

BAB II

TINJAUAN UMUM TENTANG INVESTOR DAN PASAR MODAL DI INDONESIA

A. Pengertian dan Karakteristik Pasar Modal

Pasar uang dan pasar modal keduanya merupakan bagian dari pasar keuangan (*financial market*) yang merupakan sarana pengaliran dana atau tempat mempertemukan pihak yang kelebihan dana dan pihak yang mengalami kekurangan dana dan terbentuk untuk memudahkan pertukaran uang antara penabung dan peminjam.⁶¹ Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa secara ekonomi tujuan pasar keuangan adalah untuk mengalokasikan tabungan (*saving*) secara efisien dari pemilik dana kepada pengguna dana akhir. Pemilik dana adalah mereka, baik individu maupun lembaga atau badan usaha, yang menyisihkan kelebihan dana yang dimilikinya untuk diinvestasikan agar lebih produktif.

Pasar keuangan meliputi kegiatan:

- 1) pasar uang (*money market*);
- 2) pasar modal (*capital market*); dan
- 3) lembaga pembiayaan lainnya seperti sewa beli (*leasing*), anjak piutang (*factoring*), modal ventura (*venture capital*), dan kartu kredit.

Dalam hal ini pasar keuangan berfungsi menyediakan mekanisme untuk menentukan harga aset keuangan, membuat aset keuangan lebih likuid dan mengurangi biaya peralihan aset. Pasar keuangan juga memberikan peluang

⁶¹ Paulus Situmorang, *Pengantar Pasar Modal*, cet.I, (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2008), hal. 1.

kepada pemerintah guna meningkatkan akses yang dapat menggali potensi sumber pembiayaan pembangunan dan memperkuat basis pemodal domestik.

Pasar uang adalah sarana yang menyediakan pembiayaan jangka pendek atau kurang dari satu tahun dan tidak mempunyai tempat secara fisik seperti bursa dalam pasar modal, serta pembiayaan yang dilakukan adalah berdasarkan pinjaman (*loan*).

Manfaat-manfaat yang dapat diperoleh dari pengembangan pasar uang adalah sebagai berikut:⁶²

1. Melalui pasar uang, dana yang dimiliki oleh lembaga keuangan bank dan non bank dapat digunakan untuk pembiayaan sektor riil.
2. Perusahaan dapat meningkatkan/memperbanyak cara untuk memperoleh pembelanjaan jangka pendek melalui penerbitan *notes*, *commercial paper* dan instrumen jangka pendek lainnya yang sejenis.
3. Pemerintah akan memperoleh informasi dan kesempatan yang lebih baik untuk memantau kebutuhan kredit dalam perekonomian nasional.
4. Lembaga-lembaga keuangan perlu mengembangkan pasar uang dan pasar modal agar lembaga keuangan tersebut dapat berkembang.

Selanjutnya terminologi mengenai pasar modal menurut Ensiklopedia Ekonomi Keuangan dan Perdagangan berarti suatu tempat atau sistem bagaimana caranya dipenuhinya kebutuhan-kebutuhan dan untuk kapital suatu perusahaan,

⁶² M. Irsan Nasaruddin dan Indra Surya, *op. cit.*, hal. 19.

merupakan pasar tempat orang membeli dan menjual surat efek yang baru dikeluarkan.⁶³

Sedangkan Marzuki Usman dkk menyatakan bahwa secara teoritis pasar modal (*capital market*) didefinisikan sebagai perdagangan instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang, baik dalam bentuk modal sendiri (*stocks*) maupun utang (*bonds*), baik yang diterbitkan oleh pemerintah (*public authorities*) maupun oleh perusahaan (*private sectors*).⁶⁴ Dengan demikian, pasar modal merupakan konsep yang lebih sempit dari pasar keuangan (*financial market*).

Di dalam pasar keuangan diperdagangkan semua bentuk utang dan modal sendiri, baik dana jangka pendek maupun jangka panjang, baik yang bersifat *negotiable* maupun *non-negotiable*, sedangkan pasar modal merupakan penyedia dana jangka panjang. Dana-dana jangka panjang yang merupakan utang biasanya berbentuk obligasi, sedangkan dana jangka panjang yang merupakan modal sendiri biasanya dalam bentuk saham.⁶⁵

Sementara itu, Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM), pada pasal 1 angka 13 mendefinisikan pasar modal sebagai “kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.” Sesuai dengan rumusan itu, UUPM tidak memberikan suatu definisi tentang pasar modal secara menyeluruh, melainkan lebih menitikberatkan kepada kegiatan dan para pelaku pasar modal. Pasar modal dapat ditemukan di banyak negara karena memiliki peranan besar bagi

⁶³ Paulus Situmorang, *op. cit.*, hal. 3.

⁶⁴ *Ibid.*, hal. 3.

⁶⁵ *Ibid.*, hal.3.

perkembangan ekonomi. Pasar modal memiliki peranan besar bagi perkembangan ekonomi suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus:⁶⁶ fungsi ekonomi dan fungsi keuangan.

Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*emiten* atau *issuer*). Dengan adanya pasar modal, maka pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbal hasil (*return*), sedangkan pihak *issuer* akan dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbal hasil bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.

Dengan adanya pasar modal, diharapkan aktivitas perekonomian dapat meningkat karena pasar modal merupakan alternatif pendanaan bagi perusahaan, sehingga dapat beroperasi dengan skala yang lebih besar dan selanjutnya akan meningkatkan pendapatan perusahaan dan kemakmuran masyarakat luas. Sebagaimana telah diuraikan tentang pengertian pasar di atas, maka pasar modal seperti halnya pasar konvensional pada umumnya adalah tempat bertemunya penjual dan pembeli. Dalam hal ini pasar merupakan sarana yang mempertemukan kegiatan pembeli dan penjual untuk suatu komoditas atau jasa.

⁶⁶ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *loc.cit.*

Pengertian modal itu sendiri sebenarnya dapat dibedakan dalam dua macam, yaitu pertama barang seperti tanah, bangunan, gedung, dan mesin. Kemudian yang kedua adalah modal uang (dana) berupa *financial assets*.

Modal atau dana yang diperdagangkan di pasar modal diwujudkan dalam bentuk surat berharga atau dalam terminologi pasar keuangan disebut efek yang dapat berupa saham, obligasi atau sertifikat atas saham atau dalam bentuk surat berharga lainnya atau surat berharga yang merupakan derivatif dari bentuk surat berharga atau sertifikat yang diperjualbelikan di pasar modal.⁶⁷

Efek dalam bahasa Inggris disebut *securities*, dalam bahasa Belanda disebut *effecten*, dan dalam bahasa latin disebut *effectus*. Kata *securities* (sekuritas) bersumber pada pengertian bahwa, surat berharga tersebut memberikan garansi atau jaminan yang dapat dicairkan dengan sejumlah uang sesuai dengan nilai yang tercantum dalam surat berharga itu. Terminologi lain yang berkaitan dengan pasar modal adalah bursa yang diambil dari kata *bourse*, yang berarti tempat bertemunya penjual dan pembeli untuk komoditas tertentu dengan penyelenggaraannya melalui prosedur perantara.

Fungsi pasar modal tersebut sesungguhnya sama dengan perantara(*intermediary*) di bidang keuangan lainnya seperti perbankan dan reksa dana. Perbedaannya adalah bahwa pasar modal khusus memperdagangkan dana jangka panjang. Terkait dengan pembiayaan jangka panjang, perbedaan antara pasar uang dan pasar modal dalam perkembangannya bisa menjadi samar, karena pada pasar yang modern dan canggih dimungkinkan suatu perusahaan untuk

⁶⁷ Paulus Situmorang, *op. cit.*, hal. 5.

memperoleh pembiayaan jangka panjang melalui emisi *commerecial paper* yang dilakukan secara terus-menerus.

Pinjaman jangka panjang pemerintah dan sekuritas badan pemerintah dapat juga dijual di pasar uang. Akan tetapi, satu hal yang tetap berbeda adalah bahwa instrumen pasar uang adalah utang dan jangka waktunya lebih pendek, sedangkan pembiayaan jangka panjang dan atas modal sendiri (*securities*) yang sesungguhnya hanya dapat diperoleh dari pasar modal.⁶⁸

Setelah mengetahui pengertian pasar modal secara definitif, kiranya perlu dikemukakan beberapa klasifikasi daripada karakteristik pasar modal, yakni:⁶⁹

a. Dari sudut pandang para pemakai dana, terdapat berbagai pihak terlibat di dalam kegiatan pasar modal. Dengan adanya dana yang tersedia bagi pihak-pihak yang membutuhkannya, maka berbagai instrumen menjembatani antara mereka yang membutuhkan dan dengan para penanam modal (*investor*).

Di negara-negara maju seperti Amerika Serikat, permintaan akan dana-dana pada umumnya berasal dari 5 kategori pemakai, yaitu perorangan, perusahaan (dunia usaha), pemerintah federal, pemerintah negara bagian, dan para peminjam asing. Di Indonesia, kategori tersebut dapat dibagi 3 kelompok, yaitu perorangan, pemerintah (dalam hal ini pemerintah pusat), dan perusahaan.

Perorangan pada hakikatnya bertumpu pada suatu pasar jangka panjang guna meng-*cover* biaya untuk perumahan dan berbagai transaksi bisnis. Dunia usaha pada umumnya, dalam menghadapi kebutuhan dana memiliki dua sumber atau

⁶⁸ *Ibid.*, hal. 6.

⁶⁹ Pandji Anoraga dan Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal*, cet. III, (Jakarta: Rineka Cipta, 2008), hal. 9.

cara pemecahan lain di samping memanfaatkan aktivitas dunia perbankan dan asuransi, yakni pasar bagi pinjaman jangka pendek dan jangka panjang (*note and bond market*) dan pasar bagi saham-saham perusahaan (*the market for corporate stock*).

Pemerintah menutup kebutuhan dananya dengan mengeluarkan kertas perbendaharaan negara (*Treasury Securities*) dan obligasi negara dalam jangka menengah dan jangka panjang yang biasanya diterbitkan pada pasar perdana dan diperjualbelikan secara terbuka di bursa. Sedangkan para peminjam asing melalui surat-surat berharaga asing (*foreign securities*), di Amerika Serikat nilainya cukup besar terutama setelah masa Perang Dunia II. Surat-surat berharga tersebut diperjualbelikan di bursa bersama-sama dengan saham maupun obligasi perusahaan-perusahaan domestik.

