

## **1929: Inside the Greatest Crash in Wall Street History and How It Shattered a Nation**

Muhammad Yusril I'za

Penulis : Andrew Ross Sorkin

Penerbit : Viking

Tahun : 2025

Halaman : 592

Buku *1929* karya Andrew Ross Sorkin merupakan sebuah rekonstruksi historis yang komprehensif mengenai runtuhnya pasar saham Amerika Serikat pada tahun 1929. Peristiwa yang kemudian dikenal sebagai *The Great Crash* dan menjadi pemicu Depresi Besar. Andrew Ross Sorkin merupakan seorang jurnalis ekonomi ternama yang juga menulis *Too Big to Fail*, menyajikan narasi dengan pendekatan yang sangat manusiawi, serta menghidupkan kembali tokoh-tokoh kunci di balik krisis, mulai dari bankir raksasa, regulator, politisi, hingga para spekulan yang mempengaruhi arah sejarah ekonomi modern. Melalui gaya penulisan Sorkin tidak hanya mendeskripsikan alur kejadian, tetapi juga menggali motivasi, dinamika personal, dan konflik politik yang membentuk fondasi kerentanan sistem keuangan. Dalam kerangka ini, buku *1929* tidak hanya dilihat sebagai karya sejarah, tetapi juga sebagai studi kasus mengenai keterbatasan regulasi, bahaya spekulasi berlebihan, dan kegagalan institusional.

Buku *1929: Inside the Greatest Crash in Wall Street History-and How It Shattered a Nation* terdiri dari dua bagian besar dan lebih dari empat puluh bab yang terstruktur secara kronologis. Dalam pembukaan buku ini, pembahasan difokuskan kepada Charles Mitchell, ketua National City Bank, yang menghadapi ancaman dampak langsung dari pasar yang jatuh pada 28

Oktober 1929. Bagian ini menekankan bahwa krisis 1929 bukan hanya dipicu gejala pasar, tetapi juga akibat dari keputusan-keputusan berisiko yang dibuat oleh para pemimpin ambisius yang terlalu percaya diri. Andrew Sorkin membawa pembaca ke rangkaian peristiwa sebelum dan sesudah keruntuhan (crash) dan menguraikan sebab-akibat secara berlapis.

### **Proses Menuju Krisis (Februari-Desember 1929)**

Bagian ini menggambarkan bagaimana ekonomi Amerika Serikat dan Wall Street memasuki fase yang tampaknya penuh optimisme, namun sebenarnya berada di atas fondasi yang sangat rapuh. Sorkin menggambarkan periode ini tidak hanya sebagai ledakan spekulasi, tetapi juga sebagai pergeseran struktural besar dalam budaya ekonomi Amerika.

- **Euforia Spekulatif dan Kredit Margin**

Memasuki awal tahun 1929, pasar saham Amerika telah mengalami kenaikan drastis selama beberapa tahun berturut-turut. Kondisi ini menumbuhkan keyakinan luas bahwa harga saham akan terus naik dan hampir tidak mungkin mengalami penurunan. Salah satu pendorong utama euforia tersebut adalah praktik kredit margin, yaitu pembelian saham dengan modal awal yang sangat kecil, sementara sebagian besar dananya berasal dari pinjaman bank atau broker. Tidak jarang investor hanya membayar sekitar 10 persen dari nilai saham, sedangkan sisanya dibiayai oleh utang.

Andrew Sorkin menjelaskan bahwa penggunaan kredit margin berkembang dengan sangat cepat, bahkan melampaui jumlah uang tunai yang benar-benar beredar dalam sistem ekonomi. Para broker turut memperparah keadaan dengan membangun jaringan pinjaman spekulatif yang tidak diawasi secara ketat. Akibatnya, pasar tidak hanya diisi oleh investor berpengalaman, tetapi juga oleh pemula, pegawai kantor, hingga

mahasiswa, yang tertarik ikut berinvestasi karena melihat orang-orang di sekeliling mereka seolah selalu meraih keuntungan. Situasi ini membuat pasar saham tampak kuat dan menjanjikan di permukaan, tetapi sesungguhnya sangat rapuh. Ibarat balon udara yang terus dipompa tanpa batas, kenaikan tersebut terlihat indah dan stabil, namun pada kenyataannya siap pecah kapan saja hanya karena satu gangguan kecil.

