



**POKOK-POKOK**  

---

**PENGERTIAN**  

---

**PASAR MODAL**  

---

---

Berhubung pengenalan mengenai pasar modal di Indonesia selama ini masih terbatas, maka untuk membahasnya sebagai satu pemikiran untuk bahan pertimbangan strategi pengembangan perlu dikemukakan pokok-pokok pengertian dan tahap-tahap pengelolaan pasar modal yang ada selama ini.

Atas pokok-pokok dasar pengertian tersebut dikaji prospek-prospek pengembangannya dan secara lebih khusus dikaitkan dengan tujuan pembangunan ekonomi pada umumnya.

## **1. DEFINISI**

---

Pasar Uang dan Modal merupakan pasar di mana dipertemukan antara permintaan dengan penawaran akan dana.

Di dalam pasar Uang dana yang diperdagangkan adalah instrumen dana jangka pendek seperti promes, wesel dan sebagainya. Realisasi pasar uang diselenggarakan dalam bentuk interbank call money, discount house, dan lembaga clearing dan atau bentuk lainnya. Di Indonesia pasar uang telah dilaksanakan dalam bentuk inter bank call money. Pengembangannya lebih lanjut dapat diselenggarakan melalui perluasan instrumen yang diperdagangkan dalam pasar tersebut.

Di dalam pasar Modal instrumen yang diperdagangkan adalah berjangka panjang seperti saham dan obligasi. Dan instrumen tersebut mempunyai variasi dan macam sesuai dengan perkembangan keadaan perekonomian serta kompleksitas perusahaan yang bersangkutan. Realisasi pasar ini sudah ada sejak sebelum perang dan dalam perkembangannya mengalami pasang surut. Dan pada saat sekarang Bursa Efek di Jakarta merupakan pasar modal. Semula instrumen yang diperdagangkan masih sangat terbatas yaitu saham-saham perusahaan sebelum perang dan obligasi Pemerintah/Bank Industri Negara yang terbit pada tahun 1950/1960-an. Mulai tahun 1977 saham dan obligasi beberapa perusahaan asing dan dalam negeri mulai ditawarkan di Bursa.

---

## **2. UNSUR-UNSUR POKOK YANG MENDUKUNG ADANYA PASAR MODAL ADALAH :**

---

- (1) Adanya perusahaan atau lembaga usaha lainnya yang menawarkan saham atau obligasi kepada masyarakat dan telah memenuhi syarat-syarat yang diperlukan.
- (2) Adanya masyarakat investor, lembaga investasi seperti asuransi, dana pensiun dan sebagainya, yang bersedia membeli saham atau obligasi.
- (3) Adanya lembaga pasar modal yang dapat mempertemukan untuk peminta dana (demand of funds) dan penyedia dana (supply of funds).
- (4) Adanya perantara dan pedagang efek yang berperan sebagai lembaga penunjang pasar modal.

## **3. PERANAN PASAR MODAL DALAM PEMBANGUNAN**

---

Pasar Modal merupakan lembaga yang dapat menjadi sumber pembiayaan pembangunan di luar lembaga perbankan dan anggaran belanja negara. Di dalam pasar modal dana masyarakat dapat ditarik untuk membiayai pembangunan dengan jalan mengundang partisipasi modal masyarakat dalam pemilikan dan pengelolaan perusahaan. Berdasarkan atas prinsip tersebut adanya pasar modal merupakan tempat bagi partisipasi masyarakat dalam kegiatannya di bidang ekonomi/pembangunan. Dan selanjutnya merupakan pula pemerataan penyertaan dan pendapatan masyarakat yang bersangkutan. Sedang bagi perusahaan akan terjadi proses penyehatan kegiatan perusahaan karena sehatnya perusahaan tersebut merupakan syarat untuk berhasilnya menarik partisipasi masyarakat. Dengan demikian peranan pasar modal dalam pembangunan dapat disimpulkan sebagai berikut :

- (1) Meningkatkan partisipasi masyarakat dalam kegiatan usaha. Hal ini merupakan perwujudan dari usaha pendemokrasian cara berusaha.
- (2) Meratakan pendapatan masyarakat dari hasil pembangunan itu.
- (3) Menyehatkan pengelolaan perusahaan, sesuai dengan asas-asas keterbukaan perusahaan.
- (4) Memobilisasi dana masyarakat yang akan saling menunjang dengan pengembangan kegiatan usaha yang memerlukan dana.

---

Beberapa manfaat lain dapat diusahakan dengan berbagai kebijaksanaan di bidang kelembagaan fiskal moneter, pemberian kemudahan perangsang dan sebagainya.

### ***Elemen yang diperlukan untuk beroperasinya Pasar Modal***

Dilihat dari segi persyaratan untuk beroperasinya pasar modal pendekatan-pendekatan yang perlu diperhatikan adalah sebagai berikut :

#### ***(1) Pengaturan Hukum Pasar Modal***

Untuk beroperasinya pasar modal, pengaturan pokok yang perlu diselenggarakan adalah :

- a. Pengaturan dalam bentuk Undang-undang Pasar Modal (pada saat ini Indonesia telah ada Undang-undang tentang Bursa No. 15/1952).

Pokok-pokok yang diatur di dalamnya menyangkut segi tata cara penawaran efek (surat berharga: saham dan atau obligasi), perdagangan dan sanksi-sanksi pelanggaran yang terjadi dalam perdagangan efek tersebut. Pokok-pokok pengaturan di sini lebih diutamakan pada tata cara pembatasan-pembatasan, satu sama lain berhubung adanya kepercayaan masyarakat.

- b. Beberapa pengaturan pelaksanaannya antara lain menyangkut pengaturan mengenai persyaratan perusahaan untuk menawarkan saham kepada masyarakat antara lain berupa:
  - (a) Persyaratan-persyaratan
    - (a) Persyaratan pendaftaran bagi perusahaan yang akan memasarkan saham/obligasi.
    - (b) Persyaratan laporan keuangan yang diperiksa akuntan publik.
    - (c) Persyaratan dalam menyusun propektus.
  - (b) Pengaturan mengenai perdagangan perantara saham di dalam pasar modal dan tata tertib penyelenggaraan usahanya.
  - (c) Pengaturan mengenai lembaga pengelola pasar modal dalam bentuk lembaga semacam Securities Exchange Commisiion (SEC) di USA atau seperti yang dilaksanakan Badan Pelaksana Pasar Modal (Bapepam) di Indonesia.
  - (d) Pengaturan mengenai tata cara perdagangannya di pasar modal di dalam Bursa dan di luar Bursa/Over the Counter (OTC).

- 
- (e) Pengaturan mengenai fasilitas-fasilitas perangsang yang dapat diberikan kepada pihak-pihak yang akan berperan dalam pasar modal.

## ***(2) Kelembagaan dalam pasar modal***

Sebagaimana dikemukakan untuk beroperasinya pasar modal perlu seperangkat lembaga-lembaga, seperti :

- a. Lembaga Pengelola Pasar Modal yang bertugas memberikan izin sesuatu perusahaan yang telah memenuhi syarat untuk menawarkan saham kepada masyarakat melalui Pasar Modal, dan mengikuti perkembangan perusahaan tersebut.
- b. Lembaga Pasarnya sendiri yang dapat didalam Bursa atau di luar Bursa (OTC)
- c. Lembaga pedagang non bank semacam UE (Persatuan Pedagang Uang dan Efek) dan pada Pedagang Efek.
- d. Lembaga Keuangan non bank yang berperan di bidang underwriting atau perantara dalam pasar modal.
- c. Lembaga investasi yang umumnya merupakan lembaga tabungan kontraktual yang mengelola dana para penabung jangka panjang seperti dana pensiun, asuransi dan tabungan hari tua dan sebagainya, di mana sebagian dari tabungan tersebut dipergunakan untuk membeli saham /obligasi perusahaan melalui pasar modal.

## ***(3) Kebijakan ekonomi keuangan menunjang pengembangan pasar modal***

Untuk terlaksananya pasar modal perlu diselenggarakan langkah-langkah untuk mendorong perusahaan bersedia menjual sahamnya yang berarti membuka usahanya untuk pemilikan dan pengelolaan pada pihak luar di satu pihak serta mendorong masyarakat untuk mengadakan investasi dengan jalan membeli saham perusahaan di lain pihak.