Berbagai macam cara penarikan dana-dana oleh kelima kelompok pemakai dana, masing-masing memiliki karakteristik yang berbeda tergantung dari kekuatan permintaan dan penawarannya. Dalam hal ini, tentu saja menghasilkan tingkat bunga dan hasil penanaman yang berbeda pula. Dengan demikian, memerlukan pemilihan yang benar-benar tepat agar kebutuhan keuangan (*financial needs*) dapat tercapai secara memuaskan.

- b. Dari sudut pandang jenis instrumen yang ditawarkan melalui pasar modal, yakni apakah instrumen merupakan utang jangka panjang, utang jangka menengah, atau instrumen modal perusahaan (*equity*). Di Amerika Serikat, jenis-jenis instrumen yang diperjualbelikan di pasar modal terdiri dari surat-

surat utang (*notes*) perorangan maupun perusahaan, obligasi badan usaha, obligasi negara, dan saham-saham perusahaan.

- c. Dari sudut jatuh temponya instrumen yang diperdagangkan di pasar modal. Sebagaimana diketahui, transaksi surat-surat berharga yang telah jatuh temponya dalam waktu kurang dari satu tahun, dilakukan dalam pasar uang atau pasar dana-dana jangka pendek (*short term market*). Sehingga bagi dana-dana jangka menengah (*intermediate term fund*) dan jangka panjang (*long term fund*), perdagangannya dilakukan di dalam pasar modal. Meskipun kedua pasar tersebut tidak dapat dibedakan begitu saja. Oleh karena rumitnya permasalahan baik pada pasar uang maupun pasar modal, maka terdapat faktor-faktor lain yang sulit untuk dapat dibedakan secara teliti, menyeluruh dan lengkap.
- d. Dari sudut pandang tingkat sentralisasi. Sebagaimana telah diketahui, bahwa ruang lingkup suatu pasar modal ternyata mencakup permasalahan yang cukup luas dan tersebar. Suatu pasar modal adalah sarana bagi dunia perbankan dan asuransi guna meminjamkan dana-dana yang menganggur (*idle*), sarana untuk memperjualbelikan saham atau obligasi suatu perusahaan, sarana bagi pemerintah untuk menjual obligasi negara (di Amerika Serikat), sarana investasi bagi pemodal kecil seperti perorangan, rumah tangga, dan sebagainya. Satu fakta yang tidak dapat dihindari adalah dalam suatu negara yang secara geografis cukup luas, adanya pasar modal secara wilayah maupun lokal (*regional and local market*) sangat diperlukan mengingat menyebarnya kepentingan para pemilik dana dan pemakai dana.

Di Indonesia, sejalan dengan tujuan pemerintah dalam mengaktifkan kembali pasar modal, yakni khususnya sebagai sarana pemerataan pendapatan melalui kepemilikan saham-saham yang *go public*, maka perlu memikirkan karakteristik pasar modal ini. Tingkat sentralisasi yang dijalankan Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) dihubungkan dengan tujuan khususnya dalam rangka pemerataan pendapatan mutlak memerlukan adanya pasar modal wilayah dan lokal, oleh karena secara geografis luas wilayah Republik Indonesia tidak memungkinkan berjalannya fungsi sentral tanpa kelengkapan lembaga/institusinya. Masalahnya, saat ini hal tersebut dirasakan belum mendesak dihubungkan dengan kemampuan menabung dari masyarakat serta belum tumbuh kembangnya pengertian terhadap peranan instansi bagi peningkatan kesejahteraan masyarakat, bangsa dan negara khususnya dalam masa pembangunan sekarang ini.

- e. Dari sudut pandang transaksinya, suatu transaksi pasar modal yang dilakukan para pemodal dan pemakai dana terjadi dalam suatu pasar yang sifatnya terbuka (*open market*) dan tidak langsung. Hal tersebut merupakan suatu karakteristik dari pasar modal dimana para pembeli maupun penjual diwajibkan menggunakan jasa para perantara perdagangan efek (*brokers*) ataupun agen-agen penjual (*dealers*) yang berfungsi sebagai perantara pemasaran surat berharga (*marketing intermediaries*) yang diperjualbelikan di pasar modal. Jadi, berbeda dengan transaksi-transaksi yang dijalankan oleh lembaga keuangan perbankan ataupun non bank, dimana transaksi terjadi secara langsung dan pribadi (*direct and personal*).

f. Di dalam mekanisme pasar modal dikenal adanya penawaran pada pasar perdana (*primary market*) dan pasar sekunder/bursa (*secondary market*). Hal tersebut menimbulkan perbedaan antara transaksi pada pasar perdana dengan transaksi pada pasar sekunder atau bursa.

Di Indonesia, harga-harga suatu efek (saham/obligasi) pada pasar perdana dirundingkan bersama oleh penjamin emisi dan perusahaan yang menerbitkannya dan setelah mendapatkan persetujuan dari Bapepam ditetapkan sebagai harga penawaran umum (*offering price*) pada masa penawaran umum atau harga perdana. Sedangkan transaksi pada pasar sekunder atau bursa berlaku harga atau kurs efektif yang dibentuk oleh kekuatan permintaan dan penawaran terhadap suatu jenis efek.

B. Manfaat dan Peranan Pasar Modal di Indonesia

Pasar modal memiliki manfaat yang sangat luas bagi para pelaku ekonomi. Dunia usaha atau perusahaan-perusahaan akan memiliki pintu masuk mendapatkan pembelanjaan jangka panjang yang terwujud dalam barang-barang modal (*capital assets*), yang akan menambah kapasitas produksi dan meningkatkan kesejahteraan ekonomi.⁷⁰ Pembelanjaan jangka panjang dalam hal ini tentunya meliputi utang jangka panjang (*long time debt*) dan modal sendiri (*equity*) yang sangat penting untuk pertumbuhan perusahaan dan perekonomian. Metode pembelanjaan yang kreatif akan dapat dikembangkan lebih lanjut.

Uang atau dana akan teralokasi secara tepat oleh pasar pada perusahaan-perusahaan yang menggunakannya secara produktif. Perusahaan-perusahaan akan

⁷⁰ *Ibid.*, hal. 16.

berusaha berdisiplin dan profesional untuk mendapatkan laba sehingga stabilitas pembagian deviden dapat terjamin dan pada akhirnya akan menjamin tingkat harga pasar saham yang terus meningkat dalam jangka waktu yang tidak terbatas. Biaya yang harus dikeluarkan dengan *go public* juga acapkali dapat lebih murah daripada sumber lain, misalnya pinjaman dari bank.

Para penabung mendapat kesempatan baik untuk memperoleh laba berupa deviden maupun *capital gain*. Selain itu, cara investasi juga akan lebih beragam. Dengan likuidnya perdagangan saham penabung dapat membeli dan menjual sekuritas sesuai dengan kebutuhannya dan hal ini dapat menambah keyakinan masyarakat terhadap mekanisme pasar. Masyarakat akan terdorong untuk menabung dan menggunakan tabungan pada perusahaan yang produktif dan memperoleh keuntungan dari pertumbuhan perusahaan. Para investor tidak lagi menyimpan uangnya pada barang-barang yang tidak produktif seperti membeli emas atau menyimpan uangnya di bawah kasur.

Lembaga-lembaga keuangan seperti perbankan, perusahaan asuransi, dana pensiun, dan sebagainya dapat menjual portofolionya dalam bentuk *negotiable securities*, serta mengatur kembali dan menganekaragamkan risiko di dalam memperoleh dana untuk kegiatan lebih lanjut lainnya. Tidak dapat dipungkiri bahwa *securities segment* dan *non-securities segment* pasar modal adalah saling melengkapi satu sama lain. Dengan beroperasi penuhnya pasar modal lembaga-lembaga keuangan akan dapat menarik berbagai keuntungan, baik *non-securities segment* maupun *securities segment*.

Secara umum, pasar modal dapat menstimulasi kegiatan perekonomian agar menjadi lebih bergairah. Dengan adanya pasar modal, kegiatan bisnis lembaga perbankan dan lembaga bukan bank dapat bertambah apabila mereka mengambil posisi di pasar modal, seperti menjadi underwriter, guarantor, trustee, perantara perdagangan efek, dan lain-lain, sesuai dengan aturan main masing-masing.

Imbasnya akan sejalan dengan sasaran pembangunan nasional, yakni menciptakan lapangan kerja dan meningkatkan pendapatan per kapita. Pasar modal juga dapat membantu lembaga-lembaga pembiayaan lainnya, bank-bank yang ingin memperluas modal dapat memanfaatkan pasar modal untuk tujuannya tersebut, sehingga akan tercipta hubungan yang mutualisme antara sumber-sumber pembiayaan yang ada. Di samping itu, pasar modal juga dapat membantu nasabah bank untuk mengadakan restrukturisasi modalnya. Dengan adanya pasar modal, kekhawatiran sasaran investasi hanya akan tertuju pada kekuatan-kekuatan yang bersifat monopoli akan dapat dihindari.⁷¹

Pasar modal dapat mengalokasikan dana kepada berbagai jenis perusahaan dan milik siapa saja. Melalui pasar modal dapat diterapkan pemerataan dalam memperoleh dana bagi perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang tadinya menyerap lebih banyak dana perbankan untuk pertumbuhan sendiri, setelah *go public* dia akan menjadi milik publik. Jadi, pemilikan tidak terkonsentrasi dalam kelompoknya sendiri. Kita dapat memandang bahwa pasar modal adalah wadah

⁷¹*Ibid.*, hal. 14.

yang dapat menghilangkan monopoli sumber modal dan monopoli pemilikan perusahaan.

Untuk lebih lengkapnya, berikut ini pendapat dari Lukman Nul Hakim (1990) mengenai manfaat dari pasar modal:⁷²

a. Manfaat bagi perusahaan (emiten)

Masalah utama yang biasa dihadapi setiap perusahaan untuk mengembangkan usahanya adalah “permodalan”. Walaupun dunia perbankan dan lembaga keuangan lainnya telah menyediakan dan membuka kesempatan kepada setiap pengusaha untuk memperoleh fasilitas modal, namun tidak semua perusahaan dapat memperoleh kesempatan tersebut. Hambatan utama biasanya menyangkut jaminan atau agunan. Keterbatasan jaminan yang dimiliki perusahaan menjadikan terbukanya pasar bagi produk usahanya maupun kelonggaran yang diberikan pemerintah tidak dapat sepenuhnya mereka manfaatkan.

