

# Deregulasi Bursa Efek Jakarta, 1987—1997

**SUPARJO ROHMAN**

Email: suparjo.rhmn@gmail.com

## Abstract

This paper discussed about deregulations in Jakarta Stock Exchange on periods 1987-1997 that used history method, that comprise with heuristic, critic, interpretation, and historiography. The purposes about this research are to know historical-back ground and the impacts of government's deregulations toward Jakarta Stock Exchange in 1987 until 1997. The Jakarta Stock Exchange that has activated by Soeharto's Era have purposes to create equity distribution income. In efforts to achieve this goal, the government set up some rules about capital markets. In practice, these rules caused the Jakarta Stock Exchange experienced a decline. To solve the causeds, the government make deregulation of capital market. Deregulation aimed to eliminating overly burdensome regulation of capital markets. The Deregulation of capital markets is Paket Desember 1987, Paket Desember 1988, SK Menteri Keuangan No. 1055/KMK.013/1989 and S.K. Menteri Keuangan No. 1548/KMK.013/1990. The impact of deregulation, Jakarta Stock Exchange experienced a boom in 1987-1989. In the long-period impact, Jakarta Stock Exchange is open for foreign investors and then subjected to privatization.

**Keywords:**  
deregulation;  
privatization;  
stock  
exchange

## Abstrak

Makalah ini membahas perkembangan Bursa Efek Jakarta periode 1987-1997, menggunakan metode sejarah, yang terdiri dari tahap heuristik, kritik, interpretasi, dan historiografi. Tujuan penulisan makalah ini adalah untuk menjelaskan latarbelakang dan dampak deregulasi pemerintah terhadap perkembangan Bursa Efek Jakarta dari tahun 1987 hingga tahun 1997. Bursa Efek Jakarta yang diaktifkan pada masa Presiden Soehato bertujuan untuk menciptakan pemerataan pendapatan masyarakat. Dalam upaya mewujudkan hal tersebut, pemerintah membentuk beberapa aturan tentang pasar modal. Dalam pelaksanaannya, aturan tersebut ternyata lebih menyebabkan Bursa Efek Jakarta mengalami kelesuan. Pemerintah kemudian memberikan deregulasi terhadap pasar modal. Deregulasi ini bertujuan menghilangkan aturan yang terlalu memberatkan pasar modal. Deregulasi bidang pasar modal terdiri dari Paket Desember 1987, Paket Desember 1988, S.K. Menteri Keuangan No. 1055/KMK.013/1989 dan S.K. Menteri Keuangan No. 1548/KMK.013/1990. Dampak dari deregulasi, Bursa Efek Jakarta mengalami booming pada tahun 1987-1989. Dampak jangka panjang, Bursa Efek Jakarta terbuka untuk investor asing dan kemudian mengalami swastanisasi.

**Kata kunci:**  
deregulasi;  
privatisasi;  
bursa saham

## Pendahuluan

Pasar Modal adalah suatu lembaga yang menjadi tempat memperdagangkan dana-dana jangka panjang, baik utang maupun modal sendiri. Dana jangka panjang yang merupakan utang biasanya berbentuk obligasi, sedangkan dana jangka panjang yang merupakan modal sendiri yang biasanya berbentuk saham. Pasar modal dapat juga diartikan sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek (Purba, 2000a: 186).

Pasar Modal di Indonesia telah ada sejak masa Hindia-Belanda, yang dikenal dengan nama *Vereeniging Voor de Effecten Handel*, dan berlokasi di Batavia (Jakarta sekarang). Tujuan dibukanya pasar modal ini adalah untuk membiayai perkebunan-perkebunan Belanda di Hindia-Belanda. Investor di pasar modal ini terdiri dari orang-orang Belanda, Arab, dan Cina. Penduduk pribumi belum terlihat aktif di pasar modal karena keadaan ekonomi mereka yang kurang memungkinkan. *Vereeniging Voor de Effecten Handel* kemudian ditutup pada bulan Mei 1940 akibat didudukinya Belanda oleh Jerman (Winarto, 1997: 4-8).

Pasca perang kemerdekaan Indonesia, Pasar Modal Indonesia mulai diaktifkan kembali oleh pemerintahan Presiden Soekarno. Pengaktifan kembali pasar modal di Indonesia dilatar belakangi oleh terjadinya perdagangan efek secara liar, serta adanya kekhawatiran terjadi manipulasi dalam perdagangan efek di Indonesia (Lasmawati, 1997). Pada tanggal 3 Juni 1952, Pasar Modal Indonesia secara resmi dibuka oleh Menteri Keuangan Sumitro Djojohadikusumo. Pelaksanaan pasar modal ini diatur dalam UU Bursa No.15 Tahun 1952. Operasional bursa dilaksanakan oleh Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE) (Nasarudin *dkk.*, 2004: 67).

Pada awal pengaktifannya, Pasar Modal Indonesia menunjukkan peningkatan aktivitas. Peningkatan ini terjadi sejak masuknya Bank Industri Negara di lantai bursa, dengan mengeluarkan obligasi pada tahun 1954, 1955, dan 1956 sehingga menambah instrumen yang diperdagangkan di bursa saat itu (Purba, 2000b). Akan tetapi memasuki tahun 1958, keadaan perdagangan efek menjadi lesu karena beberapa hal, khususnya karena memburuknya hubungan Republik Indonesia dengan Pemerintah Belanda. Kondisi ini menyebabkan banyak Warga Negara Belanda meninggalkan Indonesia, baik karena izin tinggal dan kerjanya tidak diperpanjang maupun karena adanya nasionalisasi perusahaan-perusahaan Belanda oleh Pemerintah Republik Indonesia. Pada tahun 1960, Badan Nasionalisasi Perusahaan Belanda (BANAS) melakukan larangan memperdagangkan efek-efek yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan Belanda yang beroperasi di Indonesia, termasuk efek-efek dengan nilai mata uang Belanda. Larangan ini menjadikan volume perdagangan saat itu menurun secara drastis. Keadaan

menjadi lebih parah lagi dengan berkembangnya inflasi yang mencapai 650% pada tahun 1966. Akhirnya, Pasar Modal Indonesia seakan mati suri (Usman *dkk.*, 1990: 187).

Memasuki masa pemerintahan Presiden Soeharto, timbul kebutuhan untuk menghidupkan kembali pasar modal di Indonesia. Kebutuhan ini disebabkan kondisi perusahaan Penanaman Modal Asing (PMA) di Indonesia yang tidak jarang membawa keuntungan dividen yang mereka hasilkan ke negeri asal mereka. Padahal, keuntungan dividen perusahaan PMA tersebut dapat dinikmati oleh masyarakat Indonesia jika masyarakat Indonesia terlibat penyertaan modal dalam perusahaan PMA tersebut. Perusahaan PMA juga memiliki ketentuan untuk melakukan nasionalisasi sesuai dengan ketentuan dalam UU PMA No.1 tahun 1967. Semakin banyaknya perusahaan asing yang tumbuh kembang di Indonesia dan beberapa di antaranya menyatakan akan menempatkan sahamnya di pasar modal juga lebih meyakinkan pemerintah untuk mengaktifkan pasar modal di Indonesia (Gunadi, 1997). Akhirnya, pada tanggal 10 Agustus 1977, Presiden Soeharto meresmikan berdirinya kembali pasar modal di Indonesia, yaitu Bursa Efek Jakarta.

