

BAB 3

PERAN BURSA EFEK JAKARTA DALAM TRANSFORMASI KELEMBAGAAN TAHUN 1992 HINGGA 1997

3.1 Privatisasi dan Transformasi Kelembagaan Bursa Efek Jakarta

Memasuki tahun 1990, pasar modal Indonesia mulai memasuki fase pertumbuhan yang lebih dinamis dibandingkan periode-periode sebelumnya. Serangkaian kebijakan deregulasi yang ditempuh pemerintah sejak penghujung 1980, terbukti mendorong semakin banyak perusahaan untuk memanfaatkan bursa sebagai sumber pendanaan jangka panjang. Bursa Efek Jakarta kian berperan sebagai wahana penghimpunan modal, ditandai dengan meningkatnya volume transaksi, bertambahnya jumlah perusahaan tercatat, serta menguatnya partisipasi investor, baik dari dalam negeri maupun luar negeri. Meski demikian, laju pertumbuhan tersebut belum sepenuhnya diimbangi oleh kesiapan kelembagaan bursa yang pada saat itu masih berada dalam lingkup pengelolaan pemerintah.

Sebelum diberlakukannya kebijakan privatisasi, pengelolaan Bursa Efek Jakarta berada di bawah Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) yang menjalankan fungsi ganda, yakni sebagai pengatur sekaligus sebagai penyelenggara perdagangan.⁶⁰ Pola seperti ini menimbulkan sejumlah kendala, terutama dalam hal fleksibilitas pengambilan kebijakan strategis. Dalam praktiknya, setiap keputusan penting yang berkaitan dengan operasional bursa harus melalui jalur birokrasi yang panjang, mulai dari direktur Bapepam, naik ke Menteri Keuangan, bahkan hingga Presiden untuk kebijakan tertentu. Pengembangan teknologi perdagangan, perbaikan infrastruktur, serta peningkatan mutu layanan sering kali terhambat oleh prosedur birokratis yang panjang. Akibatnya, kemampuan bursa untuk merespons perubahan dan kebutuhan pasar yang semakin kompleks menjadi terbatas. Kondisi ini tidak dapat dipertahankan mengingat tekanan global menuntut pasar modal yang efisien, transparan, dan mampu bersaing secara internasional, sementara bursa dengan model pengelolaan lama dinilai terlalu lamban dan kaku.

⁶⁰ Richki Wemmy Sondakh, "Pengawasan Bapepam Terhadap Pelaksanaan Pasar Modal Menurut Uu Nomor 8 Thn 1995," *Lex Privatum* 2, no. 1 (2014): hlm.7.

Meningkatnya tuntutan terhadap pasar modal yang efisien, transparan, dan mampu bersaing secara internasional mendorong pemerintah untuk menata ulang struktur kelembagaan pasar modal. Salah satu langkah penting yang ditempuh adalah memperjelas pemisahan antara fungsi pengawasan dan fungsi operasional. Dalam kerangka ini, Badan Pengawas Pasar Modal diarahkan untuk memusatkan perhatian pada tugas regulasi dan pengawasan, sementara pengelolaan Bursa Efek Jakarta dialihkan kepada entitas yang berdiri secara mandiri.⁶¹ Gagasan inilah yang kemudian melandasi pelaksanaan privatisasi Bursa Efek Jakarta pada tahun 1992.

Langkah privatisasi Bursa Efek Jakarta dimulai pada tahun 1991 ketika pemerintah secara resmi menyatakan niatnya untuk mengubah status bursa dari lembaga di bawah pemerintah menjadi badan hukum swasta yang mandiri. Pemerintah, dalam hal ini Menteri Keuangan sebagai pembina pasar modal, membentuk tim khusus yang terdiri dari para ahli dari Bapepam, Departemen Keuangan, serta akademisi dan praktisi pasar modal untuk mengkaji bentuk hukum yang paling tepat bagi bursa efek ke depan.

Pada tanggal 13 Juli 1992, terjadi peristiwa yang menjadi tonggak sejarah penting bagi pasar modal Indonesia.⁶² Pada tanggal tersebut, pemerintah meresmikan perubahan status Bursa Efek Jakarta dari lembaga yang dikelola langsung oleh Bapepam menjadi badan hukum berbentuk perseroan terbatas, yaitu PT Bursa Efek Jakarta. Peresmian ini dilakukan oleh Menteri Keuangan kala itu, Johannes Baptista Sumarlin, yang juga dikenal sebagai tokoh yang gencar mendorong deregulasi di sektor keuangan.

⁶¹ T. Trihayati, "Paket Deregulasi Pasar Modal Tahun 1988: Suatu Tinjauan Terhadap Peran Dan Penyempurnaannya," *Jurnal Hukum & Pembangunan*, 1993, hlm.348.

⁶² Harian Ekonomi Neraca, "Swastanisasi Bursa Efek Jakarta," *Harian Ekonomi Neraca*, 1992, hlm.12.