Keadaan tersebut tidak sedikit menutup kesempatan berkembang bagi perusahaan kecil dan atau menengah. Di lain pihak, jenis usaha tersebut akan dimanfaatkan oleh perusahaan-perusahaan besar yang kuat permodalannya.

Akhirnya, pengusaha skala kecil terpaksa mengalihkan usahanya ke bidang lain berhubung tidak kuat bersaing dengan perusahaan besar. Kalaupun dapat bersaing, kemungkinan mereka untuk berkembang sangat kecil dan akhirnya akan kehilangan pasar.

⁷² *Ibid.*, hal. 17

Dengan dikembangkannya pasar modal di Indonesia, tidak hanya dapat dimanfaatkan oleh perusahaan besar dan kuat untuk memperoleh modal, -- baik berupa *equity* maupun obligasi, sejak deregulasi pasar modal bulan Desember 1987 lalu--, pemerintah telah membuka kemungkinan bagi perusahaan kecil dan menengah untuk memanfaatkan pasar modal dalam pasar sekunder di luar bursa efek Indonesia yaitu Bursa Paralel atau OTC.

Kesempatan ini pun masih belum dimanfaatkan secara maksimal oleh pengusaha Indonesia. Di luar negeri, seperti Singapura dan Malaysia, para pengusaha kecil menengah telah memanfaatkan pasar modal di dalam mengembangkan perusahaannya dan berhasil dengan baik.

b. Manfaat bagi Investor

Bila selama ini para pemodal relatif terbatas menanamkan uangnya di bank, seperti deposito dan instrumen simpanan lainnya, dengan perkembangan pasar modal di Indonesia yang menerbitkan saham, obligasi, dan sekuritas, jelas membuka kesempatan untuk lebih mengoptimalkan produktivitas dari dana yang dimilikinya. Memang bisa saja pemodal tersebut menanamkan uangnya dalam bentuk investasi langsung, tapi hal ini akan lebih sulit dilakukan karena perlu dilakukan penelitian yang lebih mendalam dan komperhensif tentang bidang usaha yang akan digeluti, bagaimana prospek keuntungannya, siapa partnernya, dll. Sedangkan investasi dalam bentuk saham atau obligasi, tidak memerlukan penelitian yang serumit di atas. Sebab, perusahaan yang telah *go public* tersebut telah mempunyai *track record* sebelumnya. Terlebih-lebih lagi ada pihak-pihak yang telah meneliti mengenai keadaan keuangan dan prospek

usaha perusahaan tersebut untuk masa mendatang. Dalam hal demikian ini, pemodal tersebut tidak perlu terlalu dipusingkan dibandingkan bila melakukan investasi secara langsung. Yang penting adalah menetapkan pemilihan saham yang akan dibeli dan pada harga berapa bila saham itu diperdagangkan di pasar sekunder. Sedang di pasar perdana, harga telah ditetapkan oleh emiten bersama-sama dengan penjamin emisinya.

c. Manfaat Bagi Pemerintah

Dengan berkembangnya pasar modal, akan makin banyak perusahaan-perusahaan yang menjual sahamnya di bursa efek. Hal ini akan sejalan dengan tujuan pemerintah, yaitu pemerataan pembangunan, membuka kesempatan kerja, dan tidak kalah pentingnya adalah mengurangi ketegangan sosial di kalangan masyarakat.

Dana yang diperoleh perusahaan yang *go public* dapat dipergunakan untuk memperluas jaringan usaha, baik yang telah ada maupun usaha baru. Kondisi yang demikian ini jelas akan membuka kesempatan kerja. Di lain pihak, dengan dimilikinya saham-saham oleh pemodal perorangan, memberikan kesempatan kepada masyarakat luas untuk memiliki saham-saham yang selama ini hanya dimiliki oleh keluarga tertentu maupun pengusaha-pengusaha kaya saja. Keadaan demikian ini secara politis akan dapat mengurangi ketegangan sosial dalam masyarakat. Manfaat lain dari perkembangan pasar modal ini adalah pendayagunaan secara optimal dana yang dimiliki oleh masyarakat untuk dimanfaatkan dalam mendorong pembangunan. Keterbatasan

pembiayaan pembangunan dari sektor pemerintah diharapkan dapat ditutupi dari masyarakat dan para pengusaha (*private sectors*).

Setelah melihat manfaat-manfaat pasar modal di atas, dapat disimpulkan pula bahwa pasar modal memiliki peranan yang strategis bagi penguatan ketahanan ekonomi suatu negara. Sehingga tidak heran jika dalam era globalisasi ini hampir setiap negara menaruh perhatian yang besar terhadap eksistensi pasar modal. Terjadinya pelarian modal ke luar negeri sesungguhnya bukan hanya akibat dari merosotnya nilai rupiah (depresiasi) atau tingginya inflasi dan tingkat suku bunga di suatu negara, akan tetapi juga sebagai akibat tidak tersedianya alternatif investasi yang menguntungkan di negara bersangkutan dan atau pada saat yang sama investasi portofolio di bursa negara lain menjanjikan keuntungan yang jauh lebih tinggi dibandingkan di dalam negeri.

Dalam hal ini Marzuki Usman dkk menguraikan bahwa pada dasarnya terdapat empat peranan strategis dari pasar modal bagi perekonomian suatu negara. Peranan strategis pasar modal tersebut secara garis besar dapat dikemukakan sebagai berikut:⁷³

a. Sumber Penghimpun Dana

Pasar modal berfungsi sebagai alternatif sumber penghimpunan dana selain sistem perbankan yang selama ini dikenal merupakan media penghimpunan dana secara konvensional. Perusahaan-perusahaan yang ingin melakukan perluasan usaha (ekspansi) dapat memperoleh kredit dari bank. Namun, ada keterbatasan bank untuk menyalurkan kredit karena bank-bank

⁷³ Paulus Situmorang, *op. cit.*, hal 8.

memiliki keterkaitan dengan otoritas moneter yang setiap saat melakukan pemantauan terhadap jumlah uang yang beredar untuk menjaga stabilitas moneter. Apabila dinilai jumlah uang beredar terlampaui banyak yang diindikasikan dengan meningkatnya harga barang dan jasa di pasar, maka biasanya otoritas moneter mengambil kebijaksanaan moneter untuk menarik jumlah uang yang beredar, baik melalui instrumen pasar terbuka dengan mengadakan lelang SBI atau SPBU, penetapan minimum cadangan bank, fasilitas diskonto, dan imbauan (*moral suasion*). Kebijaksanaan ini bersifat untuk menarik jumlah uang beredar, artinya kredit bank diperketat. Sebaliknya, jika jumlah uang beredar menurun maka melalui instrumen yang sama otoritas moneter mengambil kebijaksanaan ekspansi yang berarti kredit diperlonggar kembali.

Untuk mengantisipasi masalah tersebut, pemerintah perlu menyediakan alternatif pembiayaan lain yang setiap saat dapat dimanfaatkan oleh perusahaan-perusahaan tertentu yang membutuhkannya, yaitu dengan pembentukan dan pengaktifan pasar modal sebagai salah satu cara yang ditempuh di banyak negara.

Pasar modal memungkinkan suatu perusahaan menerbitkan surat berharga (sekuritas), baik surat tanda hutang (obligasi atau *bonds*) maupun tanda surat kepemilikan (saham). Dengan memanfaatkan sumber dana dari pasar modal, maka perusahaan juga dapat terhindar dari kondisi *debt to equity ratio* yang terlalu tinggi.

b. Alternatif Investasi Para Pemodal

Keberadaan pasar modal memberikan kesempatan kepada para pemodal untuk tidak hanya menginvestasikan dananya pada perbankan dan atau *real assets*. Pasar modal memberi kesempatan kepada para pemodal untuk membentuk portfolio investasi atau mengkombinasikan dana pada berbagai kemungkinan investasi dengan mengharapkan keuntungan yang lebih banyak dan sanggup menanggung sejumlah resiko yang mungkin terjadi.

Investasi di pasar modal lebih fleksibel, karena setiap pemodal dapat melakukan pemindahan dana dari satu perusahaan ke perusahaan lain atau dari satu industri ke industri lain sesuai dengan perkiraan keuntungan yang diharapkan seperti dividen atau *capital gain* dan preferensi mereka atau resiko dari saham-sahambersangkutan. Keuntungan demikian berbeda dengan deposito bank misalnya, kecuali deposito berjangka berbunga harian. Deposito berjangka dapat ditarik pemiliknya sebelum jatuh tempo, tetapi bukannya keuntungan yang akan diperoleh melainkan harus membayar biaya penarikan dan kerugian dalam bentuk hilangnya kesempatan memperoleh keuntungan (*opportunity cost*). Oleh karena itu, pasar modal memungkinkan terjadinya alokasi dana yang lebih efisien.

c. Biaya Penghimpunan Dana Relatif Rendah

Dalam melakukan penghimpunan dana melalui pasar modal, perusahaan membutuhkan biaya yang relatif kecil jika diperoleh melalui penjualan saham daripada meminjam ke bank. Apabila bank menawarkan deposito dengan tingkat bunga 15%, artinya biaya penghimpunan dana bagi bank adalah 15% per tahun. Kemudian seandainya bank menjual dana tersebut

dalam bentuk kredit dengan tingkat bunga 21% per tahun, maka *spread* suku bunga sebesar 6% (21%-15%). Sedangkan biaya-biaya yang ditanggung perusahaan dalam rangka proses emisi, yaitu biaya konsultan keuangan, biaya administrasi di Bapepam, akuntan publik, notaris, konsultan hukum dan jasa penilai lainnya, seluruhnya hanya sekitar 3,5% yang ditanggung untuk waktu selama usia sekuritas.

d. Pasar Modal Mendorong Perkembangan Investasi

Sebagaimana telah diuraikan terdahulu dalam memacu laju pertumbuhan perekonomian, negara memiliki keterbatasan dana investasi guna melaksanakan pembangunan dan diharapkan sebagian terbesar bersumber dari swasta, serta pasar modal adalah salah satu lembaga keuangan yang diharapkan besar peranannya dalam memobilisasi dana investasi tersebut.