Pengelolaan Bursa Efek Jakarta dilakukan oleh Badan Pembina Pasar Modal dan Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM). Badan Pembina Pasar Modal bertugas untuk memberikan pengarahan dan pertimbangan kebijaksanaan kepada Menteri Keuangan di bidang pasar modal, sedangkan Bapepam bertugas untuk menyelenggarakan bursa serta mengikuti perkembangan perusahaan-perusahaan yang menjual sahamnya di pasar modal. Selain dua lembaga tersebut, pemerintah juga membentuk Danareksa sebagai lembaga yang bertindak sebagai pialang dan stabilisator harga saham di dalam perdagangan harian. Dalam upaya menjadikan Danareksa sebagai stabilisator, Danareksa memiliki hak untuk membeli efek sampai 50%.

Dalam perdagangan transaksi saham, pemerintah membatasi fluktuasi harga saham 4% per hari, dengan peran dari Danareksa. Pembatasan fluktuasi ini bertujuan agar masyarakat yang masih awam bermain saham tidak terlalu mengalami kerugian ketika saham yang mereka beli harganya menurun. Selain itu, Bursa Efek Jakarta pun hanya dibuka untuk investor lokal. Investor asing tidak diizinkan untuk terlibat dalam transaksi di Bursa Efek Jakarta. Hal ini disebabkan oleh tujuan pemerintah membuka Bursa Efek Jakarta untuk pemerataan pendapatan masyarakat. Jika investor asing diizinkan ikut, maka tujuan pemerataan tersebut dinilai pemerintah akan sulit tercapai (Tim BO *Economica*, 1987: 57).

Setelah Bursa Efek Jakarta berjalan selama satu dasawarsa, baru terdapat 24 perusahaan yang melakukan emisi saham dengan nilai modal Rp 668 miliar. Dari 24 perusahaan yang terdaftar tersebut, 18 di antaranya merupakan perusahaan dengan status Penanaman Modal Asing (PMA) dan 6 lainnya adalah perusahaan dengan status Penanaman Modal Dalam

Negeri (PMDN). Perusahaan-perusahaan PMA masuk bursa dengan tujuan melaksanakan kewajiban dalam UU PMA No.1 tahun 1967, bukan berdasarkan kebutuhan akan modal. Sedangkan perusahaan PMDN yang masuk bursa merupakan bagian dari syarat Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) sebelum melakukan ekspansi. Dalam hal ini, dapat dikatakan bahwa perusahaan-perusahaan yang masuk lantai bursa bukan karena benar-benar membutuhkan modal, tetapi hanya sebagai formalitas saja. (*Uang & Efek*, No.43/1988).

Selain itu, dibandingkan dengan bursa saham di negara lain pada tahun 1987, Indonesia berada di posisi bawah. Posisi pertama bursa di Asia tahun 1987 dipegang oleh bursa Taiwan dengan nilai modal US\$ 48,6 Miliar, sedang posisi modal bursa Indonesia berada di angka US\$ 0,1 miliar (Winarto, 1997: 465: 82). Akibat perkembangan Bursa Efek Jakarta yang kurang menggembirakan tersebut, pemerintah merasa perlu untuk memberikan deregulasi di bidang pasar modal. Deregulasi yang dimaksud dalam hal ini adalah pengurangan hambatan-hambatan yang tidak perlu, yang disebabkan oleh produk hukum yang diciptakan aparat pemerintah (Sinayangsah, 1992).

Deregulasi yang dialami Bursa Efek Jakarta tidak terlepas dari iklim deregulasi yang sedang berlangsung di Indonesia sejak tahun 1983. Deregulasi merupakan kebijaksanaan yang diambil oleh pemerintah atas kondisi menurunnya harga minyak bumi dunia pasca *oil boom* 1979/80 (Sjahrir, 1994b). Bertolak dari kondisi itu, Presiden Soeharto mengeluarkan Inpres No.5 tahun 1984 tentang penyederhanaan dan pengendalian perizinan di bidang usaha. Inpres ini menjadi landasan deregulasi yang terjadi dalam dekade 1980 hingga pertengahan 1990an. Melalui deregulasi, pemerintah berusaha menjaga pertumbuhan ekonomi Indonesia sekaligus menggeser peran investasi pemerintah kepada peran sektor swasta (Sjahrir, 1987: 166-168).

Deregulasi yang mengatur mengenai pasar modal terdiri dari kebijakan Paket Desember (Pakdes) 1987, Paket Oktober (Pakto) 1987, Surat Keputusan Menteri Keuangan No.1055/KMK.013/1989 dan Surat Keputusan Menteri Keuangan No.1548/KMK.013/1990. Terdapat juga deregulasi yang tidak mengatur pasar modal, namun mempunyai pengaruh bagi perkembangan Bursa Efek Jakarta. Deregulasi itu adalah Paket Oktober (Pakto) 1988 dan Paket Februari (Paktri) 1991. Berbagai deregulasi tersebut akan menjadi pembahasan dalam tulisan ini.

### **Rumusan Masalah**

Pasar modal merupakan salah satu lembaga yang tidak terlepas dari pembangunan ekonomi suatu negara. Berbagai negara maju di dunia mempunyai pasar modalnya masing-masing untuk mendukung

perekonomian mereka, seperti *Wall Street* di Amerika Serikat, *Recognized Investment Exchange* di Inggris, dan *Tokyo Stock Exchange* di Jepang. Indonesia sebagai negara berkembang tentu memerlukan suatu pasar modal yang berkembang kemudian maju untuk mendukung perekonomian Indonesia. Oleh karena itu, pemerintah Republik Indonesia memberikan beberapa deregulasi guna mendukung perkembangan pasar modal di Indonesia.

Perkembangan Bursa Efek Jakarta tidak hanya bergantung dari satu faktor saja, yaitu faktor pemerintah, khususnya dalam hal ini adalah deregulasi. Terdapat faktor lain yang turut mempengaruhi perkembangan bursa, seperti perkembangan perekonomian Indonesia, perkembangan sosial-politik Indonesia, kondisi luar negeri serta perkembangan kehidupan masyarakat Indonesia dalam segala aspeknya. Perlu pengkajian secara serius mengenai dampak dari deregulasi itu sendiri bagi Bursa Efek Jakarta.

Dari uraian di atas, ditarik satu permasalahan utama terkait perkembangan Bursa Efek Jakarta, yaitu apa latar belakang dan bagaimana dampak deregulasi pemerintah terhadap perkembangan Bursa Efek Jakarta dalam periode 1987-1997?

### **Metode Penelitian**

Metode yang digunakan dalam penulisan makalah ini adalah metode sejarah, yang terdiri dari tahap heuristik, kritik, verifikasi, dan historiografi. Tahap heuristik adalah tahap mencari dan menemukan sumber. Tahap heuristik ini dilakukan dengan mengumpulkan arsip, buku, majalah ataupun koran yang sesuai dengan topik pembahasan makalah. Selain melakukan pencarian data yang sifatnya studi pustaka ataupun studi arsip, pengumpulan data juga dilakukan dengan wawancara terhadap pelaku atau saksi sejarah.

Tahap kedua adalah tahap kritik, yang merupakan tahap penyeleksian sumber-sumber sejarah yang telah dikumpulkan. Tahap kritik terdiri dari dua bagian, yaitu kritik intern dan kritik ekstern. Dalam tahap kritik intern, dilakukan kritik atas isi dari sumber-sumber yang telah didapatkan. Sedangkan dalam kritik ekstern, dilakukan kritik atas kondisi fisik sumber data penulis. Tujuan dari tahap kritik adalah untuk mendapatkan fakta sejarah yang dapat dipertanggungjawabkan.

Tahap ketiga adalah tahap interpretasi. Dalam tahap ini, dilakukan penafsiran atas sumber sejarah yang telah dikritik untuk menemukan jawaban dari rumusan permasalahan. Hasil penafsiran tersebut kemudian dijelaskan dalam bentuk eksplanasi. Tahap terakhir dalam metode sejarah adalah tahap historiografi, yaitu tahap penulisan sejarah. Tahap ini kemudian menghasilkan suatu tulisan sejarah, yang dalam hal ini berbentuk makalah ilmiah.

