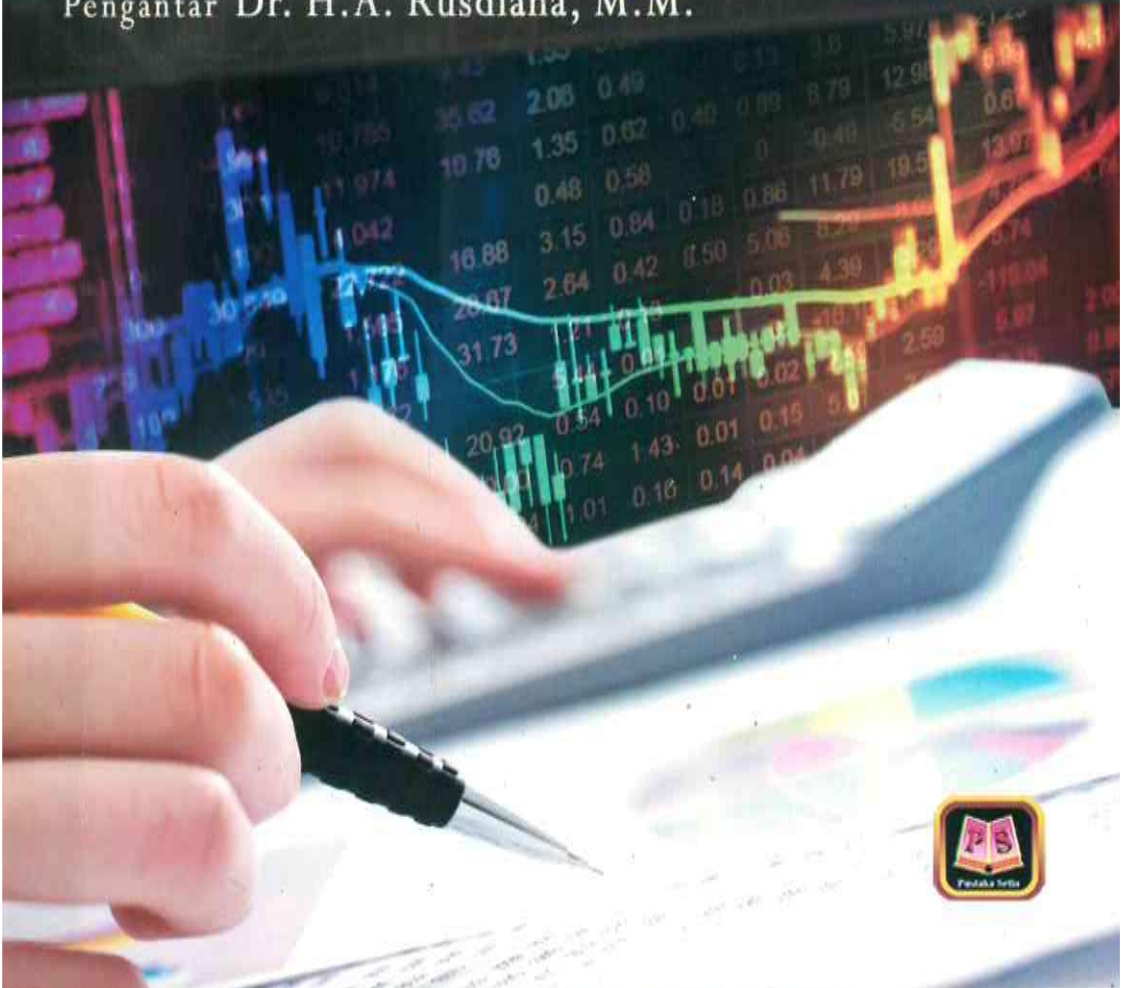


Mia Lasmi Wardiyah, S.P., M.Ag.

# Manajemen Pasar Uang & Pasar Modal

Pengantar Dr. H.A. Rusdiana, M.M.

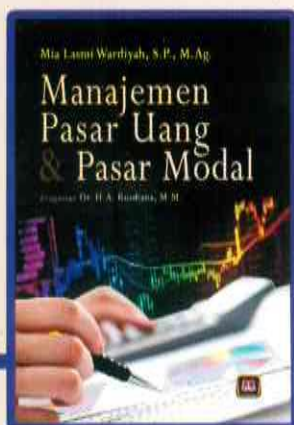


# Manajemen Pasar Uang dan Pasar Modal

Pengelolaan dan analisis terhadap pasar modal dan pasar uang memerlukan metode dan pendekatan yang akurat sehingga pasar dapat diprediksi dengan tepat. Nasabah atau pialang dapat memperkirakan kondisi pasar dengan baik dan berdasarkan pada pertimbangan informasi masa lalu yang akurat. Oleh karena itu, bagi masyarakat yang akan menjadi trader perlu mempelajari secara mendalam apabila ingin berkiprah dalam pasar uang dan pasar modal.

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

Pasar modal di samping lembaga keuangan melakukan kegiatan penawaran dan perdagangan efek juga merupakan lembaga profesi yang berkaitan dengan transaksi jual beli efek dan perusahaan publik yang berkaitan dengan efek.



Dengan demikian, pasar modal dikenal sebagai tempat bertemunya penjual dan pembeli modal atau dana. Eksistensinya ikut membangun kebangkitan ekonomi suatu negara. Adapun pasar uang sangat dibutuhkan untuk mendapatkan sejumlah dana dalam jangka pendek yang harus segera dipenuhi. Pasar uang akan mempermudah masyarakat memperoleh dana-dana jangka pendek untuk membiayai modal kerja atau keperluan jangka pendek lainnya, serta memberikan kesempatan masyarakat berpartisipasi dalam pembangunan dengan membeli Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan Surat Berharga Pasar Uang (SBPU). Bahkan, pasar uang akan menunjang program pemerataan pendapatan bagi masyarakat.

**PENERBIT PUSTAKA SETIA**



Jl. BKR (Lingkar Selatan) No. 102-104  
Telp. (022) 5210588 | Fax. (022) 5224105  
E-mail. [pustaka\\_setia@yahoo.com](mailto:pustaka_setia@yahoo.com)  
BANDUNG 40253

[www.pustakasetia.com](http://www.pustakasetia.com)



9 789790 766884 >

Mia Lasmi Wardiyah, S.P., M.Ag.

# Manajemen Pasar Uang & Pasar Modal

Pengantar Dr. H.A. Rusdiana, M.M.



Penerbit PUSTAKA SETIA Bandung

---

*Judul:* **MANAJEMEN PASAR UANG DAN PASAR MODAL**

*Oleh:* Mia Lasmi Wardiyah, S.P., M.Ag.

*Pengantar:* Dr. H.A. Rusdiana, M.M.

-- Cet. 1 -- Bandung: Pustaka Setia, Oktober 2017

344 hlm.; 16 x 24 cm

---

**ISBN 978-979-076-688-4**

---

*Copy Right* © 2017 **CV PUSTAKA SETIA**

Dilarang mengutip atau memperbanyak sebagian atau seluruh isi buku ini tanpa izin tertulis dari Penerbit.

Hak penulis dilindungi undang-undang.

*All right reserved*

---

Desain Sampul : **Tim Redaksi Pustaka Setia**

---

*Setting, Layout, Montase* : **Tim Redaksi Pustaka Setia**

---

**Cetakan ke-1** : **Oktober 2017**

---

Diterbitkan oleh : **CV PUSTAKA SETIA**

Jl. BKR (Lingkar Selatan) No. 162-164

Telp. : (022) 5210588

Faks. : (022) 5224105

E-mail: [pustaka\\_seti@yahoo.com](mailto:pustaka_seti@yahoo.com)

Website: [www.pustakasetia.com](http://www.pustakasetia.com)

**BANDUNG 40253**

*(Anggota IKAPI Cabang Jabar)*

---



## KATA PENGANTAR

**P**engelolaan dan analisis terhadap pasar modal dan pasar uang memerlukan metode dan pendekatan yang akurat sehingga pasar dapat diprediksi dengan tepat. Nasabah atau pialang dapat memperkirakan kondisi pasar dengan baik dan berdasarkan pertimbangan informasi masa lalu yang akurat. Oleh karena itu, bagi masyarakat yang akan menjadi *trader* perlu mempelajari secara mendalam apabila ingin berkuprah dalam pasar uang dan pasar modal.

Pasar modal memiliki dua fungsi penting, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Dengan adanya pasar modal, pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut, dengan harapan memperoleh imbalan (*return*) berupa dividen, sedangkan pihak *issuer* (dalam hal ini perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari kegiatan operasi perusahaan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih. Demikian pentingnya pasar modal sebagaimana yang dikupas oleh penulis dengan merujuk pandangan Jogiyanto H.M.

Pasar modal di samping lembaga keuangan melakukan kegiatan penawaran dan perdagangan efek, juga merupakan lembaga profesi yang

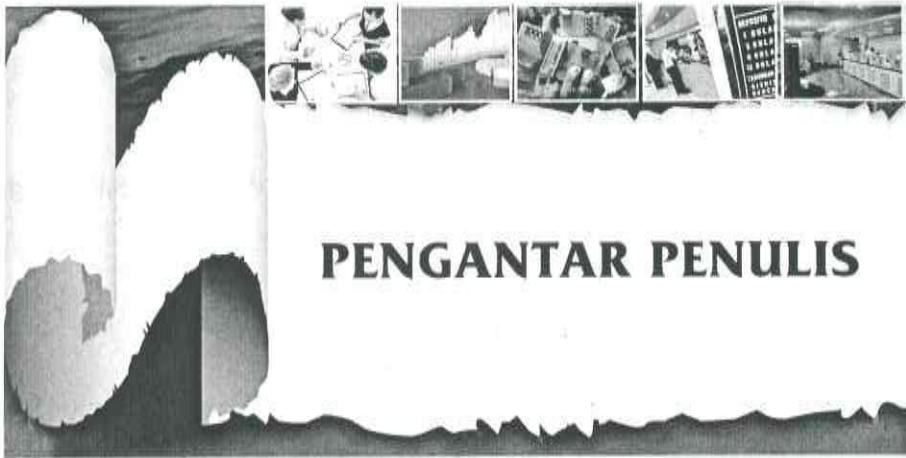
berkaitan dengan transaksi jual beli efek dan perusahaan publik yang berkaitan dengan efek. Dengan demikian, pasar modal dikenal sebagai tempat bertemunya penjual dan pembeli modal atau dana. Eksistensinya turut membangun kebangkitan ekonomi suatu negara.

Adapun pasar uang sangat dibutuhkan untuk mendapatkan sejumlah dana dalam jangka pendek yang harus segera dipenuhi. Pasar uang akan mempermudah masyarakat memperoleh dana-dana jangka pendek untuk membiayai modal kerja atau keperluan jangka pendek lainnya. Pasar uang akan memberikan kesempatan masyarakat berpartisipasi dalam pembangunan, dengan membeli Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan Surat Berharga Pasar Uang (SBPU), bahkan pasar uang akan menunjang program pemerataan pendapatan bagi masyarakat.

Buku ini tidak hanya bermanfaat bagi mahasiswa, tetapi juga bagi masyarakat dan semua orang yang terjun secara langsung dalam dunia usaha pasar uang dan pasar modal. Oleh karena itu, buku ini akan menjadi acuan teoretis dan aplikatif yang sangat penting bagi pembaca.

**Dr. H.A. Rusdiana, M.M.**

Pengamat Pasar Uang dan Pasar Modal



**B**uku *Manajemen Pasar Uang dan Pasar Modal* disusun dalam rangka memenuhi kebutuhan mahasiswa, yang ingin mendalami wawasan dan pengetahuannya tentang manajemen uang dan pasar modal.

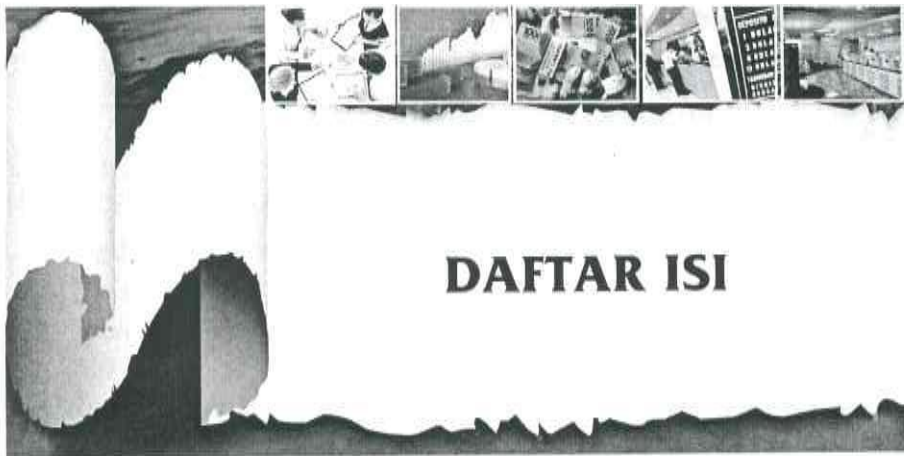
Penyajian buku ini diawali dari Wawasan, Sejarah, dan Perkembangan Pasar Uang dan Pasar Modal. Selanjutnya, berturut-turut disajikan tentang Manajemen Lembaga Keuangan; Manajemen Sumber Dana; Manajemen Modal; Struktur Modal dan Kebijakan Dividen; Manajemen Investasi dan Portofolio di Pasar Modal; Nilai Waktu Uang dan Legitimasi di Pasar Modal; Manajemen Strategi Investasi Saham di Pasar Modal; Manajemen Pasar Uang Konvensional; Manajemen Pasar Uang Syariah; Manajemen Pasar Modal Konvensional dan Syariah; dilengkapi dengan Analisis Fundamental terhadap Pasar Modal dan Pasar Uang.

Melalui buku ini, para pembaca diharapkan dapat memperoleh gambaran tentang konsep dan teori manajemen keuangan pasar uang dan pasar modal. Bagi para mahasiswa, buku ini dapat menjadi referensi konseptual untuk melihat secara lebih dalam mengenai manajemen pasar uang dan pasar modal sehingga mampu menerapkannya dalam mengelola keuangan pribadi, perusahaan, ataupun organisasi.

Semoga buku ini dapat memberikan inspirasi yang mencerdaskan dan menjadi sumbangan kepastakaan di berbagai perguruan tinggi ataupun perpustakaan lainnya.

**Mia Lasmi Wardiyah, S.P., M.Ag.**





## DAFTAR ISI

### **BAB 1**

#### **WAWASAN, SEJARAH, DAN PERKEMBANGAN PASAR UANG DAN PASAR MODAL $\Rightarrow$ 13**

- A. Wawasan Pasar Uang dan Pasar Modal  $\Rightarrow$  13
- B. Sejarah Pasar Modal dan Pasar Uang  $\Rightarrow$  24
- C. Perkembangan Pasar Uang dan Pasar Modal Indonesia  $\Rightarrow$  27
- D. Pengembangan Pasar Modal Indonesia  $\Rightarrow$  35

### **BAB 2**

#### **MANAJEMEN LEMBAGA KEUANGAN $\Rightarrow$ 41**

- A. Konsep Dasar Manajemen Lembaga Keuangan  $\Rightarrow$  41
- B. Kinerja Lembaga Keuangan  $\Rightarrow$  43
- C. Lembaga Keuangan Bank dan Lembaga Keuangan Bukan Bank  $\Rightarrow$  48
- D. Lembaga Keuangan Internasional  $\Rightarrow$  53

### **BAB 3**

#### **MANAJEMEN SUMBER DANA $\Rightarrow$ 71**

- A. Konsep Dasar Sumber Dana  $\Rightarrow$  71
- B. Sumber Dana Jangka Pendek  $\Rightarrow$  74

- C. Sumber Dana Jangka Menengah ⇨ 79
- D. Sumber Dana Jangka Panjang ⇨ 90

## **BAB 4**

### **MANAJEMEN MODAL ⇨ 95**

- A. Konsep Dasar Manajemen Modal ⇨ 95
- B. Struktur Jangka Waktu Pendanaan ⇨ 109
- C. Menaksir Jumlah Modal Kerja ⇨ 111
- D. Efisiensi Modal Kerja ⇨ 112

## **BAB 5**

### **STRUKTUR MODAL DAN KEBIJAKAN DIVIDEN ⇨ 115**

- A. Konsep Dasar Struktur Modal ⇨ 115
- B. Teori-teori Struktur Modal ⇨ 122
- C. Kebijakan Dividen ⇨ 129
- D. Hubungan Struktur Modal dan Kebijakan Dividen ⇨ 138

## **BAB 6**

### **MANAJEMEN INVESTASI DAN PORTOFOLIO DI PASAR MODAL ⇨ 145**

- A. Konsep Dasar Manajemen Investasi ⇨ 145
- B. Jenis, Bentuk, Tipe, dan Model Investasi ⇨ 149
- C. Teori Pendukung Investasi ⇨ 158
- D. Proses Investasi ⇨ 171

## **BAB 7**

### **NILAI WAKTU UANG DAN LEGITIMASI DI PASAR MODAL ⇨ 173**

- A. Konsep Dasar Nilai Waktu Uang (*Time Value of Money*) ⇨ 173
- B. *Time Value of Money* dalam Ekonomi Konvensional dan Syariah ⇨ 175
- C. Kritik atas *Time Value of Money* dan Perbedaan *Time Value of Money* dan *Economic Value of Time* ⇨ 181
- D. Legitimasi atas *Time Value of Money* ⇨ 184

## **BAB 8**

### **MANAJEMEN STRATEGI INVESTASI SAHAM DI PASAR MODAL ⇨ 187**

- A. Konsep Dasar Strategi Investasi Saham ⇨ 187

- B. Saham Alat Investasi yang Paling Populer di Pasar Modal ⇨ 188
- C. Analisis Teknikal dalam Investasi Saham ⇨ 195
- D. Strategi Pasif Portofolio Saham ⇨ 199

## **BAB 9**

### **MANAJEMEN PASAR UANG KONVENSIONAL ⇨ 207**

- A. Konsep Dasar Pasar Uang ⇨ 207
- B. Jenis, Ciri, dan Indikator Pasar Uang ⇨ 211
- C. Kebijakan Pengembangan dan Instrumen Pasar Uang di Indonesia ⇨ 213
- D. Tinjauan Umum Pasar Keuangan Internasional ⇨ 225

## **BAB 10**

### **MANAJEMEN PASAR UANG SYARIAH ⇨ 229**

- A. Konsep Dasar Pasar Uang Syariah ⇨ 229
- B. Prinsip Syariah dalam Pasar Uang ⇨ 233
- C. Instrumen yang Ditawarkan dalam Pasar Uang Syariah ⇨ 242
- D. Mekanisme Transaksi Pasar Uang Berdasarkan Prinsip Syariah ⇨ 243

## **BAB 11**

### **MANAJEMEN PASAR MODAL KONVENSIONAL ⇨ 249**

- A. Konsep Dasar Pasar Modal ⇨ 249
- B. Kelembagaan dan Penyelenggara Pasar Modal ⇨ 254
- C. Produk, Pelaku, Investasi, dan Perkembangan Pasar Modal ⇨ 265
- D. Mekanisme dan Proses Pasar Modal ⇨ 271

## **BAB 12**

### **MANAJEMEN PASAR MODAL SYARIAH ⇨ 283**

- A. Konsep Dasar Pasar Modal Syariah ⇨ 283
- B. Prinsip Investasi Pasar Modal Syariah ⇨ 287
- C. Kelembagaan Pasar Modal Syariah ⇨ 292
- D. Mekanisme dan Proses Transaksi Pasar Modal Syariah ⇨ 301

## **BAB 13**

### **ANALISIS FUNDAMENTA TERHADAP PASAR MODAL DAN PASAR UANG ⇨ 309**

- A. Konsep Dasar Analisis Fundamental ⇨ 309

- B. Metode dan Proses Analisis Fundamental ⇨ 312
- C. Model Proses Analisis Fundamental untuk Pasar Modal ⇨ 317
- D. Model Analisis Teknikal ⇨ 320

**DAFTAR PUSTAKA ⇨⇨ 331**

**PROFIL PENULIS ⇨⇨ 343**





**P**asar uang dan pasar modal merupakan sarana investasi dan mobilisasi dana. Pasar uang dan pasar modal merupakan tempat bertemunya pihak yang memiliki dana lebih (*lender*) dengan pihak yang memerlukan dana jangka panjang tersebut (*borrower*). Pasar modal mempunyai dua fungsi, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Dalam ekonomi, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lender* ke *borrower*.