- **Dana Investasi dan Struktur *Leverage* berlapis**

Selain praktik kredit margin, Sorkin juga menyoroti peran dana investasi yang pada masa itu berfungsi mirip reksa dana, tetapi bersifat jauh lebih spekulatif. Instrumen investasi ini tidak hanya membeli saham perusahaan menggunakan dana pinjaman, melainkan juga saling memiliki satu sama lain. Dengan kata lain, satu dana investasi (*trust*) dapat membeli instrumen investasi dari *trust* lainnya, yang pada gilirannya kembali membeli *trust* sebelumnya, sehingga terbentuk struktur keuangan berlapis yang rapuh, menyerupai menara kartu. Masalah utama dari skema ini adalah bahwa nilai *trust* sering kali tidak mencerminkan kekuatan aset riil yang mendasarinya. Kenaikan harga *trust* lebih banyak dipicu oleh hubungan saling membeli antar *trust*, bukan oleh kinerja ekonomi perusahaan yang sebenarnya. Sorkin menggambarkan kondisi ini sebagai jaringan *leverage* yang rumit dan saling terkait, seperti sarang laba-laba: ketika satu bagian mengalami kegagalan, dampaknya dapat dengan cepat menjalar dan menyebabkan runtuhnya keseluruhan sistem.

- **Dominasi Bank Besar: J.P. Morgan dan National City Bank**

Sorkin menegaskan bahwa dua institusi keuangan paling berpengaruh pada masa itu, yaitu J.P. Morgan dan National City Bank yang dipimpin oleh Charles Mitchell, tidak sekadar menjadi peserta pasif dalam aktivitas spekulatif pasar, melainkan turut berperan aktif dalam memperkuat dan

memperluasnya. Kedua bank tersebut menjalankan berbagai praktik yang secara langsung mendorong peningkatan spekulasi, antara lain dengan memasarkan produk investasi berisiko kepada masyarakat luas, menyalurkan kredit margin melalui jaringan broker, serta melakukan intervensi untuk menahan penurunan harga saham-saham unggulan ketika pasar mulai melemah. Tindakan-tindakan ini menciptakan kesan seolah-olah pasar berada dalam kondisi stabil dan terkendali.

National City Bank bahkan melangkah lebih jauh dengan membentuk unit investasi internal yang menjual saham kepada para nasabahnya dengan cara yang menyerupai produk simpanan, sehingga memberi kesan aman dan minim risiko. Dalam narasi Sorkin, Charles Mitchell digambarkan sebagai figur sentral yang paling berkontribusi dalam membangun dan menyebarkan keyakinan bahwa harga saham tidak mungkin mengalami penurunan signifikan. Sikap dan kebijakan Mitchell ini secara tidak langsung memperkuat psikologi pasar yang terlalu optimistis dan mengaburkan risiko nyata yang sedang berkembang dalam sistem keuangan.

- **Adanya Konflik antara Federal Reserve dan Wall Street**

Ketika Federal Reserve mulai menyadari bahwa ekspansi kredit spekulatif berkembang dengan kecepatan yang berlebihan, lembaga tersebut mengeluarkan serangkaian peringatan yang semakin tegas. Adolph Miller, salah satu anggota Federal Reserve Board, secara khusus menyoroti praktik pinjaman margin yang dianggap berisiko dan tidak sehat bagi stabilitas sistem keuangan. Namun, upaya pengendalian ini mendapat penolakan kuat dari Wall Street, terutama dari tokoh-tokoh berpengaruh seperti Charles Mitchell, yang memandang intervensi regulator sebagai ancaman terhadap pertumbuhan pasar.