Bagaimana cara pasar modal melakukan peran tersebut? Setiap perusahaan baik yang berskala besar dan strategis maupun perusahaan berskala kecil yang secara teoritis sulit mencapai skala produksi yang efisien, tentu berkeinginan untuk meningkatkan kapasitas usahanya atau melakukan perluasan usaha. Hal ini membutuhkan modal yang besar yang mungkin bila diperoleh melalui kredit bank dengan tingkat suku bunga yang tinggi akan menyulitkan perusahaan dalam mengembalikan pinjaman tersebut. Oleh karena itu, jika kondisi perusahaan dalam keadaan sehat akan dapat diproses untuk *listing* di bursa efek. Kinerja perusahaan yang baik dan rendahnya *transaction cost* di bursa serta adanya jaminan transparansi, maka akan makin banyak investor yang berminat untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

Dengan demikian akan berarti pula bahwa tanpa pemerintah mencarikan sumber pendanaan melalui pimpinan luar negeri pun, pihak swasta sudah dapat memenuhi sendiri kebutuhan dana investasi dengan biaya dalam jumlah relatif kecil, sehingga pemerintah terbantu dalam memobilisasi dana masyarakat. Lebih jauh dari itu, dengan adanya ekspansi usaha berarti terjadi kenaikan jumlah produksi, kenaikan omzet penjualan, kenaikan pendapatan dan pada gilirannya meningkatkan pendapatan pajak bagi negara, serta yang lebih penting lagi ada penambahan penyerapan tenaga kerja dimana pengangguran saat ini tercatat tidak kurang dari dua belas juta orang.

C. Landasan Hukum Pasar Modal di Indonesia

Landasan hukum merupakan perangkat mutlak yang harus ada di pasar modal, karena demikian beragam dan luasnya bidang-bidang yang terkait dalam industri ini. Sejak diaktifkan kembali kegiatan bisnis pasar modal pada tanggal 10 Agustus 1977, sebenarnya pasar modal Indonesia tidak memiliki landasan hukum yang kokoh. Dapat dibayangkan, meskipun kegiatan pasar modal sudah cukup semarak pada awal tahun 1990-an, tetapi peraturan tentang pasar modal sangat tidak memadai. Hal ini berlangsung hingga akhir tahun 1995. Seluruh aspek yang berkaitan dengan pelanggaran pasar modal masih bersandar pada peraturan lama yang sebenarnya sudah tidak layak lagi diterapkan, yakni Undang-Undang No. 15 Tahun 1952 tentang Bursa. Undang-undang ini hanya dilengkapi dengan Keputusan Menteri Keuangan No. 1548/KMK/013/1990 tentang Pasar Modal.⁷⁴

⁷⁴ I Putu Gede Ary Suta, *Menuju Pasar Modal Modern*, (Jakarta: Yayasan Sad Satria Bhakti, 2000), hal. 17

Kebutuhan akan perangkat hukum dan peraturan pelaksanaannya sudah sangat mendesak, karena laju pertumbuhan ekonomi dan perkembangan pasar modal berjalan dengan pesat serta adanya tuntutan agar pasar modal berjalan dapat bersaing di tingkat internasional terutama untuk kawasan regional.⁷⁵

Perkembangan dan kemajuan suatu pasar modal sangat ditentukan oleh adanya kepastian hukum bagi para pelakunya, terutama masyarakat investor.⁷⁶

Investor khususnya investor internasional menaruh perhatian yang sangat besar terhadap aturan hukum (*rule of law*) di samping adanya aspek *full and fair disclosure*. Investor tidak termotivasi untuk memasuki pasar modal Indonesia jika pasar bersangkutan tidak memiliki perangkat aturan yang dapat menjamin perlindungan, kepastian hukum, dan keadilan. Apalagi bisnis di bidang pasar modal adalah bisnis yang mengandalkan kepercayaan. Kepercayaan itu akan lebih aman dan terjamin jika dipayungi oleh peraturan yang jelas dan mengikat,⁷⁷ atau lebih dikenal dengan kepastian hukum.

Sejalan dengan diakuinya peran strategis pasar modal, Bapepam berusaha mengikuti perkembangan pesat tersebut dengan melakukan regulasi di bidang pasar modal. Usaha yang dilakukan akhirnya membuahkan hasil. Pada tanggal 2 Oktober 1995 DPR menyetujui RUU tentang Pasar Modal yang kemudian pada tanggal 10 November 1995 oleh Presiden disahkan menjadi Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan tidak sampai 2 bulan atau tepatnya pada tanggal 1 Januari 1996 langsung berlaku efektif.⁷⁸

⁷⁵ Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op. cit.*, hal .44.

⁷⁶ I Putu Gede Ary Suta, *op.cit.*, hal. 60.

⁷⁷ *Ibid.*, hal.60.

⁷⁸ *Ibid.*, hal. 60.

Kehadiran Undang-Undang Pasar Modal (UUPM) sangat ditunggu-tunggu oleh pihak-pihak terkait dalam industri pasar modal. Bahkan dianggap sebagai tonggak baru bagi perjalanan sejarah pasar modal Indonesia, karena mengatur hal-hal yang penting dalam kegiatan pasar modal, yaitu otoritas pasar modal, institusi lembaga dan profesi, kegiatan, pelanggaran, tindak pidana. UUPM menjadi dasar hukum bagi pembuatan peraturan-peraturan yang menyangkut pelaksanaan kegiatan di pasar modal.

Berikut ini adalah peraturan-peraturan yang mengatur dan terkait dengan bidang pasar modal:

1. Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.
2. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
3. Undang-Undang Nomor 24 Tahun 2002 tentang Surat Utang Negara.
4. Peraturan Pemerintah Nomor 12 Tahun 2004 tentang Perubahan Atas Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1994 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Pasar Modal.
5. Peraturan Pemerintah Nomor 46 tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal.
6. Peraturan Pemerintah Nomor 33 Tahun 2005 tentang Tata Cara Privatisasi Perusahaan Perseroan (Persero).
7. Peraturan Pemerintah Nomor 76 Tahun 2005 tentang Tata Cara Penatausahaan, pertanggungjawaban, dan Publikasi Informasi atas Pengelola Surat Utang Negara.

8. Peraturan Menteri Keuangan Nomor 44/PMK.06/2005 tentang Perubahan Atas Keputusan Menteri Keuangan Nomor 343/KMK.01/2003 tentang Lelang Pembelian Kembali Obligasi Negara.
9. Peraturan Menteri Keuangan Nomor 36/PMK/2006 tentang Penjualan Obligasi Negara Ritel di Pasar Perdana.
10. Keputusan Menteri Keuangan Nomor 646/KMK.010/1995 tentang Pemilikan Saham atau Unit Penyertaan Reksa Dana Oleh Pemodal Asing.
11. Keputusan Menteri Keuangan Nomor 455/KMK.010/1997 tentang Pembelian Saham Oleh Pemodal Asing melalui Pasar Modal.
12. Keputusan Menteri Keuangan Nomor 447/KMK.06/2005 tentang Strategi Pengelolaan Utang Negara Tahun 2005-2009.
13. Keputusan Menteri Keuangan Nomor 179/KMK.010/203 tentang Kepemilikan Saham dan Permodalan Perusahaan Efek.
14. Keputusan Menteri Keuangan Nomor 90/KMK.010/201 tentang Pemilikan Saham Perusahaan Efek Oleh Pemodal Asing.
15. Peraturan-peraturan Badan Pengawas Pasar Modal.

D. Perkembangan Deregulasi Pasar Modal Indonesia

Secara garis besar perkembangan pasar modal di Indonesia dapat dikelompokkan menjadi tiga bagian besar, yakni: periode pra deregulasi, periode deregulasi, dan periode pasca deregulasi. Untuk lebih jelas, di bawah ini perkembangan dinamika pasar modal Indonesia akan ditinjau pada masing-masing periode.

I. Periode Pra Deregulasi

Sebenarnya kegiatan pasar modal sudah sejak lama dikenal di Indonesia, yaitu pada saat zaman penjajahan Belanda.⁷⁹ Hal ini terlihat dari didirikannya bursa efek Batavia yang diselenggarakan oleh *Vereniging de Effectenhandel* pada tanggal 14 Desember 1912, meskipun diketahui bahwa tujuan awalnya untuk menghimpun dana guna kepentingan mengembangkan sektor perkebunan yang ada di Indonesia. Investor yang berperan pada saat itu adalah orang-orang Hindia Belanda dan orang-orang Eropa lainnya, sedangkan efek yang diperjualbelikan adalah saham dan obligasi milik perusahaan Belanda yang ada di Indonesia maupun yang diterbitkan oleh pemerintah Hindia Belanda.

Perkembangan pasar modal ini cukup pesat, sehingga dibuka juga Bursa Efek Surabaya pada tanggal 11 Januari 1925 dan Bursa Efek di Semarang pada tanggal 1 Agustus 1925. Terjadinya gejolak politik di Eropa pada awal 1939 ikut mempengaruhi perdagangan efek yang ada di Indonesia. Akibatnya, pemerintah Belanda menutup bursa efek di Surabaya dan Semarang, sehingga yang tinggal adalah Bursa Efek Jakarta. Tetapi Bursa Efek Jakarta ini pun akhirnya tutup karena Perang Dunia II yang sekaligus menandai berhentinya aktivitas pasar modal di Indonesia.

