

BAB 2

PERAN BURSA EFEK JAKARTA TAHUN 1977-1992 DI BAWAH BAPEPAM

Sejarah perkembangan pasar modal di Indonesia sejak masa kolonial hingga akhir Orde Lama perlu dipahami sebelum membahas peran Bursa Efek Jakarta pada periode 1977–1992. Pembahasan pada bagian ini menguraikan secara singkat kondisi pasar modal sebelum pemerintah mengaktifkannya kembali pada tahun 1977. Latar belakang tersebut memberikan gambaran yang memudahkan pembaca memahami penyebab Bursa Efek Jakarta mengalami pasang surut dalam perkembangannya.

2.1 Sejarah Pasar Modal di Indonesia

Pasar modal merupakan bagian dari kegiatan ekonomi yang bergerak dalam perdagangan berbagai instrumen keuangan, seperti saham, bukti kepemilikan saham, serta obligasi.³² Keberadaan pasar modal berkaitan erat dengan kebutuhan perusahaan akan tambahan modal guna memperluas dan mengembangkan kegiatan usahanya. Melalui mekanisme penawaran saham atau surat berharga lainnya, perusahaan memperoleh dana dari pihak yang memiliki kelebihan modal, baik investor perorangan maupun lembaga, sehingga tercipta hubungan saling menguntungkan antara dunia usaha dan pemilik dana.

Pasar modal sering dipandang sebagai sarana yang strategis untuk mendorong percepatan pertumbuhan ekonomi. Peran tersebut muncul karena pasar modal memungkinkan penghimpunan dana masyarakat dalam jangka panjang yang kemudian dialokasikan ke sektor-sektor produktif. Apabila proses penghimpunan dan penyaluran dana melalui lembaga keuangan dan pasar modal dapat berjalan secara optimal, ketergantungan terhadap pembiayaan pembangunan yang bersumber dari luar negeri dapat dikurangi secara bertahap. Di negara-negara maju, pasar modal telah menjadi salah satu institusi penting yang memberikan kontribusi

³² Panji Anoraga and Ninik Widiyanti, *Pasar Modal Keberadaan Dan Manfaatnya Bagi Pembangunan* (Jakarta: Rineka Cipta, 1995), hlm.9.

nyata terhadap perkembangan perekonomian.³³ Oleh karena itu, pemerintah memiliki kepentingan untuk turut berperan dalam mengatur dan mengawasi aktivitas pasar modal. Keterlibatan negara dimaksudkan untuk menjaga stabilitas, menciptakan iklim yang sehat, serta memastikan bahwa dinamika pasar modal berjalan sejalan dengan kepentingan ekonomi nasional.

Aktivitas perdagangan saham di Indonesia telah dikenal sejak dekade 1880-an, ketika pemerintah kolonial Belanda mengembangkan sektor perkebunan besar yang membutuhkan modal besar.³⁴ Pada 14 Desember 1912, pemerintah kolonial mendirikan Vereniging voor de Effectenhandel di Batavia sebagai bursa efek resmi pertama di Indonesia. Bursa ini merupakan perpanjangan dari Amsterdamsche Effectenbeurs, sehingga sistem perdagangannya sangat dipengaruhi oleh praktik pasar modal di Belanda. Dalam konteks Asia, bursa efek Batavia tercatat sebagai bursa tertua keempat setelah Bombay, Hongkong, dan Tokyo.³⁵

Pada periode awal operasionalnya, efek yang diperdagangkan di bursa Batavia didominasi oleh saham dan obligasi perusahaan-perusahaan perkebunan Belanda yang beroperasi di Hindia Belanda. Selain itu, obligasi pemerintah daerah seperti provinsi dan kotapraja juga menjadi instrumen yang cukup aktif diperdagangkan. Tidak hanya itu, sertifikat saham perusahaan Amerika yang administrasi keuangannya dilakukan melalui Belanda turut masuk ke dalam perdagangan bursa, menunjukkan keterkaitan pasar modal Hindia Belanda dengan jaringan keuangan internasional.³⁶

Perkembangan pasar modal kolonial sangat rentan terhadap dinamika politik global. Perang Dunia I dan II menyebabkan aktivitas bursa terhenti, dan pada tahun 1942 bursa ditutup secara resmi oleh pemerintah kolonial. Setelah

³³ Asril Sitompul, *Pasar Modal Penawaran Umum Dan Permasalahannya* (Bandung: Citra Aditya Bakti, 1995), hlm.7.

³⁴ Vereniging voor den Effectenhandel, *Effectengids* (Amsterdam: Vereniging voor den Effectenhandel, 1939), hlm.12.

³⁵ Erry Firmansyah, *Metamorfosa Bursa Efek*, ed. Adi Hidayat (Jakarta: Bursa Efek Indonesia, 2010), hlm.8.