## Pembahasan

Perkembangan Bursa Efek Jakarta hingga tahun 1987 atau masa sepuluh tahun awal, menunjukkan kondisi yang kurang menggembirakan. Kondisi ini dapat terlihat pada angka Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang berada dibawah angka 100 dan perusahaan yang masuk bursa baru berjumlah 24 perusahaan. Lebih lanjut mengenai kondisi Bursa Efek Jakarta dijelaskan oleh Marzuki Usman bahwa nilai transaksi perdagangan harian di bursa tidak melebihi Rp 20 juta, jauh dibandingkan usaha *showroom* mobil yang bisa mencapai

Rp 200 juta. Selain itu, waktu perdagangan yang harusnya dua jam, ternyata hanya berlangsung selama lima belas menit. Sisa waktu dimanfaatkan pialang dan regulator untuk bermain domino di lantai bursa (Usman, 2013: 164).

Penyebab terjadinya kelesuan di bursa ini adalah karena peraturan pasar modal yang terlalu mengekang pasar modal itu sendiri. Dikatakan oleh Menteri Keuangan J.B. Sumarlin bahwa pasar modal di Indonesia saat itu terlalu dililit peraturan (*Kompas*, 7 Juli 1988). Ketua Bapepam masa itu, Barli Halim menyatakan bahwa Bursa Efek Jakarta di tahun 1980 seperti orang yang terkurung dalam suatu ruangan dengan pintu dan jendela terkunci (*Kompas*, 6 Juni 1987). Peraturan yang diharapkan memajukan bursa efek ternyata malah menjadikan bursa menjadi kurang berkembang.

Dalam kondisi bursa efek yang kurang berkembang, pemerintah memerlukan peran besar dari bursa efek untuk memobilisasi dana guna mendukung pendanaan swasta dan meningkatkan pendapatan masyarakat. Ini dikarenakan peran investasi dan subsidi pemerintah tidak lagi dapat diharapkan sejak tahun 1982 akibat menurunnya harga minyak bumi dunia pasca *oil boom* 1979. Dengan adanya bursa efek, pemerintah berharap kepada berbagai perusahaan supaya dapat mengembangkan usahanya dengan tambahan modal melalui pasar modal. Masyarakat pun mempunyai tambahan penghasilan dari keterlibatan mereka di pasar modal. Dua hal tersebut diharapkan dapat menjaga pertumbuhan ekonomi pasca menurunnya peran pemerintah di bidang anggaran. Namun dalam kenyataan, dua kondisi tersebut belum dapat tercapai hingga tahun 1987 (Lihat Sjahrir, 1994 dan Sopater *dkk*, 1998).

Dalam iklim deregulasi, pemerintah akhirnya melakukan deregulasi terhadap pasar modal di Indonesia. Deregulasi pertama yang dikeluarkan untuk pasar modal adalah Paket Desember (Pakdes) 1987. Pakdes 1987 menyatakan bahwa perusahaan yang akan *go public* tidak perlu lagi mendapatkan keuntungan 10% dari modalnya selama dua tahun berturut-turut, namun hanya cukup memperoleh laba saja. Selain itu, persyaratan dan proses emisi di bursa dipermudah, lebih sederhana dan dipersingkat. Dokumen untuk emisi yang semula berjumlah delapan buah menjadi hanya

tiga buah, yaitu rancangan prospektus, laporan keuangan, dan anggaran dasar. Proses evaluasi hanya dilakukan terhadap hal-hal pokok, sementara izin emisi dilaksanakan dengan sistem kontrol, artinya jika dalam 30 hari izin belum dapat diselesaikan akan diterbitkan izin secara otomatis (Djamin dkk., 1988: 398—399).

Ketentuan lain yang terdapat dalam Pakdes 1987 adalah dihapuskannya mekanisme penentuan fluktuasi harga sebesar 4% per hari dan diizinkan investor asing membeli saham sampai batas maksimum 49% dari modal disetor. Penghapusan fluktuasi 4% ini penting dampaknya untuk meningkatkan sikap spekulatif investor dalam membeli dan menjual saham (Naiborhu, 1991: 182). Pakdes 1987 juga memberikan kesempatan kepada perusahaan baru dan belum memperoleh laba untuk mencari modal, melalui pendirian PT Bursa Pararel Indonesia (BPI). Bursa Pararel adalah bursa efek yang mempunyai syarat dan kualifikasi lebih ringan dibandingkan dengan bursa reguler (Bursa Efek Jakarta). Perdagangan di bursa pararel dilaksanakan oleh Perserikatan Pedagang Uang dan Efek (PPUE) (Ikatan Sarjana Ekonomi Indonesia, 1988).

Tujuan dikeluarkannya Pakdes 1987 adalah untuk membantu mengembalikan vitalitas pasar modal Indonesia dengan cara mengizinkan penciptaan bursa saham baru yang dikelola oleh swasta di beberapa kota provinsi dan dengan menghapus batas fluktuasi 4% atas saham yang terdaftar. Paket ini juga bertujuan sebagai suatu langkah pengamanan terhadap penyalahgunaan pasar modal. Hal ini dilaksanakan dengan melarang perdagangan oleh orang dalam (*insider trading*) dan dengan membatasi badan bursa saham mana pun untuk memegang lebih dari 10% dari jumlah saham di bursa. (Prawiro, 2004: 365).

Dampak diimplementasikannya Pakdes 1987 adalah terjadinya perubahan mendasar dalam kehidupan Bursa Efek Jakarta. Salah satu perubahan ini terkait pada prosedur dan persyaratan emisi menjadi lebih sederhana, serta masuknya investor asing dan tidak adanya batasan fluktuasi harga saham. Lembaga pasar modal di Indonesia mengalami perubahan dari sistem yang terkesan ketat menjadi terbuka. Setelah dikeluarkannya Pakdes 1987, terlihat terjadi peningkatan nilai penjualan saham dari Rp 1.816 juta di tahun 1986 menjadi Rp 5.184 juta di tahun 1987. IHSG pun mengalami peningkatan, dari 94,23 (1986) menjadi 100,09 (1987) (Mangkoesebroto, 1990: 5).

Memasuki tahun 1988, pemerintah mengeluarkan Paket Oktober (Pakto) 1988. Pakto 1988 pada dasarnya adalah ketentuan deregulasi yang mengatur dunia perbankan. Namun, dalam Pakto 1988 terdapat beberapa ketentuan yang secara tidak langsung mendukung iklim perkembangan Bursa Efek Jakarta. Ketentuan yang mendukung iklim pengembangan bursa tersebut adalah pemberian perlakuan pajak yang sama terhadap

bunga deposito dan dividen saham, yaitu 15%. Dengan adanya aturan ini, pemilihan alternatif investasi antara saham dan deposito bagi investor makin kompetitif (Kansil, 1989: 307).

Pakto 1988 juga membahas mengenai Batas Maksimum Pemberian Kredit (BMPK) atau *Legal Lending Limit* atas bank terhadap nasabah/perusahaan. Dalam aturan tersebut dijelaskan bahwa pemberian batas maksimum kredit bagi satu debitur adalah 20% dari modal sendiri bank/LKBB (Lembaga Keuangan Bukan Bank), sedang bagi satu grup debitur adalah 50% dari modal sendiri bank/LKBB. Pada dasarnya aturan ini bertujuan untuk menjaga daya tahan bank/LKBB dari likuidasi karena masalah pemberian kredit (Kansil, 1989: 205-209). Dampak bagi bursa, aturan pembatasan tersebut secara tidak langsung menarik perusahaan yang sedang membutuhkan tambahan dana untuk menjadikan pasar modal sebagai alternatif sumber pencarian dananya.

