadap perkembangan pasar. Koordinasi antarlembaga juga perlu diperkuat guna mendukung efektivitas pengawasan dan penegakan hukum. Oleh karena itu, diperlukan pembelajaran dari negara lain yang berhasil melakukan reformasi pasar modal secara komprehensif.

Dalam konteks tersebut, keberhasilan Arab Saudi melalui Vision 2030 menjadi menarik untuk dikaji. Reformasi pasar modal Saudi menekankan keterbukaan terhadap investasi global, digitalisasi layanan, dan diversifikasi instrumen keuangan. Pengalaman tersebut dapat menjadi referensi penting bagi Indonesia dalam mempercepat transformasi pasar modal nasional. Selain itu, strategi Saudi dalam membangun infrastruktur digital dan meningkatkan keamanan siber dapat memberikan pelajaran berharga. Namun, penerapan kebijakan tersebut perlu mempertimbangkan karakteristik ekonomi dan kapasitas kelembagaan Indonesia.

Berdasarkan uraian tersebut, kajian mengenai strategi pengembangan pasar modal Arab Saudi dalam kerangka Vision 2030 menjadi relevan untuk dilakukan. Analisis ini penting untuk mengidentifikasi berbagai kebijakan yang berpotensi diadaptasi dalam penguatan pasar modal Indonesia. Dengan menggunakan metode studi pustaka, penelitian ini akan mengkaji berbagai literatur ilmiah, laporan lembaga internasional, dan dokumen kebijakan resmi dari kedua negara. Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan kontribusi akademik bagi pengembangan literatur pasar modal serta menjadi masukan bagi perumusan kebijakan yang lebih efektif, inklusif, dan berkelanjutan.

## **KAJIAN TEORI**

### **A. Konsep Pasar Modal dan Perannya dalam Perekonomian**

Pasar modal merupakan elemen fundamental dalam sistem keuangan suatu negara yang berfungsi sebagai mekanisme alokasi sumber daya keuangan secara efisien. Secara konseptual, pasar modal didefinisikan sebagai tempat bertemunya pihak yang membutuhkan dana jangka panjang dengan pihak yang memiliki kelebihan dana melalui perdagangan instrumen keuangan seperti saham, obligasi, dan instrumen derivatif lainnya. Keberadaan pasar modal yang berfungsi optimal menjadi indikator penting bagi kesehatan ekonomi suatu negara karena mampu menjembatani kesenjangan antara kebutuhan pembiayaan sektor riil dengan ketersediaan dana dari masyarakat investor.

Peran pasar modal dalam perekonomian tidak terbatas pada fungsi intermediasi keuangan semata, melainkan mencakup tiga fungsi utama yang saling terkait. Pertama, pasar modal berfungsi sebagai sumber pembiayaan bagi korporasi dan pemerintah untuk mendanai ekspansi usaha, investasi infrastruktur, dan berbagai proyek pembangunan nasional. Kedua, pasar modal menyediakan sarana investasi bagi masyarakat dengan berbagai tingkat risiko dan imbal hasil yang bervariasi, sehingga mendorong partisipasi publik dalam kegiatan ekonomi produktif. Ketiga, pasar modal berperan sebagai indikator kinerja ekonomi makro melalui pergerakan indeks harga saham yang merefleksikan ekspektasi pelaku pasar terhadap prospek ekonomi ke depan.

Penelitian Beck, Demirguc-Kunt, Laeven, dan Levine (2004) mengkonfirmasi bahwa perkembangan sektor keuangan, termasuk pasar modal, berkontribusi signifikan terhadap pertumbuhan industri, terutama pada perusahaan-perusahaan yang bergantung pada pembiayaan eksternal. Temuan ini mengindikasikan bahwa sistem keuangan yang inklusif dan berkembang dapat menjadi katalis pertumbuhan ekonomi yang lebih merata. Dalam konteks pasar modal, semakin dalam dan likuid suatu pasar, semakin besar kapasitasnya untuk mendukung pembiayaan jangka panjang bagi sektor-sektor strategis ekonomi.