## **A: Wawasan Pasar Uang dan Pasar Modal**

### **1. Pentingnya Pasar Modal**

Pasar modal adalah lembaga keuangan bukan bank yang mempunyai kegiatan berupa penawaran dan perdagangan efek. Selain itu, juga merupakan lembaga profesi yang berkaitan dengan transaksi jual beli efek dan perusahaan publik yang berkaitan dengan efek. Dengan demikian, pasar modal dikenal sebagai tempat bertemunya penjual dan pembeli modal atau dana.<sup>1</sup>

Dalam Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 tahun 1995, pengertian pasar modal dijelaskan lebih spesifik sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek,

<sup>1</sup> Robert Ang, *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: Media Soft Indonesia, 1997, hlm. 61.

perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.<sup>2</sup>

Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal memiliki dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Dengan adanya pasar modal, pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut, dengan harapan memperoleh imbalan (*return*) berupa dividen, sedangkan pihak *issuer* (dalam hal ini perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari kegiatan operasi perusahaan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.<sup>3</sup>

Dalam menjalankan fungsinya, pasar modal dibagi menjadi tiga macam.<sup>4</sup>

- a. Pasar perdana, yaitu pasar saham dalam masa penawaran efek dan perusahaan penjual efek (*emiten*) kepada masyarakat untuk pertama kalinya. Pasar perdana adalah penjualan perdana efek oleh perusahaan, yang menerbitkan efek sebelum efek tersebut dijual dengan harga emisi sehingga perusahaan yang menerbitkan dana dari penjualan tersebut.
- b. Pasar sekunder, yaitu titik sentral kegiatan pasar modal karena pada pasar sekunder terjadi aktivitas perdagangan yang mempertemukan penjual dan pembeli efek. Penerbit efek disebut investor jual, sedangkan pembeli efek disebut pembeli. Pasar sekunder adalah penjualan efek setelah penjualan pada pasar perdana berakhir. Pada pasar sekunder ini, harga efek ditentukan berdasarkan kurs efek tersebut. Pasar ini efek yang diperdagangkan dengan harga kurs.
- c. Bursa paralel merupakan suatu sistem perdagangan efek yang terorganisasi di luar Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan bentuk pasar sekunder, diatur dan diselenggarakan oleh Perserikatan Perdagangan

2 Sugeng Wahyudi, *Perkembangan dan Prospek Pasar Modal di Indonesia*, Jakarta: Djambatan, 2008, hlm. 121.

3 Jogiyanto H.M., *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta: BPFE, 2000, hlm. 33.

4 *Op. Cit.*, hlm. 123.

- Uang dan Efek-efek (PPUE), diawasi dan dibina oleh Badan Pengawas Pasar Modal (Baepem).

## **2. Kebutuhan Adanya Pasar Uang**

Kebutuhan pasar uang dilatarbelakangi oleh adanya kebutuhan untuk mendapatkan sejumlah dana dalam jangka pendek atau sifatnya harus segera dipenuhi. Dengan demikian, pasar uang memiliki fungsi sebagai berikut:

- mempermudah masyarakat memperoleh dana-dana jangka pendek untuk membiayai modal kerja atau keperluan jangka pendek lainnya;
- memberikan kesempatan masyarakat berpartisipasi dalam pembangunan, dengan membeli Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan Surat Berharga Pasar Uang (SBPU);
- menunjang program pemerataan pendapatan bagi masyarakat.

## **3. Penatalaksanaan Pasar Modal dan Pertumbuhan Ekonomi**

Perkembangan pasar modal merupakan konsep yang bersifat multi-dimensi. Perkembangan ini biasanya diukur oleh beberapa indikator, seperti ukuran pasar modal, likuiditas, volatilitas, konsentrasi, tingkat keterbukaan, dan peraturan pendukung. Perkembangan pasar modal dapat terlihat dari indeks saham pasarnya. Demirguc-Kunt dan Levina berkesimpulan bahwa hampir semua indikator perkembangan pasar modal memiliki hubungan yang erat dengan perkembangan intermediasi keuangan. Sebuah negara yang memiliki pasar modal yang telah berkembang dipastikan cenderung memiliki intermediasi keuangan yang juga berkembang dengan baik.<sup>5</sup>

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Atje dan Jovanovic (1993), yang bertujuan menguji pengaruh positif pasar modal terhadap pertumbuhan ekonomi di 40 negara selama periode 1980–1988, terbukti adanya hubungan yang positif dan signifikan antara pertumbuhan ekonomi dengan perkembangan pasar modal (yang menggunakan indikator rasio nilai saham yang diperdagangkan terhadap PDB).

Hasil penelitian lainnya Levine dan Zervos (1996, 1998) serta Singh (1997), menunjukkan bahwa perkembangan pasar modal berdampak

---

5 Tatiek N., *Reaksi Harga Saham di BEJ terhadap Pengumuman Pergantian Kepemimpinan Soeharto*, Jakarta: Bina Pustaka, 2000, hlm. 101.

positif dan signifikan bagi pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang. Kemudian, dengan membandingkan peranan sumber pendanaan tidak langsung (*indirect finance*) melalui intermediasi keuangan dan sumber pendanaan langsung (*direct finance*) melalui pasar modal, yang didukung dengan data 47 negara selama periode 1976 hingga 1993, Levine dan Zervos (1998) menemukan hasil bahwa likuiditas pasar modal memiliki hubungan yang positif dan signifikan dengan pertumbuhan ekonomi, baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek, meskipun tetap menggunakan variabel kontrol berupa faktor ekonomi dan politik. Selain itu, perkembangan pasar modal dan perbankan sama-sama memengaruhi pertumbuhan ekonomi secara signifikan dalam jangka panjang, meskipun karakteristik keduanya berbeda, terutama dari sisi jasa keuangan yang ditawarkan, pasar modal mampu menyediakan jasa keuangan yang penting bagi pertumbuhan ekonomi.

Dengan kata lain, aktivitas pasar modal yang merupakan salah satu potensi perekonomian nasional, berperan dalam menumbuhkembangkan perekonomian nasional. Dukungan sektor swasta menjadi kekuatan nasional sebagai dinamisator aktivitas perekonomian nasional.

Para pelaku pasar modal ini ada enam pihak berikut.

- a. Emiten, yaitu badan usaha (perseroan terbatas) yang menerbitkan saham untuk menambah modal, atau menerbitkan obligasi untuk mendapatkan utang dari para investor di Bursa Efek.
- b. Perantara emisi, yang meliputi tiga pihak, yaitu: (1) penjamin emisi (*underwriter*), yaitu perusahaan perantara yang menjamin penjualan emisi. Maksudnya, jika saham atau obligasi belum laku, penjamin emisi wajib membeli agar kebutuhan dana yang diperlukan emiten terpenuhi sesuai dengan rencana; (2) akuntan publik, yaitu pihak yang berfungsi memeriksa kondisi keuangan emiten dan memberikan pendapat apakah laporan keuangan yang telah dikeluarkan oleh emiten wajar atau tidak; (3) perusahaan penilai (*appraisal*), yaitu perusahaan yang berfungsi untuk memberikan penilaian terhadap emiten, apakah nilai aktiva emiten wajar atau tidak.
- c. Badan pelaksana pasar modal, yaitu badan yang mengatur dan mengawasi jalannya pasar modal, termasuk mencoret emiten (*delisting*) dari lantai bursa dan memberikan sanksi kepada pihak-pihak yang melanggar peraturan pasar modal. Di Indonesia badan pelaksana pasar modal adalah BAPEPAM (Badan Pengawas dan



Pelaksana Pasar Modal), yang merupakan lembaga pemerintah di bawah Menteri Keuangan.

- d. Bursa efek, yaitu tempat diselenggarakannya kegiatan perdagangan efek pasar modal yang didirikan oleh suatu badan usaha. Di Indonesia terdapat dua bursa efek, yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang dikelola PT Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya (BES) yang dikelola oleh PT Bursa Efek Surabaya.
- e. Perantara perdagangan efek, yaitu makelar (*pialang/broker*) dan komisioner yang dapat mentransaksikan efek dalam bursa. Makelar adalah perusahaan pialang (*broker*) yang melakukan pembelian dan penjualan efek untuk kepentingan orang lain dengan memperoleh imbalan. Adapun komisioner adalah pihak yang melakukan pembelian dan penjualan efek untuk kepentingan sendiri atau untuk orang lain dengan memperoleh imbalan.
- f. Investor, yaitu pihak yang menanamkan modalnya dalam bentuk efek di bursa efek dengan membeli atau menjual kembali efek tersebut.

Dalam pasar modal, proses perdagangan efek (saham dan obligasi) terjadi melalui tahapan pasar perdana (*primary market*), kemudian pasar sekunder (*secondary market*). Pasar perdana adalah penjualan perdana saham dan obligasi oleh emiten kepada para investor, yang terjadi pada saat *Initial Public Offering* (IPO) atau penawaran umum pertama. Pada pasar ini kedua pihak yang saling memerlukan ini tidak bertemu secara fisik dalam bursa, tetapi melalui pihak perantara. Dari penjualan saham dan efek di pasar perdana inilah pihak emiten memperoleh dana yang dibutuhkan untuk mengembangkan usahanya.

Adapun pasar sekunder adalah pasar yang terjadi sesaat atau setelah pasar perdana berakhir. Dengan kata lain, setelah saham dan obligasi dibeli investor dari emiten, investor tersebut menjual kembali saham dan obligasi kepada investor lainnya, baik dengan tujuan mengambil untung dari kenaikan harga (*capital gain*) maupun untuk menghindari kerugian (*capital loss*).

#### **4. Perbedaan Kepentingan Pasar Uang dengan Pasar Modal**

Pasar uang berbeda dengan pasar modal yang *trading*-nya dilakukan melalui bursa atau *stock exchange*. Pasar uang bersifat abstrak, tidak ada tempat khusus seperti halnya dengan pasar modal, transaksi pada pasar

uang dilakukan secara *Over The Counter Market (OTC)*, dilakukan oleh setiap peserta (partisipan) melalui *desk* atau *dealing room* masing-masing peserta.

Pasar uang dibutuhkan dalam sistem perekonomian karena banyaknya perusahaan serta individu yang mengalami arus kas yang tidak sesuai antara *inflows* dan *outflows*. Kebutuhan terhadap pasar uang adalah untuk mendapatkan sejumlah dana dalam jangka pendek atau yang sifatnya harus segera dipenuhi. Karena pasar uang merupakan sarana alternatif, khususnya bagi lembaga-lembaga keuangan, perusahaan non-keuangan, dan peserta lainnya, baik dalam memenuhi kebutuhan dana jangka pendek maupun dalam rangka melakukan penempatan dana atas kelebihan likuiditasnya.

Pasar uang juga merupakan sarana pengendali moneter (secara tidak langsung) oleh otoritas moneter dalam melaksanakan operasi terbuka karena di Indonesia pelaksanaan operasi pasar terbuka oleh bank sentral, yaitu Bank Indonesia dilakukan melalui pasar uang dengan Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan Surat Berharga Pasar Uang (SBPU) sebagai instrumennya.

Pasar uang dan pasar modal merupakan sarana bagi investor dalam melakukan investasi, di samping sebagai sarana mobilisasi dana bagi pihak yang membutuhkan dana. Pasar uang memiliki karakteristik tertentu yang membedakannya dengan pasar modal, baik dari segi jangka waktu instrumen diperjualbelikan, tempat penjualannya, maupun tujuan para penjual dan pembelinya. Perbedaan tersebut, antara lain sebagai berikut.<sup>6</sup>

#### **a. Instrumen yang Diperjualbelikan**

Pasar uang menyediakan sarana pengalokasian dan pinjaman dana jangka pendek, yaitu tidak lebih dari satu tahun dan merupakan pasar likuiditas primer. Sebaliknya, pasar modal instrumen yang diperjualbelikan adalah surat-surat berharga jangka panjang dan merupakan dana yang bersifat permanen atau semi permanen.

#### **b. Pasar Tempat Pelaksanaan Transaksi**

Pasar modal memiliki tempat transaksi tertentu, yang disebut bursa efek, sedangkan pasar uang tempat transaksinya abstrak, artinya

---

6 Kasmir, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*, Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2008, hlm. 205.

penjualan dan pembelian tidak dilakukan di dalam pasar tertentu. Transaksi pasar uang dilakukan secara *Over The Counter* (OTC). Para *dealer* bekerja di *dealing room* bank masing-masing dan bertransaksi melalui berbagai jaringan komunikasi canggih, seperti *Reuters Monitor Dealing System* (RMDS), *broker voice mail*, *teleks*, dan *faksimili*.

### c. Struktur Organisasinya

Pasar modal adalah pasar yang terorganisasi karena selain memiliki tempat transaksi khusus, pelaksanaannya juga diatur dan diawasi oleh otoritas pasar modal, yaitu Bapepam-LK, sedangkan pasar uang adalah pasar yang tidak terorganisasi.

### d. Tujuan Para Penjual atau Pihak yang Mengeluarkan Surat-surat Berharga

Pasar uang ditujukan untuk memenuhi kebutuhan modal jangka pendek, seperti keperluan modal kerja, sedangkan pasar modal lebih ditekankan pada tujuan investasi atau untuk ekspansi perusahaan. Bagi investor, dengan membeli surat-surat berharga di pasar uang, ia dapat mencari keuntungan semata, sedangkan di pasar modal, di samping keuntungan, investor juga dapat menguasai perusahaan.

Perbedaan pasar uang dan pasar modal terletak pada jangka waktu atau jatuh tempo produknya. Pasar uang menyediakan sarana peminjaman dana dalam jangka pendek (jatuh tempo kurang atau sama dengan satu tahun), sedangkan pasar modal menyediakan jangka waktu panjang, atau lebih dari satu tahun. Perbedaan lain dijelaskan sebagai berikut.

- a. Produk yang dihasilkan dari kedua pasar tersebut berbeda. Produk utama pasar uang, yaitu sertifikat deposito, tabungan, SBI, dan *commercial paper*, sedangkan pasar modal bersifat jangka panjang dengan produk obligasi, reksa dana dan saham.
- b. Dari return dan risikonya, pasar uang risikonya rendah dengan return yang rendah, sedangkan pasar modal risikonya tinggi dengan return yang tinggi pula.
- c. Dari otoritasnya, otoritas tertinggi pasar uang adalah bank sentral, yaitu Bank Indonesia, sedangkan pasar modal adalah Departemen Keuangan. Selain itu, pasar modal memiliki pasar sekunder, sedangkan pasar uang tidak selalu ada.
- d. Dari instrumennya, instrumen pasar uang, yaitu Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan Surat Berharga Pasar Uang (SBPU), sedangkan

instrumen pasar modal, yaitu saham, obligasi, dan surat berharga lainnya, seperti *warrant*, *option*, dan *right issue*. *Warrant* adalah surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan, yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli saham perusahaan dengan persyaratan yang telah ditentukan sebelumnya. Persyaratan tersebut biasanya mengenai harga, jumlah, dan masa berlakunya *warrant* tersebut. *Option* adalah surat pernyataan yang dikeluarkan oleh seseorang/lembaga (tetapi bukan emiten) untuk memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli saham (*call option*) dan menjual saham (*put option*) pada harga yang telah ditentukan sebelumnya. *Right issue* adalah surat yang diterbitkan oleh perusahaan yang memberikan hak kepada pemegangnya (pemilik saham biasa) untuk membeli tambahan saham pada penerbitan saham baru.

- e. Pasar uang melakukan kegiatan mengalokasikan dana secara efektif dan efisien dari pihak yang mempunyai kelebihan dana kepada pihak yang kekurangan, sehingga terjadi keseimbangan antara penawaran dan permintaan dana. Surat berharga yang diperdagangkan dalam pasar uang terdiri atas surat berharga jangka panjang, menengah, dan pendek, tetapi transaksi yang dilakukan tetap jangka waktu pendek. Jenis surat berharga yang umumnya diperdagangkan dalam pasar uang meliputi surat promes, surat pembendaharaan negara, surat berharga yang diterbitkan oleh pemerintah, surat wesel yang diaskep oleh bank, sertifikat deposito, dan sertifikat yang dikeluarkan oleh bank sentral atau sertifikat Bank Indonesia.

## **5. Hubungan Pasar Uang dan Pasar Modal dalam Per-ekonomian**

Pasar merupakan salah satu tempat yang menjadi pusat peradaban ekonomi. Semua kegiatan atau aktivitas dijalankan di tempat tersebut. Dalam dunia ekonomi ada beberapa pasar, di antaranya pasar uang dan pasar modal.

Pasar uang adalah tempat untuk pertemuan antara pemilik dana atau modal jangka pendek dan calon pemakainya untuk melakukan transaksi jual beli, baik secara langsung maupun melalui perantara. Jangka pendek adalah dana-dana yang masuk dan dihimpun, baik dari perusahaan maupun perseorangan dengan batasan waktu antara satu sampai dengan seratus hari. Adapun pasar modal adalah tempat terjadinya transaksi jual

beli surat-surat berharga antara pemilik modal dan pemilik saham. Jangka waktu kepemilikan ini berlangsung secara panjang atau untuk jangka waktu lama.