Setelah Pakto 1988, pemerintah mengeluarkan Paket Desember (Pakdes) 1988 yang mengatur mengenai Pasar Modal, Lembaga Pembiayaan, dan Usaha di Bidang Asuransi. Pertimbangan dikeluarkannya Pakdes 1988 ini adalah untuk mempercepat proses perluasan pengikutsertaan masyarakat dalam pemilihan efek perusahaan menuju pemerataan pendapatan masyarakat melalui optimalisasi pasar modal.

Ketentuan Pakdes 1988 yang mempengaruhi kehidupan Bursa Efek Jakarta adalah berupa kemudahan bagi emiten maupun calon emiten dengan sistem perusahaan *listed company*. Dalam sistem *listed company* ini, setiap perusahaan yang telah mencatat sebagian sahamnya di bursa, secara otomatis dapat memperjual belikan seluruh saham yang telah disetor (saham pendiri) langsung dilantai bursa, tanpa perlu lagi melalui penjamin emisi (*under writer*). Melalui sistem *listed company* diharapkan akan dapat meningkatkan jumlah saham yang diperdagangkan di bursa, sebab emiten mendapatkan kemudahan untuk mengeluarkan saham atau pun obligasi (Winarto, 1997: 36). Jika perusahaan sudah terdaftar di bursa efek dan mengeluarkan 100% saham atau obligasi, maka perusahaan tersebut tidak perlu lagi menjalani prosedur yang sama ketika masa awal *listing*, saat menambah saham atau obligasi di Bursa Efek Jakarta.

Pakdes 1988 juga memberi kesempatan bagi swasta untuk mendirikan bursa efek layaknya Bursa Efek Jakarta. Melalui izin untuk mendirikan pasar modal, diharapkan adanya alternatif lain dalam bidang efek yang dapat dijangkau oleh masyarakat Indonesia di berbagai provinsi, tidak hanya memusat di Jakarta. Selain itu, dengan diizinkan pihak swasta untuk membuka pasar modal, diharapkan calon investor maupun emiten di seluruh daerah di Indonesia dapat menjadi lebih aktif dalam dunia pasar modal di Indonesia.

Tujuan dikeluarkannya Pakto 1988 dan Pakdes 1988 adalah bagian

dari kebijaksanaan pemerintah untuk meningkatkan efisiensi lembaga keuangan dan merasionalisasi alokasi sumber ekonomi. Selain itu, Pakto 1988 dan Pakdes 1988 juga memuat tujuan preventif dan tujuan protektif. Tujuan preventif adalah untuk mengontrol tinjauan risiko yang dihadapi oleh perbankan dan lembaga keuangan bukan bank (LKBB) guna mengurangi kemungkinan kurang sehatnya industri keuangan itu. Tujuan pengaturan protektif adalah untuk menyediakan jaringan pengaman jika ternyata lembaga keuangan mengalami kesulitan likuiditas yang tidak dapat dihindari dan diatasinya sendiri (Nasution, 1990: 3-10 ).

Berbagai deregulasi yang dikeluarkan pemerintah dalam kurun waktu 1987-1988 telah menjadikan Bursa Efek Jakarta mengalami peningkatan di tahun 1988. IHSG yang ditutup di angka 82,58 pada tahun 1987, meningkat menjadi 305,12 pada tahun 1988. Di sisi nilai kapitalisasi pasar, terjadi peningkatan dari Rp 100,09 miliar (1987) menjadi Rp 449,24 miliar (1988). Dalam persentase, IHSG meningkat lebih dari 250% dan kapitalisasi pasar meningkat lebih dari 300%.

Masuknya investor asing, dibebaskannya fluktuasi harga saham di bursa, serta adanya perlakuan yang sama terhadap bunga deposito dan dividen saham memberikan pengaruh nyata pada kedua sisi penawaran dan permintaan di bursa saham. Dari sisi penawaran saham, bursa yang mulai *liquid* ini menarik para emiten untuk mencari alternatif dana jangka panjang yang relatif murah. Sedangkan dari sisi permintaan saham, masuknya investor asing dan investor lokal, baik lembaga maupun individu yang ingin meraih keuntungan bermain di Bursa Efek Jakarta menghasilkan nilai perdagangan saham yang besar (Naiborhu, 1991: 83). Para investor saling berebut untuk membeli saham di pasar perdana untuk kemudian dijual di pasar sekunder dengan harga yang lebih tinggi. Keseluruhan kondisi ini menjelaskan peningkatan dalam kurun waktu 1987-1988.

Dalam kondisi Bursa Efek Jakarta yang sedang meningkat, pemerintah melalui Menteri Keuangan kembali memberikan deregulasi di bidang pasar modal. Deregulasi tersebut berupa Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia No.1055/KMK.013/1989 tentang Pembelian Saham oleh Pemodal Asing melalui Pasar Modal. Melalui keputusan ini, investor asing dapat membeli saham maksimal 49%, baik yang tercatat di Bursa Efek maupun Bursa Pararel. Dengan adanya deregulasi ini, batas kepemilikan investor asing atas saham menjadi lebih meningkat. Tujuan dikeluarkannya deregulasi ini adalah untuk lebih meningkatkan perdagangan di bursa saham.

Peningkatan yang terjadi di tahun 1988 terus berlangsung hingga tahun 1989. IHSG tahun 1989 meningkat sebesar 30% dibanding tahun 1988, menyentuh posisi 399,69. Jumlah emiten meningkat menjadi 61 perusahaan, dari tahun sebelumnya yang berjumlah 24 perusahaan. Kapitalisasi pasar di tahun 1989 berada pada angka Rp 4.309,44 miliar, meningkat lebih dari

800%. Melihat berbagai peningkatan ini, majalah *Times*, seperti dikutip dari Naiborhu (1991:83), menyatakan bahwa Bursa Efek Jakarta telah menjadi salah satu bursa yang paling pesat perkembangannya di dunia, bersama-sama bursa di Chili dan Turki.

Adanya *capital gain* (keuntungan dari selisih harga jual dengan harga beli saham) yang lebih menguntungkan pada tahun 1989 dibandingkan dengan bunga deposito, menjadikan masyarakat mulai mengalihkan dana mereka dari bank ke pasar modal. Tidak jarang terlihat antrian investor untuk membeli saham di bursa efek. Tidak jarang pula jumlah permintaan saham lebih besar dibandingkan dengan jumlah penawaran saham. Investor tidak peduli dengan saham apa yang mereka beli, yang terpikirkan hanyalah keuntungan dari saham tersebut. Marzuki Usman menyatakan kondisi tersebut sebagai “Masa Kasmaran” masyarakat terhadap Bursa Efek Jakarta (Winarto, 1997: 38-39).

Memasuki tahun 1990, terjadi perkembangan yang berbeda dibandingkan tahun 1987 hingga tahun 1989. Peningkatan yang terjadi dalam kurun waktu tersebut berubah menjadi penurunan. Penurunan tersebut sebenarnya telah terjadi sejak bulan Oktober 1989, yang terus berlangsung hingga memasuki awal tahun 1990. Adanya penurunan di lantai bursa disebabkan oleh terlalu banyaknya jumlah saham yang ditawarkan dibanding dengan jumlah permintaannya (*oversupply*). Hal ini juga menjadi penjelaras adanya penurunan persentase peningkatan IHSG dari tahun 1987-1988 dengan 1988-1989.