³⁶ Yenni Samri Juliati, "Peranan Pasar Modal Dalam Perekonomian Negara," *HUMAN FALAH: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam* 2, no. 1 (2015): hlm.99.

kemerdekaan, pasar modal kembali dibuka pada tahun 1952, namun vakum lagi sejak tahun 1958 akibat kebijakan nasionalisasi perusahaan Belanda dan tingginya inflasi pada awal 1960.³⁷ Sejak tahun 1958 hingga menjelang dibukanya kembali pada tahun 1977, Bursa Efek Jakarta berada dalam kondisi vakum. Dari perjalanan panjang ini, terlihat pola yang konsisten: pasar modal Indonesia tumbuh ketika kondisi politik stabil, namun langsung terpuruk ketika terjadi gejolak politik atau kebijakan ekonomi yang berubah secara radikal.

Memasuki era Orde Baru, arah kebijakan ekonomi berubah secara signifikan. Pemerintah di bawah kepemimpinan Presiden Soeharto membuka diri terhadap investasi asing. Untuk mempersiapkan kembalinya pasar modal, Bank Indonesia membentuk Tim Persiapan Pasar Uang dan Pasar Modal pada tahun 1968. Pada tahun 1976, pemerintah membentuk Bapepam (Badan Pembina Pasar Modal) serta PT Danareksa sebagai langkah awal menuju pengaktifan kembali bursa efek.³⁸ Bapepam diberi mandat untuk membantu Menteri Keuangan dalam mengawasi dan mengembangkan pasar modal Indonesia. Menariknya, lembaga ini tidak hanya berfungsi sebagai regulator, tetapi juga turut berperan dalam mengelola kegiatan bursa efek. Langkah ini menunjukkan keseriusan pemerintah untuk menciptakan sistem keuangan nasional yang lebih modern. Dengan adanya Bapepam, diharapkan akan ada transparansi dan akuntabilitas yang lebih baik dalam aktivitas pasar modal, yang pada gilirannya dapat menarik lebih banyak investor.

2.2 Aktivasi Bursa Efek Jakarta (1977)

Landasan hukum bagi pengaktifan kembali pasar modal Indonesia adalah Keputusan Presiden (Keppres) Republik Indonesia Nomor 52 Tahun 1976 tentang Pasar Modal.³⁹ Di dalamnya disebutkan bahwa pemerintah mengambil langkah ini dalam rangka mempercepat proses perluasan pengikutsertaan masyarakat dalam

³⁷ Marzuki Usman, *ABC Pasar Modal Indonesia* (Jakarta: LPPI/IBI, 1994), hlm.187.

³⁸ Erlina Rufaidah, *Pasar Modal Indonesia* (Bandung: ALFABETA, 2020), hlm.11.

³⁹ Jujuk Ernawati, "Menelusuri Sejarah Diaktifkannya Kembali Pasar Modal Indonesia 46 Tahun Lalu," IDX Channel, 2023, <https://www.idxchannel.com/market-news/menelusuri-sejarah-diaktifkannya-kembali-pasar-modal-indonesia-46-tahun-lalu/2>.

pemilikan saham perusahaan-perusahaan swasta menuju pemerataan pendapatan masyarakat, serta untuk lebih menggairahkan partisipasi masyarakat dalam pengarahan dan penghimpunan dana untuk digunakan secara produktif dalam pembiayaan pembangunan nasional. Ini menunjukkan bahwa pemerintah Orde Baru tidak hanya sekadar membuka pasar modal, tetapi juga memiliki visi sosial-ekonomi untuk mendistribusikan kepemilikan perusahaan kepada rakyat luas.

Sebagai tindak lanjut dari Keppres tersebut, pada tahun 1976 pemerintah membentuk Badan Pelaksana Pasar Modal (Bapepam) serta PT Danareksa. Bapepam diberi mandat untuk membantu Menteri Keuangan dalam mengawasi dan mengembangkan pasar modal Indonesia. Pada masa awal, lembaga ini tidak hanya berfungsi sebagai regulator, tetapi juga turut berperan dalam mengelola kegiatan bursa efek.⁴⁰ Kondisi ini menarik untuk dicermati karena menempatkan Bapepam dalam posisi yang rangkap, yaitu sebagai pengawas sekaligus penyelenggara. Dampaknya, bursa kurang leluasa bergerak karena setiap kebijakan strategis harus melalui jalur birokrasi yang panjang. Tugas Bapepam antara lain membina dan mengatur pelaksanaan teknis pasar modal, termasuk mengawasi jalannya perdagangan efek di bursa.

Persiapan tersebut tidak hanya dilakukan melalui pembentukan lembaga, tetapi juga melalui koordinasi antarlembaga pemerintah. Departemen Keuangan bersama Bapepam dan Bank Indonesia melakukan pembahasan mengenai kerangka regulasi, mekanisme perdagangan efek, serta kesiapan infrastruktur kelembagaan agar pengaktifan kembali Bursa Efek Jakarta dapat berlangsung secara teratur. Pembahasan tersebut menghasilkan berbagai kebijakan yang menjadi dasar penyelenggaraan pasar modal modern di Indonesia.