Beberapa perbedaan antara pasar uang dan pasar modal dalam perekonomian adalah sebagai berikut.<sup>7</sup>

- a. Produk yang dimiliki pasar uang bersifat jangka pendek lebih kurang satu tahun dengan produk yang diperjualbelikan berupa sertifikat deposito, SBI, tabungan, *commercial paper*, sedangkan dalam pasar modal produknya memiliki penggunaan jangka panjang, produk tersebut, antara lain obligasi, reksa, dan saham.
- b. Lembaga (otoritas) tertinggi pada pasar uang adalah Bank Indonesia (BI), sedangkan otoritas tertinggi pada pasar modal, yaitu Departemen Keuangan.
- c. Pasar modal memiliki pasar sekunder yang berfungsi sebagai pelengkap serta pembantu, sedangkan pasar uang tidak memiliki pasar sekunder meskipun ada mungkin hanya sebagian kecil.
- d. Transaksi yang terjadi di pasar uang terjadi di antara bank, sedangkan transaksi di pasar modal terjadi di bursa efek.
- e. Produk turunan dari pasar modal adalah opsi, *right*, dan *warrant*, sedangkan pasar uang produk turunannya hanya reksa dana.
- f. *Return* dan risiko lebih besar pasar modal daripada yang dimiliki pasar uang.

Itulah beberapa perbedaan dari pasar modal dan pasar uang. Selanjutnya, kita akan membahas hubungan antara dua pasar tersebut, yaitu pasar modal dan pasar uang. Ada beberapa hal yang menunjukkan bahwa pasar uang dan pasar modal memiliki hubungan, di antaranya sebagai berikut.<sup>8</sup>

### a. Fungsi

Pasar uang dan modal berfungsi sebagai perantara bagi pihak yang membutuhkan untuk bertemu dengan pihak yang dapat membantunya. Pasar modal memiliki fungsi sebagai perantara untuk perusahaan yang memiliki saham dan ingin menjualnya, dengan tujuan memperoleh dana atau modal yang dapat digunakan untuk mengembangkan usahanya dengan pemilik modal yang dapat membeli saham perusahaan tersebut.

7 *Loc. Cit.*, Kasmir, *Bank dan ....*, 2008, hlm. 206.

8 *Op. Cit.*, Kasmir, *Bank dan ....*, 2008, hlm. 211.

Pada umumnya pembeli saham adalah pemerintah, masyarakat umum, dan perusahaan lain. Demikian pula, pasar uang memiliki fungsi yang hampir sama dengan pasar modal, yaitu sebagai perantara antara para pemilik kas surplus yang minim atau dapat pula yang tidak memiliki proyek investasi dengan para kas defisit yang memiliki banyak peluang untuk investasi. Dengan demikian, pada intinya dua pasar ini bekerja untuk membantu para pihak yang membutuhkan untuk bertemu dengan pihak yang akan membantunya.

#### **b. Memiliki Sifat yang Sama**

Pada dasarnya, pasar modal dan pasar uang masuk dalam bagian pasar keuangan atau *financial market*. Pada dasarnya, dua pasar ini saling berusaha untuk membantu kelancaran jalannya pasar keuangan (*financial market*).

#### **c. Dalam Hal Ruang Lingkup**

Fokus dua pasar ini sama, yaitu membantu pihak yang membutuhkan dana dan pihak pemilik dana. Ruang lingkupnya juga sama, meliputi perusahaan atau staf kas surplus. Ruang lingkupnya besar secara nasional.

#### **d. Likuidisasi Produk**

Produk yang dimiliki oleh pasar modal dan pasar uang memiliki likuiditas yang terjamin karena keduanya memiliki pasar sekunder yang menjamin keamanan dan kemudahan para pihak yang berkaitan. Salah satu contoh diambil dari pasar sekunder untuk obligasi dan saham, yaitu BEI. Dana yang tersimpan di dalam deposito dan sertifikatnya dapat dicairkan dengan mudah jika diperlukan, meskipun biasanya akan terkena biaya penalti.

#### **e. Menjunjung Satu Tujuan**

Pasar modal dan pasar uang memiliki tujuan yang sama, yaitu memperlancar jalannya perekonomian. Keduanya memberikan solusi kemudahan bagi pihak-pihak yang berkeinginan untuk mengembangkan usahanya, tetapi tidak memiliki dana.

Pada dasarnya, pasar modal dan pasar uang memiliki satu misi dan tujuan yang sama bertindak dalam satu tempat, yaitu *financial market*. Dua pihak ini berusaha untuk membantu jalannya perekonomian suatu negara agar tetap berjalan lancar dan dapat menciptakan sebuah kemakmuran dan kesejahteraan bagi seluruh masyarakat negara tersebut.

## 6. Peran Pasar Modal dalam Meningkatkan Sistem Finansial

Peran pasar modal dalam meningkatkan sistem finansial yang efisien sangat penting. Hal ini disebabkan sistem finansial yang telah maju dapat memberikan kontribusi positif bagi perkembangan ekonomi, eksistensi pasar modal yang bergairah menjadi sebuah keharusan bagi setiap perekonomian. Pasar modal memberikan modal jangka panjang kepada para *entrepreneur* melalui serangkaian kontrak (sekuritas) jangka pendek dengan investor yang dapat masuk dan keluar sesuai dengan kehendaknya. Pasar modal yang efisien diharapkan melaksanakan berbagai fungsi berikut:<sup>9</sup>

- a. menyajikan mekanisme mobilisasi sumber daya yang mengarah pada alokasi sumber daya yang efisien dalam ekonomi;
- b. menyediakan likuiditas dalam pasar dengan harga paling mudah, yaitu biaya transaksi terendah atau penawaran rendah menyebar pada efek (saham) yang diperdagangkan di pasar;
- c. memastikan transparansi dalam penentuan harga sekuritas (saham) dengan menentukan harga premi risiko (*risk premia*), yang merefleksikan tingkat risiko sekuritas tersebut;
- d. menyediakan peluang menyusun portofolio yang terdiversifikasi dengan baik dan untuk mengurangi tingkat risiko melalui diversifikasi melintasi batas geografis dan melintasi waktu.

Pasar modal terdiri atas pasar primer dan sekunder. Pasar primer penting untuk mendapatkan modal baru dan bergantung pada suplai dana, sedangkan pasar sekunder memberi kontribusi signifikan dengan memfasilitasi perdagangan surat berharga/saham yang telah ada. Pasar sekunder berperan penting dalam memastikan likuiditas dan penentuan harga yang adil dalam pasar tersebut dan memberikan sinyal berharga berkaitan dengan sekuritas tersebut. Dengan kata lain, pasar sekunder tidak hanya menyediakan likuiditas dan biaya transaksi yang rendah, tetapi juga menentukan harga sekuritas dan risiko secara kontinu dan menggabungkan informasi baru yang relevan ketika informasi tersebut muncul.<sup>10</sup>

---

9 Zamir Iqbal, *Pengantar Keuangan Islam*, Jakarta: Prenada Media Group, 2008, hlm. 217.

10 *Op. Cit.*, Zamir Iqbal, *Pengantar ....*, 2008, hlm. 218.

## B. Sejarah Pasar Modal dan Pasar Uang

### 1. Sebelum Tahun 1900

Sejarah pasar modal berjalan seiring dengan aktivitas ekonomi negara-negara maju sejak abad pertengahan. Tata aturan dalam beraktivitas di pasar modal berkembang sejalan dengan pergerakan ekspansi dan kolonialisme ekonomi bangsa-bangsa Eropa di Asia, Amerika Tengah, dan Amerika Selatan. Pada masa itu perkembangan aktivitas perekonomian dititikberatkan pada sektor pertanian dan perkebunan. Aktivitas perekonomian tersebut terus membesar karena keuntungan yang diraih juga sangat besar. Negara-negara Eropa, seperti Belanda, Inggris, Spanyol, Portugis, dan Prancis semakin maju berkat eksploitasi hasil pertanian dan perkebunan, terutama rempah-rempah di negeri jajahannya. Akibatnya, terjadi peningkatan intensitas permintaan produk pertanian dan perkebunan yang berimbas pada pembengkakan modal dan biaya pengiriman.<sup>11</sup>

Berikut sejarah singkat perkembangan pasar modal di beberapa negara.<sup>12</sup>

- a. Amerika Serikat, kegiatan pasar modal sudah dilakukan di New York secara informal sejak tahun 1700. Lokasinya di tepi jalan yang memiliki gedung tinggi untuk menghalang serbuan dari kaum Indian.
- b. Inggris, memulai pengaturan di bidang pasar modal pada abad ke-13 yang mengharuskan pada pialang saham di Kota London mempunyai izin. Peraturan ini dapat dikatakan sebagai upaya untuk menciptakan ketertiban kegiatan perdagangan saham dan perlindungan bagi investor agar tidak menjadi korban pialang-pialang yang tidak resmi.
- c. Kanada, kegiatan pasar modal bermula pada tahun 1878, tetapi dalam waktu 109 tahun, yaitu tepatnya tahun 1987, Bursa Tokyo berhasil menjadi bursa yang disegani dunia sejajar dengan bursa-bursa yang lain. Bahkan, dengan nilai dan *value traded*-nya lebih besar dari GNP negara lain.

Sementara efek tertua yang dikenal adalah efek yang bertanggal 16 Juni 1288, atas nama perusahaan tambang tembaga milik Swedia, *Storkopparberg*, yang sampai saat ini, belum diketahui apakah saham-

---

11 Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: Prenada Media, 2004, hlm. 53.

12 *Op. Cit.*, hlm. 54–56.



saham tersebut diperjualbelikan. Sebagian besar pengamat bursa berpendapat bahwa bursa tertua di dunia adalah *Amsterdamse Effekenbeurs* atau Amsterdam di Belanda yang didirikan di Dam Square pada tahun 1611.

## 2. Setelah Tahun 1900

Perkembangan pasar modal tidak lepas dari perkembangan industri real dan keuangan. Pasar modal pada era 1900 lebih berkembang pesat di Amerika Serikat dan negara-negara Eropa Barat. Hal ini disebabkan pesatnya sektor real dan keuangan di berbagai negara akan memacu perkembangan industri pasar modal. Industri keuangan Amerika Serikat terus berkembang sehingga kebutuhan pengaturan menjadi keniscayaan. Pada 2 Juli 1934 *Congress Federal AS* melihat ugens pembentukan badan untuk menjaga perkembangan dan aktivitas industri keuangan tetap berada di koridor yang sesuai dengan ketentuan yang ada.<sup>13</sup>

*Securities Act* (1933) undang-undang ini bertujuan menjamin distribusi efek, yang terbagi dalam dua istilah, yaitu *original distribution* dan *secondary distribution*. *Original distribution* adalah penawaran dari pihak *issuer* pada perusahaan publik yang tidak pernah dijual sebelumnya. Adapun yang dimaksud dengan *secondary distribution* adalah penawaran yang datang dari pemegang saham dan pemegang saham mengatasnamakan emiten.

*Securities Exchange Act* (1934) undang-undang tahun 1934 ditujukan untuk mencakup semua aspek dari transaksi pasar modal. Undang-undang tahun 1933 difokuskan pada pendistribusian sekuritas, sementara undang-undang ini menekankan pada registrasi sekuritas dan peloran syarat-syarat untuk menerbitkan saham.

*The Trust Indenture Act* (1939) Undang-undang ini diberlakukan untuk melindungi kepentingan publik dan investor. Undang-undang ini mengharuskan keterbukaan perusahaan negara dalam menertibkan surat utang lebih dari keterbukaan yang dilakukan oleh perusahaan swasta dalam menerbitkan efek utang.

*The Public Utility Holding Act* (1935) undang-undang ini mengatur perusahaan induk dan anak perusahaan yang bergerak di bidang kebutuhan umum, seperti listrik dan gas. Secara garis besar, undang-undang ini mengatur beberapa hal yang mencakup masalah keterbukaan

---

13 *Op. Cit.*, Indra Surya, *Aspek Hukum* ....., 2004, hlm. 57.

yang tidak memadai mengenai informasi yang diperlukan investor untuk menaksir kemampuan perusahaan mendapat keuntungan atau keadaan keuangannya; penerbitan efek tanpa persetujuan otoritas atau institusi negara yang membawahi perusahaan atau anak perusahaan tersebut; penerbitan efek berdasarkan aset fiktif atau nilai aset yang tidak sesuai; dan *overcapitalization* perusahaan yang menyebabkan meningkatnya tarif dan mencegah menurunnya tarif secara wajar.

*The Investment Company Act* (1940) undang-undang ini mengharuskan registrasi para pihak yang melakukan kegiatan di bidang pasar modal, yaitu perusahaan investasi, pialang, penjamin, dan penasihat investasi. Undang-undang diberlakukan untuk melindungi investor yang memercayakan uangnya kepada manajemen ahli (*investment company*).

*Investment Advisers Act* (1940) undang-undang ini lahir karena *Securities Exchange Act* (1934) tidak mengatur profesi lain di luar pialang penjual saham, padahal penasihat investasi yang terlibat dalam kegiatan pasar modal belum diatur di dalam undang-undang mana pun. Dengan demikian, berbeda dengan Amerika Serikat, UUPM mengatur secara komprehensif semua hal pokok yang berkaitan dengan pasar modal, seperti otoritas, institusi, pihak-pihak yang berkegiatan; pelanggaran, dan tindak pidana pasar modal.

### **3. Sejarah Klasifikasi Pasar Uang**

Sesuai dengan namanya, pasar uang adalah keseluruhan permintaan dan penawaran dana-dana atau surat-surat berharga yang mempunyai jangka waktu satu tahun atau kurang dari satu tahun dan dapat disalurkan melalui lembaga-lembaga perbankan.

Pada pasar uang ini diperjualbelikan instrumen kredit jangka pendek. Kredit yang dimaksud dapat berupa kredit harian (*on call*), kredit bulanan (prolongasi), ataupun kredit tiga bulanan (belening). Karena diperjualbelikan kurang dari satu tahun, kredit tersebut disebut kredit jangka pendek. Adapun jenis instrumen pada pasar uang, antara lain SBI, SBPU, SUN, *repurchase agreement*, dan lain-lain. Para pelaku pasar uang, di antaranya bank, perusahaan asuransi, dan perusahaan keuangan nonbank lainnya.

Dalam sejarahnya, pasar uang muncul karena dunia mengalami krisis moneter secara global, yang memunculkan sebuah ide di dunia perekonomian, yaitu diadakannya simpan pinjam, kredit, baik jangka pan-

jang maupun jangka pendek, seperti SBI, SBPU, SUN, *repurchase agreement*, yang dapat membantu perekonomian pada saat krisis moneter.<sup>14</sup>

Pada tahun 1968 Bank Indonesia membentuk Tim Persiapan Pasar Uang dan Modal tahun 1969, yang diketuai Gubernur Bank Indonesia. Pada tahun 1972 tim ini diganti dengan Badan Pembina Pasar Uang dan Modal yang masih diketuai oleh Gubernur Bank Indonesia. Pada akhir tahun 1967, badan inilah yang melahirkan Badan Pelaksana Pasar Modal (Bapepam) dan PT Persero Danareksa.

## C. Perkembangan Pasar Uang dan Pasar Modal Indonesia

Sejarah perkembangan pasar modal di Indonesia dapat dibagi dalam beberapa periode. Pembagian tersebut dimaksudkan karena ada hal-hal khusus yang terjadi dalam periode perkembangannya, baik dilihat dari sisi peraturan maupun dari sisi ekonomi, bahkan dari sisi politik dan keamanan. Adapun periode yang dimaksud adalah sebagai berikut.<sup>15</sup>

### 1. Periode Permulaan (1878–1992)

Di Indonesia, kegiatan transaksi saham dan obligasi diawali pada abad ke-19. Menurut buku *Effectengids* yang dikeluarkan *Vereniging voor den Effectenhandel* pada tahun 1939, transaksi efek telah berlangsung sejak tahun 1880. Pada saat itu bursa belum dikenal maka perdagangan saham dan obligasi dilakukan tanpa organisasi resmi sehingga catatan resmi tentang transaksi tersebut tidak lengkap.<sup>16</sup>

Saham atau obligasi yang diperjualbelikan saat itu adalah saham atau obligasi yang *listing* di bursa Amsterdam yang dimiliki oleh investor di Batavia, Surabaya, dan Semarang.<sup>17</sup> Karena belum ada bursa resmi, dapat dikatakan bahwa periode ini adalah periode permulaan sejarah pasar modal Indonesia.<sup>18</sup>

---

14 Frank J. Fabozzi, *Pasar dan Lembaga Keuangan*, Edisi Pertama, Jakarta: Salemba Empat, 1999, hlm. 3.

15 *Loc. Cit.*, M. Irsan Nasrudin, dkk., *Aspek Hukum* ...., 2008, hlm. 63.

16 Jaso Winarto, (ed.), *Pasar Modal Indonesia: Retrospeksi Lima Tahun Swastanisasi BEJ*, Jakarta: Sinar Harapan, 1997, hlm. 4.

17 *Op. Cit.*, Jaso Winarto, (ed.), *Pasar Modal* ...., 1997, hlm. 5.

18 *Loc. Cit.*, M. Irsan Nasrudin dkk., *Aspek Hukum* ...., 2008, hlm. 63.



**L**embaga keuangan mempunyai fungsi intermediasi. Fungsi pokoknya melakukan intermediasi antara unit *deficit* dan unit *surplus*. Lembaga keuangan juga mempunyai fungsi mentransfer dana (*lenders*) kepada peminjam (*borrowers*) atau unit defisit. Dana tersebut dialokasikan dengan negosiasi antara pemilik dana dengan pemakai melalui pasar uang dan modal.

## A. Konsep Dasar Manajemen Lembaga Keuangan

### 1. Pengertian Manajemen Lembaga Keuangan

Lembaga keuangan (*financial institution*) dapat didefinisikan sebagai badan usaha, yang aset utamanya berbentuk keuangan (*financial assets*) ataupun tagihan-tagihan (*claims*) yang dapat berupa saham (*stocks*), obligasi (*bonds*), dan pinjaman (*loans*), daripada berupa aktiva real, misalnya bangunan, perlengkapan (*equipment*), dan bahan baku.<sup>1</sup>

Manajemen keuangan adalah segala kegiatan atau aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan cara memperoleh pendanaan modal kerja, menggunakan atau mengalokasikan dana, dan mengelola aset yang dimiliki untuk mencapai tujuan utama perusahaan.