Gambar 2. 1 Prasasti Peresmian Privatisasi Bursa Efek Jakarta

Sumber: Dokumentasi pribadi, 2026

Setelah berubah menjadi PT Bursa Efek Jakarta, bursa kini dikelola oleh dewan direksi dan dewan komisaris yang dipilih berdasarkan kriteria profesionalisme., tokoh yang menjabat sebagai Direktur Utama PT Bursa Efek Jakarta pasca privatisasi adalah Hasan Zein Mahmud.⁶³ Berdasarkan ketentuan yang berlaku, anggota Direksi dan Dewan Komisaris PT Bursa Efek Jakarta diangkat oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk masa jabatan selama tiga tahun dan dapat diangkat kembali. Pengaturan tersebut bertujuan untuk menjamin kesinambungan kepemimpinan sekaligus memberikan kesempatan kepada pemegang saham untuk melakukan evaluasi terhadap kinerja direksi dan komisaris secara berkala.⁶⁴ PT Bursa Efek Jakarta secara bertahap mulai menerapkan berbagai perubahan internal. Selain itu, bursa juga menyusun sistem keanggotaan yang baru, di mana perusahaan pialang harus memenuhi persyaratan yang lebih ketat terkait permodalan, kompetensi sumber daya manusia, dan kepatuhan terhadap etika perdagangan. Sistem keanggotaan yang lebih selektif ini bertujuan untuk memastikan bahwa hanya perusahaan pialang yang benar-benar sehat dan profesional yang dapat berpartisipasi dalam perdagangan di bursa. Sistem

⁶³ Harian Ekonomi Neraca, "Dihentikan, Gugatan Hotel Prapatan Terhadap BEJ," *Harian Ekonomi Neraca*, 1993.

⁶⁴ Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam), *Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-12/PM/1996 tentang Tata Cara Pemberian Persetujuan Anggaran Dasar Bursa Efek*, Lampiran III.A.5, angka 6, diakses melalui [Otoritas Jasa Keuangan \(OJK\)](#)

keanggotaan yang lebih selektif ini bertujuan untuk memastikan bahwa hanya perusahaan pialang yang benar-benar sehat dan profesional yang dapat berpartisipasi dalam perdagangan di bursa. Kedua, bursa melakukan investasi besar-besaran untuk mengganti sistem perdagangan manual yang masih menggunakan papan tulis dan suara dengan sistem perdagangan yang terkomputerisasi, meskipun penyempurnaan teknis baru benar-benar terwujud beberapa tahun kemudian. Ketiga, bursa mulai mengembangkan berbagai standar layanan kepada anggota dan emiten, termasuk penyediaan informasi pasar yang lebih akurat dan tepat waktu.⁶⁵

Selain perubahan struktur organisasi dan tata kelola internal, pasca privatisasi Bursa Efek Jakarta juga diikuti dengan penguatan kelembagaan penunjang pasar modal. Salah satu yang paling penting adalah pembentukan PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) pada tanggal 21 Desember 1993. PEFINDO adalah lembaga yang tugasnya memberi peringkat (rating) terhadap kemampuan perusahaan atau institusi dalam membayar utangnya.⁶⁶ Lembaga ini didirikan atas prakarsa Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) dan Bank Indonesia, yang menyadari bahwa pasar modal yang transparan dan kredibel membutuhkan lembaga independen untuk menilai risiko gagal bayar (*default risk*) dari perusahaan yang menerbitkan obligasi atau efek utang lainnya. Keberadaan PEFINDO menjadi fondasi penting bagi pertumbuhan pasar obligasi korporasi di Indonesia, karena memberikan informasi berupa peringkat kredit (rating) yang membantu investor dalam mengambil keputusan investasi. Langkah ini sejalan dengan upaya menciptakan pasar modal yang profesional dan akuntabel pasca privatisasi BEJ.

Privatisasi tersebut tidak dimaknai sebagai pelepasan tanggung jawab negara, melainkan sebagai upaya memperkuat tata kelola bursa agar lebih

⁶⁵ Ratnasari Ratnasari, "Penerapan Economic Value Added (Eva) Untuk Menilai Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Retail Yang Go Public Di BEJ" (Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Merdeka Malang, 2006), hlm.54.

⁶⁶ Maylia Pramono Sari, "Kemampuan Rasio Keuangan Sebagai Alat Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi (PT PEFINDO)," *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi* 14, no. 2 (2007): hlm.173.

profesional dan akuntabel.⁶⁷ Sejak saat itu, Bursa Efek Jakarta dikelola oleh PT Bursa Efek Jakarta sebagai badan hukum yang independen. Status baru ini memberikan ruang yang lebih luas bagi bursa untuk merumuskan kebijakan internal, menyusun strategi pengembangan, serta melakukan investasi pada sarana pendukung perdagangan tanpa harus bergantung sepenuhnya pada mekanisme birokrasi pemerintah. Perubahan kelembagaan tersebut membawa konsekuensi pada cara kerja dan orientasi pengelolaan bursa. Bursa Efek Jakarta mulai mengadopsi prinsip-prinsip tata kelola modern, termasuk penyempurnaan standar operasional, penguatan sistem pengawasan internal, serta penyesuaian persyaratan pencatatan efek agar sejalan dengan praktik internasional. Dengan demikian, fungsi bursa tidak lagi sekadar sebagai tempat berlangsungnya transaksi, tetapi juga sebagai institusi yang aktif mendorong pendalaman pasar dan perlindungan investor.