Kebijakan yang mendorong perusahaan untuk menjual saham dan masyarakat untuk mengadakan investasi umumnya telah dirasakan namun pengamatan kebijakan tersebut perlu dilihat dalam keseluruhan. Kebijakan di bidang fiskal moneter secara menyeluruh terkait dengan kebijakan fasilitas yang diberikan kepada perusahaan yang berupa fasilitas-fasilitas dalam rangka program tabungan/deposito, tabanas dan sebagainya. Atas dasar itu perlu ditemukan

---

satu mekanisme yang dapat menemukan satu keseimbangan dalam kebijaksanaan yang proporsional sehingga dapat mendorong kegiatan pembangunan pada umumnya dan pengembangan pasar modal pada khususnya.

Untuk itu perlu dipertimbangkan :

- a. Fasilitas yang menawarkan saham kepada masyarakat melalui pasar modal dan masyarakat investor secara seimbang.
- b. Menyesuaikan besarnya fasilitas pada program kredit dan program deposito secara seimbang menarik dengan besarnya fasilitas pada program penawaran saham dan menanam modal di bidang surat berharga sesuai dengan prioritas pengembangan pasar modal.
- c. Menetapkan beberapa kebijaksanaan kombinasi antara pengembangan kebijaksanaan kredit, tabungan, penawaran saham, dan investasi dalam saham, secara proporsional untuk mengembangkan pasar modal, misalnya.
  - (a) Pembatasan jumlah tabungan/deposito sampai jumlah tertentu, selebihnya didorong untuk di investasikan dalam pasar modal.
  - (b) Permintaan perluasan proyek atau kredit perlu dikaitkan dengan persyaratan perusahaan untuk menjual saham di pasar modal. Keduanya merupakan proses mencari dana untuk pembiayaan usahanya. Karena pengkaitan persyaratan tersebut akan mempunyai pengaruh pada perusahaan yang bersangkutan menjadi sehat (eligible) untuk meminta kredit Bank maupun untuk menawarkan saham di pasar modal. Dalam rangka ini dapat ditempuh kombinasi antara pemberian kredit Bank dan penawaran saham di pasar modal, sehingga program pengembangan pasar modal dapat seperti diharapkan.
  - (c) Menyesuaikan tingkat bunga deposito, sehingga dapat meningkatkan gairah masyarakat mengadakan investasi dalam saham dan surat berharga lainnya.
  - (d) Memberikan subsidi bunga (dividen) kepada masyarakat investor yang membeli saham perusahaan yang diprioritaskan.
  - (e) Memberikan jaminan likuiditas saham seperti halnya pada program deposito. Misalnya dibentuk Discount House.
  - (f) Pemikiran lainnya yang menuju pada diversifikasi sumber dana dari pasar modal.

---

Selama ini diperoleh kesan bahwa tingkat bunga yang tinggi akan menghambat beroperasinya pasar modal. Kesan ini tidak sepenuhnya benar pada kegiatan pasar modal akan tetapi untuk deposito memang benar. Hal ini perlu dipertegas karena dalam rangka memberikan kebijaksanaan investasi di bidang saham, kecuali pertimbangan deviden, pihak investor masih akan menerima capital gain. Oleh karena pertimbangan inilah dalam salah satu ketentuan mengenai tata cara penawaran efek di pasar modal dipersyaratkan bagi perusahaan untuk menawarkan deviden sekurang-kurangnya 10%, sedang perusahaan itu sendiri selama beberapa tahun telah menunjukkan kemampuan mendapat keuntungan sekurang-kurangnya 10%.

#### ***(4) Fasilitas perangsang dalam pasar modal***

Strategi pengembangan pasar modal bagi Indonesia merupakan hal baru. Karena itu kebijaksanaan fasilitas perlu diberikan untuk mendorong pihak-pihak yang berperan dalam pasar modal yaitu:

- a. Masyarakat investor.
- b. Lembaga investasi (institutional investor) seperti dana pensiun, trust fund, dan sebagainya.
- c. Perusahaan yang menjual saham (emiten)
- d. Lembaga Keuangan non bank merupakan lembaga underwriter, perantara dan atau pemberi pinjaman jangka panjang/menengah.
- e. Pedagang perantara makelar dan komisioner yang membuat operasi pasar modal menjadi tambah bergairah.

Hal tersebut di atas merupakan bahan yang perlu diteliti secara mendalam. Secara kuantitatif penelitian dengan potensi dana yang dipergunakan dalam pasar modal serta bagaimana dana masyarakat termasuk yang non monetized dapat dimobilisir. Penyelenggaraan penelitian mengenai perihal ini akan dapat mendorong pada cara pendekatan pembentukan pasar modal dengan secara berencana (planned approach)

---

### **(5) Cara bekerjanya Pasar modal**

Sebagaimana pasar modal umumnya didalamnya ada penawaran pembeli dan pedagang/perantara dengan dana”sebagai obyek yang diperdagangkan. Dalam pasar modal pembeli dana adalah perusahaan sedang penjual dana adalah masyarakat pemodal, dan dipasar tersebut ada perantara perdagangannya. Namun mengingat dana sebagai komoditi yang diperdagangkan memerlukan persyaratan yang khusus maka pada pasar modal berlaku standar dan mekanisme yang telah ditentukan.

Perusahaan yang menawarkan saham sebagai pembeli dana masyarakat harus memenuhi.

- (1) Syarat-syarat pendapatan
- (2) Menyusun prospektus yang menguraikan seluk beluk usahanya secara terbuka dan selama 2 tahun berturut memperoleh laba dimana laba pada tahun terakhir minimal 10% dari modal sendiri.
- (3) Menyampaikan laporan keuangan yang telah diperiksa akuntan publik.

Lembaga penunjang dalam hal ini antara lain dapat berupa lembaga keuangan non-bank yang dapat bertindak sebagai underwriter ataupun lembaga pedagang antara.

Syarat-syarat perdagangan serta jumlah instrumen yang hidup yang akan menarik masyarakat untuk melakukan kegiatan di pasar modal.

Di segi pemodal sendiri adanya daya tarik untuk mengadakan investasi dan ikut serta dalam pemilikan perusahaan merupakan hal yang penting. Selanjutnya sejalan dengan kebijaksanaan agar partisipasinya masyarakat dalam pembangunan dapat lebih ditingkatkan maka telah direalisasikan usaha pemecahan saham dalam bentuk sertifikat yang kecil dalam bentuk sertifikat PT Danareksa.

### **(6) Masalah-masalah yang dihadapi dalam rangka menggalakkan pasar modal di Indonesia.**

Pokok-pokok yang merupakan masalah untuk pembangunan pasar modal dapat dikemukakan sebagai berikut:

- (1) Tingkat bunga deposito yang tinggi, sehingga masyarakat lebih tertarik mendepositokan uangnya daripada menanamkannya dalam surat berharga di pasar modal. Kebijakan dibidang deposito dengan fasilitas perpajakannya yang ada masih lebih menarik dari pada investasi dengan membeli surat berharga di pasar modal.

- 
- (2) Perusahaan di Indonesia umumnya masih dikelola secara tertutup. Kurang adanya kesediaan perusahaan untuk membuka penyertaan modal masyarakat luas.
  - (3) Kebijakan kredit relatif lebih menarik bagi perusahaan sebagai sumber pembiayaan dari pada menawarkan saham melalui pasar modal. Hal ini disebutkan persyaratan untuk memperoleh kredit yang relatif lebih mudah.
  - (4) Syarat pemeriksaan akuntan publik untuk setiap laporan keuangan perusahaan selama ini banyak tidak dipenuhi sehingga mempunyai pengaruh menyulitkan masyarakat untuk menilai sesuatu perusahaan.
  - (5) Keseganan perusahaan untuk menjual sahamnya pada masyarakat berhubung syarat-syarat pemeriksaan laporan keuangan oleh akuntan publik masih harus diperiksa oleh pihak pajak.
  - (6) Peranan Pt Danariksa belum dirasakan masyarakat sebagai lembaga yang dapat menampung kepercayaan masyarakat dalam kegiatan pasar modal.
  - (7) Fasilitas-fasilitas yang diharapkan untuk beroprasinya pasar modal belum dapat dirasakan sebagai daya tarik, yang mampu mendorong perusahaan untuk bersedia menawarkan sahamnya melalui pasar modal.
  - (8) Pihak perusahaan swasta masih belum tertarik untuk menawarkan sahamnya, karena perusahaan milik pemerintah yang dianggap sebagai pionir belum juga bersedia membuka usahanya pada partisipasi masyarakat dengan menjual sahamnya di pasar modal (beberapa perusahaan milik negara telah menerbitkan obligasi).
  - (9) Pangkat hukum dan kelembagaan untuk mengelola pasar modal yang ada selama ini sudah cukup masyarakat namun daya tarik masyarakat dalam kegiatan pasar modal masih belum mantap di satu pihak dan masih dipengaruhi oleh kebijaksanaan di bidang fiskal moneter yang mempunyai pengaruh menyaingi di lain pihak.
  - (10) Keadaan perekonomian yang lesu sebagai akibat resesi ekonomi dunia yang masih dirasakan, sebagaimana terbukti dari arus PMA dan PMDN agak menurun dibanding dengan tahun sebelumnya.