<sup>1</sup> Peter S. Rose dan Donald R. Fraser, *The Management of Bank Funds*, New York: McGraw Hill, 1988, hlm. 4.

Manajemen keuangan adalah keseluruhan aktivitas perusahaan yang berkaitan dengan usaha mendapatkan dana yang diperlukan, dengan biaya yang minimal dan syarat-syarat yang paling menguntungkan beserta usaha untuk menggunakan dana tersebut seefisien mungkin.<sup>2</sup>

Manajer keuangan secara aktif mengelola urusan keuangan dari berbagai jenis usaha, yang berkaitan dengan keuangan atau non-keuangan, pribadi atau publik, besar atau kecil, profit atau non-profit. Mereka melakukan berbagai kegiatan, seperti anggaran, perencanaan keuangan, manajemen kas, administrasi kredit, analisis investasi, dan usaha memperoleh dana.<sup>3</sup>

Lembaga keuangan menyediakan jasa sebagai perantara antara pemilik modal dan pasar utang yang bertanggung jawab dalam penyaluran dana dari investor kepada perusahaan yang membutuhkan dana tersebut.<sup>4</sup>

## **2. Tujuan Manajemen Lembaga Keuangan**

Tujuan manajemen lembaga keuangan adalah memaksimalkan profit atau keuntungan dan meminimalkan biaya (*expen* atau *cost*) untuk mendapatkan suatu pengambilan keputusan yang maksimum dalam menjalankan perusahaan ke arah perkembangan dan perusahaan yang berjalan atau *survive* dan *expantion*.<sup>5</sup>

## **3. Fungsi Manajemen Lembaga Keuangan**

Melihat posisinya, manajemen keuangan merupakan bagian penting dari manajemen perusahaan/lembaga. Suad Husnan dan Enny Pujiastuti (1988) menyatakan, "Manajemen keuangan menyangkut kegiatan perencanaan, kegiatan analisis, dan pengendalian perkembangan keuangan."<sup>6</sup>

---

2 Bambang Riyanto, *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Keempat, Yogyakarta: Yayasan Penerbit Gajah Mada, 1995, hlm. 4.

3 Ridwan S. Sundjaja dan Inge Berlian, *Manajemen Keuangan 2*, Edisi Keempat, Yogyakarta: Literata Lintas Media, 2003, hlm. 43.

4 Juli Irmayanto dkk, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*, Edisi Pertama, Jakarta: Media Ekonomi Publishing, 1997, hlm. 71.

5 Susan Iriwati, *Manajemen Keuangan*, Bandung: Pustaka, 2006, hlm. 4.

6 Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 1998, hlm. 6.

Fungsi utama manajemen keuangan adalah sebagai berikut.<sup>7</sup>

- a. *Planning* atau perencanaan keuangan, meliputi perencanaan arus kas dan rugi laba.
- b. *Budgeting* atau anggaran, perencanaan penerimaan dan pengalokasian anggaran biaya secara efisien dan memaksimalkan dana yang dimiliki.
- c. *Controlling* atau pengendalian keuangan, melakukan evaluasi serta perbaikan atas keuangan dan sistem keuangan perusahaan.
- d. *Auditing* atau pemeriksaan keuangan, melakukan audit internal atas keuangan perusahaan yang ada agar sesuai dengan kaidah standar akuntansi dan tidak terjadi penyimpangan.
- e. *Reporting* atau pelaporan keuangan, menyediakan laporan informasi tentang kondisi keuangan perusahaan dan analisis rasio laporan keuangan.

#### **4. Ruang Lingkup Manajemen Lembaga Keuangan**

Ruang lingkup manajemen keuangan terdiri atas sebagai berikut.

- a. Keputusan pendanaan, meliputi kebijakan manajemen dalam pencarian dana perusahaan, misalnya kebijakan menerbitkan sejumlah obligasi dan kebijakan utang jangka pendek dan jangka panjang perusahaan yang bersumber dari internal ataupun eksternal perusahaan.
- b. Keputusan investasi, meliputi kebijakan penanaman modal perusahaan pada aktiva tetap atau *fixed assets*, seperti gedung, tanah, dan peralatan atau mesin ataupun aktiva finansial berupa surat-surat berharga, misalnya saham dan obligasi atau aktivitas untuk menginvestasikan dana pada berbagai aktiva.
- c. Keputusan pengelolaan aset, meliputi kebijakan pengelolaan aset yang dimiliki secara efisien untuk mencapai tujuan perusahaan.

## **B. Kinerja Lembaga Keuangan**

### **1. Memahami Lembaga Keuangan**

Secara umum, lembaga keuangan sangat diperlukan dalam perekonomian modern karena fungsinya sebagai mediator antara kelompok

---

7 Deddy Nordiawan, *Akuntansi Sektor Publik*, Jakarta: Salemba Empat, 2006, hlm. 48–49.

masyarakat yang kelebihan dana dan kelompok masyarakat yang memerlukan dana. Secara etimologi, lembaga keuangan terdiri atas kata lembaga dan keuangan. Berdasarkan *KBBI*, lembaga adalah badan (organisasi) yang tujuannya melakukan penyelidikan keilmuan atau melakukan suatu usaha, sedangkan arti kata keuangan (*KBBI*) adalah seluk-beluk uang; urusan uang. Dengan demikian, secara harfiah, lembaga keuangan artinya badan (organisasi) yang melakukan suatu usaha yang berkaitan dengan urusan uang.

Lembaga keuangan dapat didefinisikan sebagai badan usaha yang aset utamanya berbentuk aset keuangan ataupun tagihan yang dapat berupa saham, obligasi, dan pinjaman.<sup>8</sup>

Lembaga keuangan adalah setiap perusahaan yang bergerak di bidang keuangan, yang kegiatannya apakah hanya menghimpun dana atau hanya menyalurkan dana atau kedua-duanya menghimpun dan menyalurkan dana.<sup>9</sup>

Menurut Dahlan Siamat, lembaga keuangan adalah badan usaha yang kekayaannya, terutama dalam bentuk aset keuangan atau tagihan dibandingkan dengan aset nonfinansial atau aset real.<sup>10</sup> Lembaga keuangan memberikan kredit kepada nasabah dan menanamkan dananya dalam surat-surat berharga. Di samping itu, lembaga keuangan juga menawarkan berbagai jasa keuangan, antara lain menawarkan berbagai jenis tabungan, proteksi, asuransi, program pensiun, penyediaan sistem pembayaran, dan mekanisme transfer dana.

Menurut Ahmad Rodoni, lembaga keuangan merupakan badan usaha atau institusi yang kekayaannya, terutama dalam bentuk aset-aset keuangan (*financial assets*) ataupun *nonfinancial asset* atau aset real.<sup>11</sup>

Berdasarkan Pasal 1 Undang-Undang No. 14/1967, yang kemudian diganti dengan Undang-Undang No. 7/1992 tentang perbankan di Indonesia, lembaga keuangan merupakan badan atau lembaga yang kegiatannya menarik dana dari masyarakat dan menyalurkannya kepada masyarakat.<sup>12</sup>

8 *Loc. Cit.*, Rose dan Fraser, *The Management .....*, 1988, hlm. 4.

9 Kasmir, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*, Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2008, hlm. 9.

10 Dahlan Siamat, *Manajemen Lembaga Keuangan, Kebijakan Moneter, dan Perbankan*, Edisi Kelima, Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 2005, hlm. 4.

11 Ahmad Rodoni dan Abdul Hamid, *Lembaga Keuangan Syariah*, Jakarta: Zikrul Hakim, 2008, hlm. 33.

12 Undang-Undang No. 7 Tahun 1992 tentang Perbankan di Indonesia.

Dalam Surat Keputusan Menkeu RI No. 792 tahun 1990 dinyatakan bahwa lembaga keuangan adalah semua badan usaha yang kegiatannya di bidang keuangan melakukan penghimpunan dana, penyaluran dana kepada masyarakat, terutama dalam membiayai investasi pembangunan.<sup>13</sup>

Lembaga keuangan bank atau bank merupakan lembaga keuangan yang memberikan jasa keuangan, yang selain menyalurkan dana atau memberi pinjaman (kredit) juga usaha menghimpun dana dari masyarakat luas dalam bentuk simpanan. Kemudian, usaha bank dalam bentuk lainnya memberikan jasa yang mendukung dan memperlancar kegiatan memberikan pinjaman dengan kegiatan memberikan pinjaman dengan kegiatan menghimpun dana.

Lembaga keuangan merupakan lembaga yang sebagian besar kekayaannya dalam bentuk tagihan (*claims*), artinya lembaga ini mempunyai bentuk aset real (seperti peralatan gedung dan sebagainya) lebih sedikit daripada tagihan atau aset finansial (saham, instrumen uang, dan surat berharga lainnya) yang bersifat sebagai perantara bagi mereka yang mempunyai dana bagi mereka yang memerlukan dana. Lembaga keuangan dalam dunia keuangan bertindak selaku lembaga yang menyediakan jasa keuangan bagi nasabahnya, dan pada umumnya lembaga ini diatur oleh regulasi keuangan dari pemerintah.

Intinya, lembaga keuangan adalah setiap perusahaan yang bergerak di bidang keuangan, menghimpun dana, menyalurkan dana atau keduanya. Secara teoretis, ada dua macam lembaga keuangan, yaitu lembaga keuangan bank dan lembaga keuangan bukan bank. Adapun peranan utama dari kedua lembaga ini relatif sama, yaitu perantara keuangan (*financial intermediation*) antara surplus unit (*ultimate lenders*) dengan defisit unit (*ultimate borrowers*).

Dalam praktiknya, lembaga keuangan dapat dibagi menjadi bank dan lembaga keuangan nonbank. Jenis-jenis lembaga keuangan lainnya, antara lain pasar modal, pasar uang, koperasi simpan pinjam, penggadaian, sewa guna usaha, asuransi, anjak piutang, modal ventura, dana pensiun.

---

13 Surat Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 792 Tahun 1990 tentang Lembaga Keuangan.



## 2. Peran Lembaga Keuangan

Lembaga keuangan sebagai lembaga intermediasi memiliki peran strategis dalam proses intermediasi keuangan, yaitu sebagai berikut.<sup>14</sup>

### a. Pengalihan Aset

Lembaga keuangan berperan dalam mengatur pengalihan aset. Aset merupakan pemindahan dana kepada peminjam. Pengelolaan keuangan yang dilakukan oleh bank dalam mengatur pengalihan aset dilakukan secara hati-hati. Pada prosesnya, peminjam dapat memiliki aset, tetapi dengan pembayaran cicilan sesuai dengan perjanjian. Pihak bank dan peminjam akan melakukan perjanjian tentang ketetapan jatuh tempo.

### b. Likuiditas

Likuiditas merupakan proses pemberian dana pinjaman pada masyarakat yang membutuhkan untuk modal usaha. Peran lembaga keuangan untuk keperluan likuiditas ini saat ini sangat penting. Bank akan membantu memberikan pinjaman dana, baik untuk usaha besar maupun usaha mikro, seperti rumah tangga. Pada prosesnya, bank juga meminta jaminan sebagai keamanan peminjaman dana tersebut.

### c. Realokasi Pendapatan

Lembaga keuangan sangat berperan dalam membantu alokasi dana untuk masa depan. Saat ini banyak orang yang belum menyadari kepentingan alokasi dana masa depan, padahal pendapatan sekarang ini besar. Pendapatan pada masa kerja akan menurun ketika masa pensiun. Oleh sebab itu, lembaga keuangan memberikan fasilitas dalam penyimpanan dana masa depan untuk mengalokasikan dana. Bank tidak hanya berperan menyimpan dana dalam bentuk tabungan, tetapi juga berupa saham, tanah, rumah, dan sebagainya. Masyarakat dapat menyisihkan pendapatannya untuk menginvestasikan dalam bentuk aset masa depan.

### d. Transaksi

Inilah peran lembaga keuangan yang paling utama. Dalam pengelolaan perekonomian, bank sangat berperan dalam membantu proses transaksi. Transaksi dilakukan tidak hanya dengan nasabah, tetapi juga berbagai pihak luar, baik dalam negeri maupun luar negeri.

14 Fred C. Yeager and Neil E. Seitz, *Financial Institutions Management, Text and Cases*, Englewood Cliffs, New Jersey: Prentice Hall, Inc., 1989, hlm. 133.

Pada umumnya bank menjadi salah satu perantara pada proses transaksi di sektor bisnis. Bank membantu proses transaksi berupa penjualan barang dan jasa atau penukaran uang.

Bank juga memberikan fasilitas penuh dalam transaksi negaranya, berupa rekening giro atau tabungan salah satu alternatif dalam transaksi saat ini.

### **3. Fungsi Lembaga Keuangan**

Lembaga keuangan ini menyediakan jasa sebagai perantara antara pemilik modal dan pasar utang, yang bertanggung jawab dalam penyaluran dana dari investor kepada perusahaan yang membutuhkan dana tersebut.<sup>15</sup>

### **4. Faktor-faktor yang Mendorong Peningkatan Peranan Lembaga Keuangan**

Beberapa faktor yang mendorong peningkatan peranan lembaga keuangan (Rose dan Frasser, 1988), yaitu sebagai berikut.<sup>16</sup>

- a. Besarnya peningkatan pendapatan masyarakat kelas menengah. Keluarga dan individu dengan pendapatan yang cukup, terutama kalangan menengah memiliki sejumlah bagian pendapatan untuk ditabung setiap tahunnya. Lembaga keuangan menyediakan sarana yang menguntungkan untuk tabungan mereka.
- b. Pesatnya perkembangan industri dan teknologi. Lembaga keuangan memiliki kemampuan untuk memenuhi semua kebutuhan modal dan dana sektor industri dalam jumlah besar yang bersumber dari para penabung.
- c. Besarnya denominasi instrumen keuangan menyebabkan sulitnya penabung kecil memperoleh akses. Akibat denominasi tersebut, beberapa jenis surat berharga yang menarik dan pinjaman di pasar uang tidak dapat dimasuki atau diperoleh penabung kecil. Dengan menghimpun dana dan banyak penabung, lembaga keuangan dapat memberikan kesempatan bagi penabung kecil untuk memperoleh instrumen keuangan yang menarik tersebut.

---

15 Juli Irmayanto dkk., *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*, Edisi Pertama, Jakarta: Media Ekonomi Publishing, 1997, hlm. 71.

16 Peter S. Rose dan Donald R. Fraser, *The Management of Bank Funds*, New York: McGraw Hill, hlm. 13.

- d. Skala ekonomi dan ruang lingkup dalam produksi dan distribusi jasa-jasa keuangan. Dengan mengombinasikan sumber-sumber dalam memproduksi jasa-jasa keuangan dalam jumlah besar, biaya jasa per unit dapat ditekan serendah mungkin. Hal ini yang menyebabkan lembaga keuangan memiliki keunggulan kompetitif (*competitive advantage*) terhadap pihak-pihak lain yang menawarkan jasa keuangan.
- e. Lembaga keuangan menjual jasa-jasa likuiditas yang unik, mengurangi biaya likuiditas bagi nasabahnya. Ketidakpastian arus kas unit usaha perusahaan dan individu-individu membahayakan kondisi nasabah yang tidak dalam keadaan likuid saat kas sangat dibutuhkan sehingga dapat dikenakan denda. Di sinilah lembaga keuangan berperan menjual jasa-jasa likuiditas, misalnya deposito.
- f. Keuntungan jangka panjang. Lembaga keuangan dapat memperoleh sumber dana atau meminjam uang dari penabung dengan tingkat bunga yang relatif lebih rendah, kemudian meminjamkannya dengan tingkat bunga yang lebih tinggi untuk jangka waktu yang lebih panjang kepada nasabah debitur.
- g. Risiko yang lebih kecil. Pengawasan dan pengaturan pemerintah dan adanya program asuransi menyebabkan risiko atas simpanan pada lembaga keuangan menjadi lebih kecil dari investasi lain.

## C. Lembaga Keuangan Bank dan Lembaga Keuangan Bukan Bank

### 1. Lembaga Keuangan Bank

#### a. Pengertian Bank

Bank menurut N.F. Hoggson adalah lembaga intermediasi keuangan umumnya didirikan dengan kewenangan untuk menerima simpanan uang, meminjamkan uang, dan menerbitkan promes atau yang dikenal sebagai *banknote*.<sup>17</sup>

Kata "bank" berasal dari bahasa Italia, yaitu *banca* yang berarti tempat penukaran uang.<sup>18</sup>

17 Kasmir, *Manajemen Perbankan*, Jakarta: Rajawali Press, 2000, hlm. 12.

18 Kasmir, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*, 6<sup>th</sup> Ed., Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2009, hlm. 7.

Berdasarkan Undang-Undang Negara Republik Indonesia Nomor 10 tahun 1998, yang dimaksud dengan bank adalah badan usaha yang menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk simpanan dan menyalurkannya kepada masyarakat dalam bentuk kredit dan/atau bentuk-bentuk lainnya dalam rangka meningkatkan taraf hidup rakyat banyak.<sup>19</sup>

Dari pengertian tersebut dapat dijelaskan secara lebih luas bahwa bank merupakan perusahaan yang bergerak dalam bidang keuangan, artinya aktivitas perbankan selalu berkaitan dalam bidang keuangan.

## **b. Model Jenis-jenis Bank dan Fungsinya**

Tiga kelompok utama institusi keuangan –bank komersial, lembaga tabungan, dan *credit unions*– juga disebut lembaga penyimpanan karena sebagian besar dananya berasal dari simpanan nasabah. Dilihat dari besarnya aset, bank-bank komersial adalah kelompok terbesar lembaga penyimpanan yang dapat melakukan fungsi serupa dengan lembaga-lembaga tabungan dan *credit unions*, yaitu menerima deposito (kewajiban) dan membuat pinjaman, tetapi berbeda dalam komposisi aktiva dan kewajiban, yang jauh lebih bervariasi.<sup>20</sup>

Selain itu, bank-bank besar memiliki akses untuk membeli dana (*fund*) –seperti dana antarbank atau dana pemerintah (*federal funds*)– untuk membiayai pinjaman dan kegiatan investasi mereka. Beberapa bank yang sangat besar memiliki sebutan yang berbeda, yaitu Bank Sentral.

## **c. Jenis dan Klasifikasi Bank**

Lembaga jenis ini terdiri atas Bank Sentral, Bank Umum, dan Bank Perkreditan Rakyat. Berdasarkan Undang-Undang Pokok Perbankan No. 23 tahun 1998, jenis bank di Indonesia, yaitu sebagai berikut.<sup>21</sup>

### **1) Bank Sentral**

Bank Sentral di Indonesia dipegang atau dilaksanakan oleh Bank Indonesia. Tujuan utama dari Bank Indonesia sebagai bank sentral, yaitu untuk mencapai dan memelihara kestabilan nilai rupiah. Untuk mencapai tujuan tersebut, Bank Sentral mempunyai tugas untuk menetapkan dan melaksanakan suatu kebijakan moneter, mengatur dan menjaga kelancaran sistem devisa, serta mengatur dan mengawasi bank.