Privatisasi Bursa Efek Jakarta pada tahun 1992 bukanlah sekadar perubahan status hukum, privatisasi merupakan sebuah pergeseran paradigma dalam memandang peran pemerintah terhadap pasar modal.⁶⁸ Sebelum privatisasi, pemerintah cenderung memegang kendali penuh atas bursa karena anggapan bahwa pasar modal adalah sektor strategis yang harus dilindungi dari gejolak. Namun, pengalaman selama lebih dari satu dekade sejak BEJ dibuka kembali pada 1977 menunjukkan bahwa model kendali penuh justru melumpuhkan pertumbuhan, karena birokrasi yang panjang dan prosedur yang rumit membuat bursa kurang responsif terhadap perubahan zaman.⁶⁹

Dengan memisahkan fungsi operasional dari fungsi regulasi, pemerintah secara tidak langsung mengakui bahwa pasar modal akan tumbuh lebih baik jika dikelola oleh profesional yang memahami logika bisnis, bukan oleh birokrat yang terbiasa dengan prosedur administratif. Pengakuan semacam ini tergolong berani

⁶⁷ Rohman, “Deregulasi Bursa Efek Jakarta, 1987—1997.”

⁶⁸ Buku Panduan, “Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia,” *Indonesia Stock Exchange Building, Jakarta*, 2010, hlm.1.

⁶⁹ *Ibid*

untuk ukuran pemerintahan Orde Baru yang terkenal sangat sentralistik dalam mengelola sektor-sektor strategis.

Selain itu, privatisasi juga menunjukkan adanya proses pembelajaran dari kegagalan masa lalu. Pasar modal pada masa kolonial dan Orde Lama terbukti mudah ambruk ketika terjadi gejolak politik karena strukturnya terlalu bergantung pada satu pusat kekuasaan yang kaku. Pemerintah Orde Baru pada awal 1990 tampaknya telah menyadari kelemahan struktural ini. Agar pasar modal bisa bertahan dalam jangka panjang, bursa harus memiliki otonomi yang cukup untuk mengambil keputusan cepat, termasuk dalam merespon krisis, mengembangkan produk baru, dan menjalin kerja sama internasional. Oleh karena itu, privatisasi bukanlah pengabaian tanggung jawab negara, melainkan strategi baru untuk membuat pasar modal lebih tangguh menghadapi dinamika yang semakin kompleks.⁷⁰ Negara tetap hadir melalui Bapepam yang mengawasi, tetapi urusan teknis operasional diserahkan kepada profesional di bursa.

Dari sisi tata kelola perusahaan, privatisasi juga membawa perubahan penting dalam hal akuntabilitas. Sebagai lembaga pemerintah, bursa sebelumnya tidak dituntut untuk menghasilkan laporan keuangan yang transparan kepada publik, karena memang bukan entitas bisnis yang berorientasi laba. Setelah berubah menjadi PT Bursa Efek Jakarta, bursa berkewajiban menyusun laporan keuangan yang diaudit secara independen dan dapat diakses oleh pemangku kepentingan, termasuk pemegang saham, anggota bursa, dan masyarakat luas.

Konsekuensi dari kewajiban ini secara tidak langsung memaksa bursa untuk mengelola keuangannya secara lebih efisien dan disiplin. Setiap keputusan investasi, misalnya untuk membeli perangkat keras komputer atau merekrut tenaga ahli baru, harus mempertimbangkan dampaknya terhadap kinerja keuangan perusahaan. Budaya disiplin keuangan inilah yang sebelumnya tidak terlalu mengakar ketika bursa masih menjadi bagian dari birokrasi pemerintah.

⁷⁰ Septi Handayani and Jauhar Arifin, "Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Terindex Lq45 Periode Tahun 2016-2021," *JAPB* 7, no. 2 (2024): hlm.1580.

Sejalan dengan privatisasi, hubungan antara Bursa Efek Jakarta dan Badan Pengawas Pasar Modal juga mengalami penegasan kembali. Badan Pengawas Pasar Modal berperan sebagai otoritas yang menetapkan regulasi dan melakukan pengawasan, sedangkan Bursa Efek Jakarta berfokus pada penyelenggaraan kegiatan perdagangan efek secara teknis.⁷¹ Pembagian tugas yang jelas ini menciptakan mekanisme pengendalian yang lebih seimbang, sehingga meningkatkan kepercayaan pelaku pasar terhadap integritas sistem pasar modal. Perubahan ini mencerminkan pilar regulatif dalam teori ketahanan institusional oleh Scott, di mana aturan formal yang lebih jelas dan pembagian fungsi yang tegas menjadi fondasi bagi stabilitas dan kepercayaan publik terhadap suatu lembaga.