Permasalahan tersebut di atas sebagian telah dilaporkan oleh Tim Pasar Uang dan Modal (Tim Radius) pada awal 1970.

---

## **(7) Program pengembangan Pasar Modal untuk Masa Mendatang**

Sebagaimana diketahui Pemerintah Orde Baru telah mendapatkan kebijaksanaan untuk mengaktifkan kembali Pasar Modal. Pada tanggal 10 Agustus 1977 yang lalu secara resmi telah dilaksanakan pembukaannya dengan penjualan Saham PT Semen Cibinong.

Berbagai masalah yang merupakan hambatan bagi pengembangan pasar modal tampaknya diyakini bahwa pada waktunya masalah masalah tersebut akan dapat di atasi. Hal ini dapat dipahami karena tingkat perkembangan ekonomi yang menjadi semakin mantap, sehingga adanya pasar modal akan merupakan satu kebutuhan, sebagai akibat perkembangan ekonomi itu sendiri. Dan bahkan pada waktunya akan didasari bahwa melakukan investasi melalui pasar modal akan lebih menguntungkan daripada alternatif investasi lainnya, sedang bagi perusahaan akan merasakan bahwa mencari dana dari masyarakat melalui pasar modal akan lebih menguntungkan daripada mencari dana dari sumber lain. Atau setidaknya-tidaknya masing-masing akan kompetitif.

Atas dasar itu usaha untuk pengembangan pasar modal memperhatikan aspek-aspek :

- (1) Fasilitas perpajakan untuk mengembangkan dan mendorong pasar modal:
- (2) Peningkatan kegiatan peserta-peserta dalam pasar modal, termasuk aspek peningkatan kemampuan analisa investasi dan penyediaan instrmen-instrumen yang diperdagangkan di pasar modal.

Keyakinan akan berkembangnya pasar modal setelah dijualnya saham PT Semen Cibinong tampak antara lain dengan usaha aktif dari Danareksa dan Bapepam dalam mendorong perusahaan agar bersedia menawarkan sahamnya di pasar modal. Sementara usaha-usaha riset dan pengembangan secara intensif telah banyak diskusikan oleh Pemerintah. Salah satu di antaranya yang berkaitan dengan usah pengembangan pasar modal adalah diselenggarakannya pertemuan oleh Ikatan Konsulen Pajak dan Kadin di Hilton Hotel tanggal 18 Oktober 1977. Dalam forum tersebut antara lain kami kemukakan.

- (1) Untuk mengembangkan pasar modal berbagai fasilitas perpajakan telah diselenggarakan. Namun Hakikat fasilitas perpajakan adalah hanya sekedar pendorong saja. Peranan fasilitas menjadi bahan pertimbangan penting bagi sesuatu kegiatan, akan tetapi yang lebih penting bagi dunia usaha dalam menetapkan kegiatannya adalah adanya kestabilan ekonomi, politik, sosial dan

---

iklim usaha yang mantap pada umumnya. Kegiatan penanaman modal (asing dan dalam negeri). Kegiatan investasi pada umumnya dan bahkan kegiatan pasar modal telah ada sebelum pemerintah menyelenggarakan fasilitas perpajakan pada fasilitas pada kegiatan-kegiatan tersebut. Karena itu sifat fasilitas sebagai pendorong, bersifat sementara dan merupakan sarana untuk mengatur dan mengarahkan kegiatan agar sejalan dengan pembangunan. Dari dua hal tersebut maka kebijaksanaan pemerintah dalam pembentukan pasar modal menggunakan prioritas pemerataan pendapatan dan penyebaran partisipasi masyarakat dalam kegiatan/pemilikan usaha di samping mobilitasi dana bagi tujuan pembangunan. Dan untuk mencapai tujuan tersebut diselenggarakan fasilitas perpajakan.

- (2) Pasar sebagaimana dalam artian umum mempunyai tiga unsur yang memegang peranan yaitu pihak pembeli dan penjual serta komoditi yang diperjualbelikan. Untuk mengembangkan pasar tersebut serta untuk mengarahkan sesuai dengan prioritas maka penyelenggaraan fasilitas perpajakan perlu benar-benar dapat dimanfaatkan peserta-peserta dalam pasar tersebut serta mampu mempunyai daya menggali siapa peserta dalam pasar modal, bagaimana potensi kuantitatif dan kualitatifnya dan bagaimana prospek pengembangannya lebih lanjut dapat diperkirakan
- (3) Dengan berpangkal pada tahap kesetabilan ekonomi dan tingkat pembangunan yang dicapai selama ini Pemerintah telah bertekad untuk mengembangkan lembaga pasar modal Untuk itu sumber dana untuk investasi di pasar modal yang berupa potensi-potensi tabungan masyarakat, tabungan perusahaan, tabungan pemerintah dan pentransferannya kepada kegiatan investasi merupakan langkah yang perlu dimobilisir Untuk menggerakkan potensi tabungan tersebut pendekatan kelembagaan perlu diambil, sehingga perkembangan pasar modal tidak semata-mata tergantung dari inisiatif tabungan masyarakat/perseorangan melainkan pula terutama dari lembaga-lembaga lain seperti LKBB, asuransi jiwa, dana pensiun tabungan perusahaan dan sebagainya. Fasilitas perpajakan untuk menumpuk program tabungan semacam ini dapat diselenggarakan dan sekaligus perlu diberikan jaminan bahwa hasil dari tabungan investasi cukup memadai secara jangka panjang. Untuk itu Pemerintah/Departemen Keuangan dan Bank Sentral berfungsi penting dalam mobilisasi tabungan, menyelenggarakan fasilitas perpajakan, memberikan sarana kelembagaan dan memberikan jaminan akan nilai/hasil tabungan secara jangka panjang. Hal yang terakhir ini berkaitan dengan kebijaksanaan fiskal dan moneter secara keseluruhan.