Dalam narasi Sorkin, ketegangan ini digambarkan sebagai konflik mendasar antara prinsip kehati-hatian dan dorongan ambisi ekonomi, antara kebutuhan akan regulasi dan keyakinan kepada mekanisme pasar bebas, serta antara kepentingan stabilitas jangka panjang dan pencarian keuntungan cepat. Bank-bank besar secara aktif melobi agar Federal Reserve tidak mengambil langkah yang dianggap dapat “menggangu suasana pasar” atau memicu kepanikan. Di sisi lain, Federal Reserve sendiri berada dalam dilema, karena khawatir bahwa tindakan pembatasan yang terlalu keras justru akan menyebabkan penurunan harga saham yang tajam dan berujung kepada krisis perbankan yang lebih luas. Ketegangan kepentingan ini pada akhirnya menghasilkan respons kebijakan yang bersifat kompromistis dan setengah hati. Langkah-langkah yang diambil terlambat dan tidak cukup tegas untuk meredam akumulasi risiko, sehingga gagal mencegah krisis yang kemudian meledak pada akhir tahun 1929.

- **Euforia Publik dan Hilangnya Persepsi Risiko**

Salah satu kontribusi penting Sorkin dalam pembahasan Part I adalah penekanannya bahwa krisis tahun 1929 tidak semata-mata disebabkan oleh tindakan para elite finansial, melainkan juga dipercepat oleh keterlibatan luas masyarakat melalui mekanisme psikologi massal. Sorkin menunjukkan bahwa euforia pasar menyebar ke berbagai lapisan sosial, diperkuat oleh peran media yang secara konsisten menggambarkan bursa saham sebagai “mesin pencipta kekayaan” yang hampir tidak pernah gagal. Fenomena ini diperparah oleh keterlibatan tokoh-tokoh publik, seperti pengusaha terkenal, atlet, komedian, dan kalangan sosialita, yang ikut terjun ke pasar saham dan secara tidak langsung melegitimasi spekulasi sebagai aktivitas yang wajar dan menguntungkan. Dorongan sosial tersebut membuat banyak individu mengambil risiko finansial yang besar, termasuk meminjam uang dari bank

maupun kerabat, bahkan menjadikan rumah dan aset pribadi sebagai jaminan untuk berinvestasi.

Dalam konteks ini, narasi tentang “era kemakmuran abadi” berkembang menjadi mitos nasional yang membentuk persepsi kolektif masyarakat. Keyakinan bahwa pertumbuhan ekonomi dan kenaikan harga saham akan berlangsung tanpa henti menyebabkan berbagai tanda peringatan diabaikan. Rasionalitas ekonomi tergeser oleh hasrat untuk memperoleh keuntungan cepat, sehingga memperbesar skala dan dampak gelembung spekulatif yang akhirnya meledak pada akhir dekade tersebut.

- **Ketidakseimbangan Struktural: Dari Kapitalisme Industri ke Finansial**

Sorkin berargumen bahwa perekonomian Amerika Serikat pada akhir 1920-an sedang mengalami pergeseran fundamental dalam cara kerjanya. Jika sebelumnya pertumbuhan ekonomi terutama ditopang oleh aktivitas produksi barang dan sektor riil—yang mencerminkan model kapitalisme industri—maka pada periode ini ekonomi semakin digerakkan oleh dinamika harga aset, aktivitas pasar modal, ekspansi utang, dan praktik spekulatif, suatu pola yang dapat dipahami sebagai peralihan menuju kapitalisme finansial.

Dalam proses transisi tersebut, terjadi sejumlah perubahan struktural yang berdampak besar terhadap stabilitas sistem ekonomi. Pertama, penggunaan *leverage* secara luas mulai menggantikan peran modal nyata sebagai fondasi pertumbuhan ekonomi. Kedua, pergerakan harga saham semakin dipersepsikan sebagai indikator utama “kesehatan ekonomi”, meskipun indikator tersebut sering kali tidak mencerminkan kondisi sektor riil yang sebenarnya. Ketiga, fungsi perbankan bergeser dari lembaga penyimpan dan penyalur dana berbasis kehati-hatian menjadi institusi yang berperan sebagai produsen kredit dalam skala besar. Keempat, laju inovasi finansial yang cepat

dan kurang transparan membuat otoritas pengawas kesulitan untuk memahami, apalagi mengendalikan, risiko yang sedang terakumulasi.