Penurunan yang terjadi di tahun 1990 tidak hanya disebabkan *oversupply* saham, tetapi juga akibat masalah yang melibatkan Bank Duta, bank kelima terbesar di Indonesia saat itu. Bank Duta mengalami kerugian sebesar US\$ 420 juta akibat kalah dalam permainan valuta asing. Bank Duta ini merupakan emiten saham yang mencapai transaksi terbesar dibandingkan dengan saham-saham bank lain di Bursa Efek Jakarta. Dampak adanya kasus Bank Duta, investor mengalami keraguan akan kemampuan Bursa Efek Jakarta untuk “menjaring” emiten yang sehat dan jujur (Lihat Winarto, 1997: 53 dan Sjahrir, 1995: 247-249).

Walaupun terjadi cukup banyak peristiwa yang menggoncang lantai bursa, IHSG tetap ditutup meningkat 4% dibanding akhir tahun 1989, yaitu pada posisi 417 di akhir tahun 1990. Kemajuan ini didukung oleh pertumbuhan ekonomi Indonesia. Pertumbuhan ekonomi Indonesia meningkat dari 5,8% pada tahun 1988 menjadi sekitar 7% pada tahun 1990. Peningkatan pertumbuhan ekonomi Indonesia menjadikan investor cukup yakin untuk berinvestasi di Indonesia. Satu hal yang kemudian juga menarik adalah tingginya pertumbuhan sektor industri manufaktur di Indonesia, yaitu 12% di tahun 1988, 19% di tahun 1989, dan 21,3% di tahun 1990, berhubungan dengan kondisi sebagian besar perusahaan yang tercatat di

lantai bursa merupakan perusahaan yang bergerak di bidang manufaktur (Sjahrir, 1995: 214).

Terlepas dari perkembangan IHSG, pada bulan Desember 1990, pemerintah kembali mengeluarkan deregulasi di bidang pasar modal. Deregulasi ini adalah Keputusan Menteri Keuangan No.1548/KMK.013/1990 yang menjelaskan mengenai tugas Bapepam, dari mulanya bertindak sebagai pengawas dan penyelenggara bursa, kini hanya bertindak sebagai badan pengawas. Selain itu, pemerintah juga membentuk lembaga-lembaga baru seperti Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), Kliring, dan Penjamin Efek Indonesia (KPEI) serta manajer investasi, sebagai lembaga penunjang pasar modal (Nasarudin *dkk.*, 2004).

Inti dari Keputusan Menteri Keuangan No.1548/KMK.013/1990 adalah menghapus peran utama Bapepam dalam pasar modal. Tujuannya adalah sebagai bagian dari upaya membangkitkan peran swasta untuk menggantikan peran pemerintah di bidang bursa efek. Dalam hal ini, pemerintah berharap bursa akan menjadi lebih aktif. Keputusan Menteri Keuangan ini juga telah menjadi sebuah aturan baru, bahwa risiko kerugian atau nikmat keuntungan berinvestasi di pasar modal merupakan tanggung jawab dari setiap pemodal dan para emiten. Pemerintah, dalam hal ini Bapepam, hanya mengeluarkan aturan-aturan yang menjamin kondisi pasar berjalan dengan baik. Bapepam hanya sebagai pengawas, agar pasar modal Indonesia selalu aktif, transparan, dan berkembang (Usman, 2013: 168).

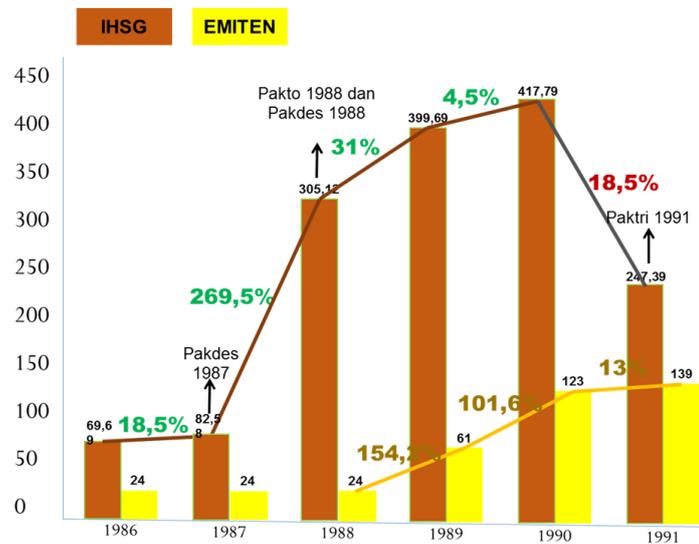
Memasuki tahun 1991, Gebrakan Sumarlin II yang mengharuskan dana BUMN ditarik dari perbankan dan digunakan untuk membeli Sertifikat Bank Indonesia di Bank Sentral. Gebrakan Sumarlin II ini menghasilkan suatu tingkat suku bunga tinggi. Suku bunga deposito meningkat menjadi sekitar 30% untuk jangka waktu 12 bulan. Tidak ada investasi di saham maupun sektor riil yang memberikan keuntungan hingga sebesar angka 30% ini (*Swa Sembada*, No.2/VII-Mei 1991). Akibatnya, masyarakat lebih memilih untuk menyimpan dana mereka dalam bentuk deposito bank dibandingkan menaruhnya di pasar modal.

Kemudian, Bank Indonesia mengeluarkan peraturan yang dikenal dengan nama Paket Februari (Paktri) 1991. Dalam Paket Februari 1991, bank dilarang untuk terjun dipasar modal sebagai pedagang perantara efek. Selain itu, bank juga dilarang memberi bantuan kredit modal kerja kepada perusahaan sekuritas (*Swa Sembada*, No.2/VII-Mei 1991). Ketentuan ini berdampak langsung pada kegiatan saham, yang menyebabkan bank-bank yang telah memiliki saham yang tidak dimaksudkan sebagai penyertaan, harus menjual saham mereka pada akhir Desember 1991. Ini yang kemudian menyebabkan adanya tekanan terhadap IHSG sehingga IHSG menurun (Sjahrir, 1995: 221). IHSG pada akhir tahun 1991 ditutup pada angka 247.

Untuk melihat lebih jelas mengenai perkembangan Bursa Efek Jakarta pada tahun 1986 hingga tahun 1991 dapat dilihat pada grafik di bawah ini.

**Figur 1.**  
**Perkembangan IHSG dan**  
**Jumlah Emiten di Bursa**  
**Efek Jakarta Tahun 1986—**  
**1991**

Sumber: diolah penulis dari berbagai sumber



Pada awal hingga pertengahan tahun 1992, terjadi peningkatan di Bursa Efek Jakarta. IHSG berada pada posisi 299 di pertengahan tahun 1992. Peningkatan ini disebabkan oleh kondisi politik dalam negeri Indonesia yang stabil (Sjahrir, 1994b: 11). Kondisi kampanye pemilu yang damai dan stabil pada bulan Mei 1992 serta hasil pemilu bulan Juni 1992 yang memantapkan perkembangan politik di Indonesia, menjadikan investor memiliki keyakinan untuk berinvestasi melalui Bursa Efek Jakarta. Selain dari sisi politik, kondisi moneter dalam negeri Indonesia juga berjalan dengan baik. Pihak penguasa moneter mengendorkan politik uang ketat yang berlangsung selama tahun 1991, suku bunga deposito mengalami penurunan hingga menyentuh posisi 19% pada Mei 1992, sedangkan pada bulan dan tahun yang sama inflasi berada pada posisi 0,11% (*Jurnal Pasar Modal Indonesia*, No.05/III/Mei 1992).