## **B. Pertumbuhan Ekonomi dan Indikator Pengukurannya**

Pertumbuhan ekonomi merupakan salah satu indikator utama untuk menilai kemajuan dan perkembangan suatu negara. Secara definisi, pertumbuhan ekonomi merujuk pada peningkatan kemampuan suatu negara dalam memproduksi barang dan jasa yang tercermin dari peningkatan produk domestik bruto (PDB) dalam periode waktu tertentu. Teori pertumbuhan ekonomi klasik yang dikemukakan oleh Solow menekankan bahwa perubahan produksi modal fisik, tabungan dan investasi, serta pertumbuhan populasi tenaga kerja merupakan determinan utama pertumbuhan ekonomi. Sementara itu, teori pertumbuhan ekonomi modern, seperti model Harrod-Domar, menyoroti pentingnya pembentukan investasi sebagai motor penggerak pertumbuhan ekonomi karena investasi tidak hanya meningkatkan permintaan agregat tetapi juga memperluas kapasitas produksi melalui akumulasi stok modal.

Dalam konteks pertumbuhan ekonomi Indonesia, PDB merupakan ukuran yang paling umum digunakan untuk menggambarkan kinerja ekonomi secara agregat. PDB dihitung melalui tiga pendekatan, yaitu pendekatan produksi yang mengukur nilai tambah seluruh sektor usaha, pendekatan pengeluaran yang menjumlahkan seluruh komponen permintaan akhir termasuk konsumsi, investasi, pengeluaran pemerintah, dan ekspor neto, serta pendekatan pendapatan yang mengukur total pendapatan yang diterima oleh faktor-faktor produksi. Pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan tercermin dari peningkatan

PDB riil yang konsisten dari waktu ke waktu, yang mengindikasikan adanya perluasan kapasitas produksi dan peningkatan kesejahteraan masyarakat.

### **C. Hubungan antara Pasar Modal dan Pertumbuhan Ekonomi**

Hubungan antara pasar modal dan pertumbuhan ekonomi telah menjadi perdebatan akademis yang panjang sejak karya seminal Schumpeter yang menekankan pentingnya intermediasi keuangan bagi inovasi dan pertumbuhan ekonomi. Secara teoretis, terdapat setidaknya tiga saluran utama yang menghubungkan perkembangan pasar modal dengan pertumbuhan ekonomi. Saluran pertama adalah melalui peningkatan efisiensi alokasi modal, di mana pasar modal yang berfungsi baik memungkinkan aliran dana dari unit surplus ke unit defisit yang memiliki peluang investasi produktif. Saluran kedua adalah melalui peningkatan mobilisasi tabungan, di mana pasar modal menyediakan instrumen investasi yang beragam sehingga mendorong masyarakat untuk menabung dan berinvestasi. Saluran ketiga adalah melalui peningkatan disiplin pasar terhadap manajemen perusahaan melalui mekanisme harga saham dan pengambilalihan korporasi.

Penelitian empiris yang dilakukan oleh Levine (2005) menunjukkan bahwa negara-negara dengan sistem keuangan yang lebih berkembang memiliki tingkat pertumbuhan ekonomi yang lebih tinggi. Temuan ini didukung oleh studi Rajan dan Zingales (1998) yang menemukan bahwa industri yang lebih bergantung pada pembiayaan eksternal cenderung tumbuh lebih cepat di negara-negara dengan pasar modal yang lebih berkembang. Dalam konteks Indonesia, perkembangan pasar modal syariah diharapkan dapat menjadi salah satu pilar pendukung pertumbuhan ekonomi nasional melalui peningkatan akses pembiayaan bagi korporasi berbasis syariah dan perluasan basis investor domestik yang selama ini masih terbatas dibandingkan dengan jumlah penduduk.