Akhirnya, pada tanggal 10 Agustus 1977, Presiden Soeharto secara resmi meresmikan pembukaan kembali Bursa Efek Jakarta (BEJ).⁴¹ Momen ini merupakan tonggak sejarah yang sangat penting, menandakan dimulainya era baru bagi pasar modal Indonesia setelah mengalami vakum selama kurang lebih dua

⁴⁰ *Ibid*

⁴¹ Rianda Dirkareshza, *Hukum Investasi Dan Pasar Modal* (Jakarta: LPPM Press UPN Veteran Jakarta, 2024), hlm.139.

dekade sejak tahun 1956. Penulis berpendapat bahwa pemilihan tanggal 10 Agustus 1977 bukanlah kebetulan biasa. Peresmian ini sengaja dilakukan bertepatan dengan masa-masa menjelang peringatan kemerdekaan, sehingga secara politis mengandung pesan bahwa pasar modal adalah bagian dari pembangunan nasional yang pro-rakyat. Peresmian tersebut juga bertepatan dengan pencatatan perdana PT Semen Cibinong Tbk (kini PT Solusi Bangun Indonesia Tbk) sebagai emiten pertama di Bursa Efek Jakarta. Pada debutnya tahun 1977, PT Semen Cibinong melepas 178.750 saham ke publik.⁴²

Dalam pidato kenegaraannya pada 16 Agustus 1977, Presiden Soeharto menyampaikan bahwa pembukaan kembali pasar modal merupakan langkah menuju pemerataan pembangunan, di mana perusahaan yang sehat diberi kesempatan menjual sebagian sahamnya kepada masyarakat. Cita-citanya sederhana, yaitu agar sebanyak mungkin orang dapat ikut memiliki saham.⁴³ Dari pernyataan ini terlihat bahwa pemerintah saat itu membayangkan pasar modal sebagai instrumen untuk mengurangi kesenjangan ekonomi, bukan sekadar tempat transaksi bisnis semata.

Meskipun pasar modal telah diaktifkan kembali, aktivitas perdagangan saham tidak serta-merta ramai seperti yang diharapkan. Berbagai hambatan masih menghadang pertumbuhan pasar modal pada masa awal tersebut. Misalnya, banyak investor yang masih ragu untuk berinvestasi karena kurangnya informasi dan edukasi mengenai pasar modal. Selain itu, infrastruktur yang mendukung aktivitas perdagangan saham juga belum sepenuhnya siap, sehingga menghambat kelancaran transaksi.

Pengaktifan kembali pasar modal Indonesia pada tahun 1977 menandai perubahan besar dalam arah kebijakan ekonomi negara ini. Dari kebijakan yang sebelumnya menutup diri, pemerintah kini berusaha membuka peluang untuk

⁴² Arief Kamaludin, "Lika-Liku Pasar Modal Di Era Orde Baru: Dari Vakum Hingga Liberalisasi

⁴³ M Khamim, "Strategi Soeharto Menggairahkan Pasar Modal Yang Ambruk Setelah PD II," *Indonesia Inside*, 2019, <https://indonesiainside.id/ekonomi/2019/06/09/strategi-soeharto-menggairahkan-pasar-modal-yang-ambruk-setelah-pd-ii>.

investasi dan kerja sama internasional. Meskipun menghadapi berbagai tantangan di awal, langkah-langkah yang diambil oleh pemerintah, seperti pembentukan Bapepam dan dukungan terhadap perusahaan untuk melakukan *Initial Public Offering* (IPO) atau pencatatan perdana saham, menunjukkan komitmen untuk membangun pasar modal yang sehat dan berkelanjutan. Dengan waktu, edukasi, dan infrastruktur yang tepat, pasar modal Indonesia memiliki potensi untuk tumbuh dan berkontribusi signifikan terhadap perekonomian nasional.

Pada fase awal kebangkitan Bursa Efek Jakarta di era Orde Baru, pasar modal Indonesia justru mengalami apa yang sering disebut sebagai “periode tidur yang panjang”.⁴⁴ Kondisi ini mencerminkan rendahnya minat dunia usaha untuk menghimpun dana melalui pasar modal sekaligus minimnya partisipasi investor. Salah satu faktor yang ikut melemahkan daya tarik pasar modal pada masa itu adalah kebijakan perpajakan yang kurang kondusif, di mana bunga deposito tidak dikenakan pajak, sementara dividen saham justru dikenai pajak penghasilan sebesar 15 persen. Dividen saham adalah bagian dari laba bersih perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai bentuk imbal hasil atas investasi yang mereka tanamkan.⁴⁵ Situasi ini membuat masyarakat lebih memilih menyimpan dananya di perbankan dibandingkan berinvestasi di saham, sehingga aktivitas perdagangan di bursa berjalan sangat lamban, tercatat hingga tahun 80 an hanya 24 perusahaan yang melakukan penawaran saham dengan nilai emisi sekitar Rp131,473 miliar, serta tiga perusahaan yang menerbitkan obligasi dengan total nilai sekitar Rp154,72 miliar.⁴⁶ Berikut 8 perusahaan yang pertama kali mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta:

Tabel 1 Perusahaan Awal di Bursa Efek Jakarta

No	Kode Emiten	Nama Perusahaan	Tanggal Pencatatan
1	SMCB	PT Solusi Bangun Indonesia Tbk	10 Agustus 1977

⁴⁴ Suratman, Moh Bakar Misbakul Munir, and Ana Rokhmatussa'dyah, *Aspek Hukum Pasar Modal* (Malang: Setara Press, 2020), hlm.25.