3.2 Modernisasi Sistem Perdagangan di Bursa Efek Jakarta

Setelah pengelolaan Bursa Efek Jakarta beralih ke bentuk yang lebih mandiri melalui proses privatisasi, perhatian utama berikutnya diarahkan pada pembenahan sistem perdagangan agar mampu mengimbangi pertumbuhan pasar yang semakin pesat. Pada awal dekade 1990an, transaksi efek di Bursa Efek Jakarta masih mengandalkan mekanisme konvensional berupa lelang terbuka di lantai bursa. Para pialang harus bertemu secara langsung untuk menyampaikan penawaran beli dan jual, sementara pencatatan transaksi dilakukan secara manual. Pialang saham adalah pihak perantara yang memiliki izin resmi untuk melaksanakan transaksi jual beli efek, khususnya saham, di pasar modal atas nama dan untuk kepentingan investor.⁷² Pialang saham berperan menghubungkan investor dengan sistem perdagangan di bursa efek, karena individu tidak dapat melakukan transaksi secara langsung tanpa melalui perantara yang terdaftar.

Pola seperti ini tidak hanya memakan waktu, tetapi juga menyimpan potensi kesalahan administrasi serta membatasi kecepatan penyebaran informasi harga kepada investor. Karena banyaknya pialang yang saling berdesakan, kadang-

⁷¹ Nindyo Pramono, "Menyibak Masa Lalu, Menggapai Masa Depan Pasar Modal Indonesia Menuju Milenium III," 2004, hlm.7.

⁷² Setya Ayu Rahmawati, "Telaah Ulang Makna Informasi Akuntansi Dari Perspektif Pialang Saham," *Jurnal Akuntansi Multiparadigma* 4, no. 3 (2013): hlm.331.

kadang banyak order beli tidak tercapai. Kondisi ini mengurangi likuiditas pasar bursa dan membatasi jumlah perdagangan sehari. Selain itu, proses penyelesaian transaksi yang dilakukan secara manual juga menghambat perdagangan yang cepat. Karena sistem perdagangan manual membutuhkan waktu yang cukup lama, yaitu enam hari, untuk menyelesaikan transaksi.⁷³

Keterbatasan tersebut menjadi semakin terasa ketika aktivitas pasar menunjukkan peningkatan yang signifikan. Seiring bertambahnya jumlah perusahaan yang mencatatkan sahamnya dan semakin luasnya basis investor, intensitas transaksi harian ikut melonjak. Jumlah emiten yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, misalnya, meningkat dari sekitar 140 perusahaan pada awal 1990-an menjadi lebih dari 200 perusahaan pada pertengahan dekade tersebut.⁷⁴ Kondisi ini menuntut adanya sistem perdagangan yang lebih cepat, akurat, dan berkapasitas besar, karena mekanisme manual tidak lagi memadai untuk menopang dinamika pasar yang berkembang. Menjawab tantangan tersebut, Bursa Efek Jakarta pada tahun 1995 mulai menerapkan sistem perdagangan elektronik berbasis komputer yang dikenal sebagai Jakarta Automated Trading System (JATS).



Gambar 3.1 Prasasti Peresmian Jakarta Automatic Trading System

⁷³ Aulia Abdi, “Pelaksanaan Gadai Saham Dalam Sistem Perdagangan Tanpa Warkat” (Program Pascasarjana Universitas Diponegoro, 2008), hlm.50.

⁷⁴ Eka Budiyantri, “Perkembangan Pasar Modal Dan Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia: Analisis Vector Autoregressions (VAR),” *Jurnal Ekonomi Dan Kebijakan Publik* 2, no. 2 (2011):hlm. 709.

Sumber: Dokumentasi pribadi, 2026

Melalui sistem ini, seluruh instruksi jual dan beli dimasukkan langsung ke dalam jaringan komputer dan diproses secara otomatis menggunakan prinsip prioritas harga dan waktu.⁷⁵ Dengan penerapan JATS, proses pencocokan order tidak lagi bergantung pada interaksi fisik di lantai bursa, melainkan berlangsung secara terintegrasi dalam satu sistem.