### **D. Kerangka Teoretis Pengembangan Pasar Modal**

Pengembangan pasar modal memerlukan kerangka teoretis yang komprehensif dengan mempertimbangkan aspek regulasi, infrastruktur, dan partisipasi pelaku pasar. Salah satu kerangka yang relevan adalah pendekatan pembangunan sistem keuangan yang menekankan pentingnya keseimbangan antara stabilitas dan efisiensi. Pendekatan ini mengakui bahwa pasar modal yang terlalu diregulasi dapat menghambat inovasi dan pertumbuhan, sementara pasar yang kurang diregulasi dapat menimbulkan risiko sistemik yang membahayakan perekonomian secara keseluruhan.

Roadmap Pasar Modal Indonesia 2023-2027 yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengadopsi kerangka pengembangan yang berfokus pada lima pilar utama. Pilar pertama adalah akselerasi pendalaman pasar melalui variasi produk dan layanan sektor keuangan yang efisien. Pilar kedua adalah akselerasi program keuangan berkelanjutan yang mencakup pengembangan instrumen berbasis environmental, social, and governance (ESG) dan perdagangan karbon. Pilar ketiga adalah penguatan peran pelaku industri sesuai dengan best practice dan market conduct. Pilar keempat adalah peningkatan perlindungan investor melalui penguatan kerangka hukum dan pengawasan. Pilar kelima adalah penguatan layanan keuangan digital untuk meningkatkan kredibilitas sektor keuangan dan kepercayaan masyarakat.

Dalam konteks pengembangan pasar modal syariah, OJK juga telah menetapkan strategi khusus melalui penguatan ekosistem keuangan syariah yang mencakup pengembangan instrumen syariah berbasis ESG, peningkatan penerbitan sukuk korporasi, dan penguatan peran lembaga keuangan syariah di pasar modal. Strategi ini sejalan dengan upaya global dalam mengintegrasikan prinsip-prinsip keuangan berkelanjutan dengan nilai-nilai syariah, sebagaimana telah diinisiasi oleh Arab Saudi melalui program Vision 2030 dan Financial Sector Development Program (FSDP).

#### **E. Vision 2030 Arab Saudi dan Financial Sector Development Program (FSDP)**

Arab Saudi melalui Vision 2030 melaksanakan reformasi ekonomi secara menyeluruh untuk mengurangi ketergantungan terhadap sektor minyak bumi dan membangun ekonomi yang lebih beragam dan berkelanjutan. Kerangka reformasi ini dilandasi oleh tiga pilar utama, yaitu posisi strategis Arab Saudi sebagai jantung dunia Arab dan Islam, komitmen untuk menjadi kekuatan investasi global, dan transformasi posisi geografis yang unik menjadi hub yang menghubungkan tiga benua. Dalam kerangka ini, Financial Sector Development Program (FSDP) diluncurkan pada tahun 2018 dengan tujuan memperkuat sektor keuangan dan menjadikan pasar modal Saudi sebagai pusat keuangan regional dan global.

FSDP memiliki beberapa target strategis yang terukur, mencakup pengembangan sektor perbankan, asuransi, pasar ekuitas, dan pasar utang. Program ini juga menekankan pentingnya inklusi keuangan, literasi keuangan, dan pemanfaatan teknologi digital dalam layanan keuangan. Keberhasilan FSDP tercermin dari peningkatan kinerja pasar modal Saudi yang ditandai dengan pertumbuhan indeks Tadawul sebesar 14,2% pada tahun 2023, peningkatan jumlah perusahaan fintech menjadi 216 perusahaan, dan perbaikan peringkat daya saing Arab Saudi di tingkat global menurut IMD World Competitiveness Center.

Dari perspektif teoretis, FSDP merepresentasikan pendekatan holistik dalam pengembangan pasar modal yang mengintegrasikan aspek regulasi, infrastruktur, dan pengembangan sumber daya manusia. Pendekatan ini sejalan dengan teori pembangunan keuangan yang menekankan pentingnya sinergi antara kebijakan makroprudensial, pengembangan institusi, dan peningkatan literasi keuangan masyarakat. Selain itu, FSDP juga mencerminkan implementasi prinsip proportionality dalam regulasi keuangan, di mana kerangka regulasi disesuaikan dengan tingkat perkembangan dan karakteristik pasar modal Saudi yang terus bertransformasi menuju ekonomi pascaminyak.