Setelah adanya pengakuan kedaulatan dari pemerintah Belanda, maka pada zaman pemerintahan Republik Indonesia Serikat, tepatnya pada tahun 1960, pemerintah mengawali kebangkitan kembali pasar modal dengan penerbitan obligasi Pemerintah Republik Indonesia.⁸⁰ Hal ini ditegaskan lagi dengan adanya Undang-Undang Darurat tentang Bursa Nomor 13 Tanggal 1 September 1951,

⁷⁹ Pandji Anoraga dan Piji Pakarti, *op. cit.*, hal. 30

⁸⁰ *Ibid.*, hal. 31

yang kemudian ditetapkan sebagai Undang-Undang Nomor 15 Tahun 1952. Sedangkan penyelenggara bursa saat itu diserahkan kepada Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek-efek (PPUE), dan sebagai penasihatnya adalah Bank Indonesia. Dalam kurun waktu tahun 1953-1957, PPUE kemudian melakukan penyempurnaan peraturan-peraturan pelaksana agar penyelenggaraan dan aktivitas perdagangan dapat berjalan dengan baik. Pada tanggal 24 Februari 1953 dikeluarkan untuk pertama kalinya Daftar Kurs Resmi (DKR). Setahun kemudian dilakukan berbagai kegiatan di bidang penerbitan saham, pinjam-meminjam obligasi (1954). Tetapi, dalam periode kebangkitan ini bursa mengalami hambatan. Memasuki tahun 1958 keadaan perdagangan efek menjadi lesu karena beberapa hal:⁸¹

1. Banyaknya warga negara Belanda yang meninggalkan Indonesia.
2. Adanya nasionalisasi perusahaan-perusahaan Belanda oleh pemerintah RI sesuai dengan Undang-Undang No. 86 Tahun 1958 tentang Nasionalisasi.
3. Tahun 1960 Badan Nasionalisasi Perusahaan Belanda (BANAS) melakukan larangan memperdagangkan efek-efek yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan yang beroperasi di Indonesia termasuk efek-efek dengan nilai mata uang Belanda (Nf).

Kemudian kondisi ini diperparah dengan adanya sengketa Irian Barat dengan Belanda (1962) dan tingginya inflasi menjelang akhir pemerintahan Orde Lama (1966) yang mencapai 650%. Keadaan itu mengguncangkan sendi perekonomian dan kepercayaan masyarakat menjadi berkurang terhadap pasar

⁸¹ Marzuki Usman, *et. al.*, *ABC Pasar Modal Indonesia* ,(Jakarta: LPPI/IBI, 1994), hal. 187.

modal. Akibatnya, Bursa Efek Jakarta ditutup dengan sendirinya. Kondisi ini berlangsung sampai tahun 1977.

Pasar modal tidak menjalankan aktivitasnya sampai tahun 1977. Penutupan pasar modal Indonesia tersebut tidak lepas dari orientasi politik pemerintah Orde Lama yang menolak modal asing dan kebijakan nasionalisasi.⁸²

Setelah pemerintahan berganti kepada pemerintahan Orde Baru, kebijakan politik dan ekonomi Indonesia tidak lagi konfrontatif dengan dunia barat. Pemerintahan Orde Baru segera mencanangkan pembangunan ekonomi secara sistematis dengan pola target lima tahunan. Pemerintah Indonesia bekerja sama dengan negara barat untuk membangun. Pertumbuhan mulai, perekonomian bergerak. Pemerintah pun berencana mengaktifkan kembali pasar modal. Sebelum pembukaan kembali pada 1977, pemerintah melakukan beberapa upaya dalam rangka pembukaan kembali pasar modal. Beberapa persiapan yang dilakukan pemerintah Indonesia adalah:⁸³

1. Pada tahun 1972, membentuk lembaga yang disebut Badan Pembina Pasar Uang dan Modal (BAPEPUM) dengan tugas membantu Menteri Keuangan dalam kegiatan-kegiatan:
 - a. Melaksanakan pembinaan pasar uang dan modal tahap demi tahap menurut situasi serta kebutuhan.
 - b. Mempersiapkan pembentukan lembaga pasar uang dan modal.
 - c. Melaksanakan pengawasan atas aktivitas Bursa Efek.

⁸² M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op. cit.*, hal. 68.

⁸³ *Ibid.*, hal. 69.

2. Setelah diadakan persiapan-persiapan dengan menugaskan satu tim kecil yang berupa gugus tugas (*task force*) yang membuat dan mengkaji semua konsep PP, Keppres, dan peraturan yang diperlukan, maka pada tanggal 28 Desember 1976 dikeluarkan seperangkat peraturan yang isi pokoknya adalah:
 - a. Dalam Keputusan Presiden No. 52 Tahun 1976, ditetapkan tentang pendirian Pasar Modal, membentuk Badan Pembina Pasar Modal, membentuk Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM).
 - b. Dalam Peraturan Pemerintah No. 25 Tahun 1976, ditetapkan PT Danareksa BUMN pertama yang melakukan *go public* dengan penyertaan modal negara Republik Indonesia sebanyak Rp 50 miliar.
 - c. Pemberian keringanan perpajakan kepada perusahaan yang *go public* dan kepada pembeli saham atau bukti penyertaan modal.
 - d. Peraturan permainan di pasar modal.
3. Kemudian dikeluarkan beberapa Keputusan Menteri Keuangan yang mengatur lebih rinci dan lebih operasional tentang pelaksanaan Bursa Efek, antara lain:
 - a. SK Menkeu No. 1670/1976 tentang Penyelenggara Bursa.
 - b. SK Menkeu No. 1672/1976 tentang Tata Cara Menawarkan Efek Kepada Masyarakat Melalui Bursa.
 - c. SK Menkeu No. 1673/1976 tentang Peraturan Perdagangan Efek di Bursa.
 - d. SK Menkeu No. 1674/1976 tentang Perantara Perdagangan Efek.

Akhirnya pada tanggal 10 Agustus 1977, Presiden Soeharto meresmikan pasar modal di zaman Orde Baru. Unsur menonjol pada awal pengaktifan kembali pasar modal adalah asas pemerataan kepemilikan saham kepada masyarakat luas,

agar saham suatu perusahaan tidak hanya terkonsentrasi pada keluarga tertentu atau sekelompok orang tertentu. Dengan adanya bursa saham, masyarakat umum diharapkan dapat ikut aktif melakukan investasi sehingga kemakmuran yang dihasilkan oleh pembangunan dapat dinikmati secara lebih merata.⁸⁴

Namun demikian, pengaktifan kembali pasar modal, tidak menyebabkan kegiatan di bidang pasar modal menjadi lantak marak. Yang terjadi, justru munculnya sejumlah kendala di dalam kegiatan di bidang pasar modal. Perjalanan pasar modal Indonesia ternyata masih memerlukan waktu dan proses yang cukup panjang untuk mencapai pasar modal yang maju dan modern. Berdasarkan catatan, paling tidak ada lima persyaratan yang menghambat minat para pemilik perusahaan untuk masuk ke pasar modal, yaitu:⁸⁵

1. Persyaratan laba minimum sebesar 10% dari modal sendiri bagi perusahaan yang ingin *go public*. Keuntungan itu harus diperoleh dari perusahaan selama dua tahun sebelum melakukan penawaran umum kepada masyarakat. Tentunya persyaratan ini memberatkan perusahaan yang ingin *go public*.
2. Investor asing tidak mempunyai kesempatan untuk berpartisipasi dalam pemilikan saham perusahaan yang ditawarkan di pasar modal Indonesia. Padahal, kalau mau melihat kondisi bangsa Indonesia pada saat itu berpendapatan pada kisaran US\$ 1,000 per kapita, potensi investor asing lebih besar. Akibatnya, jumlah investor tidak berkembang dan volume serta nilai transaksi boleh dikatakan tidak beranjak maju.

⁸⁴ *Ibid.*, hal. 70.

⁸⁵ I Putu Gede Ary Suta, *op. cit.*, hal. 7.

3. Adanya batasan maksimum fluktuasi harga saham sebesar 4% dari harga awal dalam setiap hari perdagangan di bursa. Batasan ini menjadikan pasar modal kita kurang menarik. Padahal kalau kita cermati bursa-bursa di dunia, dinamikanya begitu tajam dan cepat. Dengan demikian harga saham yang terbentuk karena mekanisme pasar, karena ada batas pagu (*plafond*) fluktuasi harga saham.
4. Tidak adanya perlakuan yang sama untuk pajak atas penghasilan dari bunga deposito dan dividen. Akibatnya, menanamkan uang dalam bentuk deposito jauh lebih menarik ketimbang berinvestasi di pasar modal.
5. Belum dibukanya kesempatan bagi perusahaan untuk mencatatkan seluruh saham yang ditempatkan dan disetor penuh di bursa.

Berdasarkan kondisi dan kendala tersebut, pasar modal Indonesia menjadi kurang diminati oleh perusahaan dan investor. Masyarakat lebih suka menanamkan uangnya di bank dalam bentuk tabungan dan deposito. Akibatnya pasar menjadi sepi, harga saham dan indeks cenderung statis pada angka yang kecil karena tidak adanya transaksi.

II. Periode Deregulasi

Hambatan-hambatan yang merintang perkembangan pasar modal telah disadari oleh pemerintah. Pemerintah melakukan perombakan peraturan yang nyata-nyata menghambat minat perusahaan untuk masuk pasar modal dan investor untuk melakukan investasi pada pasar modal Indonesia. Pada tahun 1987, sejalan dengan perkembangan ekonomi dan semakin besarnya kebutuhan dana untuk menggerakkan roda perekonomian, pemerintah meluncurkan sejumlah paket

deregulasi dan kebijakan penting di bidang pasar modal. Deregulasi pada intinya adalah melakukan penyederhanaan dan merangsang minat perusahaan untuk masuk ke bursa serta menyediakan kemudahan-kemudahan bagi investor.⁸⁶ Kebijakan tersebut terlihat dari:

a. Paket Desember 1987 (Pakdes 87)

Pakdes 1987 merupakan penyederhanaan persyaratan proses emisi saham dan obligasi, dihapuskannya biaya yang sebelumnya dipungut oleh Bapepam, seperti biaya pendaftaran emisi efek.⁸⁷ Selain itu dibuka pula kesempatan bagi pemodal asing untuk membeli efek maksimal 49% dari total emisi. Isi penting paket ini adalah:⁸⁸

- 1) Penghapusan persyaratan laba minimum 10% dari modal sendiri.
- 2) Diperkenalkan instrumen baru pasar modal, yaitu saham atas unjuk.
- 3) Dibuka bursa paralel sebagai arena perdagangan efek bagi perusahaan-perusahaan kecil dan menengah.
- 4) Dihapuskan ketentuan batas maksimum fluktuasi harga 4%.

b. Paket Oktober 1988 (Pakto 88)

Paket ini ditujukan pada sektor perbankan, namun memiliki dampak bagi perkembangan pasar modal.⁸⁹ Melalui Pakto 88 pemerintah melakukan terobosan-terobosan yang signifikan, antara lain:⁹⁰

⁸⁶ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op. cit.*, hal. 71.