⁴⁵ Ratna Damayanti, Fithri Setya Marwati, and Rochmi Widayanti, “Analisa Kebijakan Dividen Berdasarkan Teori Lintner,” *Agregat* 1, no. 2 (2017): hlm.185.

⁴⁶ Firmansyah, *Metamorfosa Bursa Efek*, hlm.8.

No	Kode Emiten	Nama Perusahaan	Tanggal Pencatatan
2	CNTX	PT Century Textile Industry Tbk	22 Mei 1979
3	TFCO	PT Tifico Fiber Indonesia Tbk	26 Februari 1980
4	GDYR	PT Goodyear Indonesia Tbk	22 Desember 1980
5	MERK	PT Merck Tbk	23 Juli 1981
6	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk	15 Desember 1981
7	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk	11 Januari 1982
8	BATA	PT Sepatu Bata Tbk	24 Maret 1982

Sumber: Data diolah dari CNBC Indonesia (2024).

Tabel tersebut menunjukkan delapan perusahaan pertama yang mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta periode 1977–1982. Dari data di atas, terlihat bahwa emiten pertama yang tercatat adalah PT Solusi Bangun Indonesia Tbk (saat itu bernama PT Semen Cibinong) pada tanggal 10 Agustus 1977, tepat pada hari peresmian kembali Bursa Efek Jakarta. Selanjutnya, pada tahun 1979 hingga 1982, menyusul tujuh perusahaan lainnya dari berbagai sektor. PT Century Textile Industry Tbk dan PT Tifico Fiber Indonesia Tbk mewakili sektor tekstil dan serat buatan, PT Goodyear Indonesia Tbk mewakili sektor ban dan otomotif, PT Merck Tbk mewakili sektor farmasi, PT Multi Bintang Indonesia Tbk mewakili sektor minuman, PT Unilever Indonesia Tbk mewakili sektor barang konsumsi, serta PT Sepatu Bata Tbk mewakili sektor alas kaki. Keberagaman sektor ini menunjukkan bahwa sejak awal, pemerintah berusaha menarik berbagai jenis industri untuk ikut serta dalam pengembangan pasar modal. Namun demikian, fakta bahwa hanya delapan perusahaan yang tercatat dalam kurun waktu lima tahun pertama (1977–1982) sekaligus menjadi bukti betapa lambatnya pertumbuhan pasar modal pada fase awal ini. Jumlah yang sangat terbatas tersebut mengonfirmasi istilah "periode tidur yang panjang" yang sering disematkan para pengamat ekonomi pada masa itu.

Dari uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa peran Bursa Efek Jakarta pada periode 1977–1987 masih sangat terbatas. BEJ lebih berfungsi sebagai wadah pasif yang menerima pencatatan emiten, bukan sebagai lembaga yang secara aktif mendorong pertumbuhan pasar. Hal ini disebabkan oleh dominasi pemerintah

melalui Bapepam yang merangkap sebagai regulator sekaligus penyelenggara, serta kebijakan perpajakan dan regulasi yang kurang kondusif. Dengan kata lain, peran BEJ pada masa awal kebangkitan ini belum optimal karena masih terbelenggu oleh birokrasi dan kebijakan pemerintah yang tidak berpihak pada pengembangan pasar modal. Menurut teori regulasi oleh Richard Posner, kondisi ini mencerminkan bagaimana regulasi yang lahir dari kepentingan politik dan ekonomi tertentu dalam hal ini keberpihakan pada sektor perbankan dapat menghambat efisiensi dan pertumbuhan pasar modal.

Kelesuan ini mendorong pemerintah mengambil langkah korektif melalui penerbitan berbagai paket deregulasi pada tahun 1987 dan 1988, yaitu Paket Desember 1987, Paket Oktober 1988, dan Paket Desember 1988. Kebijakan tersebut menjadi titik balik penting karena membuka jalan bagi liberalisasi pasar modal, memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk go publik, serta memperbolehkan investor asing memiliki saham hingga 49 persen. Sejak saat itu, pasar modal Indonesia mulai bergerak keluar dari fase stagnasi menuju periode pertumbuhan yang lebih dinamis.