Penerapan JATS menandai transformasi bursa dari institusi yang mengandalkan pertemuan fisik menjadi institusi yang sepenuhnya berbasis teknologi informasi. Perubahan ini sejalan dengan semangat privatisasi tahun 1992, yaitu menjadikan Bursa Efek Jakarta sebagai lembaga yang profesional, efisien, dan mampu bersaing tidak hanya di tingkat nasional tetapi juga regional. Dampak dari penerapan JATS terhadap volume perdagangan sangat signifikan. Dengan sistem yang lebih cepat dan akurat, para investor, baik domestik maupun asing, menjadi lebih percaya diri untuk bertransaksi karena mereka tahu bahwa order mereka akan diproses secara adil berdasarkan prinsip harga dan waktu, bukan berdasarkan kedekatan personal dengan pialang di lantai bursa. Kepercayaan ini pada gilirannya mendorong peningkatan likuiditas pasar, di mana saham-saham menjadi lebih mudah diperjualbelikan tanpa harus menunggu lama mencari lawan transaksi.

Penggunaan JATS membawa dampak besar terhadap peningkatan efisiensi pasar. Kapasitas pemrosesan transaksi yang sebelumnya terbatas menjadi jauh lebih besar, sehingga bursa mampu menangani ratusan ribu order dalam satu hari perdagangan.⁷⁶ Selain itu, kecepatan eksekusi transaksi meningkat tajam, yang pada gilirannya menurunkan biaya transaksi dan meningkatkan kenyamanan bagi pelaku pasar. Dari sisi keterbukaan, sistem elektronik memungkinkan data harga, volume, serta posisi antrian order dapat diakses secara hampir seketika oleh anggota bursa dan investor. Transparansi yang lebih baik ini memperkuat kepercayaan terhadap

⁷⁵ Hermuningsih, *Pengantar Pasar Modal Indonesia* (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2019), hlm.20. hlm.

⁷⁶ Y Pradipto and H Saptono, "Peran OJK Terhadap Perlindungan Hukum Bagi Investor Pasar Modal Di BEI Dengan Sistem Transaksi Online Trading," 2019, hlm.778.

mekanisme pasar dan mengurangi peluang terjadinya praktik-praktik yang merugikan.

Bagi investor internasional, penerapan JATS dipandang sebagai sinyal positif bahwa Bursa Efek Jakarta telah mengadopsi teknologi dan standar operasional yang sejalan dengan praktik global.⁷⁷ Hal ini mendorong meningkatnya partisipasi modal asing di pasar saham Indonesia, yang pada gilirannya memperkuat likuiditas serta memperluas struktur kepemilikan efek.

Kehadiran Jakarta Automated Trading System tidak sekadar menjadi inovasi teknis, melainkan menandai fase penting dalam perjalanan transformasi Bursa Efek Jakarta menuju bursa yang lebih modern, efisien, dan transparan. Pembaruan ini menjadi fondasi utama bagi penguatan peran pasar modal Indonesia dalam mendukung pertumbuhan ekonomi pada periode-periode berikutnya.

Sekitar tiga tahun setelah privatisasi BEJ, tepatnya pada tanggal 5 Agustus 1996, didirikan PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia atau KPEI. Lembaga ini didirikan berdasarkan amanat Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal untuk menyediakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian transaksi bursa. KPEI didirikan sebagai perseroan terbatas oleh Bursa Efek Jakarta dengan kepemilikan 90 persen dan Bursa Efek Surabaya 10 persen dari total saham pendiri senilai Rp15 miliar. Badan hukumnya disahkan oleh Menteri Kehakiman pada tanggal 24 September 1996.⁷⁸ Fungsi kliring yang dijalankan oleh Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI) bertujuan untuk menetapkan hak dan kewajiban yang harus dipenuhi oleh pihak pembeli maupun penjual efek. Melalui mekanisme tersebut, proses penyelesaian transaksi di bursa dapat berlangsung secara lebih efisien.⁷⁹

Penulis berpendapat bahwa keberadaan lembaga ini semakin melengkapi infrastruktur pasar modal Indonesia. Setelah BEJ diprivatisasi menjadi entitas yang profesional, kehadiran KPEI sekaligus menjawab kebutuhan akan sistem kliring

⁷⁷ Rifqi Muhammad and Peni Nugraheni, *Pasar Modal Syariah Indonesia* (Yogyakarta: Deepublish Digital, 2024), hlm.12.

⁷⁸ Tine Badriatin et al., “Mengenal Pasar Modal” (Center for Open Science, 2021), hlm.11.

⁷⁹ *Ibid*

yang modern dan sesuai standar internasional. Langkah ini menunjukkan bahwa transformasi kelembagaan pada periode 1992-1997 tidak hanya berfokus pada mekanisme perdagangan di bursa, tetapi juga pada aspek penyelesaian transaksi yang selama itu menjadi titik lemah. Dengan terbentuknya KPEI, fondasi pasar modal Indonesia menjadi lebih kokoh dan siap menapaki era baru yang lebih dinamis menjelang akhir dekade 1990-an.