⁸⁷ Rusdin, *Pasar Modal: Teori, Masalah dan Kebijakan dalam Praktik*, cet. II, (Bandung: Alfabeta, 2008), hal. 8.

⁸⁸ Paulus Situmorang, *op. cit.*, hal. 17.

⁸⁹ Rusdin, *op. cit.*, hal. 8.

⁹⁰ Paulus Situmorang, *op. cit.*, hal. 17.

- 1) Pengenaan pajak penghasilan atas bunga deposito berjangka dan deposito tabungan.
- 2) Pemerintah mengeluarkan kebijaksanaan pemberian kredit bank kepada nasabah perorangan dan nasabah grup, yaitu secara berturut-turut tidak melebihi 20% dan 50% dari modal sendiri bank pemberi kredit.
- 3) Penetapan persyaratan modal minimum untuk mendirikan bank umum swasta nasional, bank pembangunan swasta nasional, dan bank campuran.
- 4) Kebijaksanaan ini juga memberi peluang kepada bank untuk memanfaatkan pasar modal untuk memperluas permodalannya.

c. Paket Desember 1988 (Pakdes II)

Paket Desember 1988 atau yang dikenal dengan Pakdes II, merupakan kebijaksanaan pemerintah yang secara langsung menunjang pengembangan pasar modal.⁹¹ Pemerintah memberi kesempatan kepada swasta untuk mendirikan dan menyelenggarakan bursa di luar Jakarta. Hal ini untuk memudahkan investor di luar Jakarta untuk berinvestasi. Paket ini memungkinkan pula perusahaan untuk mencatatkan seluruh saham yang telah ditempatkan dan disetor penuh di bursa (*company listing*).

d. Pembelian Saham oleh Pemodal Asing

Dengan Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1055/KMK.013/1989 tentang Pembelian Saham Oleh Pemodal asing Melalui Pasar Modal, pemerintah membuka kesempatan kepada investor asing untuk berpartisipasi di pasar modal Indonesia dalam pemilikan saham-saham perusahaan sampai

⁹¹ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op. cit.*, hal. 72.

dengan maksimum 49% di pasar perdana, maupun 49% saham yang tercatat di bursa efek dan bursa paralel.⁹²

e. Pengalihan Tugas dan Fungsi Bapepam

Hal ini ditandai dengan dikeluarkannya Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1548/KMK.013/1990 yang telah diubah dengan Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1199/KMK.010/1991,⁹³ dimana dijelaskan bahwa tugas Bapepam yang mulanya bertindak sebagai penyelenggara bursa, kini Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) hanya bertindak sebagai regulator. Selain itu, pemerintah membentuk lembaga-lembaga baru seperti Kustodian Sentral (KSEI), Kliring dan Penjaminan Efek Indonesia (KPEI), reksa dana, dan manajer investasi.⁹⁴

III. Periode Pasca Deregulasi

Dengan dikeluarkannya berbagai kebijaksanaan deregulasi di atas, pasar modal Indonesia berkembang dengan pesat yang tercermin dari bertambahnya jumlah perusahaan yang *go public* dan meningkatnya volume perdagangan efek di bursa. Kebijakan pemerintah ini berpuncak dengan ditetapkannya Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal beserta berbagai peraturan pelaksanaannya pada saat bersamaan, yang merupakan suatu momentum penting bagi pasar modal.⁹⁵

Pemerintah bermaksud menggunakan momentum ini dengan sebaikbaiknya untuk membangun suatu pasar modal yang handal dan kompetitif.

⁹² Paulus Situmorang, *op. cit.*, hal. 19.

⁹³ *Ibid.*, hal. 18.

⁹⁴ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op. cit.*, hal. 73.

⁹⁵ Paulus Situmorang, *loc. cit.*

Oleh karena itu, sampai sekarang Bapepam telah mengeluarkan ratusan Peraturan Bapepam sebagai petunjuk teknis dari undang-undang dan peraturan pelaksanaannya.

Dengan dikeluarkannya berbagai peraturan di atas, maka pada saat ini pasar modal Indonesia telah mempunyai perangkat peraturan yang komperhensif yang dapat memberikan peluang untuk menciptakan suatu pasar modal yang tangguh, kompetitif dan dapat dipercaya.⁹⁶

Salah satu kebijaksanaan yang penting dikemukakan adalah keluarnya Keputusan Menteri Keuangan Nomor 455/KMK.01/1997 yang mencabut Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1055/KMK.013/1989 tentang Pembelian Saham Oleh Pemodal Asing Melalui Pasar Modal. Melalui keputusan tersebut, pemerintah membuka kesempatan bagi investor asing untuk berpartisipasi di pasar modal Indonesia dalam pemilikan saham-saham perusahaan sampai dengan maksimum 100% di pasar perdana maupun 100% saham yang tercatat di bursa efek dan bursa paralel.⁹⁷

Hal ini menunjukkan pula integritas pemerintah untuk terus menjaga keberadaan pasar modal Indonesia, seperti terbukti ketika badai menghantam rupiah akibat spekulasi, sehingga langkah untuk membebaskan pihak asing memiliki 100% saham publik Indonesia yang mampu menghambat kejatuhan indeks akibat *tight money policy* terpaksa diambil untuk menahan melemahnya rupiah terhadap US dollar.⁹⁸

⁹⁶ *Ibid.*, hal. 20.

⁹⁷ *Ibid.*, hal. 20.

⁹⁸ *Ibid.*, hal. 20.

Pada tahun 2009 pemerintah juga mengeluarkan kebijakan yang mendorong para emiten untuk melakukan pembelian kembali saham-sahamnya yang telah diperdagangkan di pasar modal. Kebijakan pemerintah itu dikejawantahkan oleh Bapepam dengan mengeluarkan Peraturan Bapepam Nomor XI.B.3 tentang Pembelian Kembali Saham Yang Dikeluarkan Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik Dalam Situasi Pasar Yang Berpotensi Krisis. Peraturan yang memperlonggar aturan-aturan dalam melakukan pembelian kembali saham tersebut, dikeluarkan untuk merespon menurunnya harga-harga saham secara drastis akibat krisis global. Aksi pembelian kembali saham diharapkan mampu setidaknya mengkatrol harga-harga saham agar tidak mengalami penurunan lebih jauh lagi.

E. Tinjauan Umum Tentang Investor

Investor adalah perorangan atau badan hukum yang menggunakan dananya untuk melakukan tindakan investasi. Investasi adalah tabungan yang ditempatkan dalam salah satu instrumen pasar uang atau pasar modal dengan tujuan mendapatkan penghasilan riil lebih tinggi dari tingkat inflasi.⁹⁹ Dalam hal ini, penulis mengkhususkan pembahasan pada jenis investor yang menanamkan modalnya di pasar modal.

Investor adalah pihak terpenting yang berperan di dalam kegiatan pasar modal.¹⁰⁰ Bisa dikatakan salah satu indikator terpenting dalam pasar modal adalah keberadaan investor. Investor yang terlibat dalam pasar modal Indonesia adalah investor domestik dan asing, perorangan dan institusi yang mempunyai

⁹⁹ E. A. Koetin, *Suatu Pedoman Investasi dalam Efek di Indonesia*, (Jakarta: U.S. Agency for International Development – Financial Markets Project, 1994), hal. 108.

¹⁰⁰ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op. cit.*, hal. 165.

karakteristik masing-masing. Perkembangan pasar modal tidak lepas dari kebutuhan dan pengaruh investor. Saat ini investor asing lebih aktif memainkan perannya untuk mengungkapkan kebutuhan dan kepentingannya, investor domestik lebih banyak bersikap pasif mengikuti investor asing. Semua pihak yang terlibat seyogyanya mampu mengondisikan investor dengan informasi mengenai kebijakan dan penerbitan peraturan perundang-undangan. Secara universal, pasar modal bertumpu pada tiga hal, yaitu pendapatan, likuiditas dan keamanan investasi. Otoritas pasar modal dan para pihak yang terlibat dalam industri pasar modal bekerja sama untuk mewujudkan ketiga hal tersebut dalam pasar modal Indonesia, sehingga investor tertarik untuk berinvestasi di pasar modal Indonesia.

Investor domestik adalah Warga Negara Indonesia atau Badan Hukum Indonesia yang menaruh uangnya pada efek-efek yang diperdagangkan di pasar modal. Kehadiran investor domestik di pasar modal sangatlah diharapkan, karena investor domestik yang kuat akan mendukung terciptanya pasar modal yang stabil dan tidak mudah dipermainkan oleh pihak-pihak tertentu, seperti investor asing yang dengan mudah memindahkan investasinya.¹⁰¹

Perkembangan investor domestik di Indonesia belumlah dapat dibanggakan, karena masih jauh dari yang diharapkan.¹⁰² Dapat digambarkan dengan jumlah penduduk Indonesia yang lebih dari 220 juta jiwa, tetapi yang terlibat berinvestasi di pasar modal kurang dari 1%. Dapat dibandingkan dengan negara-negara tetangga di kawasan ASEAN. Contoh Malaysia, dengan penduduk 20 juta jiwa, jumlah pemodal domestiknya mencapai 7 juta orang, berarti 35%.

¹⁰¹ *Ibid.*, hal. 167.

¹⁰² *Ibid.*, hal. 167.

Bayangkan jika investor domestik Indonesia cukup 20% saja, maka itu sudah akan menjadi kekuatan yang luar biasa.

Hal ini harus menjadi pemikiran semua pihak agar Pasar Modal Indonesia dapat sejajar dengan pasar modal negara lain. Tren di pasar modal negara-negara yang sudah maju ataupun yang sudah berkembang memiliki kecenderungan bahwa kegiatan industri sekuritas diarahkan kepada kegiatan bisnis yang mirip dengan industri perbankan, yaitu penggarapan yang sangat sensitif atas pasar ritel melalui penyediaan jasa yang variatif dan kompetitif, berkualitas tinggi serta ditunjang oleh jaminan keamanan investasi yang dapat dipercaya. Untuk menggarap lebih banyak pemodal domestik, industri efek perlu mengikuti langkah yang dilakukan oleh industri perbankan, yaitu melalui perluasan jaringan bisnis (*networking*)¹⁰³ dengan inovasi-inovasi produk yang menarik agar lebih banyak investor domestik mengalihkan investasinya ke pasar modal dengan tingkat profit yang lebih kompetitif.