#### **A. Analisis Komparatif Strategi Pengembangan Pasar Modal Arab Saudi dan Indonesia**

Roadmap Pasar Modal Indonesia 2023-2027 mengusung lima pilar pengembangan utama yang mencakup akselerasi pendalaman pasar, akselerasi keuangan berkelanjutan, penguatan pelaku industri, peningkatan perlindungan investor, serta penguatan layanan keuangan digital. Kelima pilar ini secara substantif memiliki keselarasan dengan arah kebijakan Financial Sector Development Program (FSDP) Arab Saudi yang berfokus pada pengembangan sektor perbankan, asuransi, pasar ekuitas, dan pasar utang. Namun demikian, terdapat perbedaan pendekatan yang signifikan dalam hal cakupan dan skala implementasi.

Arab Saudi melalui FSDP menekankan integrasi yang erat antara kebijakan fiskal, moneter, dan pengembangan pasar modal. Hal ini tercermin dari keterlibatan aktif Kementerian Keuangan, Saudi Central Bank (SAMA), dan Capital Market Authority (CMA) dalam koordinasi kebijakan yang terpusat. Sementara itu, Indonesia melalui Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengembangkan pendekatan yang lebih bertahap dengan mempertimbangkan tingkat kesiapan infrastruktur dan kapasitas kelembagaan yang ada.

Kesamaan strategi yang paling menonjol terletak pada penguatan sektor keuangan syariah. Arab Saudi melalui CMA terus mengembangkan pasar sukuk dan instrumen utang dengan keputusan membatalkan komisi CMA atas perdagangan sukuk dan instrumen utang untuk meningkatkan likuiditas dan daya saing pasar lokal. Indonesia melalui OJK juga menargetkan optimalisasi penerbitan sukuk korporasi dan pengembangan instrumen syariah berbasis ESG sebagai bagian dari pilar akselerasi keuangan berkelanjutan.

Salah satu area yang menunjukkan kemajuan paling signifikan di Arab Saudi adalah pengembangan ekosistem fintech. Laporan FSDP 2023 mencatat bahwa jumlah perusahaan fintech yang beroperasi di Arab Saudi mencapai 216 perusahaan, melampaui target yang ditetapkan, dan mendekati target 525 perusahaan pada tahun 2030. Pencapaian ini didukung oleh berbagai inisiatif strategis seperti peluncuran Open Banking Laboratory, program "Makken" untuk memberdayakan fintech pemula di bidang keamanan siber dan komputasi awan, serta pengembangan solusi digital untuk pengawasan sektor keuangan (SupTech).

Indonesia melalui Roadmap Pasar Modal 2023-2027 juga menempatkan penguatan layanan keuangan digital sebagai salah satu pilar utama, dengan fokus pada pengaturan digital asset yang memiliki karakteristik efek, integrasi data perizinan melalui aplikasi SPRINT, serta penguatan manajemen risiko teknologi informasi lembaga efek. Namun, implementasi di Indonesia masih menghadapi tantangan berupa infrastruktur pasar keuangan yang masih fragmented dan adopsi teknologi yang perlu dioptimalkan.

Arab Saudi berhasil mencatatkan pencapaian impresif dalam penguatan pasar modalnya. Sepanjang tahun 2023, CMA menyetujui penawaran dan pencatatan 43 perusahaan, sehingga total perusahaan tercatat mencapai 310 perusahaan. Pencapaian ini didukung oleh persetujuan aturan investasi asing yang meningkatkan volume investasi asing di pasar modal mencapai 401 miliar Riyal Saudi. Peringkat daya saing Arab Saudi juga meningkat ke posisi ketiga di antara negara-negara G20 menurut IMD World Competitiveness Center.