19 Undang-Undang Negara Republik Indonesia Nomor 10 Tahun 1998 tentang Perbankan.

20 Saunders Anthony and Marcia Millon Cornett, *Financial Institutions Management: a Risk Management Approach*, Singapore: McGraw Hill, 2006, hlm. 211.

21 Undang-Undang Nomor 23 Tahun 1998 tentang Pokok Perbankan.

## 2) **Bank Umum**

Bank umum, yaitu bank yang mampu memberikan layanan jasa dalam lalu lintas pembayaran, sedangkan pada Bank Perkreditan Rakyat adalah bank yang menerima simpanan hanya dalam bentuk deposito berjangka atau bentuk lainnya yang dipersamakan dengan itu.

## 3) **Bank Perkreditan Rakyat (BPR)**

BPR, yaitu lembaga keuangan bank yang menerima simpanan hanya dalam bentuk deposito berjangka, tabungan, atau bentuk lainnya yang disetarakan dan menyalurkan dananya sebagai usaha BPR. BPR ini adalah bank yang khusus untuk melayani masyarakat kecil di suatu daerah, kecamatan, atau pedesaan. Bank Perkreditan Rakyat berasal dari Bank Desa, Lumbung Desa, Bank Pasar, Bank Pegawai, dan bank lainnya yang kemudian dilebur menjadi Bank Perkreditan Rakyat.

## 2. **Lembaga Keuangan Bukan Bank**

### a. **Pengertian Lembaga Keuangan Bukan Bank**

Lembaga Keuangan Bukan Bank (LKBB), berdasarkan UU No. 10 tahun 1998, yaitu suatu badan usaha yang melakukan suatu kegiatan di bidang keuangan, yang menghimpun dana dengan mengeluarkan kertas berharga dan menyalurkannya untuk membayar investasi perusahaan.<sup>22</sup>

Lembaga ini didirikan pada tahun 1973, yang berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan No. Kep. 38/MK/1/1972 yang menerbitkan bahwa lembaga-lembaga ini dapat melakukan usaha-usaha, yaitu sebagai berikut:<sup>23</sup>

- 1) menghimpun dana dengan jalan mengeluarkan surat sementara;
- 2) memberi suatu kredit jangka menengah;
- 3) mengadakan sebuah penyertaan modal yang sifatnya sementara;
- 4) bertindak sebagai perantara dari perusahaan Indonesia dan badan hukum pemerintah;
- 5) bertindak sebagai perantara dalam mendapatkan peserta atau kampanye;

---

22 Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 10 Tahun 1998 tentang Perubahan Atas Undang-Undang Nomor 7 Tahun 1992 tentang Perbankan.

23 Surat Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia No. Kep-38/Mk/1v/1/1972 tentang Perubahan dan Tambahan Surat Keputusan Menteri Keuangan No. Kep-792/Mk/1v/12/1970 Tanggal 7 Desember 1970.

- 6) sebagai perantara untuk mendapatkan suatu tenaga ahli dan memberikan nasihat-nasihat sesuai keahlian;
- 7) melakukan usaha lain di bidang keuangan.

## **b. Jenis Lembaga Keuangan Bukan Bank**

Jenis-jenis lembaga keuangan nonbank, yaitu sebagai berikut.

### **1) Koperasi Simpan Pinjam**

Koperasi simpan pinjam, yaitu suatu lembaga keuangan bukan bank berbentuk suatu koperasi yang bekerja di bidang perkreditan, yaitu untuk menerima simpanan uang dan untuk meminjamkan modal pada anggota.

### **2) Perum Pegadaian**

Perum pegadaian, yaitu suatu lembaga keuangan bukan bank dalam bentuk perusahaan yang dimiliki pemerintah, yang usahanya untuk melayani suatu kepentingan umum yang membutuhkan pinjaman uang dalam modal kecil dengan jaminan berupa barang yang memiliki nilai harga.

### **3) Perusahaan Asuransi**

Perusahaan asuransi, yaitu suatu perusahaan yang memberikan jaminan atau pertanggungan kepada nasabah yang mengalami suatu kerugian sesuai dengan surat perjanjian (polis), apabila terjadi suatu kejadian yang menyebabkan suatu kerugian. Contohnya, kebakaran, kecelakaan, meninggal dunia, dan sebagainya. Uang pertanggungan yang dibayarkan oleh nasabah dinamakan premi.

### **4) Dana Pensiun**

Dana pensiun, yaitu suatu perusahaan yang diperoleh melalui suatu pemotongan gaji pegawai setiap bulan selama seseorang masih aktif dalam bekerja. Dana tersebut akan dikembalikan apabila pegawai yang bersangkutan sudah pensiun. Dengan adanya suatu lembaga yang mengelola dana pensiun tersebut, pegawai yang sudah tidak aktif bekerja karena sudah mencapai usia tertentu dapat memenuhi suatu kebutuhan uang dari dana pensiun. Perusahaan yang mengelola dana pensiun adalah PT Taspen (Tabungan Asuransi Pensiunan).

Lembaga keuangan memang memiliki peran besar, baik untuk pemerintah maupun masyarakat. Melalui lembaga keuangan yang telah dibentuk negara, keuangan dapat berjalan dengan baik dan proses transaksi juga mudah.

Selain berperan di sektor bank, lembaga keuangan juga mempunyai peran dalam bentuk nonbank. Meskipun nonbank, sistem kerjanya tetap berdasarkan sistematis bank, tetapi fokus pada alokasi dana atau penyimpanan. Lembaga keuangan nonbank tersebut, antara lain:

- a) pembiayaan pembangunan;
- b) perantara penerbit dan penjualan surat-surat berharga;
- c) asuransi;
- d) PT Pegadaian;
- e) koperasi kredit.

Fungsi lembaga keuangan nonbank pada dasarnya sama dengan bank, tetapi lembaga nonbank tidak dapat melakukan proses transaksi atau jual beli mata uang. Lembaga nonbank tersebut merupakan fasilitas yang diberikan oleh pemerintah untuk masyarakat. Misalnya, pada lembaga keuangan asuransi, masyarakat dapat mengalokasi dana untuk masa depan. Asuransi dapat membantu penyimpanan dana kemudian menyalurkan kembali kepada masyarakat secara berkala. Lain halnya dengan PT Pegadaian, lembaga keuangan nonbank ini merupakan perantara masyarakat sebagai proses meminjam dana dengan jaminan tertentu sebagai keamanan.

### **3. Lembaga Keuangan Bukan Bank: Pasar Modal**

#### **a. Pengertian Pasar Modal**

Menurut Husnan (2003), pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta.<sup>24</sup>

Pengertian pasar modal secara umum adalah sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk di dalamnya bank-bank komersial dan semua lembaga perantara di bidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar.

Menurut Sunaryah (2000), pasar modal adalah pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan untuk memperdagangkan saham, obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan menggunakan jasa para perantara pedagang efek.<sup>25</sup>

24 Suad Husnan, *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan, (Keputusan Jangka Pendek)*, Edisi Keempat, Yogyakarta: BPFE, 2003, hlm. 21.

25 Sunaryah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2000, hlm. 4.

Dilihat dari pengertian terhadap pasar modal tersebut, jelas bahwa pasar modal juga merupakan salah satu cara bagi perusahaan dalam mencari dana dengan menjual hak kepemilikan perusahaan kepada masyarakat.

### **b. Pasar Modal sebagai Sistem dan Lembaga Keuangan**

Pasar modal pada hakikatnya adalah pasar yang tidak berbeda jauh dengan pasar tradisional yang selama ini kita ketahui, yaitu ada pedagang, pembeli, dan tawar-menawar harga. Pasar modal dapat juga diartikan sebagai sebuah wahana yang mempertemukan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang menyediakan dana sesuai dengan aturan yang ditetapkan oleh lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 menggariskan bahwa pasar modal mempunyai posisi yang strategis dalam pembangunan ekonomi nasional karena pertumbuhan suatu pasar modal sangat bergantung pada kinerja perusahaan efek.<sup>26</sup>

### **c. Kinerja Pasar Modal**

Menurut Usman, surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal dapat dibedakan menjadi surat berharga bersifat utang dan surat berharga yang bersifat pemilikan.<sup>27</sup>

Surat berharga yang bersifat utang dikenal nama obligasi dan surat berharga yang bersifat pemilikan dikenal dengan nama saham. Obligasi adalah bukti pengakuan utang dari perusahaan, sedangkan saham adalah bukti penyertaan dari perusahaan.

## **D. Lembaga Keuangan Internasional**

Lembaga keuangan internasional didirikan untuk menangani masalah keuangan yang bersifat internasional, baik berupa bantuan pinjaman maupun bantuan lainnya. Pemberian bantuan yang diberikan oleh lembaga keuangan internasional dapat bersifat lunak, artinya dengan suku bunga yang rendah dan jangka waktu pengembalian yang relatif panjang. Bantuan internasional juga dilakukan dengan tujuan komersial, yang biasanya dilakukan oleh lembaga keuangan swasta.

Walaupun secara umum peranan dari lembaga keuangan internasional tersebut lebih banyak dirasakan dalam sektor pemerintahan,

26 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

27 Marzuki Usman, *ABC Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: Institut Bankir, 1990, hlm. 62.



sektor swasta (perbankan) dapat pula merasakan pentingnya peranan yang dimainkan melalui lembaga-lembaga tersebut.

## **1. Konsep Dasar Lembaga Keuangan Internasional**

### **a. Pengertian Lembaga Keuangan Internasional**

Lembaga keuangan internasional adalah lembaga keuangan yang telah ditetapkan oleh lebih dari satu negara dan merupakan subjek hukum internasional. Pemiliknya atau pemegang saham umumnya pemerintah nasional.

Menurut Kasmir (2008), lembaga keuangan internasional didirikan untuk menangani masalah-masalah keuangan yang bersifat internasional, baik berupa bantuan pinjaman maupun bantuan lainnya.<sup>28</sup>

### **b. Fungsi Lembaga Keuangan Internasional**

Lembaga keuangan ini menyediakan jasa sebagai perantara antara pemilik modal dan pasar utang yang bertanggung jawab dalam penyaluran dana dari investor pada perusahaan yang membutuhkan dana tersebut.

Kehadiran lembaga keuangan inilah yang memfasilitasi arus peredaran uang dalam perekonomian, yaitu uang dari individu investor dikumpulkan dalam bentuk tabungan sehingga risiko dari para investor beralih pada lembaga keuangan, yang kemudian menyalurkan dana tersebut dalam bentuk pinjaman utang kepada yang membutuhkan.

### **c. Tujuan Lembaga Keuangan Internasional**

Beberapa tujuan lembaga keuangan internasional, di antaranya:<sup>29</sup>

- 1) membantu negara-negara Asia, khususnya dalam mengoordinasikan kebijakan dan rencana pembangunannya dengan tujuan, antara lain menyetatkan perekonomian dan meningkatkan ekspansi perdagangan luar negeri;
- 2) memanfaatkan sumber daya yang sedia dengan prioritas untuk membangun negara-negara Asia, khususnya yang masih terbelakang;
- 3) memberikan bantuan teknis untuk menyiapkan, membiayai, dan melaksanakan berbagai program/proyek pembangunan termasuk memformulasikannya usulan proyek.

28 *Loc. Cit.*, Kasmir, *Bank dan Lembaga ....*, 2008, hlm. 6.

29 Sadono Sukirno, *Makroekonomi: Teori dan Pengantar*, Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2010, hlm. 37.

## **2. Bentuk-bentuk Lembaga Keuangan Internasional**

Beberapa bentuk lembaga keuangan internasional, yaitu sebagai berikut.<sup>30</sup>

### **a. Bank Dunia**

#### **1) Pengertian dan Sejarah Terbentuknya**

Bank Dunia adalah lembaga keuangan internasional yang memberikan pinjaman *leverage* ke negara-negara berkembang untuk program modal. Tujuan Bank Dunia adalah untuk mengurangi kemiskinan.

Bank Dunia mulai beroperasi pada 25 Juni 1946. Bank Dunia didirikan sebagai lembaga investasi internasional jenis baru untuk memberikan atau menjamin kredit-kredit yang ditujukan untuk proyek-proyek rekonstruksi dan pertumbuhan yang produktif. Dana untuk itu berasal dari modal Bank Dunia itu sendiri, yang terdiri atas kontribusi pemerintah negara-negara asing dan melalui mobilisasi modal swasta. Modal saham Bank Dunia disusun sedemikian rupa sehingga setiap risiko dalam melaksanakan kegiatannya dibebankan ke negara-negara asing dengan berdasarkan kekuatan ekonomi mereka masing-masing.

Awalnya sumber-sumber yang dimiliki oleh Bank Dunia ditujukan untuk membantu proses rekonstruksi bagi negara-negara yang menderita karena perang. Dengan kemajuan Marshall Plan dari Amerika Serikat pada tahun 1948, Bank Dunia mengalihkan usaha-usahanya, terutama ditujukan untuk kegiatan pembangunan.

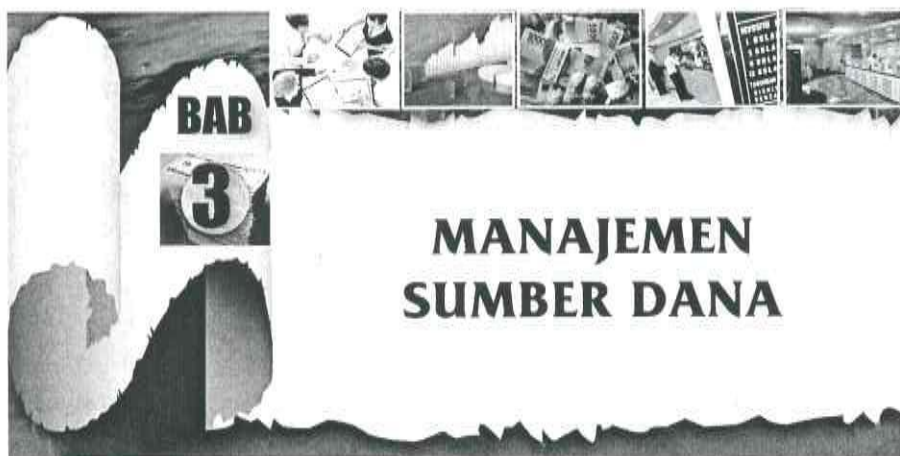
#### **2) Fungsi Utama Bank Dunia**

Tugas Bank Dunia saat ini adalah memberikan pinjaman untuk proyek-proyek produktif demi pertumbuhan ekonomi di negara-negara sedang berkembang yang menjadi anggotanya. Sebanyak sekitar US \$ 2,4 miliar telah diberikan oleh Bank Dunia untuk proyek-proyek pembangunan di Eropa, Australia, dan New Zealand. Selama 23 tahun terakhir ini (dari data tahun 1970, sebanyak US \$1,9 miliar untuk 28 negara di Afrika, US \$ 4,3 miliar untuk 16 negara di Asia, dan US \$ 3,8 miliar untuk 22 negara bagian Amerika Serikat bagian barat).

Pinjaman ini digunakan untuk industri pembangkit tenaga listrik, pembangunan jalan, rel kereta api, pelabuhan-pelabuhan, pembangunan saluran pipa gas alam, telekomunikasi, pertanian perindustrian, peng-

---

30 H. Halwani, *Ekonomi Internasional dan Globalisasi Ekonomi*, Edisi Kedua, Bogor: Ghalia Indonesia, 2005, hlm. 16.



**A**ktivitas manajemen keuangan adalah penggunaan dana, yaitu aktivitas untuk menginvestasikan dana pada berbagai aktiva. Aktivitas perolehan dana, yaitu aktivitas untuk mendapatkan sumber dana, baik dari sumber dana internal maupun sumber dana eksternal perusahaan. Adapun aktivitas pengelolaan aktiva, yaitu setelah dana diperoleh dan dialokasikan dalam bentuk aktiva, dana harus dikelola seefisien mungkin.

## A. Konsep Dasar Sumber Dana

Menurut Bambang Riyanto, sumber dana yang dapat diperoleh untuk membelanjai suatu perusahaan adalah sebagai berikut.<sup>1</sup>

### 1. *Sumber Dana dari Dalam Perusahaan (Internal Source)*

Sumber dana dari dalam perusahaan (*internal source*) dapat diartikan sebagai bentuk dana, yang pemenuhan kebutuhannya berasal dari dalam perusahaan itu sendiri. Dengan kata lain, dana dengan kekuatan atau kemampuan sendiri.

<sup>1</sup> Bambang Riyanto, *Dasar-dasar Pembelajaran Perusahaan*, Yogyakarta: YP-UGM, 2004, hlm. 25.

Dana dari dalam perusahaan dapat diadakan dengan atau menggunakan laba cadangan dari sebagian sisa hasil usaha yang merupakan unsur dana sendiri sebagai sumber dana internal. Akumulasi penyusutan aktiva tetap karena jangka waktu penggunaan dari aktiva tersebut biasanya lama, misalnya lima tahun maka cadangan penyusutan yang masih menganggur dapat digunakan dan disebut sebagai sumber dana insentif.

Dana dari dalam perusahaan terdiri atas:

- a. dana yang berasal dari pemilik perusahaan;
- b. saldo keuntungan yang ditanam kembali dalam perusahaan;
- c. surplus dana dan akumulasi penyusutan atau yang disebut sebagai cadangan dana, terdiri atas nilai buku dan nilai pasar dari harta yang dimiliki perusahaan.

## **2. Sumber Dana dari Luar Perusahaan (External Source)**

Sumber dana dari luar perusahaan (*external source*), yaitu pemenuhan kebutuhan dana diambil atau berasal dari sumber-sumber dana yang ada di luar perusahaan. Dana yang berasal dari luar perusahaan berasal dari pihak bank, asuransi, dan kreditur lainnya. Dana yang berasal dari para kreditur adalah utang bagi perusahaan yang disebut sebagai dana pinjaman. Dana pinjaman yang dimaksud adalah dana yang didapat dari pihak ketiga (kreditur).

Berdasarkan pengertian tersebut, dapat diasumsikan bahwa sumber dana terdiri atas:

- a. berkurangnya aktiva lancar selain kas;
- b. berkurangnya aktiva tetap;
- c. bertambahnya setiap jenis utang;
- d. bertambahnya modal;
- e. adanya keuntungan dari operasi perusahaan.