Akumulasi perubahan ini menyebabkan sistem ekonomi Amerika berada dalam kondisi yang sangat rentan. Stabilitas pertumbuhan tidak lagi bertumpu kepada kekuatan fundamental ekonomi, melainkan kepercayaan dan ekspektasi pasar yang mudah berubah. Dalam kerangka analisis Sorkin, kerentanan inilah yang menjelaskan mengapa guncangan relatif kecil sekalipun akhirnya mampu memicu krisis berskala besar pada tahun 1929.

### **Krisis Menjadi Depresi (1930–1933)**

Bagian kedua buku *1929* menggambarkan fase kehancuran pasar saham tidak lagi dipahami sebagai gangguan sementara, melainkan berkembang menjadi krisis ekonomi nasional yang sistemik. Jika bagian pertama berfokus kepada pembentukan gelembung spekulatif, maka bagian kedua menunjukkan bagaimana runtuhnya kepercayaan pasar menjalar ke seluruh struktur ekonomi dan sosial Amerika Serikat. Sorkin menekankan bahwa periode 1930–1933 merupakan masa di mana kegagalan pasar, kegagalan institusi, dan kegagalan kepemimpinan saling memperkuat, menghasilkan Depresi Besar yang berkepanjangan.

Setelah kejatuhan pasar saham pada akhir 1929, dampaknya segera terasa di sektor perbankan. *Bank-run* menyebar luas ketika deposan, yang kehilangan kepercayaan terhadap stabilitas sistem keuangan, secara massal menarik simpanan mereka. Banyak bank tidak memiliki likuiditas yang cukup untuk memenuhi penarikan tersebut karena dana nasabah telah terikat dalam pinjaman jangka panjang dan investasi spekulatif. Akibatnya, ratusan bank runtuh, kredit mengering, dan aktivitas ekonomi melambat secara

drastis. Sorkin menggambarkan proses ini sebagai lingkaran setan: runtuhnya bank mempersempit kredit, penyempitan kredit memperdalam resesi, dan resesi mempercepat kebangkrutan bank.

Dalam konteks ini, pemerintahan Presiden Herbert Hoover dinilai gagal memberikan respons yang memadai. Hoover tetap berpegang kepada keyakinan bahwa pasar akan menyesuaikan diri secara alami dan bahwa intervensi pemerintah yang terlalu besar justru akan memperburuk keadaan. Kebijakan yang diambil bersifat terbatas, lambat, dan lebih banyak mengandalkan kerja sama sukarela dengan sektor swasta. Sorkin menunjukkan bahwa pendekatan ini tidak sebanding dengan skala krisis yang dihadapi. Alih-alih memulihkan kepercayaan, sikap ragu-ragu pemerintah justru memperkuat persepsi publik bahwa negara tidak mampu melindungi sistem ekonomi dan masyarakatnya.

Puncak ketegangan terjadi pada awal 1933, ketika sistem perbankan Amerika berada di ambang kehancuran total. Di berbagai negara bagian, bank-bank ditutup sementara untuk mencegah penarikan dana lebih lanjut. Dalam situasi darurat inilah Franklin D. Roosevelt, yang baru terpilih sebagai presiden, mengambil langkah drastis melalui kebijakan *bank holiday*, yakni penutupan sementara seluruh bank nasional. Sorkin menggambarkan kebijakan ini sebagai titik balik krusial: untuk pertama kalinya, pemerintah federal secara tegas mengambil alih kendali guna menghentikan kepanikan dan memulihkan kepercayaan publik. Setelah audit dilakukan, bank-bank yang dinilai sehat dibuka kembali, sementara yang tidak sehat ditutup atau direstrukturisasi.