Untuk itu perlu adanya terobosan-terobosan baru yang memungkinkan pasar lebih cepat berkembang, dengan jalan:¹⁰⁴

1. Perlu dukungan politik (*political will/commitment*) pemerintah untuk menciptakan pasar yang fair dan efisien, melalui:
 - a. Prioritas pengembangan pasar termasuk insentif bagi pemodal domestik.
 - b. Pembentukan institusi pengawas pasar modal sehingga lebih independen dan disegani oleh pasar.

¹⁰³ I Putu Gede Ary Suta, *op. cit.*, hal. 331.

¹⁰⁴ *Ibid.*, hal. 334.

- c. Penerapan *rule of law* yang lebih baik, sejajar dengan negara maju lainnya.
2. Mempercepat pembenahan industri perbankan. Karena kaitannya dengan pasar modal sangat besar, maka masalah rusaknya sistem perbankan akan berpengaruh terhadap integritas pasar.
3. Pembentukan *corporate governance*, ini sangat vital kalau diinginkan adanya pasar yang terbuka dan memberikan perlindungan kepada masyarakat.

Sesuai dengan salah satu cita-cita yang sudah diikrarkan oleh masyarakat pasar modal Indonesia, yaitu menjadikan pasar modal Indonesia yang terbesar di kawasan Asia Tenggara pada tahun 2020 nanti.¹⁰⁵ Hal ini diharapkan dapat tercapai dengan pengarahannya dan sosialisasi yang luas tentang pasar modal. Horikoshi dan McColgan mengatakan: “..Regulators and market participants should consider a marketing strategy to keep the foreign investors interested in the market while the domestic participation catches up”.¹⁰⁶ Dengan target menggiring investor domestik berduyun-duyun berinvestasi di pasar modal. Jika investor lokal berani menanamkan modalnya di Indonesia, investor asing tentu tidak akan menghilangkan kesempatannya bersaing dengan investor lokal.

Investor asing adalah warga negara asing perorangan atau badan usaha asing yang ikut menyertakan investasinya lewat pasar modal Indonesia. Peran investor asing sebenarnya sangat besar karena kebanyakan investor asing biasanya memiliki *financial power* yang kuat dan pengalaman dalam bermain di pasar

¹⁰⁵ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op. cit.*, hal. 168.

¹⁰⁶ Takuo Horikoshi and Ellyn McColgan, “Financing Capital Market Intermediaries in Indonesia” in *Financing Capital Market Intermediaries in East and Southeast Asia*, ed. By Hal S. Scott and Phillip A. Wellos (The Hague: Kluwer Law International, 1996), hal. 119.

modal. Walaupun sempat meningkat mulai dari sekitar akhir tahun 2003 hingga 2008, saat ini jumlah investasi asing di Indonesia semakin menurun. Hal ini sejalan dengan adanya krisis global yang imbasnya juga dirasakan oleh pasar modal Indonesia. Faktor lain yang dapat mengganggu berkembangnya investor asing adalah makin banyaknya persoalan politik dan ekonomi yang terjadi di Indonesia, serta penegakan hukum yang masih lemah dan tidak adanya jaminan keamanan (*country risk*) yang memadai. Persoalan-persoalan tersebut membuat para investor asing menunggu saat yang tepat untuk kembali. Akan tetapi, apabila persoalan-persoalan di atas dapat diatasi, tanpa diundang investor itu akan masuk karena Indonesia sangat menjanjikan dengan pasar yang demikian besar.¹⁰⁷

Para pembeli saham atau investor itu tentu saja memiliki maksud untuk memperoleh keuntungan. Berdasarkan tujuan investasinya, investor di pasar modal dapat dikelompokkan menjadi:

1. Investor yang bertujuan memperoleh dividen.

Kelompok ini mengincar perusahaan-perusahaan yang sudah sangat stabil. Keadaan perusahaan yang demikian menjamin kepastian adanya keuntungan yang relatif stabil.¹⁰⁸ Dari keuntungan yang stabil itu diharapkan pula adanya dividen yang relatif stabil. Pokoknya harapan kelompok ini adalah memperoleh dividen yang cukup, dan terjamin setiap tahun. Bagi kelompok ini pembagian dividen lebih penting daripada keinginan untuk memperoleh kenaikan harga saham (*capital gain*). Kelompok investor ini biasanya orang-orang atau lembaga yang mengharapkan penghasilan tetap, seperti pensiunan, pengelola dana pensiun, dan

¹⁰⁷ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op. cit.*, hal. 169.

¹⁰⁸ *Ibid.*, hal. 170.

asuransi. Dilatarbelakangi keinginan yang demikian, maka investor dari kelompok ini tidak aktif dalam perdagangan saham di bursa.

2. Investor yang bertujuan untuk berdagang.

Harga saham-saham di bursa tidak tetap, dapat bergerak naik atau turun, tergantung pada kekuatan permintaan dan penawaran. Perubahan harga itu menarik bagi beberapa kalangan investor untuk mengambil posisi sebagai pedagang, dengan memperjualbelikan saham-saham di bursa. Kelompok ini membeli saham dengan tujuan utamanya untuk memperoleh keuntungan dari seluruh positif harga beli dengan harga jual. Pendapatan mereka bersumber dari keuntungan jual beli saham itu.

Mereka membeli saham pada saat harga suatu saham menurun, dan akan menjualnya kembali pada saat harganya meningkat kembali. Kelompok ini aktif dalam kegiatan berdagang di bursa. Berbeda dengan kelompok yang pertama, mereka yang berjiwa pedagang, akan terjun secara perorangan atau membentuk perusahaan untuk bergerak dalam bidang perdagangan efek.

3. Kelompok yang berkepentingan dalam pemilikan perusahaan.

Bagi kelompok ini yang penting adalah ikut sertanya mereka sebagai pemilik perusahaan. Investor ini cenderung memilih saham-saham yang sudah punyai nama baik. Perubahan-perubahan harga saham yang kurang berarti tidak membuat mereka gelisah untuk menjualnya. Mereka tidak akan begitu mudah menjual saham hanya berdasarkan pertimbangan dividen atau harga saja. Oleh karena itu, kelompok ini juga tidak aktif dalam perdagangan di bursa. Kelompok

ini biasanya berasal dari golongan menengah yang kehidupannya sudah mapan dan tujuan mereka adalah investasi jangka panjang.¹⁰⁹

4. Kelompok spekulator yang melakukan aksi beli atau aksi jual suatu saham berdasarkan faktor-faktor spekulasi.

Kelompok ini menyukai saham-saham perusahaan yang belum berkembang, tetapi diyakini akan berkembang dengan baik. Pada umumnya pada setiap kegiatan pasar modal spekulator mempunyai peranan untuk meningkatkan aktivitas pasar, dan meningkatkan likuiditas saham. Dalam arti sempit ada kalangan yang menganggap spekulator sebagai perusak pasar karena mirip dengan judi. Pada dasarnya spekulator bukan semata-mata bertindak tanpa rasional, mereka bertindak dengan menggunakan informasi-informasi tentang perusahaan, ekonomi maupun politik untuk memperhitungkan risiko yang dihadapi. Jadi, mereka mengambil keputusan dengan berdasarkan informasi. Kalau mereka sama sekali tidak memperhatikan informasi, maka cenderung akan bersifat judi, umumnya investor spekulator adalah orang-orang yang dinamis, berjiwa muda, cepat tanggap terhadap situasi.

Perbedaan pemodal selain dari tujuan seperti di atas, dapat pula dibedakan atas pemodal perorangan dan pemodal lembaga. Pemodal perorangan adalah orang-orang yang atas namanya sendiri melakukan investasi. Pemodal lembaga, apabila investasi dilakukan atas nama lembaga, seperti perusahaan, koperasi, yayasan, dana pensiun, dan lain-lain. Pemilikan saham dan obligasi adalah atas

¹⁰⁹ *Ibid.*, hal. 171.

nama lembaga. Segala keuntungan dan risiko yang timbul juga menjadi hak dan beban lembaga tersebut.

F. Hal-Hal yang Perlu Diperhatikan Oleh Investor

Sebelum mengambil langkah untuk melakukan investasi, seorang investor harus “mengetahui dirinya sendiri” yang dikaitkan dengan tujuannya dalam melakukan investasi.¹¹⁰ Oleh karena itu, sebelum mengadakan investasi seorang investor harus dapat menilai diri sendiri di samping menilai keadaan keuangan dan tujuannya. Sampai sejauh mana seorang investor mampu menanggung kerugian, baik secara finansial maupun secara mental, dengan kata lain bagaimana toleransi mental investor dalam menghadapi keadaan yang berubah (secara signifikan).

Pada umumnya, seorang investor yang mencari keuntungan lebih mementingkan aspek finansial bagi dirinya sendiri.¹¹¹ Artinya, jika perusahaan tempat ia menanamkan investasinya tidak lagi prospektif, investor yang bersangkutan akan memindahkan dananya ke tempat lain. Investor merasa perlu untuk mengamankan investasinya dari kerugian (*loss*). Untuk menghindari kerugian, investor akan menempuh berbagai cara atau strategi terhadap portofolionya tersebut.

¹¹⁰Peter Lynch yang dikenal sebagai “*the legendary stockpicker*” atau seorang yang sangat ulung dalam memilih saham-saham yang baik untuk investasi, di dalam bukunya “*One Up on Wall Street*” mengatakan bahwa mengenali diri sendiri merupakan syarat terpenting untuk menjadi seorang investor yang berhasil. Lihat: E.A Koetin, *op.cit.*, hal. 78.

¹¹¹ Andrew Griffiths, “Shareholding and the governance of Public Companies” dalam *Corporate Governance and Corporate Control*, edited by Saleem Sheikh and William Rees (London: Cavendish Publishing Limited, 1995), hal. 58.