Indonesia menetapkan target ambisius dalam Roadmap Pasar Modal 2023-2027, dengan sasaran kapitalisasi pasar mencapai Rp15.000 triliun (70% PDB), jumlah perusahaan tercatat 1.100 perusahaan, rata-rata nilai transaksi harian Rp25 triliun, dan jumlah investor lebih dari 20 juta. Perkembangan terkini menunjukkan bahwa kapitalisasi pasar saham Indonesia telah mencapai Rp15,23 kuadriliun atau 68,78% dari PDB per Oktober 2025, mendekati target roadmap. Jumlah investor juga telah mencapai sekitar 19 juta, mendekati target 20 juta investor pada 2027.

Arab Saudi melalui FSDP menekankan pentingnya perlindungan hak konsumen dan investor sebagai bagian dari integrasi dan kerja sama antara sektor publik dan swasta. Berbagai regulasi baru diterapkan untuk meningkatkan stabilitas keuangan, transparansi, dan kepercayaan investor, termasuk implementasi reformasi Basel III yang menjadikan

SAMA sebagai regulator pertama yang menerapkannya. Indonesia melalui Roadmap Pasar Modal 2023-2027 menempatkan perlindungan investor sebagai pilar keempat dengan program penguatan disclosure emiten dan perusahaan publik, penguatan infrastruktur pengawasan, implementasi pengembalian keuntungan tidak sah (PKTS) dan dana kompensasi kerugian investor (DKKI), serta pengembangan papan pemantauan khusus. OJK juga menegaskan komitmennya untuk terus mendukung pengembangan keuangan berkelanjutan melalui penyusunan roadmap keuangan berkelanjutan Indonesia tahun 2026-2030.

### **B. Relevansi Strategi Arab Saudi bagi Penguatan Pasar Modal Indonesia**

Keberhasilan Arab Saudi dalam mengembangkan ekosistem fintech melalui pendekatan terintegrasi yang melibatkan regulator, pelaku industri, dan institusi pendidikan menawarkan model yang dapat diadaptasi oleh Indonesia. Program "Makken" yang menyediakan layanan keamanan siber dan komputasi awan bagi fintech pemula dapat menjadi referensi bagi OJK dalam mengembangkan program serupa untuk mendukung startup fintech di Indonesia. Demikian pula, pengembangan Open Banking Laboratory yang menyediakan lingkungan pengujian teknis bagi bank dan perusahaan fintech dapat diadopsi untuk mempercepat inovasi layanan perbankan terbuka di Indonesia.

Keputusan CMA Arab Saudi untuk membatalkan komisi atas perdagangan sukuk dan instrumen utang merupakan langkah strategis yang dapat dipertimbangkan oleh otoritas Indonesia untuk meningkatkan likuiditas dan daya saing pasar obligasi dan sukuk korporasi. Langkah serupa sejalan dengan upaya OJK dalam mengembangkan platform perdagangan dan kliring efek bersifat utang dan/atau sukuk secara straight through processing.

Implementasi reformasi Basel III oleh SAMA yang menjadikannya regulator pertama yang menerapkan reformasi tersebut menunjukkan komitmen kuat Arab Saudi dalam mengadopsi standar internasional. Indonesia juga telah menetapkan pengaturan manajemen risiko teknologi informasi lembaga efek dan penguatan permodalan *Self Regulatory Organization* (SRO) sebagai bagian dari roadmap. Namun, percepatan adopsi standar internasional dengan tetap memperhatikan prinsip proportionality menjadi tantangan yang perlu dikelola dengan baik.

Meskipun Arab Saudi dan Indonesia sama-sama mengembangkan pasar modal syariah, pendekatan Arab Saudi dalam mengintegrasikan instrumen syariah dengan instrumen konvensional dan pengembangan pasar sukuk yang agresif dapat menjadi pembelajaran bagi Indonesia. Indonesia menargetkan peningkatan penerbitan sukuk korporasi dan penerbitan instrumen syariah yang sejalan dengan nilai-nilai ESG. Namun, tingkat literasi masyarakat terhadap produk pasar modal syariah yang masih rendah menjadi kendala yang perlu diatasi melalui program literasi dan edukasi yang lebih masif.