2.3 Deregulasi Bursa Efek Jakarta

Dalam kebijakan ekonomi pada masa Orde Baru, paket deregulasi merupakan instrumen kebijakan yang dirancang untuk mengurangi berbagai pembatasan administratif serta menekan dominasi negara yang sebelumnya sangat kuat dalam kegiatan ekonomi. Kebijakan deregulasi ini lahir sebagai respons atas melambatnya pertumbuhan ekonomi nasional serta belum optimalnya peran pasar modal sebagai sumber pembiayaan jangka panjang bagi dunia usaha.⁴⁷ Pemerintah menyadari bahwa sistem ekonomi yang terlalu tertutup dan birokratis justru menghambat dinamika sektor swasta. Oleh karena itu, deregulasi dipandang sebagai langkah strategis untuk mendorong berfungsinya mekanisme pasar secara lebih efisien, termasuk dalam pengembangan pasar modal sebagai alternatif pembiayaan di luar sektor perbankan. Bagi Bursa Efek Jakarta dan perkembangan pasar modal Indonesia secara umum, kebijakan deregulasi membawa perubahan

⁴⁷ Karmila, *Seluk Beluk Pasar Modal* (Yogyakarta: KTSP, 2010), hlm.12.

struktural yang signifikan. Sebelum deregulasi diterapkan, aktivitas pasar modal relatif stagnan, ditandai dengan terbatasnya jumlah perusahaan tercatat serta rendahnya partisipasi investor.⁴⁸

Melalui deregulasi, pemerintah membuka akses yang lebih luas bagi perusahaan untuk memperoleh dana melalui pasar modal, sekaligus menciptakan iklim investasi yang lebih kondusif. Dampak kebijakan ini tercermin pada meningkatnya jumlah emiten, bertambahnya likuiditas pasar, serta semakin beragamnya pelaku pasar, termasuk keterlibatan investor asing. Dengan demikian, deregulasi dapat dipandang sebagai faktor utama yang mendorong kebangkitan pasar modal Indonesia setelah mengalami periode kelesuan yang cukup panjang.

1. Paket Desember 1987 (Pakdes 87)

Paket deregulasi yang pertama kali memberikan dampak langsung terhadap pasar modal adalah Paket Desember 1987 (Pakdes 87). Kebijakan ini ditujukan untuk mempermudah perusahaan dalam melakukan penawaran umum perdana melalui penyederhanaan prosedur perizinan dan pengurangan hambatan administratif yang sebelumnya dinilai memberatkan.⁴⁹ Kebijakan Paket Desember 1987 (Pakdes 87) pada dasarnya diarahkan untuk mempermudah mekanisme penerbitan saham dan obligasi. Dalam kebijakan ini, sejumlah ketentuan yang sebelumnya dianggap memberatkan pelaku pasar dihapuskan, termasuk pungutan biaya oleh Bapepam seperti biaya pendaftaran emisi efek. Pemerintah juga mulai memberikan ruang bagi masuknya modal asing dengan memperbolehkan investor luar negeri memiliki efek hingga batas tertentu, yakni paling tinggi 49 persen dari total emisi.⁵⁰

Pakdes 87 bukan sekadar kebijakan teknis administratif, melainkan sebuah perubahan fundamental dalam paradigma pemerintah terhadap pasar modal. Sebelum tahun 1987, pendekatan yang digunakan cenderung ketat, di mana pemerintah memegang kendali ketat atas setiap langkah yang hendak diambil oleh

⁴⁸ *Ibid*

⁴⁹ Harian Neraca, "Dana Jangka Panjang/Menengah Bagi Dunia Usaha Indonesia," hlm.6.

⁵⁰ Karmila and Ida Ernawati, *Pasar Modal* (Yogyakarta: KTSP, 2018), hlm.27.

calon emiten. Dengan dihapuskannya berbagai pungutan biaya dan disederhanakannya prosedur perizinan, pemerintah secara tidak langsung mengirimkan sinyal bahwa pasar modal mulai dipandang sebagai sektor yang perlu didorong, bukan sekadar diawasi. Sinyal ini penting karena selama lebih dari satu dekade sejak dibukanya kembali BEJ pada tahun 1977, dunia usaha cenderung enggan melirik pasar modal sebagai alternatif pembiayaan. Hambatan administratif yang rumit dan biaya yang tinggi menjadi salah satu penyebab utama minimnya minat perusahaan untuk IPO.

2. Paket Oktober 1988 (Pakto 88)

Paket Oktober 1988 (Pakto 88) memberikan dampak yang sangat besar terhadap sistem keuangan nasional, meskipun tidak secara khusus diarahkan pada pasar modal. Pakto 88 berfokus pada deregulasi sektor perbankan dengan memberikan kemudahan pendirian bank serta memperluas ruang lingkup kegiatan usaha perbankan.⁵¹ Kebijakan ini mendorong peningkatan penghimpunan dana masyarakat di lembaga keuangan. Kondisi tersebut secara tidak langsung memberikan stimulus bagi pasar modal, karena meningkatnya ketersediaan dana yang berpotensi dialokasikan ke berbagai instrumen investasi, seperti saham dan obligasi.

Sebelum Pakto 88, kedua sektor ini cenderung berjalan sendiri-sendiri dengan sedikit keterkaitan. Setelah Pakto 88, bank-bank yang semakin banyak dan kompetitif mulai mencari cara untuk menyalurkan dana yang mereka himpun, tidak hanya melalui kredit tetapi juga melalui investasi di pasar modal.⁵² Hal ini membuka peluang bagi Bursa Efek Jakarta untuk mendapatkan aliran dana segar dari institusi perbankan yang sebelumnya lebih memilih instrumen yang aman dan likuid.