Kemajuan Bursa Efek Jakarta hingga pertengahan tahun 1992 disebabkan pula adanya pembagian dividen, baik dalam bentuk dividen tunai maupun saham bonus, bagi perusahaan yang tercatat (*go public*) pada tahun 1991. Hal ini menjadikan investor berburu saham yang akan membagikan dividen, demi mengejar keuntungan dari dividen saham. Adanya saham bonus menyebabkan penurunan harga suatu saham sehingga harga saham tersebut menjadi murah. Hal ini berujung pada ramainya aksi pembelian investor atas saham murah di Bursa Efek Jakarta (*Jurnal Pasar Modal Indonesia*, No.6/III/Juni 1992).

Selain peningkatan yang terjadi di Bursa Efek Jakarta, peristiwa yang perlu diperhatikan pula adalah peresmian berubahnya Bursa Efek

Jakarta dari pengelolaan pemerintah menjadi pengelolaan pihak swasta (swastanisasi) pada tanggal 13 Juli 1992. Melalui swastanisasi tersebut, pemerintah berusaha memisahkan fungsi mengatur dan fungsi pasar bursa yang dimiliki oleh Bapepam. Tujuannya adalah untuk lebih mengefektifkan dan mengefisienkan bursa itu sendiri (*Warta Ekonomi*, No. 14/Th.I/4 Desember 1989). Setelah diswastanisasi, pengelolaan bursa sepenuhnya dipegang oleh pihak swasta.

Perkembangan Bursa Efek Jakarta yang menggembirakan hingga pertengahan tahun 1992 kembali mengalami kelesuan pada November 1992 akibat kasus Bank Summa. Pada dasarnya Bank Summa bukanlah bank yang terdaftar sebagai emiten di bursa efek, namun pemilik bank ini adalah juga pemilik perusahaan Astra Internasional. Pemegang saham mayoritas Bank Summa, William Suryadjaya menjamin seluruh utang Bank Summa dengan *personal guarantee*. Hal ini berarti bahwa William Suryadjaya harus menjual kekayaannya untuk membayar kewajiban Bank Summa sebesar Rp 1,6 triliun. Langkah yang dilakukan untuk membayar utang tersebut adalah menjual saham yang paling aktif yang dimilikinya, yaitu saham Astra Internasional (Winarto, 1997: 5-61).

Dalam aksi penjualan tersebut, harga saham Astra Internasional menurun dari Rp 10.825 pada November 1992 menjadi Rp 8.800 pada Desember 1992. Penurunan harga saham Astra Internasional mengakibatkan IHSG turun, karena besarnya nilai kapitalisasi pasar saham Astra Internasional (*Jurnal Pasar Modal Indonesia*, No.01/IV/Januari 1993). Akhirnya, Bursa Efek Jakarta ditutup pada posisi 274 di akhir Desember 1992, dengan penambahan emiten sebanyak 13 perusahaan dan peningkatan kapitalisasi pasar sebesar Rp 8,4 triliun (Syaipudin, 1999: 105).

Di tahun 1993, Bursa Efek Jakarta memperlihatkan kemajuan dalam IHSG maupun kapitalisasi pasar. IHSG tahun 1993 ditutup pada angka 588 atau meningkat 110%, sedangkan kapitalisasi pasar berada pada posisi Rp 69.299,45 miliar atau meningkat 170% dari tahun 1992. Adanya peningkatan ini disebabkan oleh kondisi rendahnya tingkat inflasi dan depresiasi dolar atas rupiah, serta didukung dengan adanya ketentuan Bapepam pada bulan Januari 1993 yang mengatur tentang akuisisi internal bagi perusahaan publik. Aturan baru itu adalah bahwa perusahaan yang akan melakukan akuisisi internal harus memiliki suara 50% dari para pemilik saham. Ketentuan ini bertujuan untuk melindungi investor atas saham yang mereka miliki (*Jurnal Pasar Modal Indonesia*, No.02/IV/Februari 1993).

Faktor lain yang ikut mendorong kemajuan tersebut adalah kondisi yang baik dalam neraca pembayaran dan menurunnya tingkat inflasi selama bulan April dan Mei, yang turut menjadikan rendahnya tingkat suku bunga perbankan, yaitu berada pada kisaran 15,8%. Ditambah dengan faktor investor asing yang semakin tertarik dengan bursa efek di kawasan Asia

Timur dan Asia Tenggara, khususnya Indonesia karena kondisi makro ekonomi Indonesia yang stabil (Lihat *Jurnal Pasar Modal Indonesia* tahun 1993).

Memasuki awal tahun 1994, Bursa Efek Jakarta kembali mengalami penurunan. Penurunan ini salah satunya merupakan pengaruh dari meningkatnya suku bunga deposito dikisaran angka 18%. Selain itu, terlalu besarnya jumlah penawaran saham dibandingkan jumlah permintaan di pasar perdana juga menjadi sebab melemahnya Bursa Efek Jakarta (*Swa Sembada*, No.02/ X-Mei/ 1994). Di bulan Agustus 1994, investor asing mulai mengurangi bobot investasinya di Indonesia sehubungan dengan adanya kenaikan tingkat suku bunga di Amerika Serikat. *Federal Reserve (The Fed)* sebagai Bank Sentral Amerika Serikat menaikkan suku bunga jangka pendek dari 3% menjadi 3,25%, sebagai langkah untuk mengurangi inflasi yang terjadi di negaranya (*Warta Ekonomi*, No. 27 Th.VI/28 November 1994).

Pasifnya investor asing atau bahkan menurunnya aktivitas mereka telah berpengaruh baik secara langsung maupun tidak langsung terhadap penurunan IHSG. Secara langsung, kurang aktifnya investor asing dalam membeli saham menyebabkan saham yang diperdagangkan menjadi lebih bergantung pada investor lokal. Secara tidak langsung, pengaruh investor asing yang pasif serta adanya penurunan dalam IHSG menjadikan investor lokal menjadi ragu-ragu untuk lebih aktif di lantai bursa. Akhirnya, muncul dampak psikologis dan sedikit kepanikan dari investor dalam negeri yang terlihat pada pelepasan saham secara cukup besar, yang menjadikan IHSG menurun (Sjahrir: 1994b: 174-178).

Melemahnya bursa efek berpuncak ketika terjadinya krisis Meksiko pada bulan Desember 1994, yang berujung terjadinya devaluasi mata uang peso atas dolar. Dampak negatif dari krisis Meksiko ini terhadap Indonesia adalah munculnya anggapan investor asing bahwa Indonesia yang dinilai mempunyai “penyakit” ekonomi yang serupa dengan Meksiko akan mengalami nasib yang sama. Di Indonesia pun beredar desas-desus bahwa akan terjadi devaluasi, layaknya devaluasi 1986. Pada akhirnya, investor asing mulai menarik dana mereka dari pasar modal dan dispekulasikan ke mata uang dolar di pasar uang (Winarto: 1997: 46). Namun, selain dari faktor luar negeri, faktor dalam negeri Indonesia turut pula menyumbang keadaan penurunan di Bursa Efek Jakarta. Kondisi makro ekonomi Indonesia berupa inflasi yang mencapai 8,64% serta suku bunga yang berada pada posisi 15% menjadikan minat investor terhadap pasar modal menurun (*Uang & Efek*, Desember 1994). Berbagai kondisi tersebut menjadikan Bursa Efek Jakarta sepanjang tahun 1994 kembali mengalami kelesuan. Indeks Harga Saham Gabungan pada tahun 1994 ditutup pada angka 469, menurun 25% dari tahun 1993.