3.3 Dampak Transformasi Bursa Efek Jakarta terhadap Perkembangan Pasar Modal Indonesia

Perubahan besar yang terjadi pada Bursa Efek Jakarta sejak awal dekade tahun 1990, baik dari sisi kelembagaan maupun sistem perdagangan, membawa implikasi yang signifikan bagi perkembangan pasar modal Indonesia secara keseluruhan. Pergeseran status Bursa Efek Jakarta menjadi lembaga yang dikelola secara profesional, disertai pemisahan yang tegas antara fungsi pengawasan dan operasional, menciptakan lingkungan pasar yang lebih kondusif bagi pelaku usaha dan investor. Struktur kelembagaan yang lebih jelas ini mendorong terbentuknya pasar modal yang semakin terbuka, kompetitif, serta mampu menyesuaikan diri dengan tuntutan perkembangan ekonomi dan keuangan.

Berikut adalah jumlah perusahaan yang telah mencatatkan sahamnya dan volume perdagangan di Bursa Efek Jakarta tahun 1990-1997.

Tabel 3 Jumlah Emiten dan Volume Perdagangan Saham Tahun 1990-1997

Tahun	Jumlah Emiten	Volume Perdagangan
1990	123	702.587.441
1991	139	1.007.920.460
1992	153	1.706.269.484
1993	172	3.844.003.699
1994	217	5.292.580.825
1995	238	10.646.444.247
1996	253	29.572.727.838
1997	282	75.599.170.013

Sumber: Bank Indonesia, 2003

Penjelasan mengenai data di atas perlu dicermati karena menunjukkan dua hal sekaligus, yaitu pertumbuhan jumlah emiten dan lonjakan volume perdagangan yang saling berkaitan erat. Dari sisi jumlah emiten, terlihat peningkatan yang terjadi

secara konsisten dari tahun ke tahun. Pada tahun 1990, tercatat 123 perusahaan yang sudah mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta. Angka ini kemudian naik menjadi 139 perusahaan pada tahun 1991, lalu 153 perusahaan pada tahun 1992, dan terus bertambah hingga mencapai 282 perusahaan pada tahun 1997. Jika dihitung secara kumulatif, dalam kurun waktu delapan tahun, jumlah emiten bertambah lebih dari dua kali lipat, yaitu dari 123 menjadi 282. Pertumbuhan ini menunjukkan bahwa semakin banyak perusahaan yang mulai melirik pasar modal sebagai alternatif pembiayaan yang menarik, terutama setelah berbagai kemudahan diberikan melalui paket deregulasi dan setelah kelembagaan bursa bertransformasi menjadi lebih profesional pasca privatisasi tahun 1992.

Namun, yang lebih mencengangkan adalah lonjakan volume perdagangan yang terjadi dalam periode yang sama. Pada tahun 1990, volume perdagangan masih berada di angka 702 juta saham. Angka ini terus meningkat secara signifikan: pada tahun 1991 menembus 1 miliar saham, tahun 1992 mencapai 1,7 miliar, tahun 1993 melesat ke 3,8 miliar, dan tahun 1994 mencapai 5,2 miliar. Puncaknya terjadi pada tahun 1997, di mana volume perdagangan melonjak drastis hingga mencapai 75,5 miliar saham.

Jika dibandingkan antara tahun 1990 dan 1997, volume perdagangan meningkat lebih dari seratus kali lipat, dari 702 juta menjadi 75,5 miliar. Lonjakan yang begitu besar tidak dapat dijelaskan hanya oleh bertambahnya jumlah emiten saja, karena jumlah emiten hanya meningkat sekitar dua kali lipat, sementara volume perdagangan melonjak lebih dari seratus kali lipat.

Selain itu, data ini juga menunjukkan dampak nyata dari modernisasi sistem perdagangan. Penerapan Jakarta Automated Trading System (JATS) pada tahun 1995 terbukti mampu menampung lonjakan volume transaksi yang sangat besar. Sebagai perbandingan, volume perdagangan tahun 1994 sebelum JATS diterapkan sepenuhnya masih berada di angka 5,2 miliar, sementara pada tahun 1995 setelah JATS beroperasi, volume melonjak menjadi 10,6 miliar, kemudian tahun 1996 menjadi 29,5 miliar, dan tahun 1997 menjadi 75,5 miliar. Bahkan pada tahun 1997, ketika krisis moneter mulai melanda, volume perdagangan justru mencapai

puncaknya, hal ini menunjukkan bahwa sistem JATS mampu menangani tekanan transaksi yang sangat tinggi.

Dengan demikian, data jumlah emiten dan volume perdagangan periode 1990–1997 memperkuat kesimpulan bahwa Bursa Efek Jakarta telah berhasil keluar dari masa stagnasi dan memasuki era pertumbuhan yang dinamis. Pertumbuhan jumlah emiten mencerminkan minat dunia usaha, sementara lonjakan volume perdagangan mencerminkan minat dan kepercayaan investor. Keduanya berjalan beriringan dan saling memperkuat.