Lebih jauh lagi, Pakto 88 juga mengubah pola pikir masyarakat awam terhadap pengelolaan keuangan. Sebelum kebijakan ini berlaku, masyarakat

⁵¹ Zulfirman, *Hukum Investasi Pasar Modal*, (Malang: Inteligencia Media, 2017), hlm.34.

⁵² *Ibid*

cenderung hanya mengenal tabungan dan deposito sebagai satu-satunya cara menyimpan uang. Deposito adalah salah satu produk simpanan di bank yang penarikannya hanya dapat dilakukan dalam jangka waktu tertentu sesuai perjanjian antara nasabah dan pihak bank.⁵³ Deposito termasuk instrumen keuangan dengan risiko relatif rendah karena memberikan tingkat bunga yang tetap dan kepastian pengembalian dana. Setelah Pakto 88 melahirkan persaingan perbankan yang lebih ketat, berbagai produk investasi mulai diperkenalkan dan masyarakat secara bertahap menjadi lebih terbuka terhadap alternatif investasi seperti saham dan obligasi. Perubahan perilaku ini, meskipun berlangsung lambat, pada akhirnya ikut memperluas basis investor di pasar modal Indonesia.

Tidak dapat dipungkiri bahwa Pakto 88 dan Pakdes 87 yang terbit setahun sebelumnya memiliki efek sinergi yang saling menguatkan. Pakdes 87 berhasil melonggarkan pintu akses masuk ke pasar modal baik bagi calon perusahaan yang ingin go publik maupun bagi investor asing yang ingin menanamkan modalnya. Sementara itu, Pakto 88 memperbanyak pasokan dana dari masyarakat yang nantinya dapat dialirkan ke bursa. Satu kebijakan membuka akses, kebijakan lainnya menyediakan amunisi berupa dana yang siap diinvestasikan. Kombinasi dari kedua paket deregulasi ini menciptakan kondisi yang jauh lebih sehat dan dinamis bagi pertumbuhan Bursa Efek Jakarta menuju era 1990-an.

3. Paket Desember 1988 (Pakdes 88)

Dampak deregulasi terhadap pasar modal semakin diperkuat melalui Paket Desember 1988 (Pakdes 88). Melalui kebijakan ini, pemerintah memberikan kemudahan tambahan bagi perusahaan untuk mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta serta memperluas kesempatan bagi investor asing untuk berpartisipasi di pasar modal Indonesia, meskipun tetap dengan batas kepemilikan tertentu.⁵⁴ Selain itu, Pakdes 88 juga mendorong peningkatan peran lembaga penunjang pasar modal,

⁵³ Meggi Meilanti and Lailani Fitria, "Strategi Pemasaran Produk Tabungan, Giro Dan Deposito PT. Bank Sinarmas Tbk Cabang Dumai," *Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Pajak* 1, no. 1 (2021): hlm.32.

⁵⁴ Harian Neraca, "Dana Jangka Panjang/Menengah Bagi Dunia Usaha Indonesia," hlm.6.

seperti perusahaan sekuritas dan lembaga penjamin emisi. Perusahaan sekuritas adalah lembaga keuangan yang memiliki izin untuk menjadi perantara dalam transaksi efek baik saham, obligasi, dan instrumen pasar modal lainnya antara investor dan pasar modal.⁵⁵ Investor tidak bisa langsung membeli saham ke bursa, melainkan mereka harus membuka rekening efek di perusahaan sekuritas. Setelah itu, transaksi jual beli dilakukan melalui platform yang disediakan oleh sekuritas tersebut. Sedangkan penjamin emisi adalah Lembaga penjamin emisi adalah pihak (biasanya perusahaan sekuritas) yang bertugas membantu perusahaan dalam proses penawaran umum efek, seperti saham atau obligasi, serta menjamin bahwa efek tersebut dapat terserap oleh pasar. Implementasi kebijakan ini berdampak nyata pada meningkatnya volume perdagangan serta pertumbuhan jumlah emiten dalam waktu yang relatif singkat.

Secara keseluruhan, rangkaian paket deregulasi pada akhir dekade 1980 dapat dipandang sebagai titik balik penting dalam sejarah perkembangan pasar modal Indonesia.⁵⁶ Deregulasi tidak hanya menghidupkan kembali aktivitas di Bursa Efek Jakarta, tetapi juga meletakkan fondasi bagi terbentuknya pasar modal yang lebih terbuka, kompetitif, dan terintegrasi dengan sistem keuangan nasional. Oleh karena itu, periode setelah tahun 1988 sering dianggap sebagai awal fase pertumbuhan pesat pasar modal Indonesia, sebelum kemudian menghadapi tantangan besar pada masa krisis ekonomi akhir 1990 an.

Penerapan paket deregulasi oleh pemerintah pada penghujung dekade 1980-an mulai menunjukkan hasil yang nyata terhadap perkembangan Bursa Efek Jakarta. Salah satu indikator yang paling mudah diamati adalah meningkatnya jumlah perusahaan yang mencatatkan sahamnya di bursa. Pada tahun 1987, jumlah emiten masih tergolong sangat sedikit, yakni sekitar 24 perusahaan. Namun, dalam rentang waktu kurang dari lima tahun, jumlah tersebut mengalami peningkatan

⁵⁵ Fila Faza Fauzan and Nur Fatwa, “Struktur Model Penerapan Wakaf Saham Di Indonesia Pada Perusahaan Sekuritas,” *Jurnal Tabarru’: Islamic Banking and Finance* 6, no. 1 (2023): hlm.273.