Kelangsungan sebuah usaha sangat dipengaruhi oleh dana. Dana yang digunakan sebagai biaya operasional dapat berasal dari dalam perusahaan dan dapat pula berasal dari luar perusahaan tersebut.

- a. Sumber dana dari dalam perusahaan; pembelanjaan dengan sumber dana dari dalam perusahaan ini disebut juga dengan pembelanjaan internal. Pembelanjaan internal meliputi penggunaan laba perusahaan, penggunaan cadangan, dan penggunaan laba yang tidak dibagi/laba ditahan.

- b. Sumber dana dari luar perusahaan; pembelanjaan dengan sumber dana dari luar perusahaan disebut juga dengan pembelanjaan eksternal. Pembelanjaan eksternal meliputi dana dari pemilik dan utang perusahaan.

### **3. Hubungan antara Pasar Modal dan Keputusan Pendanaan**

Hubungan antara pasar modal efisien dan keputusan pendanaan adalah sebagaimana pasar modal efisien sebagai pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya sudah sangat relevan, otomatis jika informasi mengenai harga sekuritas sudah mendukung, keputusan pendanaan yang diambil akan semakin cepat, baik untuk pendanaan perusahaan dari dalam maupun dari luar.

### **4. Permasalahan Sumber Dana**

Kebaikan dan keburukan sumber dana dari luar dan dari dalam perusahaan adalah sebagai berikut.

#### **a. Kebaikan dan Keburukan Sumber Dana dari Dalam Perusahaan**

Kebaikan sumber dana dari dalam perusahaan, antara lain:

- 1) dapat digunakan sewaktu-waktu;
- 2) tidak ada kewajiban membayar bunga;
- 3) tidak ada kewajiban mengembalikan.

Adapun keburukan sumber dana dari dalam perusahaan, antara lain:

- 1) jumlah dana sangat terbatas;
- 2) perusahaan dihadapkan pada pilihan untuk digunakan sendiri atau hal lain yang lebih menguntungkan.

#### **b. Kebaikan dan Keburukan Sumber Dana dari Luar Perusahaan**

Kebaikan sumber dana dari luar perusahaan, meliputi:

- 1) jumlah dana tidak terbatas;
- 2) dapat diperoleh dari beberapa sumber;
- 3) bersifat fleksibel.

Adapun keburukan sumber dana dari luar perusahaan, antara lain:

- 1) perusahaan dikenakan beban (bunga untuk utang);
- 2) ada kewajiban untuk mengembalikan.

## B. Sumber Dana Jangka Pendek

Bank mengklasifikasi kredit menjadi kredit investasi (jangka panjang) dan kredit modal kerja (jangka pendek). Pengklasifikasian ini lebih banyak berkaitan dengan *matching principle*.

Dengan demikian, sumber dana jangka pendek seharusnya dipergunakan hanya untuk kebutuhan jangka pendek pula. Adapun kebutuhan dana jangka panjang hendaknya dibiayai dengan dana jangka panjang.

Dana jangka pendek dapat dikelompokkan menjadi dua tipe, yaitu: (1) pendanaan sementara dengan pendanaan spontan; (2) pendanaan yang memerlukan negosiasi. Pendanaan spontan merupakan sumber dana yang ikut berubah apabila aktivitas perusahaan berubah. Adapun pendanaan yang memerlukan negosiasi mengharuskan perusahaan untuk melakukan negosiasi untuk menambah atau mengurangi dana yang digunakan oleh perusahaan.

### 1. **Pengertian Manajemen Keuangan Jangka Pendek (Short-Term Financial Management)**

Keuangan jangka pendek (*short-term financial management*) merupakan pengelolaan aktiva lancar (kas, surat berharga, piutang, persediaan) dan pasiva lancar perusahaan (utang dagang, wesel bayar, kewajiban yang masih harus dibayar) untuk mencapai keseimbangan antara laba dan risiko agar memberikan kontribusi nilai positif terhadap nilai perusahaan. Misalnya, aktiva lancar dalam jumlah besar berakibat pada peningkatan risiko tidak dapat membayar pada saat jatuh tempo.

### 2. **Pembiayaan Jangka Pendek (Short-Term Financing)**

Pembiayaan jangka pendek merupakan utang dengan jangka waktu 1 tahun atau kurang yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan musiman dan aktiva lancar. Pembiayaan spontan (*spontaneous financing*) adalah pembiayaan yang diperoleh dari operasi normal perusahaan dengan dua sumber pembiayaan meliputi utang dagang (*account payable*) dan kewajiban yang masih harus dibayar (*accruals* utang akibat jasa yang diterima, yang pembayarannya belum dilakukan). *Account payable* dan *accruals* merupakan *unsecured short-term financing*, yaitu sumber pembiayaan jangka pendek yang diperoleh tanpa menjaminkan aktiva tertentu sebagai agunan.

### 3. Tipe Pendanaan Jangka Pendek

#### a. Pendanaan Spontan

Contoh pendanaan spontan yang paling banyak dipergunakan oleh perusahaan adalah utang dagang. Apabila perusahaan selalu membeli barang dagangan secara kredit dengan jangka awal itu 3 bulan, pembelian dalam satu tahun senilai Rp3.000 juta, rata-rata utang dagang yang dimiliki perusahaan sebesar:

$$\text{Rata-rata utang dagang} = \frac{\text{pembelian}}{\text{perputaran utang}}$$

$$\text{Dengan demikian, rata-rata utang dagang} = \frac{\text{Rp3.000 juta}}{4} = \text{Rp750 juta}$$

Apabila pembelian yang dilakukan meningkat, misalnya menjadi Rp3.300 juta, rata-rata utang dagang juga akan meningkat menjadi:

$$\text{Rata-rata utang dagang} = \frac{\text{Rp3.300 juta}}{4} = \text{Rp825 juta}$$

Contoh tersebut menunjukkan bahwa peningkatan pembelian sebesar 10% juga akan meningkatkan utang dagang sebesar 10%. Oleh karena itu, dalam metode peramalan keuangan sering dipergunakan metode persentase penjualan dan diaplikasikan untuk rekening utang dagang.

Secara umum, terdapat tiga tipe utang dagang, yaitu *open account*, *notes payable*, dan *trade acceptance*. *Open account* merupakan tipe yang paling populer dan tipe ini menunjukkan bahwa penjual mengirimkan barang ke pembeli dilengkapi dengan faktur yang menyebutkan barang yang dikirim, harga per satuan, harga keseluruhan, dan syarat-syarat pembayaran. Setelah pembeli menandatangani tanda penerimaan barang, pembeli berarti menyatakan berutang kepada penjual.

*Notes payable* berarti pembeli membuat surat pernyataan berutang secara resmi kepada penjual, disertai kapan utang tersebut akan dilunasi. Cara ini sering dilakukan setelah pembeli tidak melunasi *open account*.

*Trade acceptance* berarti penjual menarik *draft* kepada pembeli, yang menyatakan waktu *draft* tersebut akan dibayar. *Draft* ini "dijamin" oleh banyak yang akan membayar *draft* tersebut. Setelah itu, barulah penjual mengirim barang tersebut.

Berbagai persyaratan disertakan dalam *open account*, antara lain COD dan CBD. Hal ini berarti *cash on delivery* (pembayaran pada waktu pengiriman

an barang) dan *cash before delivery* (pembayaran sebelum barang dikirim), yang menunjukkan bahwa penjualan tidak memberikan kredit.

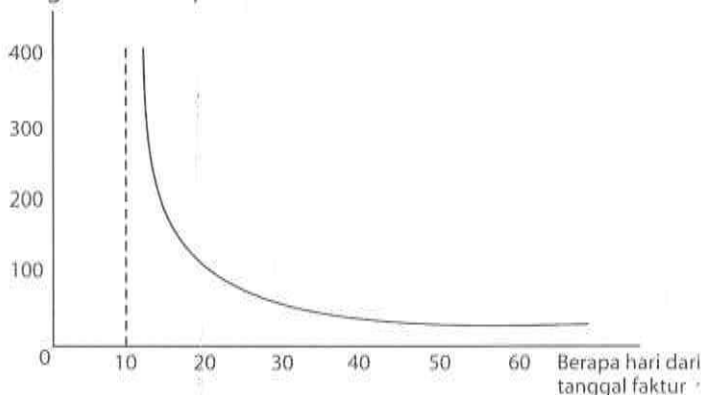
Persyaratan lain adalah *net period* tanpa memberikan diskon, misalnya *net 60*, yang berarti bahwa pembeli boleh membayar barang tersebut pada hari ke-60. Apabila disebutkan  $\frac{2}{10}$  *net 30* berarti pembeli dapat memperoleh diskon apabila membayar pada hari ke-10 (hari tersebut tidak memperoleh diskon), dan paling lambat membayar pada hari ke-30, yaitu  $-20 \times 360 = 36 \frac{1}{8} 9 820$ .

Ukurannya karena tujuan pemberian diskon adalah untuk mempercepat pembayaran maka diskon yang ditawarkan harus cukup menarik untuk memanfaatkan. Contoh tersebut menunjukkan bahwa pembeli akan rugi apabila tidak memanfaatkan diskon yang senilai 36,7% (bandingkan dengan bunga bank yang mungkin berkisar 18%).

Dengan demikian, bagi pembeli tersebut akan lebih baik untuk memanfaatkan diskon tersebut, sekalipun harus meminjam dari bank untuk menutupi kekurangan dananya. Memanfaatkan diskon berarti mempercepat pembayaran dan memperkecil saldo utang dagang. Dengan melakukan cara ini, kebutuhan modal kerja akan meningkat. Peningkatan modal awal memerlukan sumber dana, dan pendanaan dapat menggunakan sumber eksternal jangka pendek.

Tingkat bunga tahunannya adalah  $\frac{2}{10}$  *net 60* = 2 360 - 14,78  
98 50

Tingkat bunga tahunan persen



**Gambar 3.1**

*Tingkat Bunga Tahunan pada Piutang Dagang dengan Pendanaan Spontan*



Selain utang dagang, pendanaan spontan juga dapat berasal dari rekening-rekening, yang oleh akuntansi diklasifikasikan sebagai rekening *accruals*. Misalnya, pembayaran upah dan pembayaran pajak.

## **b. Pendanaan yang Memerlukan Negosiasi**

Sumber dana ini menunjukkan bahwa perusahaan harus melakukan perjanjian dan formal untuk memperolehnya. Sumber pendanaan dapat berasal dari *money market credit* ataupun *short-term loans*, yang berasal dari bank dan perusahaan pembayar. Untuk menghimpun dana yang berasal dari *money market* perusahaan menerbitkan instrumen keuangan yang dijual kepada para pemodal, baik langsung maupun melalui *dealer*, sedangkan *short-term loan* sering berwujud kredit modal kerja.

### **1) Money Market Credit**

*Commercial paper* (CP) merupakan sekuritas jangka pendek yang diterbitkan oleh perusahaan (umumnya perusahaan besar dan mapan), yang menyatakan bahwa pada tanggal tertentu perusahaan tersebut bersedia membayar sejumlah yang tercantum dalam sekuritas tersebut. Instrumen keuangan ini kemudian dijual kepada para pemodal di pasar uang.

Pasar CP dapat dikelompokkan menjadi dua, yaitu *dealer market* dan *direct placement market*. Pada umumnya perusahaan industri, *utilities*, dan perusahaan pembiayaan kelas menengah menjual CP melalui para *dealer*.

Para *dealer* membeli CP dari perusahaan yang menerbitkannya, kemudian menjualnya kepada para pemodal. Komisi yang diterima umumnya berkisar  $\frac{1}{8}\%$ , dan CP tersebut umumnya berjangka waktu 30 hingga 90 hari. Sekuritas ini dijual dengan diskon.

Diskon efektif yang ditawarkan oleh perusahaan yang menerbitkan *commercial paper* tersebut biasanya di atas suku bunga deposito, tetapi di bawah suku bunga kredit. Hal inilah yang merupakan salah satu daya tarik penerbitan CP karena memotong biaya intermediasi keuangan. Peningkatan pasar CP merupakan pesaing bagi pemberian kredit oleh bank.

### **2) Kredit Jangka Pendek**

Kredit jangka pendek merupakan kredit yang memiliki jangka waktu kurang dari 1 tahun atau paling lama 1 tahun dan biasanya digunakan untuk keperluan modal kerja.<sup>2</sup>

2 Kasmir, *Manajemen Perbankan*, Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2001, hlm. 76.

Kredit jangka pendek dapat dibedakan menjadi dua jenis, yaitu *unsecured loans* dan *secured loans*. Pada umumnya, perusahaan pembiayaan (*finance companies*) tidak menawarkan *unsecured loans* karena perusahaan yang memerlukan *unsecured loans* dapat memperoleh *loans* tersebut dari bank dengan bunga yang lebih murah. *Unsecured loans* merupakan kredit yang diberikan oleh bank pada perusahaan tanpa suatu agunan fisik tertentu. Jaminan adalah kelayakan usaha yang diberi kredit tersebut.

#### **4. Sumber-sumber Dana Jangka Pendek**

Sumber-sumber dana jangka pendek meliputi sebagai berikut.

##### **a. Utang Dagang (*Trade Credit*)**

Utang dagang di samping dapat merupakan pengeluaran dapat pula berfungsi sebagai sumber dana bagi perusahaan pada saat barang telah dapat diterima, tetapi pembayarannya diserahkan kemudian. Pemberian kredit dari satu perusahaan ke perusahaan lain merupakan pinjaman jangka pendek dan sumber dana jangka pendek bagi perusahaan.

##### **b. Pinjaman Bank Jangka Pendek dengan Jaminan (*Securade Short Term Loan*)**

Bagi banyak perusahaan, pinjaman bank merupakan sumber dana jangka pendek yang sangat penting. Pinjaman tersebut hampir selalu menyertakan surat perjanjian utang yang disebut dengan *promissory notes* yang menyatakan kesanggupan perusahaan untuk membayar pinjaman beserta bunga yang telah disepakati. Dalam jenis pinjaman ini, bank mensyaratkan adanya jaminan (kolateral), yang memberikan hak pada bank untuk menyita jaminan tersebut apabila pinjaman tidak dapat dilunasi. Kelemahan mendasar dari jenis pinjaman ini adalah biaya dan syarat administrasi yang menyertainya. Surat utang dan jaminan harus dievaluasi. Utang bank dengan jaminan ini memberikan manfaat bagi perusahaan yang tidak memiliki akses terhadap sumber pinjaman tanpa jaminan. Persediaan (*inventory*), piutang, dan aktiva lain dapat berfungsi sebagai jaminan.

##### **c. Pinjaman Jangka Pendek Tanpa Jaminan (*Unsecurade Short Term Loan*)**

Pinjaman ini merupakan sumber dana jangka pendek yang penting bagi perusahaan. Hal ini disebabkan perusahaan tidak perlu menyerahkan jaminan pada bank. Akan tetapi, biasanya bank mensyaratkan peminjam

untuk tetap memiliki saldo dana minimum di bank (*compensating balance*).

Dalam hal ini perusahaan harus mempertahankan jumlah minimum tertentu dari pinjaman untuk tetap mengendap di bank. Peminjaman tetap harus membayar bunga untuk dana yang mengendap tersebut sehingga biaya real (setelah memperhitungkan dana yang tertanam ini) dari bunga yang harus dibayar menjadi lebih tinggi.

#### **d. Letter of Credit**

*Letter of credit* adalah janji tertulis dari bank bagi pihak pembeli untuk membayar sejumlah uang pada perusahaan yang dituju (penjual) apabila sejumlah kondisi telah terpenuhi. Pada umumnya *letter of credit* dipergunakan dalam perdagangan internasional, antara pembeli yang merupakan importir dan penjual yang merupakan eksportir.

#### **e. Commercial Paper**

*Commercial paper* adalah surat berharga yang diterbitkan dan dijual oleh perusahaan besar dan tepercaya untuk memenuhi kebutuhan jangka pendeknya. *Commercial paper* diterbitkan dengan nilai nominal tertentu untuk jangka waktu tertentu (30, 60, 90, 270, atau 360 hari). Surat berharga ini dijual pada lembaga keuangan atau perusahaan lain dengan harga yang lebih rendah dari nilai nominalnya dan pada akhir periode, surat berharga ini dibeli kembali oleh perusahaan sebesar nilai nominalnya. Perbedaan antara harga beli dan jual kembali dari *commercial paper* merupakan keuntungan yang dapat dibeli.

#### **f. Factoring**

Perusahaan dapat memperoleh dana dengan tepat melalui *factoring*, yaitu dengan menjual piutang perusahaan pada perusahaan faktor (perusahaan pembeli piutang), yang biasanya adalah lembaga keuangan. Perusahaan faktor membayar sejumlah persentase tertentu dari nilai piutang. Besarnya persentase yang ditawarkan bergantung pada kualitas piutang, biaya penagih piutang, dan tingkat bunga yang berlaku.

### **C. Sumber Dana Jangka Menengah**

Hampir sebagian besar perusahaan tidak dapat memperoleh sumber dana tanpa penggunaan jaminan. Kredit jangka menengah merupakan kredit yang menggunakan jaminan.

Istilah jangka menengah menunjukkan bahwa kredit menggunakan jaminan dalam selang waktu satu tahun atau lebih. Sumber dana jangka menengah, biasanya antara satu tahun hingga empat atau lima tahun, dan lebih lima tahun masuk sebagai sumber dana jangka panjang. Yang termasuk dalam kelompok sumber dana jangka menengah, antara lain *leasing* dan kredit bank berjangka maksimal lima tahun.<sup>3</sup>

## 1. Makna dan Bentuk Leasing (Sewa Guna)

*Leasing* merupakan salah satu alternatif sumber pembelanjaan bagi perusahaan yang berjangka menengah. Berdasarkan keputusan bersama Menteri Keuangan, Menteri Perindustrian dan Perdagangan, *leasing* adalah kegiatan pembiayaan perusahaan dalam bentuk penyediaan barang modal untuk digunakan oleh perusahaan dalam jangka waktu tertentu, berdasarkan pembayaran berkala disertai dengan hak pilih bagi perusahaan tersebut untuk membeli barang-barang modal yang bersangkutan atau memperpanjang jangka waktu sewa guna usaha berdasarkan nilai sisa yang telah disepakati.<sup>4</sup>

Ada tiga bentuk utama dari transaksi *leasing*, yaitu sebagai berikut.