Penguatan kinerja pasar modal juga dapat dilihat salah satunya melalui perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Sejak pertengahan tahun 1993, bursa saham Indonesia menunjukkan kecenderungan menguat. Pada Januari 1993, IHSG di Bursa Efek Jakarta masih berada di kisaran 588,7 poin. Setahun kemudian, indeks tersebut berhasil melampaui level 600, yang mencerminkan meningkatnya keyakinan pelaku pasar terhadap kondisi perekonomian nasional serta prospek perusahaan-perusahaan yang tercatat di bursa.⁸⁰

Berikut adalah Indeks Harga Saham Gabungan tahun 1990-1997.

Tabel 4 Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan Tahun 1990-1997

Periode	Bursa Efek Jakarta		
	Tertinggi	Terendah	Akhir
1990	681,940	371,200	417,799
1991	427,020	224,710	247,039
1992	331,050	246,950	274,033
1993	588,760	273,300	558,076
1994	612,888	447,040	469,640
1995	519,175	414,209	513,847
1996	637,432	512,478	637,432
1997	740,883	339,536	401,712

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

Tabel tersebut menjelaskan pada tahun 1990, IHSG mencatatkan angka tertinggi di 681,940 poin dan terendah di 371,200 poin, dengan posisi akhir tahun di 417,799 poin. Rentang yang cukup lebar antara angka tertinggi dan terendah ini

⁸⁰ Pramono, “Menyibak Masa Lalu, Menggapai Masa Depan Pasar Modal Indonesia Menuju Milenium III.”2004,hlm.7.

menunjukkan bahwa tahun 1990 merupakan masa konsolidasi pasar setelah ledakan pertumbuhan pasca deregulasi akhir 1980-an.

Memasuki tahun 1991 dan 1992, IHSG justru mengalami penurunan yang cukup signifikan. Pada tahun 1991, indeks tertinggi hanya mencapai 427,020 poin dan posisi akhir turun menjadi 247,039 poin, jauh lebih rendah dibandingkan posisi akhir tahun 1990. Tahun 1992 pun belum menunjukkan perbaikan yang berarti, dengan posisi akhir hanya di angka 274,033 poin. Penurunan ini kemungkinan besar dipengaruhi oleh memanasnya suasana politik menjelang Pemilihan Umum tahun 1992 serta sikap investor yang cenderung menunggu.

Titik balik terjadi pada tahun 1993 ketika IHSG menunjukkan lonjakan yang sangat tajam. Indeks berhasil menyentuh angka tertinggi 588,760 poin dan ditutup di posisi 558,076 poin pada akhir tahun. Lonjakan ini sejalan dengan membaiknya iklim investasi pasca privatisasi Bursa Efek Jakarta pada Juli 1992 dan mulai terlihatnya dampak positif dari pengelolaan bursa yang lebih profesional.

Tren positif berlanjut pada tahun 1994, di mana IHSG berhasil menembus level 600 poin dengan angka tertinggi mencapai 612,888 poin, meskipun posisi akhir sedikit turun menjadi 469,640 poin. Tahun 1995, indeks bergerak stabil dengan posisi akhir 513,847 poin, sementara tahun 1996 menunjukkan penguatan kembali dengan posisi akhir di 637,432 poin yang sekaligus menjadi angka tertinggi tahun tersebut.

Tahun 1997 menjadi periode yang paling fluktuatif dalam sejarah IHSG sepanjang dekade 1990-an. Indeks sempat mencapai titik tertinggi sepanjang masa hingga saat itu, yaitu 740,883 poin. Namun, ketika krisis moneter melanda pada pertengahan tahun 1997, IHSG jatuh drastis hingga menyentuh angka terendah 339,536 poin dan ditutup di posisi 401,712 poin pada akhir tahun. Penurunan ini mencerminkan kepanikan investor menyusul melemahnya nilai tukar rupiah dan ketidakpastian ekonomi yang melanda kawasan Asia.

Pergerakan IHSG periode 1990 hingga 1997 menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia sangat responsif terhadap kondisi politik dan ekonomi.⁸¹ Pada tahun-tahun awal dekade, indeks cenderung lesu karena faktor ketidakpastian politik. Setelah privatisasi berhasil dilaksanakan dan kepercayaan pulih, IHSG menunjukkan penguatan yang konsisten hingga mencapai puncaknya pada tahun 1997. Namun, krisis moneter yang datang pada pertengahan tahun yang sama membuktikan bahwa pasar modal Indonesia belum sepenuhnya kebal terhadap guncangan eksternal. Meskipun demikian, kemampuan IHSG untuk bertahan di atas level 400 poin pada akhir tahun 1997 menunjukkan bahwa fundamental pasar modal masih cukup kuat dibandingkan periode-periode krisis sebelumnya. Dengan demikian, data IHSG tahun 1990-1997 memperkuat temuan sebelumnya bahwa Bursa Efek Jakarta mengalami pertumbuhan yang signifikan pasca deregulasi dan privatisasi, tetapi sekaligus menunjukkan kerentanannya terhadap krisis ekonomi yang berasal dari sektor eksternal.