Awal tahun 1995, Bursa Efek Jakarta tetap mengalami penurunan,

hingga berada pada posisi 436 menjelang akhir bulan Januari 1995. Keadaan ini disebabkan oleh kondisi investor asing yang masih memperhatikan perkembangan kenaikan suku bunga di Amerika Serikat serta adanya penyelamatan yang dilakukan investor Jepang untuk membiayai pembangunan kembali wilayah Kansai pasca gempa (*Kompas*, 24 Januari 1995). Perubahan baru terjadi pada pertengahan tahun 1995 akibat suku bunga di Amerika Serikat yang mulai menurun. Investor asing, utamanya investor Amerika Serikat yang kembali menanamkan modalnya di pasar modal yang baru berkembang, seperti di Bangkok, Manila, dan Jakarta. Masuknya kembali investor asing menjadikan IHSG kembali meningkat. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) berada di posisi 513 diakhir tahun 1995, meningkat 9% dibanding tahun 1994 (Winarto, 1997: 48-49).

Perkembangan yang perlu diperhatikan pula di tahun 1995 adalah dikeluarkannya UU No.8 tahun 1995 sebagai undang-undang pasar modal yang baru, menggantikan Undang-undang Darurat tentang Bursa Nomor 15 tahun 1952. Adanya undang-undang baru ini dinilai pelaku pasar modal akan menjadikan Bursa Efek Jakarta lebih sesuai dengan kondisi kemajuan zamannya (Purba, 2000b: 19). Investor bursa merasa yakin untuk terus berinvestasi di Bursa Efek Jakarta karena memiliki kepastian hukum yang lebih baik dan meyakinkan. Hal ini juga menjadi penyumbang meningkatnya IHSG di tahun 1995.

Memasuki awal tahun 1996, Bursa Efek Jakarta masih memperlihatkan perkembangan yang meningkat. Namun, perkembangan ini mulai berubah memasuki pertengahan tahun 1996 terkait dengan kepergian Soeharto ke Jerman untuk *check up*. Akibat *check up* nya Soeharto, IHSG mengalami penurunan. Penurunan IHSG semakin diperparah oleh ketidakstabilan politik dalam negeri, yang terlihat dalam kasus 27 Juli 1996 (Lihat Emmerson, 2001). Mengenai peristiwa 27 Juli ini, dijelaskan oleh Frans Seda bahwa dalam jangka pendek, kerusuhan 27 Juli berpengaruh secara psikologis terhadap para investor. Kondisi tersebut menjadikan para investor menjadi takut untuk terus menanamkan dananya di bursa efek di tengah kondisi dalam negeri yang tidak stabil (*Kompas*, 1 Agustus 1996). 0813.2933.6821

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mulai kembali meningkat menjelang akhir bulan Agustus 1996. Ini terkait dengan kondisi dalam negeri yang mulai membaik serta kepulangan Soeharto dari *check up*. Namun, kondisi di Bursa Efek Jakarta ini juga tidak terlepas dari kondisi makro ekonomi Indonesia yang stabil. Tingkat inflasi Indonesia berada pada kisaran 6%, turun dibandingkan tahun 1995 yang berada pada kisaran 8%. Posisi APBN Indonesia tahun anggaran 1995/1996 sendiri mengalami surplus Rp 2.087 miliar, yang menyebabkan adanya sisa anggaran dana dalam bank sebesar US\$ 11 miliar (Mustopadidjaja, *ed*, 2012: 272–276). Dana ini kemudian digunakan untuk membayar utang luar negeri Indonesia

yang jatuh tempo pada tahun 1996 (Thoha, 2003: 271). Kondisi ekonomi makro Indonesia yang baik menyebabkan IHSG menanjak kembali, hingga ditutup pada posisi 637 di akhir tahun 1996, meningkat 24% dibandingkan akhir tahun 1995.

IHSG terus mengalami kemajuan di awal tahun 1997 akibat kondisi makro ekonomi Indonesia yang relatif stabil. Di akhir bulan Januari, IHSG ditutup pada angka 691. Namun, memasuki bulan Februari sampai dengan April 1997, bursa mengalami kelesuan akibat *The Fed* meningkatkan suku bunganya dari 5,25% menjadi 5,50%. Hal ini menjadikan investor asing menarik dananya dari Indonesia, hingga sebesar Rp327miliar. IHSG pun ditutup pada posisi 444 di bulan April 1997 (*Uang & Efek*, April '97). Perkembangan yang menggembirakan sempat terjadi pada bulan Juni 1997, ketika IHSG meningkat hingga menembus angka 740. Kenaikan ini disebabkan oleh kondisi pemilu yang damai dan stabil. Kondisi ini didukung pula oleh tingkat inflasi Mei yang berada pada kisaran 0,19% dan bunga deposito yang berada pada kisaran 13—16% (*Uang & Efek*, Juni '97).

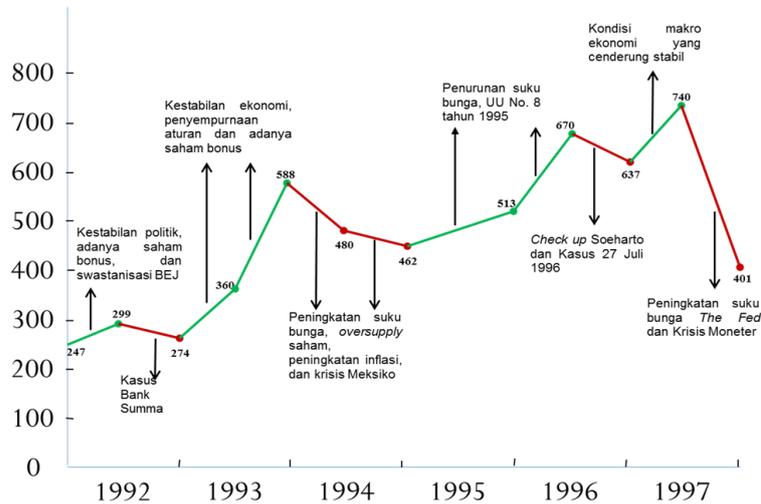
Kondisi bursa kembali memburuk pada bulan Juli 1997, terkait nilai Bath Thailand yang mengalami penurunan sebesar 15% terhadap dolar Amerika. Kondisi ini kemudian mempengaruhi psikologi para debitur Indonesia, terutama yang menanamkan pinjaman valuta asingnya untuk membiayai kegiatan-kegiatan bisnis properti. Mereka beranggapan bahwa jika Bath Thailand yang merupakan mata uang paling stabil di kawasan Asia Tenggara saja bisa jatuh, maka mata uang rupiah yang sering terdepresiasi berpotensi mengalami penurunan yang lebih besar dibandingkan mata uang Bath Thailand. Kondisi ini menyebabkan terjadinya spekulasi untuk memegang mata uang dolar Amerika (Thoha, 2003: 274-275).

Memasuki bulan Agustus 1997, perdagangan saham lebih terpengaruh oleh perkembangan pasar uang, terutama fluktuasi nilai tukar mata uang rupiah yang mencapai lebih dari Rp 3000 per US\$ 1 disertainya adanya kenaikan tingkat suku bunga SBI menjadi 30% dan isu pengetatan likuiditas yang sudah terlihat pada kondisi tingkat suku bunga perbankan sebesar 30% tersebut. Seiring dengan keadaan tersebut, IHSG dan nilai kapitalisasi pasar mengalami penurunan yang besar selama bulan Agustus. Pada akhir bulan Agustus, IHSG berada pada angka 493 dengan nilai kapitalisasi sebesar Rp 86,45 triliun. IHSG dan kapitalisasi pasar telah mengalami penurunan hingga lebih dari 30% sejak awal tahun 1997 (*Jurnal Pasar Modal Indonesia*, No.08/VIII/Agustus 1997).