- a. *Direct financial lease*, apabila *lessee* mengadakan perjanjian sewa guna usaha atas aktiva tetap, kepemilikan aktiva tetap masih ada pada *lessor*.
- b. *Sale and lease back*, apabila suatu perusahaan mempunyai aktiva tetap, tetapi untuk membiayai operasinya tidak mempunyai dana sehingga aktiva tetap tersebut dijual dengan perusahaan *leasing* yang kemudian disewa lagi oleh perusahaan.
- c. *Leverage lease*, apabila nilai barang modal yang akan dibiayai oleh *lessor* sangat besar dan ia tidak mampu menyediakan dana secara mandiri, *lessor* memerlukan lembaga lain, seperti bank atau lembaga keuangan lainnya untuk ikut membiayai.<sup>5</sup>

## 2. Term Loan dan Equipment

*Term loan* adalah salah satu jenis pembiayaan jangka menengah yang dikeluarkan oleh *commercial bank*, asuransi dana pensiun, lembaga pembiayaan pemerintah, dan *supplier*. *Term loan* memiliki biaya yang lebih

3 *Loc. Cit.*, Bambang Riyanto, 2001, hlm. 232.

4 Sutrisno, *Manajemen Keuangan Teori, Konsep, dan Aplikasi*, Yogyakarta: EKONISIA, 2007, hlm. 62.

5 *Op. Cit.*, hlm. 71.

rendah dibandingkan dengan penerbitan obligasi atau saham karena adanya biaya emisi, pendaftaran, dan biaya lainnya berkaitan dengan penerbitan obligasi atau saham. Selain itu, tidak semua perusahaan mempunyai persyaratan yang cukup untuk menerbitkan saham atau obligasi.

Dibandingkan dengan pembiayaan jangka pendek, *term loan* mempunyai kelebihan pada panjangnya periode pinjaman sehingga peminjam dapat memanfaatkan pinjaman tersebut lebih lama dan bagi kreditur, *term loan* ini dapat diperjualbelikan jika kreditur membutuhkan pembelian dana segera.

Dalam *term loan* biasanya pokok pinjaman dan bunganya dibayar dalam jumlah yang sama secara periodik. Misalnya, jika perusahaan meminjam Rp100.000,00 selama delapan tahun dengan bunga 9% per tahun, pembayaran yang dilakukan setiap akhir tahun adalah:

$$P_0 = 100.000$$

$$= X_t (5,5350)$$

$$X_t = 18.067$$

Oleh karena itu, perusahaan tersebut setiap tahun harus membayar angsuran sebesar Rp18.067,00 yang merupakan pembayaran bunga dan pokok pinjaman. Berikut tabel skedul pembayaran dan perinciannya:

Tahun	Pokok Pinjaman	Angsuran	Bunga 9%	Angsuran Pokok Pinjaman
1	100.000	18.067	9.000	9.067
2	90.933	18.067	81.833	9.884
3	81.049	18.067	7.294	10.773
4	70.276	18.067	6.324	11.743
5	58.533	18.067	5.267	12.800
6	45.733	18.067	4.116	13.951
7	31.782	18.067	2.860	15.207
8	16.575	18.067	1.492	16.575
	Jumlah	144536	44.536	100.000

Dari jumlah tersebut tampak bahwa pada akhir tahun kedelapan sisa pokok pinjaman adalah Rp16.575,00, sedangkan besarnya angsuran pokok pinjam pada akhir tahun kedelapan adalah Rp16.575,00 total pembayaran sebesar Rp100.000,00 dan pembayaran bunga sebesar Rp44.536,00 penting untuk diketahui bahwa angsuran pokok pinjaman

semakin membesar dari tahun ke tahun, sedangkan porsi pembayaran bunga semakin mengecil.

Besarnya tingkat bunga *term loan* ditentukan oleh beberapa faktor, seperti tingkat bunga umum, besar kecilnya pinjaman, jatuh tempo, jumlah utang yang telah dimiliki sebelumnya, dan faktor lainnya. Pada umumnya, bunga *term loan* akan lebih besar daripada bunga utang jangka pendek karena pemberian *term loan* dianggap lebih berisiko dibandingkan dengan utang jangka pendek. Salah satu risiko *term loan* adalah *interest rate risk*, yaitu risiko akibat perubahan tingkat bunga, dan risiko yang timbul akibat tidak dapat menginvestasikan kembali pembayaran yang diterima dari peminjam yang lebih kecil.

Pembiayaan jenis lain adalah *equipment loan*, yaitu pembiayaan yang dilakukan untuk pembelian suatu barang, biasanya diberikan oleh *commercial bank*, penjual perlengkapan, perusahaan asuransi, *pension funds*, dan lembaga pembiayaan lainnya. Ada dua cara yang dilakukan, yaitu sebagai berikut.

- a. Kontak penjualan kondisional, yaitu kontrak untuk membiayai pembelian perlengkapan, penjual akan menahan sebagian (biasanya kelengkapan surat-surat) hingga pembeli melunasi keseluruhan pembayaran sesuai kontak.
- b. Hipotik barang bergerak, yaitu semacam pemberian gadai, pemberi pinjaman akan menerima hak gadai hingga peminjam melunasi pinjamannya. Apabila peminjam gagal mengembalikan pinjamannya, barang tersebut akan dijual. Barang yang dihipotikkan adalah barang umum sehingga mudah untuk dijual. Saat ini model hipotik ini tidak disertai dengan penahanan barang yang digadaikan jika barang tersebut adalah barang yang berkaitan dengan proses produksi karena hal tersebut akan menghambat kegiatan produksi yang menyebabkan peminjam akan kesulitan untuk melunasi utangnya.

### **3. Pembiayaan Leasing**

#### **a. Memahami Leasing atau Sewa Guna**

*Leasing* atau sewa-guna-usaha adalah setiap kegiatan pembiayaan perusahaan dalam bentuk penyediaan barang-barang modal untuk digunakan oleh suatu perusahaan dalam jangka waktu tertentu, berdasarkan pembayaran secara berkala disertai hak pilih bagi perusahaan tersebut untuk membeli barang-barang modal yang bersangkutan atau



**M**odal kerja diperlukan oleh perusahaan untuk memenuhi kebutuhan operasional sehari-hari, seperti pembelian bahan baku, pembayaran upah buruh, dan pembayaran lainnya. Modal kerja merupakan salah satu unsur aktiva perusahaan. Tanpa modal kerja, perusahaan tidak dapat memenuhi kebutuhan dana untuk menjalankan aktivitasnya. Masa perputaran modal kerja dimulai sejak kas ditanamkan pada elemen-elemen modal kerja sampai kembali menjadi kas selama kurang dari satu tahun atau berjangka pendek.

## A. Konsep Dasar Manajemen Modal

### 1. Pengertian Manajemen Modal Kerja

Beberapa ahli mendefinisikan modal kerja sebagai berikut.

- a. Dana yang harus tersedia untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan sehari-hari.<sup>1</sup>
- b. Investasi perusahaan di dalam aktiva jangka pendek, seperti kas, sekuritas (surat-surat berharga), piutang dagang, dan persediaan.<sup>2</sup>

1 Agnes Sawir, *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*, Yogyakarta: Perdana, 2003, hlm. 129.

2 Setia Mulyawan, *Manajemen Keuangan*, Bandung: Pustaka Setia, 2014, hlm. 193.

## 2. Konsep dan Sasaran Manajemen Modal Kerja

Konsep modal kerja adalah sebagai berikut.<sup>3</sup>

### a. Konsep Kuantitatif

Dalam konsep kuantitatif modal kerja adalah sejumlah dana yang tertanam dalam aktiva lancar, yang berupa kas, piutang, dan persediaan. Dana yang tertanam dalam aktiva lancar akan mengalami perputaran dalam waktu yang pendek. Dengan demikian, modal kerja menurut konsep ini adalah keseluruhan dari jumlah aktiva lancar. Modal kerja dalam pengertian ini adalah modal kerja bruto (*gross working capital*).

### b. Konsep Kualitatif

Konsep ini berdasarkan sebagian dari aktiva lancar yang dapat digunakan untuk membiayai operasional perusahaan tanpa mengganggu likuiditasnya, yaitu yang merupakan kelebihan aktiva lancar di atas utang lancarnya.

### c. Konsep Fungsional

Konsep ini berdasarkan fungsi dari dana dalam menghasilkan pendapatan (*income*). Setiap dana yang digunakan dalam perusahaan dimaksudkan untuk menghasilkan pendapatan.

Dari definisi yang telah dikemukakan tersebut dapat disimpulkan bahwa pengertian modal kerja adalah sejumlah dana yang tertanam atau didefinisikan dalam bentuk aktiva lancar (harta jangka pendek), seperti kas, surat-surat berharga, piutang, dan persediaan barang yang selalu berputar, dengan maksud untuk menghasilkan pendapatan.

Sasaran yang ingin dicapai dari manajemen modal kerja adalah:

- a. memaksimalkan nilai perusahaan dengan mengelola aktiva lancar, sehingga tingkat pengembalian investasi marginal adalah sama atau lebih besar dari biaya modal yang digunakan untuk membiayai aktiva-aktiva tersebut;
- b. meminimalkan dalam jangka panjang biaya modal yang digunakan untuk membiayai aktiva lancar;
- c. mengawasi arus dana dalam aktiva lancar dan ketersediaan dana dari sumber utang, sehingga perusahaan selalu dapat memenuhi kewajiban keuangannya ketika jatuh tempo.

3 Bambang Riyanto, *Dasar-dasar Pembelajaran Perusahaan*, Yogyakarta: YP-UGM, 2001, hlm. 57.



Modal kerja yang cukup akan memberikan keuntungan bagi perusahaan, antara lain:

- a. melindungi perusahaan terhadap krisis modal kerja karena turunnya nilai aktiva lancar;
- b. memungkinkan untuk dapat membayar kewajiban-kewajiban tepat pada waktunya;
- c. menjamin dimilikinya kredit standing perusahaan semakin besar dan memungkinkan bagi perusahaan untuk menghadapi bahaya atau kesulitan keuangan yang mungkin terjadi;
- d. memungkinkan untuk memiliki persediaan dalam jumlah yang cukup untuk melayani para konsumen;
- e. memungkinkan perusahaan untuk memberikan syarat kredit yang lebih menguntungkan kepada para pelanggannya.

Menentukan jumlah modal kerja yang dianggap cukup bagi suatu perusahaan tidaklah mudah karena modal kerja yang dibutuhkan oleh suatu perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor berikut:

- a. sifat atau tipe dari perusahaan itu sendiri;
- b. waktu yang dibutuhkan untuk memproduksi atau memperoleh barang yang akan dijual serta harga persatuan dari barang tersebut;
- c. syarat pembelian bahan atau barang dagangan;
- d. syarat penjualan.

### **3. Jenis-jenis dan Komponen Modal Kerja**

W.B. Taylor (Rianto, 2001) menggolongkan jenis-jenis modal kerja dalam dua kelompok utama berikut.<sup>4</sup>

#### **a. Modal Kerja Permanen (*Permanent Working Capital*)**

*Permanent working capital* dapat dibedakan dalam dua macam, yaitu:

- 1) modal kerja primer (*primary working capital*), yaitu jumlah modal kerja minimum yang harus ada pada perusahaan untuk dapat menjamin agar perusahaan tetap dapat beroperasi terus;
- 2) modal kerja normal (*normal working capital*), yaitu modal kerja yang harus ada agar perusahaan dapat beroperasi dengan tingkat produksi normal. Produksi normal merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan produk sebesar kapasitas normal dari

4 *Op.Cit.*, Bambang Riyanto, *Pembelajaran ....*, 2001, hlm. 60.

perusahaan tersebut. Dengan kata lain, pengertian “normal” di sini adalah dalam arti yang dinamis.

### **b. Modal Kerja Variabel (*Variable Working Capital*)**

Modal kerja variabel (*variable working capital*), yaitu modal kerja yang jumlahnya berubah-ubah sesuai dengan perubahan keadaan yang memengaruhi perusahaan. Modal kerja ini dibedakan dalam:

- 1) modal kerja musiman (*seasonal working capital*), yaitu modal kerja yang jumlahnya berubah-ubah disebabkan fluktuasi musim;
- 2) modal kerja siklis (*cyclical working capital*), yaitu modal kerja yang jumlahnya berubah-ubah disebabkan fluktuasi konjungtur;
- 3) modal kerja darurat (*emergency working capital*), yaitu modal kerja yang besarnya berubah-ubah karena adanya keadaan darurat, yang tidak diketahui sebelumnya (misalnya, bencana alam, pemogokan para buruh, dan sebagainya).

Bagi manajer keuangan sangat penting untuk menganalisis seberapa besar kebutuhan aktiva lancar yang bersifat permanen dan berfluktuasi. Yang bersifat permanen sebesar modal kerja minimum yang selalu harus ada selama satu tahun, kemudian memilih sumber dana untuk membiayai investasi itu, baik aktiva lancar maupun aktiva tetap.

Ada tiga alternatif untuk pemenuhan kebutuhan dana dalam kaitannya dengan aktiva lancar, yaitu sebagai berikut.

#### **1) *Matching Approach***

Pendekatan ini akan membiayai investasi aktiva tetap dan aktiva lancar permanen dengan sumber dana jangka panjang, baik utang jangka panjang maupun modal sendiri. Hal ini dimaksudkan untuk menghindari risiko perusahaan apabila sumber dana yang digunakan adalah sumber dana jangka pendek, pada saat jatuh tempo, perusahaan tidak dapat membayarnya kembali.

#### **2) *Concervative Approach***

Pendekatan ini akan membiayai aktiva tetap dan aktiva lancar permanen serta sebagian aktiva lancar yang berfluktuasi dengan utang jangka panjang atau modal sendiri. Dengan demikian, struktur utang jangka pendek akan lebih kecil dibandingkan dengan *matching approach*.

Keputusan ini dimaksudkan untuk lebih memperkecil risiko, meskipun akan memperkecil keuntungan yang diharapkan tersedia untuk pemegang saham karena biaya utang jangka panjang pada umumnya

lebih besar daripada biaya utang jangka pendek. Hal ini disebabkan risiko dalam utang jangka panjang relatif lebih besar daripada utang jangka pendek yang relatif lebih kecil.

### 3) *Aggresive Approach*

*Aggresive approach* adalah pendekatan dalam pemenuhan kebutuhan dana dengan menggunakan struktur utang jangka pendek yang lebih besar jika dibandingkan dengan pendekatan yang lain. Perusahaan yang menganut pendekatan ini akan memenuhi aktiva tetap dan sebagian aktiva lancar permanen dengan utang jangka panjang dan sebagian aktiva lancar permanen dan semua aktiva lancar variabel dengan utang jangka pendek. Oleh karena itu, perusahaan yang menggunakan pendekatan ini menanggung pengembalian utang jangka pendek yang lebih besar sehingga risiko fluktuasi bunga utang jangka pendek juga semakin besar.

Adapun yang menyangkut komponen-komponen modal kerja adalah semua aktiva lancar yang dalam jangka waktu pendek (satu tahun) dapat berubah kembali menjadi uang kas. Agus Sartono mengemukakan bahwa modal kerja diperlukan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Setiap komponen atau elemen perlu dikelola secara efisien untuk mempertahankan likuiditas badan usaha pada tingkat yang aman. Setiap unsur dari *short term financing* ini harus digunakan secara efisien.<sup>5</sup>

Komponen modal kerja terdiri atas aktiva lancar dan utang lancar, yaitu sebagai berikut.

#### a) **Kas**

Kas dapat diartikan sebagai nilai uang kontan yang ada dalam perusahaan beserta pos-pos lain, yang dalam jangka waktu dekat dapat diuangkan sebagai alat pembayaran kebutuhan finansial, yang mempunyai sifat paling tinggi likuiditasnya.

Kas berfungsi untuk:

- (1) membelanjai seluruh kegiatan operasi perusahaan sehari-hari;
- (2) mengadakan investasi baru dalam aktiva tetap;
- (3) membayar dividen, pajak, bunga, dan pembayaran lain-lain.

Jumlah besarnya saldo kas yang akan terjadi di dalam perusahaan sangat bergantung pada tiga motif di dalam memiliki uang kas, yaitu sebagai berikut.

---

5 R. Agus Sartono, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi Keempat, Yogyakarta: BPFE-UGM, 2001, hlm. 56.

(1) *Motif transaksi (the transaction motive)*

Suatu perusahaan membutuhkan uang kas untuk membayar transaksi harian. Semakin meningkat luas usaha, semakin meningkatkan pula transaksi finansial, yang menuntut kenaikan uang kas yang dibutuhkan. Transaksi tersebut dapat berupa pembayaran utang dagang, pembelian bahan, pembayaran upah atau gaji, asuransi, listrik, pajak, dividen, dan lain-lain.

(2) *Motif berjaga-jaga (the precautionary motive)*

Dalam motif ini tujuan perusahaan memegang uang kas adalah berjaga-jaga terhadap ketidakpastian dan keadaan darurat. Karena keadaan yang tidak pasti, perusahaan harus berjaga-jaga untuk menjamin likuiditas perusahaan, apabila penerimaan kas tidak seperti yang direncanakan sebelumnya.

(3) *Motif spekulatif (the speculative motive)*

Dalam motif ini memegang uang kas dimaksudkan untuk memperoleh keuntungan dari kenaikan harga, baik harga barang maupun kenaikan harga uang. Dengan kata lain, memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya dalam waktu singkat.

**b) Surat Berharga**

Sebagai komponen modal kerja, surat-surat berharga ini penting bagi manajer keuangan, sebab penanaman modal dalam surat-surat berharga merupakan salah satu cara pemecahan masalah dalam hal kelebihan uang kas.

Kriteria yang harus diperhatikan oleh perusahaan dalam memilih surat berharga adalah:

- (1) *default risk*, yaitu risiko disebabkan peminjam tidak dapat membayar bunga dan pokok pinjaman;
- (2) *liquidity risk*, yaitu risiko yang disebabkan bahwa surat berharga atau aset tidak dapat dijual dengan harga yang wajar;
- (3) *interest rate risk*, yaitu risiko yang disebabkan oleh fluktuasi tingkat bunga sehingga *return* yang diperoleh berubah;
- (4) *return risk*, yaitu tingkat keuntungan yang diharapkan dari adanya surat berharga.

**c) Piutang**

Piutang adalah kekayaan atau aktiva perusahaan yang timbul sebagai akibat adanya politik penjualan kredit. Politik penjualan kredit

ini biasa dilakukan dalam dunia bisnis untuk merangsang minat para pelanggan. Politik ini akan menimbulkan risiko bagi perusahaan karena tidak dapat ditagih sebagian atau mungkin seluruh piutang tersebut. Piutang ini dapat menimbulkan keuntungan berikut:

- (1) kenaikan hasil penjualan;
- (2) kenaikan laba sebagai akibat dari kenaikan dalam penjualan;
- (3) memenangkan persaingan.

Besar-kecilnya piutang dipengaruhi oleh beberapa faktor berikut.