- 
- (4) Kegiatan pasar modal perlu diseleggarakan secara efisien. Persyaratan-persyaratan bagi Perusahaan yang akan menawarkan saham perlu diakomodir dan sekaligus kepada masyarakat luas diberi pengertian mengenai investasi di berbagai surat berharga. Selanjutnya langkah-langkah pengembangan juga ditujukan kepada peranan pedagang perantara dan lembaga-lembaga keuangan underwriting/penjamin emisi.
  - (5) Komoditi/surat-surat berharga yang diperdagangkan diperbesar jumlah dan macamnya serta perusahaan yang menawarkannya. Di sini dapat kita temui bermacam-macam surat berharga, saham, obligasi dan sebagainya yang diterbitkan oleh PT. Umum. PT dalam rangka PMA/PMDN, perusahaan dalam bidang keuangan, Perusahaan menawarkan saham di pasar modal akan dapat ditanggulangi dari diselenggarakan fasilitas serta dari adanya perkembangan ekonomi itu sendiri yang menciptakan kondisi bahwa partisipasi masyarakat dalam dunia usaha akan menggantikan usahanya. Di sini kesempatan usaha bagi perusahaan yang telah terdaftar di pasar modal akan lebih besar daripada yang tidak sehingga dengan listing pengembangan usaha lebih mantap.
  - (6) Bagaimana meningkatkan partisipasi masyarakat dalam pasar modal. Dari uraian di atas tampak bahwa mengharapkan perorangan langsung kecuali kecil potensinya juga akan melalui proses yang panjang. Karena itu pendekatan kelembagaan, melalui lembaga investasi akan lebih cepat dan akan meliputi jumlah yang lebih besar.
  - (7) Harga saham yang dapat dilihat dari kurs dan jumlah jual beli saham selama ini dapat melemahkan gairah masyarakat untuk berpartisipasi di pasar modal. Perlu dijaga fluktuasi harga yang dinamis dan secara jangka panjang menunjukkan adanya kemungkinan capital gain yang akan merupakan hasil investasi yang memadai.
  - (8) Kebijakan pemerintah membentuk pasar modal tampak mengikuti pendekatan-pendekatan berencana (planned aproach). Fasilitas perpajakan sebagai sarana untuk mendorong bekerjanya pasar modal merupakan pula bagian dari pendekatan tersebut. Untuk selanjutnya Pemerintah menyelenggarakan pendekatan kelembagaan dan pengaturan-pengaturan sedemikian sehingga sarana pasar modal telah dapat menampung partisipasi para peserta-pesertanya. Dilihat dari potensi pengembangan pasar modal serta telah disediakan sarana dan fasilitas tersebut di satu pihak dan perkembangan yang ada sampai saat ini di lain pihak, kami berkesimpulan bahwa pemerintah dalam hal ini Bapepam dan PT Danareksa perlu meningkatkan acara riset dan pengembangan secara intensif dan sistematis. Konsultasi dengan potensi calon peserta, dengan konsultan pajak, IAI, Kadin dan sebagainya sangat perlu diselenggarakan.

---

Walaupun pendapat kami tersebut disampaikan pada 1977 namun arah perkembangan kebijaksanaan pengembangan pasar modal di Indonesia tampak ke arah yang sama.

#### **4. PERSYARATAN-PERSYARATAN OBYEKTIF UNTUK PASAR MODAL**

---

Adanya pasar modal dapat dilihat sebagai barometer bagi tingkat perkembangan ekonomi suatu negara. Tidak semua negara sedang berkembang memiliki pasar modal. Tingkat kebutuhan adanya pasar modal pada negara sedang berkembang dipengaruhi oleh berbagai faktor, terutama dalam pendekatan pembangunan ekonominya apakah dengan menggunakan lembaga pasar modal atau tidak.

Indonesia, walaupun secara langsung tidak mengkaitkan peranan; lembaga pasar modal dengan kebijaksanaan pelaksanaan pembangunan, namun kebijaksanaan pembentukan pasar modal dikemukakan peranannya dalam pembangunan. Hal ini dapat kita lihat dari :

- 1) Keputusan Presiden No. 52/1976 mengenai badan Pelaksana Pasar Modal menyatakan tugas-tugas sebagai berikut :
  - (1) Mengadakan penilaian terhadap perusahaan yang akan menjual saham-sahamnya melalui pasar modal apakah telah memenuhi syarat-syarat yang telah ditentukan serta sehat dan baik.
  - (2) Menyelenggarakan bursa pasar modal yang efektif dan efisien.
  - (3) Terus-menerus mengikuti perkembangan perusahaan-perusahaan yang menjual saham-sahamnya melalui pasar modal.
- 2) Peraturan Pemerintah No. 25/1976 mengenai Pernyataan Modal pemerintah pada PT Danareksa, dengan penetapan tugas PT Danareksa yaitu :
  - (1) Mempercepat proses pengikutsertaan masyarakat dalam pemilikan saham perusahaan menuju pemerataan pendapatan dengan jalan membeli saham-saham perusahaan melalui pasar modal dan memecahkan dalam perusahaan kecil (sertifikat saham) sehingga dapat terjangkau oleh masyarakat luas..
  - (2) Meningkatkan partisipasi masyarakat dalam pengerahan dana dengan membeli efek perusahaan-perusahaan untuk diri sendiri dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan dan menjual sertifikat sendiri dengan

---

maksud agar masyarakat luas pembeli sertifikat dapat menikmati keuntungannya.

Bertolak dari tujuan tersebut, telah kita saksikan pendekatan-pendekatan pengaturan mengenai sarana-sarana: kelembagaan, insentif, persyaratan-persyaratan administratif prosedural yang diperlukan dalam pelaksanaan pasar modal.

Dari perkembangan yang kita saksikan dari sejak pembentukannya sampai sekarang masih dirasakan perlu dikaji apakah pembentukan pasar modal seperti itu telah memadai, terutama dilihat dari terpenuhinya persyaratan obyektif untuk adanya pasar modal.

Untuk itu secara obyektif perlu dikaji persyaratan-persyaratan umum mengenai pembentukan pasar modal, faktor-faktor yang mempengaruhi pembentukan pasar modal tersebut serta potensi pengembangannya lebih lanjut.

Pengetahuan mengenai persyaratan-persyaratan umum untuk pembentukan pasar modal itu sering menjadi dasar pertimbangan apakah sesuatu negara sudah waktunya perlu mempunyai satu lembaga pasar modal. Hal ini memang sepintas mempengaruhi sikap parapengelola pembangunan ekonomi, apakah perlu mempunyai pasar modal sekarang atau nanti pada waktunya setelah persyaratan obyektif tersebut dipenuhi.

Menurut studi Departemen Keuangan Jepang, untuk memiliki satu pasar modal yang baik perlu dimiliki persyaratan-persyaratan sebagai berikut :

### **1) Kondisi Dasar**

- (1) Stabilitas politik dan kebijaksanaan yang jelas dan tegas dari Pemerintah yang menginginkan adanya satu pasar modal yang mantap.
- (2) Tingkat pendapatan nasional per kapita yang cukup tinggi sehingga mempunyai kemampuan menabung sekitar US\$ 200 - 300.
- (3) Kegiatan industri yang aktif dan berkembang.

### **2) Kondisi khusus**

- (1) Tersedia stock/saham, yang stabil, menarik dan memberi hasil yang mantap dari beberapa badan usaha (bank), perusahaan pemerintah atau perusahaan swasta lainnya) serta tersedia sejumlah stock/saham yang terdaftar dalam jumlah yang cukup (lebih dari 50).

- 
- (2) Tersedia cukup pembanding di antara penghasilan stock/saham dengan pinjaman bank, deposito, obligasi pemerintah atau obligasi, pemerintah atau obligasi perusahaan swasta.
  - (3) Adanya sejumlah perusahaan di antara pengasialan stock/saham sejumlah pedagang perantara dalam saham (lebih 20).
  - (4) Adanya bursa yang non-profit yang salah satu anggota direksinya mewakili kepentingan masyarakat luas.
  - (5) Adanya satu UU Pasar Modal dan satu lembaga administrasi yang berwenang menangani pengelolaan pasar modal.

Berdasarkan kondisi dasar khusus tersebut masih perlu diikuti dengan serangkaian persyaratan-persyaratan seperti :

- 1) Pembentukan lembaga pedagang saham yang bonafide, yang didukung oleh partisipasi asing dan nasional mendapatkan sarana proteksi dan hak jaminan dari pemerintah.
- 2) Insentif yang menarik bagi transaksi saham yang baik di pasar internasional.
- 3) Insentif perpajakan yang selektif untuk perseroan, dividen, pendapatan dan kapital gains.
- 4) Insentif financial bagi perusahaan yang dimiliki masyarakat (public company) seperti bantuan keuangan untuk emisi oleh underwriter, jaminan terhadap obligasi yang baik, pembelian secara terpisah atau bersama atas saham, obligasi atau instrumen lainnya, pemberian potongan dan jaminan atas saham secara selektif dan pembentukan lembaga keuangan non-bank yang bertugas dalam pembiayaan saham.
- 5) Insentif terhadap besarnya volume saham yang diperdagangkan oleh pemerintah/ lembaga usaha milik pemerintah dan saham perusahaan lainnya.
- 6) Menyelenggarakan perluasan permasyarakatan pasar modal melalui training, seminar dan sebagainya.