Penurunan dalam rantai bursa yang terjadi sejak pertengahan tahun 1997 terus berlangsung hingga akhir tahun 1997, IHSG berada diposisi 401, menurun 37% dibandingkan tahun 1996 (Anwar, 2005: 66). Nilai kapitalisasi pasar sendiri mengalami penurunan sebesar Rp 55,1 triliun atau sekitar 26% dibandingkan tahun 1996. Namun, kondisi penurunan indeks harga ini

bukan hanya terjadi di Bursa Efek Jakarta, tetapi juga melanda bursa-bursa lain di kawasan ASEAN (*Indonesian Capital Market Journal*, No.12/VIII/December 1997).

Perkembangan Bursa Efek Jakarta selama tahun 1992—1997 dapat dilihat pada grafik di bawah ini.



**Figur 2.**  
**Pergerakan IHSG di Bursa Efek Jakarta tahun 1992—1997**

Sumber: diolah penulis dari berbagai sumber

### Kesimpulan

Bursa Efek Jakarta yang dibuka kembali pada masa Presiden Soeharto di tahun 1977, awalnya hanya diramaikan oleh para investor dalam negeri. Hal ini disebabkan pemerintah tidak memberikan kesempatan bagi investor asing untuk bermain saham ataupun obligasi di lantai bursa. Tujuannya, agar hanya warga negara Indonesia yang mendapatkan keuntungan dari pasar modal sehingga tercipta pemerataan pendapatan bagi warga negara Indonesia. Selain itu, fluktuasi yang terjadi di bursa efek pun dibatasi sebesar 4% per hari supaya masyarakat Indonesia yang masih awam dan baru belajar bermain saham terhindar dari risiko kerugian yang besar. Perusahaan yang boleh masuk bursa pun adalah perusahaan yang telah mendapatkan keuntungan 10% dari modal selama dua tahun berturut-turut. Persyaratan ini bertujuan untuk meyakinkan para investor dan pemerintah bahwa perusahaan yang masuk bursa adalah perusahaan yang benar-benar sehat dalam keuangan.

Dalam perkembangan sepuluh tahun masa awal, Bursa Efek Jakarta terlihat mengalami perkembangan yang kurang menggembarakan. Penilaian ini dapat dilihat dalam berbagai indikator perkembangan bursa. Kelesuan Bursa Efek Jakarta ini disebabkan oleh berbagai aturan yang terlalu ketat mengatur bursa. Dalam saat yang bersamaan, pemerintah dihadapkan pada masalah menjaga pertumbuhan ekonomi Indonesia. Peran pemerintah dalam perekonomian tidak lagi dapat diharapkan pasca *oil boom*. Bursa

Efek Jakarta diharapkan dapat memobilisasi dana masyarakat guna menjaga pertumbuhan ekonomi Indonesia. Dalam upaya mengatasi permasalahan bursa efek tersebut, sekaligus “diselimuti” iklim deregulasi, akhirnya pemerintah memberikan deregulasi di bidang pasar modal.

Setelah dideregulasi pada tahun 1987 dan 1988, Bursa Efek Jakarta sempat mengalami peningkatan lebih dari 200% dalam indikator IHSG dan kapitalisasi pasar di tahun 1987—1988. Jumlah emiten pun sempat meningkat lebih dari 150% di tahun 1988—1989. Akibat besarnya peningkatan ini, masa awal pasca deregulasi dikenal sebagai masa *booming* pasar modal. Namun, kemajuan tersebut hanya berlangsung selama tiga tahun. Semenjak 1990, Bursa Efek Jakarta kembali mengalami fluktuasi penurunan.

Perkembangan yang penting untuk dicatat pasca deregulasi pasar modal adalah masuknya investor asing di bursa, yang pada awalnya hanya untuk meramaikan, ternyata menjadi pemilik mayoritas saham di bursa. Kondisi yang terjadi ketika awal masuknya investor asing menyebabkan Bursa Efek Jakarta *booming*, namun patut dilihat juga ketika investor asing menarik dananya dari bursa, maka terjadi penurunan IHSG secara drastis. Kondisi ini secara tidak langsung menjadikan Bursa Efek Jakarta lebih bergantung pada investor asing dibandingkan investor lokal. Selain itu, masuknya investor asing juga menyebabkan bursa mengalami globalisasi. Kondisi yang terjadi di luar negeri turut berpengaruh terhadap Bursa Efek Jakarta.

Peran pemerintah sendiri terhadap Bursa Efek Jakarta semakin menurun pasca deregulasi. Pemerintah hanya berperan sebagai pengawas, sedangkan pelaksanaan bursa diserahkan pada pihak swasta dan mekanisme pasar. Pemerintah tidak mempunyai kontrol langsung atas Bursa Efek Jakarta.

Setelah sepuluh tahun deregulasi diimplementasikan, Bursa Efek Jakarta gagal mewujudkan tujuan dibukanya kembali bursa efek tersebut. Ini dikarenakan krisis ekonomi 1997 telah memberikan pengaruh terhadap Bursa Efek Jakarta. Nilai tukar rupiah yang menurun saat krisis, menyebabkan investor enggan berspekulasi di pasar modal. Selain itu, banyaknya emiten yang merugi turut menyumbang kegagalan bursa tersebut.

## Referensi

### Dokumen

- Himpunan Peraturan Perundang-undangan Paket Kebijakan 24 Desember 1987.* Jakarta Ikatan Sarjana Ekonomi Indonesia, 1988.
- PAKDES 20 Paket Kebijakan 20 Desember 1988.* Jakarta: Penerbit Alda, 1988.
- Surat Keputusan Menteri Keuangan RI No. 1055/KMK.013/1989 tentang Pembelian Saham oleh Pemodal Asing.

Surat Keputusan Menteri Keuangan RI No. 1548/KMK.013/1990 tentang Pasar Modal.

Surat Keputusan Menteri Keuangan RI No. 1199/KMK.010/1991 tentang Pasar Modal.

UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

### **Buku**

- Anwar Nasution (1990). *Tinjauan Ekonomi atas Dampak Paket Deregulasi tahun 1988 pada Sistem Keuangan Indonesia*. Jakarta: PT Gramedia, 1990.
- C. S. T. Kansil (1989). *Paket Kebijakan Deregulasi 1988 Pakto 27, Paknov 21, Pakdes 20*. Jakarta: PT Karya sastra Tridharma.
- Darmawan Sinayangsah (1992). 'Deregulasi Paket Oktober 1988 sebagai Kebijakan Teknokratis', *Skripsi*, Universitas Indonesia.
- Donald K. Emmerson (eds) (2001). *Indonesia Beyond Soeharto: Negara, Ekonomi, Masyarakat, Transisi*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Ermilia Tiurma Lasmawati (1997). 'Tinjauan Hukum Terhadap Akuisisi PT. BPI (Bursa Pararel Indonesia) Oleh PT. BES (Bursa Efek Surabaya)', *Skripsi* Universitas Indonesia.
- Firman A. Mangkoesobroto (1990). 'Penentuan Portofolio yang Optimal Dari 24 Saham Perusahaan yang Go Public di Indonesia: Tinjauan Sebelum dan Sesudah Deregulasi Pasar Modal 1987—1988', *Skripsi*, Universitas Indonesia.
- Gunadi, K. (1982). 'Bursa Efek Indonesia: 25 Tahun' Kompas, 2 Juni 1997 dalam: Redaksi Ekonomi Harian Kompas (eds), *Mencari Bentuk Ekonomi Indonesia Perkembangan Pemikiran 1965—1981*. Jakarta: Harian Kompas dan PT Gramedia, hlm. 381—385.
- Jasso Winarto (eds) (1997). *Pasar Modal Indonesia Restropeksi Lima Tahun Swastanisasi BEJ*. Jakarta: Pustaka Sinar Harapan.