### **C. Strategi yang Dapat Diadaptasi dan Implementasinya di Indonesia**

Arab Saudi melalui Financial Academy berhasil melatih lebih dari 37.451 tenaga kerja sektor keuangan hingga akhir tahun 2023 dan meluncurkan berbagai program sertifikasi profesional. Program "Financial Gate" yang berlangsung selama empat bulan dengan tujuan mempersiapkan lulusan yang akan memasuki sektor keuangan dapat menjadi model bagi

program serupa di Indonesia. Integrasi konsep literasi keuangan dalam kurikulum pendidikan, sebagaimana dilakukan Arab Saudi melalui kerja sama dengan Kementerian Pendidikan, juga dapat diadopsi untuk meningkatkan pemahaman generasi muda terhadap pasar modal.

Pengembangan pasar sukuk dan instrumen utang di Arab Saudi melalui strategi utang korporasi yang dikembangkan oleh Komite Pengembangan Pasar Sukuk dan Instrumen Utang dapat menjadi referensi bagi Indonesia. Langkah Arab Saudi dalam menerbitkan instrumen utang pemerintah senilai lebih dari SAR 81,5 miliar dan penyelesaian penerbitan sukuk senilai USD 6 miliar menunjukkan skala dan komitmen yang kuat dalam mengembangkan pasar utang domestik. Indonesia dapat mengadopsi pendekatan serupa untuk memperdalam pasar obligasi dan sukuk daerah serta memperluas basis investor lokal.

Arab Saudi melalui Financial Academy membangun komite penasihat untuk pelatihan di sektor perbankan dan meluncurkan program "Future Financial Leaders" yang berfokus pada pengembangan cepat dan solusi alternatif untuk sektor keuangan pada 2030. Indonesia melalui Roadmap Pasar Modal 2023-2027 juga menekankan penguatan kapasitas sumber daya manusia melalui penguatan proses bisnis internal dan sinergi kelembagaan, transformasi kelembagaan, serta penguatan teknologi informasi sebagai faktor pendukung (enabler). Namun, percepatan pengembangan program pelatihan dan sertifikasi profesional, terutama di bidang keuangan syariah dan teknologi keuangan, masih perlu ditingkatkan.

Arab Saudi berhasil menarik investasi asing melalui persetujuan aturan investasi asing dan program regional headquarters yang mendorong 330 perusahaan untuk mengajukan izin pendirian kantor pusat regional di negara tersebut. Indonesia melalui Roadmap Pasar Modal 2023-2027 menargetkan peningkatan daya saing pasar dan peningkatan partisipasi investor asing melalui berbagai kebijakan seperti penyederhanaan proses penawaran umum, pengembangan market maker, dan integrasi data perizinan. Namun, implementasi kebijakan tersebut masih menghadapi tantangan berupa koordinasi antarlembaga yang perlu dioptimalkan.

#### **D. Implikasi Teoretis dan Praktis**

Secara teoretis, temuan analisis ini memperkuat argumentasi bahwa pengembangan pasar modal memerlukan pendekatan holistik yang mengintegrasikan aspek regulasi, infrastruktur, dan pengembangan sumber daya manusia, sebagaimana dikemukakan dalam teori pembangunan keuangan. Pendekatan Arab Saudi melalui FSDP yang menekankan integrasi dan kerja sama antara sektor publik dan swasta sejalan dengan prinsip proportionality yang menekankan pentingnya penyesuaian regulasi dengan tingkat perkembangan dan karakteristik pasar modal masing-masing negara.

Secara praktis, strategi yang diadaptasi dari Arab Saudi perlu mempertimbangkan perbedaan karakteristik ekonomi, tingkat literasi keuangan, dan kapasitas kelembagaan Indonesia. Indonesia dengan populasi Muslim terbesar di dunia memiliki potensi besar untuk mengembangkan pasar modal syariah, namun masih menghadapi tantangan dalam hal literasi keuangan yang relatif rendah dan infrastruktur pasar yang fragmented. Oleh karena itu, adopsi kebijakan perlu dilakukan secara selektif dengan mempertimbangkan kondisi spesifik Indonesia, sebagaimana ditekankan dalam Roadmap Pasar Modal