Transformasi kelembagaan dan teknologi juga berkontribusi terhadap meningkatnya ketertarikan investor asing. Sejak awal 1990-an, arus modal dari luar negeri ke pasar saham Indonesia menunjukkan kecenderungan menguat. Sejumlah saham bahkan menjadi sasaran utama investor asing hingga batas maksimum kepemilikan yang diizinkan terserap sepenuhnya, tercatat sekitar 30 efek menjadi sasaran utama investor asing, sehingga porsi kepemilikan asing yang dibatasi hingga 49 persen pada saham-saham tersebut terserap sepenuhnya.⁸² Fenomena ini mencerminkan tumbuhnya kepercayaan komunitas internasional terhadap prospek perusahaan-perusahaan Indonesia serta terhadap arah kebijakan pasar modal nasional.

Kehadiran investor asing dalam skala besar tidak hanya memperkuat likuiditas pasar, tetapi juga mendorong peningkatan standar praktik bisnis dan

⁸¹ Amos Alogo Nainggolan, “Analisis Pengaruh Peristiwa Politik (Turunnya Suharto, Mahathir Dan Thaksin) Terhadap Integrasi Pasar Modal (Studi Pada Bursa Di Lima Negara ASEAN)” (Universitas Diponegoro, 2010), hlm.2.

⁸² Harian Ekonomi Neraca, “Jatah Asing 30 Efek Nyaris Habis Di BEJ,” *Harian Ekonomi Neraca*, 1993.

keterbukaan informasi. Di sisi lain, perubahan tersebut turut menggeser cara pandang terhadap peran pasar modal dalam perekonomian. Pasar modal tidak lagi diposisikan sekadar sebagai pelengkap sistem perbankan, melainkan sebagai salah satu pilar utama dalam sistem keuangan nasional.⁸³ Bursa Efek Jakarta mulai dipahami sebagai institusi strategis yang berperan dalam memperluas akses pembiayaan, meningkatkan efisiensi alokasi modal, serta mendukung pertumbuhan sektor riil. Bersamaan dengan itu, kepercayaan masyarakat terhadap investasi saham juga meningkat, tercermin dari bertambahnya jumlah investor domestik dari tahun ke tahun.

Menjelang terjadinya krisis moneter Asia pada tahun 1997, pasar modal Indonesia berada dalam kondisi ekspansi yang relatif kuat. Fondasi kelembagaan yang semakin kokoh, dukungan teknologi perdagangan yang modern, serta basis emiten dan investor yang terus meluas menunjukkan bahwa Bursa Efek Jakarta telah mengalami kemajuan berarti. Meskipun krisis kemudian memberikan tekanan besar terhadap kinerja pasar, berbagai pembaruan yang dilakukan sejak awal 1990-an menjadi bekal penting bagi ketahanan pasar modal dan mempercepat proses pemulihannya pada masa setelah krisis.

Dari seluruh uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa transformasi kelembagaan dan teknologi yang terjadi pada Bursa Efek Jakarta periode 1992–1997 membawa dampak yang sangat signifikan terhadap perkembangan pasar modal Indonesia. Dampak tersebut terlihat dari empat hal utama. Pertama, jumlah emiten meningkat lebih dari dua kali lipat, dari 123 perusahaan (1990) menjadi 282 perusahaan (1997). Kedua, volume perdagangan saham melonjak lebih dari seratus kali lipat, dari 702 juta saham (1990) menjadi 75,5 miliar saham (1997), yang tidak terlepas dari peran JATS dalam mempercepat dan mempermudah transaksi. Ketiga, IHSG menunjukkan penguatan yang konsisten dan sempat mencapai puncak 740.883 poin pada Juli 1997, mencerminkan meningkatnya kepercayaan investor pasca privatisasi. Keempat, investor asing mulai masuk dalam skala besar hingga

⁸³ Hermuningsih, *Pengantar Pasar Modal Indonesia*. (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2019), hlm.21.

batas kepemilikan 49 persen terserap penuh pada 30 efek, yang menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia mulai dipercaya oleh komunitas internasional.

Peran Bursa Efek Jakarta pada periode ini tidak hanya sebagai tempat transaksi, tetapi juga sebagai motor penggerak pertumbuhan pasar modal yang lebih modern, terbuka, dan kompetitif. Secara keseluruhan, keberhasilan transformasi ini memperkuat teori deregulasi Stigler yang menyatakan bahwa pengurangan intervensi negara dan pemberian ruang bagi mekanisme pasar dapat mendorong efisiensi dan inovasi. Selain itu, dari perspektif teori ketahanan institusional Scott, privatisasi dan modernisasi teknologi telah memperkuat ketiga pilar ketahanan BEJ yakni pilar regulatif (aturan yang lebih jelas), pilar normatif (profesionalisme dan etika), serta pilar kognitif (kepercayaan publik dan investor internasional). Meskipun demikian, pencapaian ini kemudian diuji oleh krisis moneter yang melanda pada pertengahan 1997, yang akan dibahas pada bab berikutnya.