Salah satu strategi yang dilakukan investor adalah melakukan diversifikasi terhadap portofolionya.¹¹² Artinya, investor tersebut menyebarkan dananya pada investasi yang berbeda di banyak perusahaan atau instrumen. Tujuan diversifikasi itu adalah agar risiko investasi dan hasil yang diharapkan dari investasi itu akan berbeda-beda. Misalnya, jika investasi itu semuanya ditanamkan pada instrumen yang bersifat spekulatif seperti saham, keuntungan yang akan diperoleh mungkin besar dengan jumlah pokok yang berlipat ganda. Tetapi, jika keadaan tertentu menimpa saham tersebut sehingga harga saham turun drastis, maka investor juga bisa mengalami kerugian yang besar. Untuk itulah diversifikasi diperlukan agar jika investor mengalami kerugian pada salah satu efek yang dimilikinya, diharapkan efek-efek lainnya masih dapat memberinya keuntungan sehingga kerugian yang dialaminya tidak terlalu besar.

Dalam investasi saham, secara garis besar terdapat dua macam strategi yang digunakan oleh investor, yaitu strategi aktif dan strategi pasif. Strategi pasif bisa dikatakan sebagai suatu tindakan yang dilakukan investor yang menjadikan kinerja indeks pasar sebagai tolak ukur dalam berinvestasi, para investor hanya berusaha berinvestasi pada portofolio yang sudah terdiversifikasi dengan baik. Adapun strategi yang dipakai didalam strategi pasif meliputi strategi beli dan tahan serta strategi mengikuti indeks. Strategi beli dan tahan merupakan strategi dengan melihat nilai dari suatu saham, apabila diperkirakan suatu saat saham tersebut akan memiliki peningkatan nilai maka saham tersebut akan dibeli untuk selanjutnya ditahan, baru setelah nilai dari saham yang dibeli mengalami

¹¹² Robert W. Hamilton, *The Law of Corporations in A Nutshell* ,(St. Paul, Minnesota: West Publishing, 1996), hal. 2.

peningkatan baru saham tersebut akan dijual. Strategi mengikuti indeks dalam prakteknya bisa digambarkan sebagai pembelian instrumen reksadana atau dana pensiun oleh investor yang merupakan duplikasi dari indeks pasar modal. Dari indeks yang ada, investor bisa memilih portofolio mana yang di masa yang akan datang dapat memberikan *gain* pada investor serta menghindari *loss* yang mungkin terjadi pada investasi tersebut. Biasanya yang dilakukan oleh penganut strategi ini adalah melakukan investasi pada saham-saham unggulan yang menyerupai indeks tertentu, seperti indeks LQ-45¹¹³, indeks BI-40, atau IHSG dengan membeli saham-saham yang termasuk kedalam indeks tersebut, sehingga pergerakan portofolionya juga akan sama dengan pergerakan indeks yang dijadikan *benchmark* tersebut.

Di pihak lain, strategi aktif mempunyai tujuan untuk memperoleh *return* portofolio saham yang melebihi *return* portofolio saham yang diperoleh melalui strategi pasif. Para investor secara proaktif mencari informasi tambahan, bahkan tidak jarang ada yang berani membayar mahal untuk jasa konsultasi analis saham yang terbaik dengan tujuan untuk meningkatkan *return* yang diharapkan investor. Adapun strategi yang biasa dipakai investor dalam menggunakan strategi aktif yaitu: pemilihan saham, rotasi sektor, dan strategi momentum harga.

Dari uraian di atas, dapat diturunkan delapan strategi sederhana yang hampir dilakukan oleh setiap investor dalam bermain saham, yaitu:

1. Beli di Pasar Perdana, Jual Begitu Masuk Pasar sekunder

¹¹³ salah satu jenis saham di BEJ. LQ-45 terdiri dari kumpulan saham pilihan dengan kriteria likuiditas perdagangan dan kapitalisasi pasar.

Strategi ini digunakan karena adanya keyakinan investor bahwa harga akan naik begitu suatu saham dicatatkan di bursa efek. Hal ini dilandasi dengan asumsi bahwa penjamin emisi efek (*underwriter*)¹¹⁴ tidak akan membiarkan harga jatuh pada minggu pertama di pasar sekunder. Dalam strategi membeli di pasar perdana dan menjual di pasar sekunder ini banyak sudah contoh yang bisa diambil. Kendati anggapan bahwa *underwriter* tidak membiarkan harga akan jatuh pada hari-hari pertama di pasar sekunder ada benarnya, tapi dalam menerapkan strategi ini investor juga tetap berpedoman pada harga saham yang akan dilepas dengan harga saham sejenis yang sudah tercatat. Perbandingan harga ini perlu menjadi perhatian, karena bisa saja harga saham IPO lebih rendah ketimbang saham yang sudah tercatat atau sebaliknya. Untuk itu, investor perlu membandingkan harga dengan pendapatan kedua saham tersebut yang akan dilepas dengan saham yang sudah tercatat.

Kendati tidak selamanya benar, tapi banyak pelaku pasar yang beranggapan bahwa strategi membeli di perdana dan jual di sekunder ini cocok bila diterapkan pada waktu pasar sedang *bullish* (harga-harga saham di pasar sekunder sedang naik).

2. Strategi Beli dan Tahan (*Buy and Hold*)

Strategi ini digunakan oleh investor karena berkeyakinan bahwa suatu perusahaan akan berkembang selama jangka panjang, misalnya perusahaan yang produknya sangat strategis. Umumnya strategi ini juga cocok digunakan pada saat

¹¹⁴ Pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan Penawaran Umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual.

harga mencapai titik terendah atau umumnya pasar sedang *bearish*¹¹⁵ (harga-harga saham sangat rendah). Dengan strategi tersebut diharapkan pemodal selalu mendapatkan dividen dan peluang harga yang meningkat di masa depan.¹¹⁶ Umumnya strategi tersebut diterapkan investor-investor besar/institusional.

3. Strategi Berpindah/Rotasi Sektor

Strategi ini digunakan oleh investor yang aktif mengikuti perkembangan pasar. Tujuannya adalah memanfaatkan peluang kemungkinan naiknya harga saham lain dengan harapan pemodal tersebut memperoleh capital gain dalam waktu singkat. Dalam jangka panjang, strategi ini bertujuan mengubah jenis saham yang dimiliki, dengan harapan saham lain lebih prospektif. Strategi ini cocok digunakan pada saham-saham yang aktif diperdagangkan di bursa efek (likuid).

4. Strategi Mengurangi Kerugian (*Cut Loss*)

Suatu tindakan untuk menghindari terjadinya kerugian yang lebih besar dengan melakukan penjualan saham pada harga yang lebih rendah dari harga belinya.¹¹⁷ Misalnya saham dibeli pada harga Rp3.500 per saham, dan harga saham terus mengalami penurunan dimana saat ini harganya Rp3.000 per saham dan diperkirakan akan terus mengalami penurunan harga ke level yang lebih rendah, maka investor pun rela melepas pada harga Rp3.000 per saham untuk menghindari kerugian yang lebih jauh.

¹¹⁵ Istilah untuk menggambarkan pasar saham yang sedang lesu. *Bearish* berasal dari kata *bear* atau beruang, dimana beruang berjalan dengan lambat dan menunduk. Pasar yang sedang *bearish* ditandai dengan perdagangan yang sepi, penurunan indeks harga saham serta nilai dan volume transaksi yang kecil.

¹¹⁶ Hendy M. Fakhruddin, *Istilah Pasar Modal A-Z*, (Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2008), hal. 29.

¹¹⁷ *Ibid.*, hal. 44.

5. Membeli Saham-saham Tidur

Strategi membeli saham-saham tidur maksudnya membeli saham-saham yang tidak aktif, karena biasanya saham-saham yang tidak aktif sering luput dari perhatian orang banyak, sehingga cenderung harganya murah. Tipe pemodal yang sabar cocok membeli saham-saham yang tidak aktif tersebut, sebab pada umumnya potensi keuntungan pada saham yang demikian ini akan nampak dalam jangka waktu yang lama.

6. Strategi Konsentrasi Pada Industri

Investor yang memusatkan perhatiannya pada perkembangan industri tertentu, karena lebih mengetahui kondisi, mekanisme kerja dari perusahaan yang berada pada industri tersebut, tren industri dan sebagainya. Strategi investasi dengan cara ini adalah memilih saham-saham yang terbaik pada industri tersebut.

7. Strategi Membeli Pasar

Seorang pemodal dikatakan melakukan strategi membeli pasar, apabila investor secara relatif proporsional ke dalam saham-saham yang ada di bursa efek, misalnya 50 persen jenis saham yang tercatat di bursa efek. Strategi ini mungkin kurang tepat bagi investor kecil, karena untuk melaksanakan strategi ini tentunya membutuhkan dana yang besar.

8. Strategi Membeli Melalui Reksa Dana

Strategi ini dilakukan dengan mempercayakan pengelolaan dana yang dimiliki oleh investor kepada suatu lembaga yang disebut reksa dana. Reksa

dana¹¹⁸ akan melakukan penyebaran investasi untuk mencapai tingkat keuntungan tertentu dan meminimumkan risiko.

Selain saham, investor juga dapat berinvestasi lewat instrumen obligasi. Dalam ruang lingkup obligasi, beberapa strategi yang dikelompokkan sebagai strategi portofolio terstruktur telah sering digunakan. Strategi portofolio terstruktur merupakan suatu strategi dimana suatu portofolio dirancang untuk dapat mencapai kinerja dari beberapa kewajiban yang harus dibayar. Strategi ini sering digunakan dalam usaha mencocokkan dana yang diterima dari portofolio investasi dengan kewajiban yang harus diselesaikan di masa mendatang.

Dari seluruh uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa banyak sekali hal-hal yang harus diperhatikan oleh investor dalam berinvestasi di pasar modal. Jika seorang investor dapat mempersiapkan dirinya dengan baik, maka ia dapat mereguk keuntungan yang cukup besar dan terhindar dari inflasi. Namun sebaliknya, jika ia terburu-buru dan tamak dalam berinvestasi, maka potensi terjadinya risiko kerugian akan semakin besar. Hal ini sesuai dengan ungkapan yang sering kita dengar dalam dunia investasi, yakni *high risk-high gain*.

¹¹⁸ Wadah atau lembaga yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio Efek oleh Manajer Investasi.