Lebih jauh, Sorkin menekankan bahwa krisis ini tidak hanya menghasilkan kebijakan darurat, tetapi juga mendorong perubahan paradigma regulasi

keuangan secara mendasar. Jika sebelumnya dominasi Wall Street hampir tidak tersentuh oleh pengawasan negara, maka setelah 1930-an muncul kesadaran luas bahwa pasar keuangan membutuhkan regulasi yang kuat dan sistematis. Dalam konteks ini, peran Ferdinand Pecora sebagai jaksa dan pengacara Amerika menjadi sangat sentral. Melalui investigasi dan dengar pendapat di Senat, Pecora mengungkap berbagai praktik bermasalah di Wall Street, termasuk konflik kepentingan, manipulasi pasar, *insider trading* dan penyalahgunaan dana nasabah oleh bank-bank besar.

*Pecora hearings*, sebagaimana digambarkan Sorkin, berfungsi tidak hanya sebagai proses hukum, tetapi juga sebagai pengadilan moral terhadap elite finansial. Kesaksian tokoh-tokoh perbankan yang sebelumnya dipandang tak tersentuh kini dipertontonkan secara terbuka, mempermalukan Wall Street di hadapan publik. Tekanan opini publik yang dihasilkan dari investigasi ini menciptakan legitimasi politik bagi reformasi besar-besaran dalam sistem keuangan Amerika.

Hasil konkret dari perubahan paradigma tersebut adalah lahirnya regulasi-regulasi fundamental, terutama Glass-Steagall Act, yang memisahkan bank komersial dan bank investasi, serta pembentukan lembaga penjamin simpanan (FDIC). Sorkin menekankan bahwa regulasi ini bukan sekadar respons teknis terhadap krisis, melainkan representasi dari perubahan ideologis: negara kini mengambil peran aktif sebagai penjaga stabilitas sistem keuangan, menggantikan kepercayaan lama bahwa pasar bebas dapat mengatur dirinya sendiri.

Secara keseluruhan, Bagian kedua ini menunjukkan bahwa Depresi Besar bukan hanya konsekuensi dari runtuhnya pasar saham, tetapi hasil dari akumulasi kegagalan struktural yang tidak segera ditangani. Melalui narasi ini,

Sorkin menegaskan bahwa krisis ekonomi berskala besar selalu memiliki dimensi politik dan institusional. Kehancuran pasar memaksa lahirnya tata kelola baru, dan dari puing-puing Depresi Besar inilah fondasi regulasi keuangan modern Amerika Serikat dibangun.

Sorkin mengakhiri pembahasan sejarah dengan mengalihkan perhatian dari rangkaian peristiwa menuju dampak yang dialami para tokoh kunci Wall Street setelah Depresi Besar dan reformasi keuangan diberlakukan. Fokus narasi tidak lagi terletak pada urutan kejadian, melainkan akibat personal serta makna simbolik dari runtuhnya tatanan keuangan lama. Melalui sudut pandang ini, Sorkin menekankan bahwa krisis 1929 tidak hanya menghancurkan pasar dan lembaga keuangan, tetapi juga meruntuhkan kekuasaan sosial, politik, dan moral kelompok elite finansial yang sebelumnya dianggap kebal terhadap kegagalan.

Salah satu contoh paling menonjol adalah Charles Mitchell. Sosok yang pernah memimpin National City Bank dan dipandang sebagai lambang optimisme pasar kini harus berhadapan dengan proses hukum serta kehilangan reputasi yang telah dibangunnya selama bertahun-tahun. Walaupun tidak semua pelaku Wall Street berakhir di balik jeruji, Sorkin menunjukkan bahwa konsekuensi paling berat justru berupa hilangnya kepercayaan publik. Para bankir yang dahulu diagungkan sebagai penggerak kemakmuran nasional mulai dipersepsikan sebagai pihak yang bertanggung jawab atas penderitaan ekonomi masyarakat luas. Kepercayaan masyarakat terhadap Wall Street—yang pada dekade 1920-an menjadi penopang utama sistem keuangan—mengalami keruntuhan yang bersifat mendasar dan sulit dipulihkan.