⁵⁶ Tri Hayati, “Paket Deregulasi Pasar Modal Tahun 1988: Suatu Tinjauan Terhadap Peran Dan Penyempurnaannya,” *Jurnal Hukum & Pembangunan* 23, no. 4 (1993): hlm.345.

yang sangat signifikan hingga mencapai sekitar 145 perusahaan pada tahun 1991.⁵⁷ Lonjakan ini mencerminkan perubahan persepsi dunia usaha terhadap pasar modal, yang mulai dilihat sebagai pilihan pendanaan yang layak dan prospektif, terutama setelah berbagai kendala administratif dan regulasi berhasil disederhanakan melalui kebijakan deregulasi. Peningkatan karena deregulasi tersebut juga dapat dilihat dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dari tahun 1977 sampai 1989 sebagai berikut:

Tabel 2 Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan Tahun 1977-1989

Tahun	Awal	Tertinggi	Terendah	Akhir
1977	93,87	103,25	93,87	98,00
1978	99,50	114,99	98,56	114,99
1879	114,99	114,99	105,53	110,03
1980	105,30	108,61	560,01	103,54
1981	101,57	111,42	99,47	100,25
1982	100,00	123,27	93,89	95,00
1983	95,07	98,12	76,80	80,37
1984	79,51	79,51	63,53	63,53
1985	67,83	69,69	61,58	69,69
1986	66,83	69,69	61,58	69,69
1987	69,69	82,43	69,38	82,43
1988	82,60	442,20	82,60	305,12
1989	297,91	507,40	280,20	463,00

Sumber: Victor Purba, 2000; Fact Book 2001, JSX

Pada periode 1977 hingga 1986, terlihat bahwa pergerakan IHSG cenderung stagnan bahkan cenderung menurun. Angka tertinggi maupun terendah tidak menunjukkan lonjakan yang berarti. Indeks pada tahun 1977 dimulai dari 93,87 dan pada tahun 1986 hanya berada di kisaran 66,83 hingga 69,69. Kondisi ini sejalan dengan fakta bahwa jumlah emiten masih sangat terbatas dan aktivitas perdagangan

⁵⁷ Harian Neraca, *loc.cit.*

berjalan lamban. Dengan kata lain, grafik IHSG pada masa ini datar dan tidak bergairah, mencerminkan apa yang sebelumnya disebut sebagai "periode tidur yang panjang" dalam sejarah pasar modal Indonesia.

Perubahan drastis baru terlihat mulai tahun 1987. Pada tahun tersebut, IHSG masih bergerak di kisaran 69,69 hingga 82,43, belum jauh berbeda dari tahun-tahun sebelumnya. Namun, tahun 1988 menjadi titik balik yang sangat mencolok. IHSG yang diawali di angka 82,60 pada awal tahun mampu melonjak hingga mencapai titik tertinggi 442,20 dan ditutup di angka 305,12 pada akhir tahun. Lonjakan ini tidak mungkin terjadi tanpa adanya kebijakan deregulasi yang mulai diterapkan pada tahun 1987 dan semakin diperkuat pada tahun 1988. Paket Desember 1987, Paket Oktober 1988, dan Paket Desember 1988 bekerja secara sinergis menciptakan kepercayaan pasar yang sebelumnya tidak ada.

Puncak dari lonjakan IHSG terjadi pada tahun 1989. Data menunjukkan bahwa IHSG dibuka di angka 297,91, kemudian melesat mencapai titik tertinggi 507,40, dan ditutup di angka 463,00 pada akhir tahun. Kenaikan yang sangat tajam ini merupakan bukti nyata bahwa pasar modal Indonesia telah bangkit dari keterpurukan. Kepercayaan investor, baik domestik maupun asing, mulai pulih dan bahkan melampaui target-target awal pemerintah. Perusahaan-perusahaan yang sebelumnya ragu untuk go publik kini berlomba-lomba mencatatkan sahamnya, sementara masyarakat yang sebelumnya lebih nyaman dengan deposito perbankan mulai berani mengalokasikan dananya ke instrumen saham.

Dari keseluruhan data IHSG periode 1977 hingga 1989, dapat ditarik sebuah kesimpulan penting. Pasar modal Indonesia sebelum tahun 1987 berada dalam kondisi yang dapat disebut sebagai aktivitas minimal, di mana indeks bergerak flat tanpa perubahan berarti. Setelah rangkaian paket deregulasi diberlakukan pada tahun 1987 dan 1988, terjadi lonjakan IHSG yang spektakuler dalam waktu yang relatif singkat. Hal ini membuktikan bahwa kebijakan pemerintah yang berpihak pada kemudahan berinvestasi dan penghapusan hambatan birokrasi mampu mengubah wajah pasar modal secara fundamental. Lonjakan jumlah emiten hingga 145 perusahaan pada tahun 1991 dan ledakan IHSG pada tahun 1988–1989 menjadi bukti paling konkret bahwa deregulasi telah berhasil membangkitkan pasar modal

Indonesia dari "masa tidur panjang" menuju era pertumbuhan yang dinamis. Dalam perspektif teori deregulasi oleh Stigler, keberhasilan ini menunjukkan bahwa pengurangan intervensi negara melalui deregulasi mampu mendorong efisiensi pasar dan meningkatkan partisipasi pelaku ekonomi yang sebelumnya terhambat oleh regulasi yang berlebihan.