---

Pokok-pokok persyaratan untuk memiliki pasar modal tersebut di atas hanya merupakan gambaran sebagian, sebab analisisnya perlu diselenggarakan secara lebih menyeluruh, meliputi segi-segi :

- 1) Sistem pengaturan/peraturan perundang-undangan, sistem kelembagaan, usaha pemerintah dan swasta dan adanya standar profesi yang terlibat di dalam kegiatan pasar modal.
- 2) Segi kualitatif dan kuantitatif mengenai permintaan dan penawaran akan modal yang menyangkut aspek-aspek :
  - a. Tabungan Pemerintah dan masyarakat serta peranan lembaga keuangan yang aktif berperan dan memobilisasi dan penggunaan tabungan tersebut.
  - b. Keadaan permintaan dana baik dari sektor pemerintah ataupun dari sektor swasta untuk masa-masa mendatang.

Dari bahan-bahan analisa tersebut dapat diajukan pemikiran strategi kebijaksanaan pengembangan pasar modal, menyangkut aspek-aspek seperti :

- 1) Memperkuat ekonomi nasional dalam bentuk mobilisasi tabungan dalam negeri, mengurangi aliran modal keluar, meningkatkan aliran masuk dana dari luar negeri, dan meningkatkan efisiensi mekanisme pengalokasian sumber dana yang ada pada berbagai unit kegiatan sektor pemerintah dan swasta.
- 2) Pengaturan hukum dan administrasi untuk memperbaiki iklim (infrastruktur pasar modal, dengan memperhatikan tingkat perkembangan ekonomi dan kualitas dari tingkah laku dari lembaga-lembaga yang terlibat dalam kegiatan pasar modal.
- 3) Atas dasar bahan-bahan tersebut dapat ditemukan berbagai sarana untuk pengembangan pengelolaan pasar modal agar dapat terselenggara secara lebih mantap.

Untuk memenuhi analisa yang menyeluruh tersebut berarti kita harus melihat secara terperinci mengenai :

- 1) Kerangka hukum dan ekonomi yang ada pada sesuatu negara perlu dilihat apakah perangkat kebijaksanaan fiskal dan moneterinya dapat memberikan sarana yang mantap untuk peningkatan dana ke luar dan aliran dana masuk dari luar/ modal asing.

---

Orientasi pengaturan yang bersangkutan dengan masalah ini, antara lain terletak pada :

- (1) UU di bidang pajak umumnya dan khususnya yang berkaitan dengan pengaturan yang dapat berpengaruh mendorong dan menghambat kegiatan menabung atau menanam modal.
  - (2) UU perseroan, khususnya segi-segi persyaratan yang diperlukan dalam pembentukan PT, ketentuan mengenai pemegang saham, laporan keuangan dan sebagainya.
  - (3) UU penanaman modal baik dalam negeri, asing maupun yang campuran.
  - (4) UU perbankan/lembaga keuangan lainnya.
  - (5) UU pasar modal, yang mengatur persyaratan-persyaratan penawaran saham dan pengawasan pada pasar, pada pedagang pengantar, underwriter dan sebagainya
  - (6) UU yang mengatur bursa, yang mengatur tata cara perdagangan, tingkat komisi sanksi-sanksi dan sebagainya.
  - (7) UU/peraturan perundangan lainnya seperti di bidang asuransi, hipotik, perusahaan investasi, dana pensiun dan sebagainya.
  - (8) Hukum kontrak yang mengatur berbagai kontrak perjanjian antara para peserta dalam usaha.
- 2) Analisa mengenai permintaan dan penawaran akan modal, setidaknya-tidaknya ada tiga hal yang menjadi dasar pertimbangannya yaitu :
- (1) Tingkat tabungan dan investasi baik oleh sektor Pemerintah maupun sektor swasta.
  - (2) Besarnya modal yang menjadi dasar perhitungan permintaan dan penawarannya dalam pasar modal, baik yang berupa modal financial assets maupun perincian dana-dananya dan lembaga-lembaga keuangan yang terlibat.
  - (3) Pemilikan saham,/obligasi oleh lembaga-lembaga keuangan, perusahaan dan perseroan. Demikian juga jumlah perusahaan yang terdaftar, jumlah saham yang diperdagangkan, turn-overnya dan sebagainya.

- 
- 3) Dalam pada itu data yang menunjang dapat dianalisa menyangkut aspek-aspek yang mempengaruhi pelaksanaan pasar modal, seperti tingkat kesadaran masyarakat pada pasar modal, sikap pemerintah terhadap pemilikan usaha, adanya kemungkinan pilihan antara investasi atau menabung dan perolehan kredit dan menawarkan saham di pasar modal.

Dari memperbandingkan persyaratan-persyaratan obyektif untuk pembentukan pasar modal dengan keadaan di Indonesia sekarang tampak adanya hal-hal yang telah dapat terpenuhi di satu pihak dan hal-hal yang masih belum di lain pihak.

Ukuran persyaratan obyektif tersebut sifatnya arbitrase, tergantung dari negara yang satu dengan negara yang lain dan dari pendekatan kebijaksanaan pembangunan yang diambil oleh negara yang satu dengan negara yang lain.

Di Indonesia, pasar modal telah dibentuk, berarti pendekatan kebijaksanaan pembangunan ekonomi dengan menggunakan pasar modal sebagai salah satu caranya telah menjadi pertimbangannya.

Perkembangan dari lembaga ini pun telah menunjukkan peningkatan yang mengesankan. Namun pemikiran mengenai bagaimana lembaga pasar modal dapat lebih digalakkan agar mengefektifkan penggunaan dana-dana yang ada untuk pembangunan ekonomi dan meningkatkan kegiatan usaha masih dirasakan.

## **5. PASAR MODAL MENGEFEKTIFKAN PENGGUNAAN DANA UNTUK PEMBANGUNAN**

---

Untuk pengembangan pasar modal pokok permasalahan utamanya terletak pada tersedianya dana. Karena itu pembahasan masalah dana baik bersumber dari dalam negeri maupun sumber dari luar negeri mutlak dilakukan.

Usaha pembangunan baik untuk sektor pemerintah ataupun sektor swasta peranan sumber dana khususnya yang berjangka panjang sangat menentukan. Di negara sedang berkembang umumnya terdapat keterbatasan dalam sumber dana dalam negeri yang tersedia untuk membiayai kegiatan jangka panjang. Pengalaman inflasi dan pengaruh-pengaruhnya yang masih dialami di banyak negara yang sedang berkembang dirasakan sebagai sangat menghambat pentransferan tabungan masyarakat ke dalam kegiatan investasi jangka panjang.

---

Dalam rangka ini peranan Bank-bank Pembangunan/Bank investasi dalam memenuhi kebutuhan modal jangka panjang sangat penting. Sumber dana untuk kredit jangka panjang tersebut dapat berasal dari anggaran negara atau sumber kredit dan bantuan luar negeri. Bank inilah yang menetapkan suatu proyek feasible atau tidak. Bagi bank pembangunan milik pemerintah ada dua faktor yang sangat mempengaruhi bekerjanya, yaitu dari sumber dananya berorientasi pada program pemerintah di satu pihak dan proyeknya yang memerlukan dana yang besar berjangka panjang yang langka, karenanya dipengaruhi oleh faktor-faktor politik dalam alokasi dana itu di bank lain. Pertimbangan mekanisme pasar yang efektif yang mendasari alokasi dana dengan demikian belum sepenuhnya dirasakan. Lain halnya dengan lembaga bank pembangunan swasta, peranannya masih kecil karena keterbatasan dana, sehingga dalam melakukan kegiatannya harus bersama dengan lembaga yang lainnya.

Dana-dana yang besar baik dari anggaran negara maupun yang bersumber dari luar negeri banyak ditanamkan pada proyek-proyek berjangka panjang, hal mana membawa konsekuensi dana yang langka tersebut terikat pada proyek tersebut secara jangka panjang. Para perencana untuk proyek-proyek baru umumnya mempergunakan pertimbangan pada lamanya waktu pendirian proyek (gestation period) dengan jangka waktu kebutuhan dananya secara jangka panjang. Akibatnya dana yang terbatas adanya tersebut telah terikat dan baru kembali setelah selesainya proyek. Proyek tersebut biasanya jarang membayar kreditnya sebelum jatuh waktu karena dana yang diperolehnya bersifat pemberian konsensi.