Lebih lanjut, Sorkin menegaskan bahwa dunia perbankan Amerika tidak pernah kembali ke kondisi sebelum krisis. Penerapan kebijakan seperti Glass–Steagall Act, pembentukan FDIC, serta penguatan pengawasan terhadap pasar modal secara permanen membatasi ruang gerak bank-bank besar. Dalam narasi Sorkin, fase ini menandai penutupan sebuah era: kapitalisme finansial yang berjalan tanpa pengawasan telah berakhir dan digantikan oleh sistem baru yang lebih menekankan stabilitas, akuntabilitas, dan perlindungan terhadap kepentingan publik.

Bagian akhir buku ini, membahas refleksi konseptual dan historis yang menghubungkan krisis 1929 dengan dunia kontemporer. Di sini, Sorkin secara eksplisit mengajak pembaca untuk melihat Great Crash bukan sebagai anomali sejarah, melainkan sebagai pola berulang dalam kapitalisme modern. Ia menegaskan bahwa meskipun instrumen keuangan berubah dan teknologi semakin canggih, dinamika dasar yang memicu krisis—keserakahan, euforia, utang berlebihan, dan kegagalan regulasi—tetap sama.

Sorkin menarik paralel yang jelas antara 1929 dan krisis keuangan modern, khususnya krisis finansial global 2008. Ia menunjukkan kesamaan pola berupa ekspansi kredit yang tidak terkendali, kepercayaan berlebihan kepada inovasi finansial, serta keyakinan bahwa “kali ini berbeda”. Dalam konteks ini, Afterword berfungsi sebagai peringatan bahwa ingatan institusional terhadap krisis cenderung memudar seiring waktu, membuka jalan bagi terulangnya kesalahan yang sama.

Lebih jauh, Sorkin menekankan bahwa pelajaran utama dari 1929 bukan semata-mata tentang kegagalan pasar, melainkan tentang keterbatasan manusia dalam mengelola risiko ketika dorongan keuntungan jangka pendek mendominasi. Ia menyoroti pentingnya regulasi yang adaptif, transparansi

institusional, dan akuntabilitas kepemimpinan sebagai penyangga utama stabilitas sistem keuangan. Tanpa elemen-elemen tersebut, bahkan sistem ekonomi yang tampak kuat sekalipun dapat runtuh dengan cepat.

### **Catatan Refleksi**

Berangkat dari uraian Andrew Sorkin dalam *1929: Inside the Greatest Crash in Wall Street History*, krisis 1929 di Amerika Serikat memperlihatkan pola klasik gelembung finansial yang dibangun oleh spekulasi berlebihan, kredit murah, dan kepercayaan publik yang tidak realistis terhadap pasar. Data historis menunjukkan bahwa pada puncaknya, nilai pasar saham AS antara 1921–1929 meningkat lebih dari tiga kali lipat, sementara pinjaman margin melonjak drastis tanpa diimbangi peningkatan fundamental ekonomi seperti pendapatan riil dan produktivitas. Ketika pasar runtuh pada Oktober 1929, dampaknya menjangkit cepat ke sektor riil, lebih dari 9.000 bank tutup sepanjang 1930–1933, tingkat pengangguran melonjak hingga sekitar 25 persen, dan produk domestik bruto AS menyusut hampir 30 persen. Buku ini menegaskan bahwa krisis yang terjadi bukan sekadar “kecelakaan pasar”, melainkan kegagalan sistemik akibat lemahnya regulasi, konflik kepentingan bank besar, dan ilusi bahwa pasar mampu mengatur dirinya sendiri.

Jika dibandingkan dengan krisis-krisis Amerika pada kemudian hari, seperti krisis keuangan global 2008, terdapat kesamaan mendasar, terutama dalam peran *leverage* yang berlebihan, inovasi keuangan yang sulit dipahami publik, dan keyakinan bahwa harga aset akan terus naik. Namun, terdapat perbedaan penting dalam respons negara. Pada tahun 1930-an, pemerintah Hoover cenderung bergerak pasif dan terlambat, sehingga krisis pasar berkembang menjadi Depresi Besar. Sebaliknya, pada tahun 2008, pemerintah AS dan Federal Reserve bergerak lebih agresif melalui *bailout*

perbankan, stimulus fiskal besar, dan pelonggaran moneter ekstrem untuk mencegah keruntuhan seluruh sistem.