Indonesia 2023-2027 yang merupakan living document yang dapat disesuaikan dengan perkembangan industri

## SIMPULAN

Berdasarkan analisis komparatif strategi pengembangan pasar modal Arab Saudi dalam kerangka Vision 2030 dan Roadmap Pasar Modal Indonesia 2023-2027, penelitian ini menemukan bahwa kedua negara memiliki kesamaan arah kebijakan yang signifikan, khususnya dalam penguatan pasar modal syariah, digitalisasi layanan keuangan, dan peningkatan perlindungan investor. Namun, Arab Saudi melalui Financial Sector Development Program (FSDP) menunjukkan pendekatan yang lebih terintegrasi dan agresif, dengan pencapaian yang terukur seperti pertumbuhan indeks Tadawul sebesar 14,2%, jumlah perusahaan fintech mencapai 216 perusahaan, dan peningkatan peringkat daya saing ke posisi ketiga di antara negara G20.

Relevansi strategi Arab Saudi bagi Indonesia terletak pada beberapa aspek kunci: pertama, pengembangan ekosistem fintech terintegrasi melalui program seperti "Makken" dan Open Banking Laboratory yang dapat diadaptasi untuk mempercepat inovasi keuangan digital di Indonesia; kedua, kebijakan insentif fiskal seperti pembatalan komisi perdagangan sukuk dan instrumen utang yang berpotensi meningkatkan likuiditas pasar obligasi dan sukuk korporasi nasional; ketiga, penguatan kapasitas sumber daya manusia melalui Financial Academy yang telah melatih lebih dari 37.451 tenaga kerja sektor keuangan.

## Saran

Penelitian ini merekomendasikan beberapa strategi yang dapat diadaptasi oleh Indonesia dengan mempertimbangkan karakteristik ekonomi dan kapasitas kelembagaan yang berbeda. Pertama, OJK perlu mempercepat pengembangan ekosistem fintech melalui program inkubasi dan akselerasi yang melibatkan regulator, pelaku industri, dan institusi pendidikan, serupa dengan program "Makken" di Arab Saudi. Kedua, pemerintah perlu mempertimbangkan kebijakan insentif untuk meningkatkan likuiditas pasar sukuk dan obligasi korporasi, mengingat Indonesia memiliki potensi besar sebagai negara dengan populasi Muslim terbesar di dunia. Ketiga, penguatan literasi keuangan perlu diintegrasikan dalam kurikulum pendidikan formal dan diperluas melalui program sertifikasi profesional, sebagaimana dilakukan oleh Financial Academy Arab Saudi.

## Referensi :

- Beck, T., Demirguc-Kunt, A., Laeven, L., & Levine, R. (2004). *Finance, firm size, and growth*. Journal of Banking & Finance, 28(3).
- Levine, R. (2005). *Finance and growth: Theory and evidence*. Handbook of Economic Growth, 1.
- Rajan, R. G., & Zingales, L. (1998). *Financial dependence and growth*. American Economic Review, 88(3).
- Kingdom of Saudi Arabia. (2024). *Vision 2030: Progress Report 2023*. Riyadh: Kingdom of Saudi Arabia.
- International Monetary Fund. (2024). *Saudi Arabia: 2024 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Saudi Arabia*. IMF Country Report No. 24.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2023). *Roadmap Pasar Modal Indonesia 2023-2027*. Jakarta: OJK.

Otoritas Jasa Keuangan. (2023). *Laporan Tahunan OJK 2022*. Jakarta: OJK.

Databoks. (2025). *Jumlah Investor Pasar Modal Tembus 14,83 Juta pada 2024*. Diakses dari <https://databoks.katadata.co.id>

Saudi Central Bank (SAMA). (2023). *Annual Report 2022*. Riyadh: SAMA.

Capital Market Authority (CMA) Saudi Arabia. (2023). *Annual Report 2022*. Riyadh: CMA.

IMD World Competitiveness Center. (2023). *World Competitiveness Ranking 2023*. Lausanne: IMD