Sedang gejala umum di negara sedang berkembang, preferensi likuiditas bagi para penabung sangat tinggi, khususnya karena ancaman-ancaman inflasi dan ketidakstabilan ekonomi dan politik. Atas dasar itu adanya pasar modal yang likuid dan adanya berbagai instrumen-instrumen kredit (debt instrument) yang mempunyai peranan dapat menanggulangi inflasi, sangat diperlukan untuk mentransfer dana yang mempunyai preferensi likuiditas bagi para penabung pada kegiatan investasi jangka panjang.

Karena itu adanya pasar modal likuid dan adanya saham-saham yang tidak terpengaruh pada inflasi, akan dapat menimbulkan kegairahan menabung, mengurangi nafsu yang sifatnya konsumtif dan dana tabungan dalam negeri akan meningkat bahkan dapat menarik aliran dana dari luar negeri. Atas dasar itu pula instrumen yang dapat mempertahankan kemampuan beli daripada dana tabungan di dalam pasar modal yang mempunyai tingkat likuiditas sangat tinggi sangat perlu diselenggarakan. Dengan pendekatan demikian dapat terhindar terjadinya aliran dan ke luar negeri, karena tidak mempunyai akses untuk segera digunakan untuk penembangan kegiatan usahanya di dalam negeri. Gejala ini sebagaimana telah

---

digambarkan didepan akan menjadi gawat, sebab potensi dana yang akan mengalir ke luar negeri untuk membayar beban utang luar negeri, tansfer penghasilan penanaman modal asing dan selanjutnya bahkan dana-dana dalam negeri yang tidak mempunyai akses untuk kegiatan-kegiatan di dalam negeri cenderung meningkat. Hal ini berarti terjadi dis investasi yang cukup gawat.

Adanya pasar modal berarti adanya partisipasi masyarakat dalam pemilikan permohonan. Kebanyakan perusahaan-perusahaan selama ini umumnya dimiliki oleh golongan masyarakat tertentu atau kelompok keluarga yang sifatnya tertutup. Untuk Perusahaan-perusahaan yang merupakan subsidiary dari perusahaan asing pemilikan perusahaan demikian akan makin terbatas, yaitu hanya pada kalangan pengusaha nasional tertentu atau pada para pengusaha asing lainnya.

Selama ini sumber dana luar negeri untuk pembayaran pembangunan proyek-proyek adalah dari bantuan luar negeri berdasarkan pengaturan antara pemerintah pemberi bantuan dan pemerintah penerima bantuan melalui lembaga pembangunan internasional seperti Bank Dunia, Bank Pembangunan Asia, melalui lembaga perbankan dan penanaman modal asing langsung. Namun di banyak negara sedang berkembang sarana untuk penyaluran aliran modal portofolio dan investasi tak langsung belum terselenggarakan secara mantap. Berdasar pertimbangan tujuan manfaat pasar modal dan peranan lembaga keuangan sebagai pengelola dana-dana untuk pembiayaan pembangunan/kegiatan usaha, maka kombinasi antara kegiatan pasarmodal dan lembaga keuangan khusus ditugaskan untuk itu, akan memegang peranan penting. Lembaga ini perlu diarahkan untuk memberi kerangka dasar kepada underwriter/penjamin emisi dan bagi para peserta dalam pasar modal.

Di banyak negara sedang berkembang umumnya lembaga keuangan yang khusus ditugaskan untuk menjaga tata kerja pasar atau mengadakan jaminan emisi (underwriter) sering mengalami kekurangan dana. Bagi lembaga yang demikian, maka kegiatannya menjadi terhambat oleh karena dana yang tersedia terbatas, atau obyek dari kegiatannya masih sangat terbatas. Terbatasnya dana tersebut karena dari sumbernya dan atau karena jumlahnya.

Karena itu untuk mendorong pasar modal dapat beroperasi penuh, perlu kepada dua lembaga tersebut diberikan dorongan-dorongan seperti pemberian kredit untuk dapat melakukan kegiatan di pasar modal. Dana kredit tersebut merupakan dana yang revolving yang dapat dipergunakan menurut kebutuhan kegiatan underwriting dan perdagangan saham di pasar modal dengan pengelolaan saham-saham yang dipegangnya.

Program insentif diberikan dengan tujuan utama untuk mendorong agar saham dapat diperjualbelikan secara cepat. Jika perlu diselenggarakan secara progresif dilihat dari tingkat dorongan untuk melakukan kegiatan underwriting

---

mendistribusikan saham tersebut dan tidak untuk memperolehnya kembali. Jadi di sini dana yang likuid tersebut dapat digunakan kembali secara terus menerus untuk kegiatan underwriting pada perusahaan emiten yang baru.

Dengan demikian terdapat serangkaian kegiatan memberikan dana kredit yang revolving pada underwriter dan juga pada pihak-pihak dalam pasar modal. Yang sangat penting di sini adalah adanya kegiatan pasar modal yang secara kontinyu dan adanya dana kredit yang tersedia secara revolving, sehingga membuat pasar modal likuid.

Salah satu tujuan pembentukan pasar modal adalah untuk menjembatani sikap preferensi likuiditas yang tinggi pada penabung dengan kebutuhan dan jangka panjang untuk pembiayaan pembangunan usaha sektor pemerintah dan sektor swasta. Adalah tidak mungkin untuk membiayai dana jangka pendek. Di sini adanya lembaga pasar modal yang berfungsi menjembatani fungsi mentransfer tabungan/sumber-sumber dalam negeri dengan preferensi likuiditas yang tinggi dan membuatnya tersedia untuk jangka waktu yang lebih panjang.

## **6. OPERASI PASAR MODAL YANG EFEKTIF**

---

Masalahnya mengembangkan pasar modal, sehingga menjadi tempat untuk mengadakan investasi dan tempat mendapatkan dana masyarakat secara efektif, merupakan permasalahan yang perlu dibahas.

Perkembangan yang sudah berlangsung selama ini, kita saksikan ada sekitar 20 perusahaan yang terdaftar di pasar modal (Bursa), dan instrumen yang dijual terdiri dari saham, obligasi dan sertifikat saham. Namun dari potensi pasar modal ini masih dikatakan tipis (thin market). Hal ini tercermin dari belum banyaknya para penanam modal/investor yang membeli saham/sertifikat dari perusahaan tersebut.

Sebagaimana telah diuraikan, beberapa pendekatan untuk mendorong bekerjanya pasar modal telah dilakukan melalui pembentukan kelembagaan-kelembagaan, pemberian insentif/fasilitas perpajakan, ketentuan mengenai prosedur dan tata cara pelaksanaan kegiatan (rule of conduct) di pasar modal telah diseleggarakan. Begitu pula kondisi ekonomi keuangan yang merupakan syarat adanya pasar modal sebagaimana dikemukakan telah banyak dipenuhi di Indonesia, seperti iklim ekonomi dan moneter yang stabil, perencanaan pembangunan dengan prioritas yang juga mendukung pengembangan pasar modal potensi investasi yang cukup besar, serta prospek pengembangan usaha di masa mendatang yang cukup cerah, sedang tingkat

---

hidup masyarakat senantiasa meningkat. Masalahnya sekarang adalah mengapa pasar modal di Indonesia selama ini masih sulit dikembangkan.

Untuk menanggapi masalah yang diajukan di atas maka di bawah ini dibahas bagaimana operasi pasar modal tersebut efektif dan membawa kepada pengembangan usaha di Indonesia.

Pertama-tama perlu disadari apa tujuan pokok dari pasar modal. Walaupun mengenai hal ini telah dibahas, namun untuk tujuan pembahasan di sini akan difokuskan kepada 3 tujuan pokok yakni :

- (1) Pendemokrasian pemilikan modal dan manajemen perusahaan.
- (2) Penyelenggaraan diversifikasi sumber-sumber di mana perusahaan-perusahaan dapat menarik modal dan memperkuat posisi keuangan perusahaannya.
- (3) Perluasan pasar modal yang secara langsung terkait dengan program dana/ modal dalam negeri.