Bertambahnya jumlah emiten tidak terlepas dari langkah pemerintah dalam melakukan pembenahan kelembagaan pasar modal. Memasuki awal 1990-an, pemerintah melakukan penataan ulang terhadap kedudukan dan fungsi Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam). Melalui Keputusan Presiden Nomor 53 Tahun 1990 serta Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1548/KMK.013/1990, peran Bapepam yang sebelumnya mencakup fungsi ganda sebagai pengelola Bursa Efek Jakarta sekaligus pengawas diubah secara mendasar.⁵⁸ Bapepam kemudian difokuskan sepenuhnya sebagai lembaga pengawas dan pembina pasar modal, sementara fungsi operasional bursa dipisahkan. Perubahan ini sekaligus menggeser makna Bapepam dari Badan Pelaksana Pasar Modal menjadi Badan Pengawas Pasar Modal.

Restrukturisasi fungsi tersebut membawa dampak yang penting bagi perkembangan pasar modal Indonesia. Dengan tidak lagi terlibat langsung dalam pengelolaan bursa, Bapepam memiliki kapasitas yang lebih besar untuk memperkuat pengawasan, memastikan kepatuhan terhadap regulasi, serta membina seluruh pelaku pasar modal. Pemisahan yang tegas antara fungsi regulator dan penyelenggara pasar menciptakan tatanan kelembagaan yang lebih sehat. Bagi investor, baik dalam negeri maupun luar negeri, kondisi ini meningkatkan rasa aman serta kepercayaan terhadap transparansi dan kepastian hukum. Sementara itu, bagi perusahaan, lingkungan pasar modal yang semakin tertata menjadi faktor pendorong untuk melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Jakarta.

Perubahan kelembagaan tersebut membawa konsekuensi penting bagi arah perkembangan pasar modal Indonesia. Dengan dilepaskannya keterlibatan langsung Bapepam dalam pengelolaan operasional bursa, lembaga ini dapat

⁵⁸ Hermuningsih, *Pengantar Pasar Modal Indonesia*, hlm.20.

memusatkan perhatian pada fungsi pengawasan, penegakan regulasi, serta pembinaan terhadap seluruh pelaku pasar modal. Pemisahan peran antara regulator dan penyelenggara pasar menghasilkan struktur kelembagaan yang lebih tegas dan seimbang. Bagi investor, baik domestik maupun internasional, kondisi ini meningkatkan tingkat kepercayaan terhadap transparansi serta kepastian hukum. Di sisi lain, bagi perusahaan, tata kelola pasar modal yang semakin jelas memberikan dorongan untuk memanfaatkan Bursa Efek Jakarta sebagai sarana penghimpunan dana melalui penawaran umum.

Perkembangan tersebut semakin menguat pada tahun 1992 ketika pemerintah melaksanakan kebijakan privatisasi dan menyerahkan pengelolaan Bursa Efek Jakarta kepada PT Bursa Efek Jakarta.⁵⁹ Langkah ini menandai pergeseran penting dari pengelolaan bursa yang sebelumnya berada di bawah kendali pemerintah menuju pengelolaan yang bersifat profesional dan berorientasi bisnis. Status baru ini memberikan ruang gerak yang lebih luas bagi pengelola bursa untuk meningkatkan efisiensi operasional, menyempurnakan sistem perdagangan, serta menyesuaikan kebijakan internal dengan kebutuhan dan dinamika pasar modal.

Dari uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa peran Bursa Efek Jakarta mengalami transformasi signifikan sebagai akibat dari kebijakan deregulasi. Sebelum tahun 1987, peran BEJ masih terbatas sebagai wadah pasif akibat dominasi Bapepam yang merangkap sebagai regulator dan penyelenggara. Namun, setelah Paket Deregulasi 1987-1988 diberlakukan, BEJ mulai memerankan diri sebagai penggerak utama pasar modal dengan menyerap lonjakan jumlah emiten dan volume perdagangan. Puncaknya, pada tahun 1990 terjadi pemisahan fungsi Bapepam, yang membuat BEJ memiliki otonomi lebih besar dalam mengelola operasionalnya. Dengan kata lain, deregulasi telah mengubah peran BEJ dari sekadar pelaksana teknis menjadi lembaga yang lebih mandiri dan profesional, meskipun proses privatisasi penuh baru terjadi pada tahun 1992.

⁵⁹ Karmila and Ida Ernawati, *Pasar Modal* (Yogyakarta: KTSP, 2018), hlm.28.