Selain itu, dinamika pasar saham Indonesia pada awal tahun 2026 menunjukkan pola yang secara konseptual serupa dengan kejadian tahun 1929, meskipun dalam skala dan konteks yang berbeda. Dalam beberapa hari perdagangan terakhir Januari 2026, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengalami koreksi tajam, bahkan sempat turun lebih dari 7–8 persen dalam satu hari dan memicu penghentian sementara perdagangan (*trading halt*), salah satu penurunan terbesar sejak krisis Asia 1998. Penurunan ini terutama dipicu oleh peringatan dari Morgan Stanley Capital International (MSCI), penyedia indeks global, yang menyoroti kekhawatiran mendasar terkait transparansi struktur kepemilikan saham, potensi perilaku perdagangan yang tidak mencerminkan pembentukan harga yang wajar, dan lemahnya tata kelola pasar. Kekhawatiran tersebut menyebabkan aksi jual besar-besaran, menghapus nilai pasar sekitar 80 miliar Dolar AS dan memicu arus keluar modal asing, mencerminkan menurunnya kepercayaan investor terhadap kredibilitas harga saham domestik. Bahkan, MSCI dan lembaga pemeringkat seperti Moody's secara eksplisit menyoroti risiko tata kelola dan transparansi pasar ekuitas Indonesia, meskipun fundamental ekonomi makro relatif stabil dengan pertumbuhan sekitar 5 persen.

Fenomena ini memperlihatkan kesenjangan yang penting antara valuasi finansial dan realitas sektor riil, persis seperti pola yang diidentifikasi dalam krisis 1929. Dalam periode sebelum koreksi, sejumlah saham di Indonesia mengalami kenaikan harga yang sangat tinggi, namun kenaikan tersebut tidak selalu didukung oleh peningkatan kinerja perusahaan, produktivitas, atau indikator fundamental ekonomi riil secara proporsional. Ketika transparansi dan kredibilitas pembentukan harga dipertanyakan, harga

saham menjadi rentan terhadap koreksi mendadak karena investor menyadari bahwa valuasi sebelumnya sebagian didorong oleh ekspektasi, likuiditas, dan persepsi, bukan sepenuhnya oleh kinerja ekonomi nyata. Hal ini sejalan dengan pola klasik gelembung finansial yang dijelaskan oleh Andrew Sorkin dalam konteks 1929, ketika harga aset meningkat jauh lebih cepat daripada fundamental ekonomi, pasar menjadi rapuh dan sangat sensitif terhadap perubahan sentimen. Dalam konteks Indonesia, tekanan pasar tidak hanya mencerminkan faktor teknis, tetapi juga krisis kepercayaan terhadap transparansi, tata kelola, dan integritas sistem pasar modal, yang merupakan faktor institusional kunci dalam menjaga stabilitas finansial.

Dengan demikian, dinamika pasar saham Indonesia baru-baru ini memberikan ilustrasi kontemporer dari pelajaran historis yang sama yang muncul pada krisis 1929 dan krisis 2008, bahwa stabilitas pasar keuangan tidak hanya bergantung kepada pertumbuhan ekonomi atau likuiditas, tetapi juga kepada transparansi, kredibilitas, dan kepercayaan terhadap sistem itu sendiri. Ketika harga saham meningkat terlalu cepat tanpa dukungan fundamental yang memadai, dan ketika transparansi serta tata kelola dipertanyakan, pasar menjadi rentan terhadap koreksi tajam. Dalam konteks ini, penurunan IHSG bukan sekadar reaksi terhadap satu peristiwa teknis, melainkan refleksi dari mekanisme disiplin pasar terhadap ketidaksesuaian antara valuasi finansial dan realitas ekonomi. Sebuah dinamika yang secara historis telah berulang, dari Wall Street tahun 1929 hingga pasar global modern, termasuk Indonesia saat ini.