#### **Ad. (1)**

Tujuan pendemokrasian dalam pemilikan modal dan manajemen perusahaan selama ini merupakan pernyataan yang hakiki. Hal ini terutama karena gejala umum di negara-negara sedangberkembang bahwa perusahaan-perusahaan di negara tersebut dimiliki oleh kalangan masyarakat tertentu dan karenanya menjadi tertutup. Perusahaan keluarga atau hanya dilakukan oleh golongan-golongan pengusaha tertentu merupakan sistem yang telah berlangsung sejak lama. Masalahnya adalah apakah tujuan pendemokrasian tersebut mendapat sambutan dari pemilik perusahaan dan dari pihak para investor. Apakah sambutan dari kedua belah pihak tersebut terselenggara dengan seimbang, dalam arti mempunyai keseimbangan dalam tarik-menarik dengan kesempatan mengadakan kegiatan yang lainnya dengan pasar modal. Apakah prasarana dan sarana untuk menyelenggarakan tujuan pendemokrasian pemilikan dan manajemen perusahaan cukup menunjang. Dan apakah perangkat hukum yang mengaturnya cukup memberi kepastian dan jaminan sehingga tidak terjadi manipulasi dan penipuan. Dan selanjutnya apakah ada ketentuan tentang perlindungan pemegang saham minoritas dan sebagainya. Sedemikian sehingga tujuan pendemokrasian pemilikan dan manajemen perusahaan dapat terselenggara dengan semestinya.

---

Dalam menanggapi masalah ini usaha pemerintah telah diwujudkan dalam serangkaian kebijaksanaan pembentukan pasar modal antara lain berupa :

- (1) Persyaratan pendaftaran perusahaan yang akan menawarkan saham di pasar modal, di mana di dalamnya harus membuka usahanya pada masyarakat, laporan keuangan diperiksa oleh akuntan publik dan mengemukakan prospek usahanya di masa mendatang.
- (2) Untuk lebih mendorong perusahaan tersebut membuka usahanya pada masyarakat diberikan insentif berupa fasilitas perpajakan.
- (3) Diselenggarakan berbagai sarana untuk menawarkan saham di pasar modal, baik yang berupa sarana emisi (*underwriting*), administrasian penjualan saham di pasar modal dan yang selanjutnya ditunjang oleh kegiatan pedagang perantara saham di pasar modal.
- (4) Untuk investasi yang besar, hanya lembaga keuangan tabungman kontraktual seperti Dana Pensiun, Tabungan hari tua, Asuransi Jiwa, Yayasan atau Koperasi dapat berperan sebagai kelompok investor sehingga menjadi lembaga investasi yang tangguh masih merupakan potensi yang pada waktunya akan digarap.
- (5) Dari pihak investor diselenggarakan lembaga keuangan pemerintah yang berfungsi sebagai *investment trust*, membantu penyelenggaraan penyertaan para investor kecil sehingga mempunyai pengaruh perluasan pemilikan pada masyarakat luas.

Demikian merupakan langkah-langkah pendemokrasian pemilikan dan manajemen perusahaan sebagai salah satu tujuan pembentukan pasar modal diharapkan dapat diselenggarakan.

#### **Ad. (2)**

Tujuan yang kedua yaitu membuat diversifikasi sumber-sumber dari mana perusahaan dapat memperoleh modal dan dapat memperkuat posisi keuangan perusahaannya.

Jika kita lihat proses pembiayaan perusahaan dan pengembangannya lebih lanjut, tampak bahwa pada struktur perusahaan yang kecil dan tertutup, sumber modalnya datang dari pemilik perusahaan yang berangkutan. Berkembangnya lembaga perbankan telah membuka satu kesempatan baru bagi perusahaan-perusahaan tersebut untuk memperoleh dana dari lembaga perbankan tersebut. Pada tahap tersebut komposisi struktur modal telah terdiri dari modal sendiri dan modal pinjaman dari lembaga perbankan.

---

Pada tahap selanjutnya, adanya pasar modal merupakan sarana bagi perusahaan untuk memperoleh sumber dana dari masyarakat. Dengan pasar modal maka perusahaan tersebut mendapatkan kesempatan yang semakin besar dari partisipasi modal masyarakat dalam perusahaannya sehingga akan dapat meningkatkan posisi keuangan perusahaan yang bersangkutan.

Aturan permainan yang dapat dilakukan dalam mengelola modal perusahaan dengan modal sendiri, modal pinjaman dan modal penyertaan masyarakat melalui pasar modal secara keseluruhan akan merupakan ruang lingkup kesempatan perusahaan untuk meningkatkan kegiatan-kegiatan usahanya selanjutnya.

Masalahnya mengapa perkembangan perusahaan yang menjual saham di pasar modal tidak tampak bergairah. Apakah kesempatan tersebut di atas tidak diketahuinya, ataukah iklim pengembangan pasar modal itu sendiri belum mantap ataukah karena sebab-sebab lainnya.

Dalam hal pasar modal di Indonesia selama ini sebagaimana diuraikan telah berhasil memperdagangkan berbagai macam surat berharga (saham, sertifikat dan obligasi) dari beberapa perusahaan. Namun masih dirasakan perkembangannya perlu ditingkatkan. Karena itu perlu pemikiran mengenai bagaimana membuat diversifikasi sumber-sumber untuk menarik dana dari masyarakat, serta memperluas kelembagaan yang terjun dalam kegiatan pasar modal. Dan selanjutnya peningkatan mobilisasi dana dalam negeri dengan mengarahkannya dalam kegiatan usaha melalui pasar modal.

Diversifikasi sumber-sumber dana yang telah dikembangkan, masing-masing tergantung dari tingkat perkembangan perekonomian dan kesadaran masyarakat terhadap surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal serta kesiapan lembaga-lembaga yang terlibat di dalam kegiatan pasar modal tersebut.

Beberapa jenis sumber pada dasarnya berupa saham dan obligasi yang selama ini telah diusahakan. Namun variasinya dapat diselenggarakan menurut tingkat perkembangannya sehingga kita dapat saksikan adanya saham biasa dan saham istimewa (prefered), sedang obligasi kita kenal ada obligasi convertible dan sebagainya. Untuk memberi jawaban pengembangan diversifikasi sumber dana yang dapat ditarik dalam pasar modal contoh Brazil cukup menarik. Pemerintah Brazil telah menarik langkah-langkah untuk meningkatkan diversifikasi surat-surat berharga yang diselenggarakan dengan mengkaitkan pada kelembagaannya, sedemikian sehingga dapat dijadikan objek investasi oleh masyarakat luas. Sebelumnya jenis-jenis surat berharga seperti saham, obligasi perusahaan, bill of exchange, dan investment red telah dikenal dalam pasar modal.

---

Masing-masing jenis daripada surat berharga tersebut mempunyai pembagian berdasar atas ciri-ciri manfaatnya, dan hak-haknya yang terkait pada masing-masing bentuk. Saham dibagi dalam saham biasa dan saham preferen istimewa, Bond dapat berupa national bond, state bond dan corporate debentures. Dan selanjutnya dikenal pengembangannya seperti convertible bonds, treasury notes (short term national bonds).

Pemerintah negara ini juga mengeluarkan satu jenis bonds yang nilainya senantiasa disesuaikan dengan perkembangan fluktuasi nilai mata uang negara tersebut, sesuai dengan angka indeks yang ada. Bond demikian disebut sebagai indexed national bond. Pembeli bond semacam ini dapat menuntut haknya terhadap nilai tukar yang ada.

Pada waktu pemerintah Brazil melancarkan operasi pasar modal, di terbitan treasury bill yang merupakan sarana yang baru untuk mengadakan penyesuaian moneter. Bill yang merupakan short term nasional bond digunakan oleh Bank Sentral dalam kegiatan menjual dan membeli dengan tujuan untuk memenuhi kekurangan atau kelebihan dana di dalam pasar uang.

Jenis investment funds ada dua yaitu dana investasi seperti yang biasa dijual di negara-negara industri dan dana investasi yang terkait dengan fasilitas fiskal (Fiscal investment Funds). Yang terakhir ini hanya kita dapati di Brazil.

Investment funds di Brazil dikelola di dalam Bank investasi, lembaga keuangan dan perusahaan-perusahaan pedagang saham (securities companies). Fiscal investment funds merupakan dana bebas pajak, karenanya sering disebut dana fiskal. Bila seorang wajib pajak menggunakan sejumlah pajak pendapatannya untuk membeli dana ini ia akan mendapatkan fasilitas pembebasan dari pajak pendapatan atas jumlah tersebut. Yang dimaksud dengan Bill of exchange adalah semacam surat kredit (Credit Bill) yang digunakan untuk pembiayaan jangka menengah. Bill ini mempunyai dua jenis yaitu untuk perusahaan memperoleh modal kerja atau perseorangan untuk meminjam uang untuk membeli barang-barang konsumsi jangka lama (durable) sehingga pada dasarnya dana ini dapat dibedakan untuk pembiayaan modal kerja atau untuk pembiayaan konsumsi.

Bill tersebut dibuat oleh peminjam dan diterima oleh Bank investasi atau lembaga keuangan yang selanjutnya menjualnya pada masyarakat secara langsung atau melalui perusahaan/pedagang saham. Pemegang bill ini mempunyai hak atas bunga dan pokok pada saat jatuh waktu atau dapat pula menjualnya pada investor lainnya. Sedang Bank Investasi atau lembaga keuangan menggunakan uang pembayaran kembali dari pinjaman pada waktu penebusan tiba yaitu antara 6 bulan sampai 12 bulan.

---

Diversifikasi sumber-sumber dana untuk pengembangan surat-surat berharga di pasar modal yang dilakukan di Brazil ini merupakan kasus saja, sekedar memberi gambaran bagaimana sumber dana dapat dikembangkan oleh pasar modal di negara tersebut.

Di Indonesia langkah pengembangan mobilisasi tabungan telah dilaksanakan sampai kepada pengembangan sertifikat Bank Indonesia, sertifikat deposito. Pada dekade 1950-1960 obligasi Pemerintah telah pula dikembangkan. Kini dengan telah dibukanya pasar modal maka prospek pengembangan perdagangan saham, sertifikat dan obligasi dapat diharapkan.

Namun untuk mengembangkan diversifikasi sumber dana yang dapat diperdagangkan masih terbuka, ruang lingkup pengembangannya sangat luas. Berbagai bentuk saham, obligasi, dana investasi dan semacam bill of exchange dapat dikembangkan.

Pendekatan kelembagaan yang telah menyertai diversifikasi sumber-sumber dana tersebut dapat pula dikembangkan, sehingga lembaganya ataupun diefektifkan peranannya sehingga akan merupakan penggerak pasar modal yang mantap. Fungsi Bank Investasi, perusahaan/lembaga keuangan, perusahaan/pedagang surat-surat berharga dan pedagang perantara di pasar modal secara menyeluruh dapat bergerak dalam, kegiatan pasar modal.

### **Ad.(3)**

Untuk tujuan keperluan pasar modal maka permasalahannya langsung terkait dengan mobilisasi dana dalam negeri. Sebagaimana telah diuraikan, kecuai melalui program mobilisasi tabungan yang konvensional melalui program deposito, tabanas dan sebagainya, juga perlu diciptakan sarana-sarana baru khususnya yang eksekus penggunaannya untuk investai jangka panjang dapat diselenggarakan. Untuk itu program tabungan kontraktual perlu diselenggarakan seperti program dana pensiun, tabungan hari tua, asuransi, tabungan perumahan dan sebagainya. Lembaga semacam ini seperti Astek, Taspen, Asabri telah melakukan hal ini, namun belum dirasakan oleh para anggotanya.

Menggantungkan peranan investor dengan mobilisasi tabungan secara konvensional saja, perkembangan pasar modal akan lambat jalannya, sebab dengan cara tersebut berarti hanya memberikan kesempatan pada golongan masyarakat tertentu, sama halnya pada pengembangan perusahaan dalam kalangan keluarga, golongan masyarakat tertentu secara terbatas. Karenanya berbagai langkah peningkatan mobilisasi dan secara kontraktuil seperti peningkatan dan pengefektifan

---

dana yang dipupuk serta kontraktuil tersebut di atas perlu dikembangkan secara meluas di masa-masa mendatang.

Berbagai pendekatan lainnya dapat diselenggarakan seperti pembinaan organisasi pekerja/buruh perusahaan dalam bentuk pengaturan trust atau koperasi yang menghimpun dana untuk investasi dengan membeli saham perusahaan di mana mereka bekerja. Beberapa pendekatan dapat ditempuh misalnya dengan memberikan bonus pada pegawainya yang telah memenuhi persyaratan berupa saham perusahaan. Walaupun pada tahap pendekatan ini belum mempunyai arti besar bagi pelaksanaan pasar modal, namun pengembangannya dapat besar. Di luar negeri pengaturan pemilikan perusahaan oleh para buruh/pegawainya telah banyak dikembangkan. Pendekatan demikian akan menggairahkan semangat kerja para pekerja perusahaan tersebut karena mereka bekerja seolah-olah pada perusahaan miliknya sendiri.

Dari uraian di atas tampak bahwa tantangan untuk pengembangan pasar modal di Indonesia masih banyak. Pendekatan yang selama ini dilakukan dengan menghimpun perusahaan untuk menjual saham dengan ditunjang oleh berbagai insentif, masih perlu dibuat lebih menarik dan merupakan satu kebutuhan. Kebanyakan perusahaan belum tergerak karena kebutuhan untuk menjual saham belum dirasakan perlu, sedang bagi para investor belum tergerak secara mantap dan partisipasinya secara meluas belum diselenggarakan karena masih menggantungkan kepada kemampuan investasi secara individual dan belum terbina dalam bentuk dana yang terpupuk secara kontraktuil/atau pengaturan trust.

Karena itu langkah pengembangan diversifikasi instrumen yang diperdagangkan di pasar modal, serta mengkaitkannya dengan peningkatan fungsi kelembagaan-kelembagaan yang berperan dalam pasar modal merupakan tantangan bagi pengembangan pasar modal di Indonesia.

Gairah perusahaan untuk menawarkan saham di pasar modal akan dengan sendirinya dirasakan sebagai kebutuhan dalam memperoleh sumber dana di luar modal sendiri dan dari kredit perbankan. Hal ini merupakan usaha untuk memperkuat posisi keuangan perusahaannya mengembangkan usahanya. Di sini perusahaan sebagai peminta dana sudah barang tentu melihat bagaimana sarana dan terbukanya berbagai kesempatan dalam memperoleh dana tersebut.

Dan akhirnya apakah masyarakat investor sebagai pihak yang menawarkan dana dapat diharapkan dengan dana cukup besar. Dalam rangka inilah pemikiran pemanfaatan sumber dana termasuk dana bantuan luar negeri, dana untuk pembayaran utang luar negeri yang ditanggihkan serta hasil-hasil investasi modal asing yang ditanam kembali di samping mobilisasi dana dalam negeri, secara keseluruhan akan memperbesar dana yang dapat ditawarkan di pasar modal.

---

Pada akhirnya jika proses pasar modal telah dapat berkembang maka perusahaan yang tetap bertahan tertutup, akan merasakan bahwa kesempatan pengembangan usahanya menjadi terbatas dan kemampuan bersaing akan menurun dan lambat laun peranannya dalam tata ekonomi menjadi menurun pula.

Dalam alam pembangunan yang semakin mengecilkan hubungan antar negara dan memperluas jangkauan kegiatan usaha secara internasional dalam bentuk kegiatan perusahaan multi nasional/transnasional, modernisasi usaha merupakan satu kebutuhan. Pasar modal yang operasinya di tingkat nasional di Indonesia pada dewasa ini masih merupakan tingkat awal, namun hal ini tidak harus menutup kemungkinan untuk membuka kesempatan pada kegiatan di pasar modal internasional. Kemungkinan menawarkan saham perusahaan yang bonafid ke luar negeri atau menerbitkan obligasi pemerintah di luar negeri, telah terbuka sehingga sumber dana dari luar negeri pun dapat ditarik untuk pengembangan pasar modal di Indonesia. Karena itu program yang simultan untuk mengembangkan pasar modal internasional dan Internasional bagi Indonesia perlu dipikirkan dari sekarang. Mengambil manfaat dari kerjasama patungan modal dengan modal asing dan adanya sumber-sumber dana dari negara pemberi bantuan pada Indonesia merupakan potensi untuk pengembangan pasar modal di tingkat nasional dan internasional.

Dengan pengaturan yang mantap satu perusahaan kerjasama patungan dengan modal asing di Indonesia kiranya dapat menawarkan sahamnya di negara modal asing. Langkah ini tentu saja dapat dibantu oleh perusahaan induknya, bahkan dapat diajukan jaminan emisinya/underwriting dengan lembaga keuangan yang telah berpengalaman dengan perusahaan induknya di negara asalnya.