- (1) Volume penjualan. Semakin besar jumlah penjualan kredit dari keseluruhan penjualan, semakin besar pula jumlah piutang dan sebaliknya.
- (2) Syarat pembayaran bagi penjualan kredit. Semakin panjang batas waktu pembayaran kredit, semakin besar pula jumlah piutang dan sebaliknya.
- (3) Ketentuan tentang batas volume penjualan kredit. Apabila batas maksimal volume penjualan kredit ditetapkan dalam jumlah yang relatif besar, besarnya jumlah piutang juga semakin besar.
- (4) Kebiasaan membayar para pelanggan kredit. Apabila kebiasaan membayar dari pelanggan dari penjualan kredit mundur dari waktu yang dipersyaratkan, besarnya jumlah piutang relatif besar.
- (5) Kegiatan penagihan piutang dari pihak perusahaan. Apabila kegiatan penagihan piutang dari perusahaan bersifat aktif dan pelanggan melunasinya, besarnya jumlah piutang relatif kecil. Akan tetapi, apabila kegiatan penagihan piutang bersifat pasif, besarnya jumlah piutang relatif besar.

#### **d) Persediaan**

Persediaan (*inventory*) merupakan bagian utama dari modal kerja, yang pada setiap saat mengalami perubahan. Masalah investasi dalam inventori merupakan masalah pembelanjaan aktif, seperti halnya investasi dalam aktiva-aktiva lainnya. Masalah penentuan besarnya investasi atau alokasi modal dalam inventori mempunyai efek yang langsung terhadap keuntungan perusahaan.

#### **e) Utang Lancar dan Lain-lain**

Pengelolaan modal kerja akan memperlancar operasi perusahaan.

#### 4. Kebijakan dan Penentuan Kebutuhan Modal Kerja

Untuk menentukan berapa besarnya modal kerja yang dibutuhkan, kita dapat menggunakan beberapa metode penentuan besarnya modal kerja, yaitu sebagai berikut.<sup>6</sup>

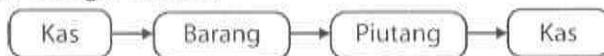
##### a. Metode Keterkaitan Dana

Untuk besarnya modal kerja dengan metode ini, kita perlu mengetahui dua faktor yang memengaruhinya, yaitu sebagai berikut.

##### 1) Periode Terikat Modal Kerja

Dalam periode ini, jangka waktu yang diperlukan dimulai sejak kas ditanamkan ke dalam elemen-elemen modal kerja sampai menjadi kas lagi. Semakin lama periode terikatnya modal kerja, semakin besar jumlah kebutuhan modal kerja. Demikian pula, sebaliknya.

Periode terikatnya modal kerja pada perusahaan perdagangan dapat digambarkan sebagai berikut:

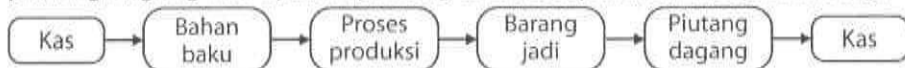


**Gambar 4.1**

*Periode Terikatnya Modal Perdagangan Biasa*

**Sumber:** Bambang Riyanto, 2001: 62

Pada perusahaan industri, periode terikatnya modal kerja dimulai dari kas dibelikan bahan baku yang kemudian diproses ke dalam proses produksi sehingga menjadi barang jadi. Barang jadi piutang akan menjadi piutang dagang dan apabila piutang telah dibayar, akan menjadi kas lagi.



**Gambar 4.2**

*Periode Terikatnya Modal pada Perusahaan Industri*

**Sumber:** Bambang Riyanto, 2001: 63

##### 2) Proyeksi Kebutuhan Rata-rata Per Hari

Dalam periode ini pengeluaran kas per hari merupakan pengeluaran kas rata-rata setiap harinya untuk membeli bahan baku, bahan penolong, bahan pembayar upah, pembayaran biaya pemasaran, dan pembayaran tunai lainnya.

##### b. Metode Perputaran Modal Kerja

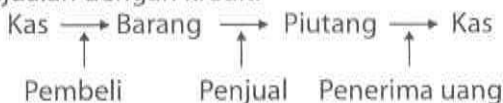
Dalam metode ini, besarnya modal kerja ditentukan dengan cara menghitung perputaran elemen-elemen pembentuk modal kerja, seperti

6 *Loc. Cit.*, Bambang Riyanto, *Dasar-dasar ....*, 2001, hlm. 62–63.

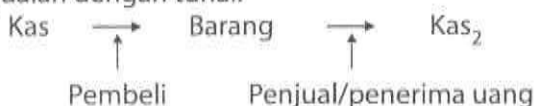
perputaran kas, perputaran piutang, dan perputaran persediaan. Modal kerja selalu dalam keadaan operasi atau berputar dalam perusahaan selama perusahaan yang bersangkutan dalam keadaan baik. Periode perputaran modal kerja (*working capital turnover period*) dimulai saat kas diinvestasikan dalam komponen-komponen modal kerja sampai saat kembali lagi menjadi kas.

Semakin pendek periode tersebut, semakin cepat perputarannya atau semakin tinggi tingkat perputarannya (*turnover rate*-nya).

Penjualan dengan kredit:



Penjualan dengan tunai:



**Gambar 4.3**

*Penjualan dengan Kredit dan Tunai*

**Sumber:** Bambang Riyanto, 2001; 63

## 5. Sumber Modal Kerja dan Sumber-sumber Pembiayaan Modal Kerja

Kebutuhan modal kerja yang permanen seharusnya dibiayai oleh pemilik perusahaan atau para pemegang saham. Semakin besar jumlah modal kerja yang dibiayai atau yang berasal dari investasi pemilik perusahaan, semakin baik bagi perusahaan tersebut karena akan memperbesar kemampuan perusahaan untuk memperoleh kredit dan memperbesar jaminan bagi kreditor jangka pendek.

Pada umumnya sumber modal kerja suatu perusahaan berasal dari sebagai berikut.<sup>7</sup>

### a. Hasil Operasi Perusahaan

Hasil operasi perusahaan adalah jumlah *net income* yang tampak dalam laporan perhitungan rugi laba ditambah dengan depresiasi dan amortisasi. Jumlah ini menunjukkan jumlah modal kerja yang berasal dari hasil operasi perusahaan. Dengan demikian, jumlah modal kerja yang berasal dari hasil operasi perusahaan dapat dihitung dengan menganalisis laporan perhitungan rugi laba perusahaan tersebut.

<sup>7</sup> S. Munawir, *Analisis Laporan Keuangan*, Yogyakarta: Liberti, 2001, hlm. 119.

**b. Keuntungan dari Penjualan Surat-surat Berharga (Investaris Jangka Pendek)**

Penjualan surat berharga ini menyebabkan terjadinya perubahan dalam unsur modal kerja, yaitu dari bentuk surat berharga berubah menjadi uang kas. Keuntungan yang diperoleh dari penjualan surat berharga merupakan sumber untuk bertambahnya modal kerja. Sebaliknya, apabila dalam penjualan tersebut terjadi kerugian, modal kerja pun akan semakin berkurang.

**c. Penjualan Aktiva Tidak Lancar**

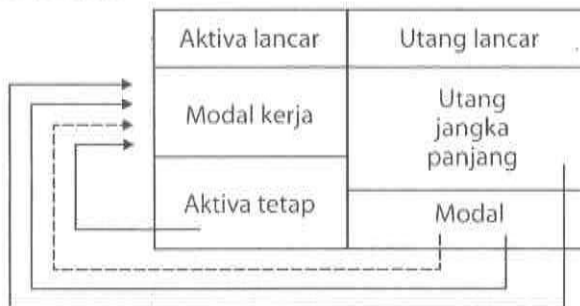
Perubahan dari aktiva ini akan menjadi kas atau piutang yang menyebabkan bertambahnya modal kerja sebesar dari hasil penjualan tersebut.

**d. Penjualan Saham atau Obligasi**

Sumber-sumber modal kerja akan bertambah apabila:

- 1) kenaikan sektor modal, baik yang berasal dari laba maupun adanya pengeluaran modal saham atau tambahan investasi dari pemilik perusahaan;
- 2) pengurangan atau penurunan aktiva tetap yang diimbangi dengan bertambahnya aktiva lancar karena adanya penjualan aktiva tetap ataupun melalui proses depresiasi;
- 3) penambahan utang jangka panjang, baik dalam bentuk obligasi, hipotek, maupun utang jangka panjang lainnya yang diimbangi dengan bertambahnya aktiva lancar.

Dengan kata lain, dapat dikatakan bahwa modal kerja akan bertambah jika aktiva lancar (*non-current account*), yang dapat digambarkan dengan skema berikut.



**Gambar 4.4**

*Sumber-sumber Modal Kerja*

**Sumber:** S. Munawir, *Analisis Laporan Keuangan*, 2001: 124





## STRUKTUR MODAL DAN KEBIJAKAN DIVIDEN

**T**eorinya struktur modal telah dikembangkan para pakar untuk menentukan struktur modal yang optimal dengan menganalisis komposisi dari utang dan modal. Tujuan manajemen struktur modal adalah memadukan sumber-sumber dana permanen yang digunakan perusahaan untuk operasionalnya yang akan memaksimalkan nilai perusahaan itu sendiri.

### A. Konsep Dasar Struktur Modal

#### 1. Pengertian dan Langkah Struktur Modal

Struktur modal merupakan gabungan dari sumber utang jangka panjang yang meliputi utang, saham biasa, dan saham umum.<sup>1</sup> Hal senada juga diungkapkan oleh Ross (2009) bahwa struktur modal adalah gabungan dan utang jangka panjang dan sekuritas yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya.<sup>2</sup>

Menurut Wild *et.al.* (2005), struktur modal merupakan komposisi pendanaan antara ekuitas (pendanaan sendiri) dan utang pada perusahaan. Keputusan pendanaan perusahaan merupakan salah satu aspek yang

1 Neil Seitz dan Mitch Elison, *Capital Budgeting and Long Term Financing Decisions*, Third Edition, Orlando: The Dryden Press, 1999, hlm. 292.

2 Ross A. Stepen, *Pengantar Keuangan Perusahaan I*, Jakarta: Salemba Empat, 2009, hlm. 432.

berpengaruh dalam menciptakan nilai bagi perusahaan. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk membuat kebijakan pendanaan yang tepat.<sup>3</sup>

Salah satu langkah yang diambil perusahaan adalah dengan memiliki manajemen keuangan. Tanggung jawab utama seorang manajer keuangan (*financial manager*) dalam suatu perusahaan adalah merencanakan sumber dan penggunaan dana untuk memaksimalkan nilai perusahaan (*the value of the firm*). Keputusan manajemen keuangan terdiri atas tiga bagian, yaitu:<sup>4</sup>

- a. keputusan investasi yang terdapat pada sisi kiri dari neraca. Manajemen keuangan berperan dalam menentukan jenis aset yang akan diinvestasikan oleh perusahaan. Keputusan pendanaan yang terdapat pada sisi kanan dari neraca yang terdiri atas kewajiban dan sekuritas;
- b. keputusan dalam menentukan cara perusahaan mendapatkan modal yang digunakan untuk membiayai investasi perusahaan;
- c. keputusan manajerial meliputi keputusan investasi dan pendanaan perusahaan dari hari ke hari, misalnya seberapa besar ukuran perusahaan atau seberapa cepat pertumbuhan perusahaan.

Dengan demikian, manajemen keuangan dapat memastikan bahwa perusahaan didanai dengan biaya modal paling rendah dan investor yakin mereka menanamkan uangnya di pasar modal dengan adanya jaminan hasil maksimal pada tingkat risiko yang paling kecil serta pembuat kebijakan publik dapat membuat peraturan dan pajak yang meningkatkan *output* secara keseluruhan dengan tingkat risiko terkecil.<sup>5</sup>

Dengan meniadakan kondisi pasar tidak sempurna, struktur modal yang optimal akan meminimalkan biaya rata-rata modal. Oleh karena itu, dalam mencari struktur modal yang optimal, penting bagi perusahaan untuk mempertimbangkan tingkat suku bunga, tingkat pajak, biaya kebangkrutan, *agency relation*, dan asimetrik informasi antara manajer dan investor.<sup>6</sup>

---

3 Wild *et.al.*, *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi 8, Terj. Nurwahyu Harahap, Vol. 1, Jakarta: Salemba Empat, 2005, hlm. 144.

4 Douglas R. Emery dan John D. Finnerty, *Corporate Financial Management*, Prentice Hall, Inc, 1977, hlm. 4.

5 William L. Megginson, *Corporate Finance*, Addison Wesley Educational Publisher, Inc, 1996, hlm. 305.

6 Neil Seitz dan Mitch Ellison, *Capital Budgeting and Long Term Financing Decision*, 3<sup>rd</sup> Ed., (Harcourt Collegee Publisher), 1999, hlm. 115.

## 2. Sumber-sumber Pendanaan

Sumber utama dan dana yang dapat digunakan untuk melaksanakan kegiatan perusahaan, yaitu sebagai berikut.<sup>7</sup>

### a. Dana dalam Perusahaan (Sumber Dana Internal)

Dana yang berasal dari dalam perusahaan adalah dana yang berbentuk atau dihasilkan di dalam perusahaan. Dana yang berasal dari dalam perusahaan terdiri atas berbagai jenis, antara lain:

- 1) keuntungan yang ditahan;
- 2) penyusutan;
- 3) saham pemilik.

### b. Dana dari Luar Perusahaan (Sumber Dana Eksternal)

Dana yang berasal dari luar perusahaan terdiri atas dua golongan, yaitu:

- 1) sumber dana jangka pendek diperoleh dari kredit dagang, kredit bank, surat-surat berharga, dan lain-lain;
- 2) sumber dana jangka panjang diperoleh dari berbagai sumber, antara lain pinjaman obligasi. Pinjaman obligasi adalah pinjaman jangka waktu yang panjang. Jadi, debitur mengeluarkan surat pengakuan utang yang mempunyai nilai nominal tertentu. Salah satu sumber dana jangka panjang adalah pinjaman hipotek, yaitu pinjaman jangka panjang. Kreditor diberi hak hipotek terhadap suatu barang tidak bergerak dan apabila debitur tidak memenuhi kewajibannya, barang tersebut dapat dijual dan hasil penjualan tersebut digunakan untuk menutup tagihannya.

## 3. Komposisi Modal Kerja

Struktur modal setiap perusahaan berbeda satu sama lain. Komposisi dari modal kerja dipengaruhi oleh faktor-faktor berikut:<sup>8</sup>

- a. sifat kegiatan perusahaan;
- b. faktor-faktor ekonomi;
- c. peraturan pemerintah yang berhubungan dengan pengendalian kredit;
- d. suku bunga yang berlaku;

<sup>7</sup> M. Manullang, *Pengantar Manajemen Keuangan*, Yogyakarta: Andi, 2005, hlm. 2.

<sup>8</sup> *Op. Cit.*, M. Manullang, *Pengantar ....*, 2005, hlm. 6.

- e. jumlah uang yang beredar;
- f. tersedianya bahan-bahan di pasar;
- g. kebijakan dalam perusahaan.

#### 4. Pola dan Faktor-faktor Struktur Modal

Sebelum kita mengetahui teori tentang struktur modal, terlebih dahulu penting bagi kita untuk mengetahui pola struktur modal yang ada di dunia.

##### a. Pola Struktur Modal di Dunia

Berdasarkan riset, ada beberapa pola dari struktur modal di seluruh dunia, yaitu:<sup>9</sup>

- 1) struktur modal di beberapa negara berbeda-beda;
- 2) pola struktur modal setiap industri juga berbeda;
- 3) utang berbanding terbalik dengan profitabilitas;
- 4) pajak memengaruhi struktur modal, namun bukan satu-satunya faktor yang menentukan;
- 5) pada saat *financial stress*, utang akan menurun;
- 6) para *shareholder* mengasumsikan bahwa menaikkan utang adalah *good news* dan menurunkan utang adalah *bad news*;
- 7) pengaruh *transaction cost* dalam menerbitkan sekuritas adalah sangat kecil terhadap struktur modal;
- 8) kepemilikan terkonsentrasi vs difus (tersebar).

##### b. Faktor-faktor yang Memengaruhi Struktur Modal

Menurut Riyanto (2001), beberapa faktor yang memengaruhi struktur modal, yaitu sebagai berikut.<sup>10</sup>

- 1) Tingkat bunga. Tingkat bunga yang berlaku akan menentukan struktur modal yang akan memengaruhi jenis modal yang akan digunakan apakah menggunakan saham atau obligasi.
- 2) Stabilitas *earning*. Stabilitas dan besarnya *earning* yang diperoleh perusahaan akan menentukan apakah perusahaan dibenarkan menggunakan utang tetap atau tidak.
- 3) Susunan aktiva. Pada umumnya industri atau manufaktur yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap akan cenderung

9 *Loc. Cit.*, William L. Megginson, *Corporate ...*, 1996, hlm. 306.

10 Bambang Riyanto, *Dasar-dasar Pembelajaran Perusahaan*, Yogyakarta. BFE-UGM, 2001, hlm. 211.

menggunakan modal sendiri dibandingkan dengan modal asing atau utang hanya sebagai pelengkap.

- 4) Risiko aktiva. Risiko yang melekat pada setiap aktiva belum tentu sama. Semakin panjang jangka waktu penggunaannya, risiko semakin besar.
- 5) Jumlah modal yang dibutuhkan. Jumlah modal yang diperlukan atau dibutuhkan akan memengaruhi struktur modal. Jika modal yang dibutuhkan adalah besar, dirasakan perlu bagi perusahaan untuk menggunakan sekuritas secara bersamaan.
- 6) Keadaan pasar modal. Kondisi pasar modal sering mengalami perubahan yang disebabkan oleh berbagai faktor. Oleh karena itu, dalam rangka memperoleh dana melalui penjualan sekuritas, perusahaan harus memerhatikan kondisi pasar modal.
- 7) Sifat manajemen. Manajemen yang optimis akan masa depan perusahaan akan berani menanggung risiko besar sehingga akan lebih menggunakan utang untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan.
- 8) Besarnya perusahaan. Pada perusahaan besar yang sahamnya tersebar sangat luas, penambahan saham untuk memenuhi kebutuhan dana tidak banyak memengaruhi kekuasaan atau pengendalian pemegang saham mayoritas. Perusahaan besar pada umumnya lebih menyukai penerbitan saham baru dalam memenuhi kebutuhan dananya.

## **5. Struktur Modal Perusahaan dan Variabel yang Memengaruhinya**

### **a. Struktur Modal Perusahaan**

Pada umumnya penelitian mengenai struktur modal difokuskan pada proporsi antara utang (*debt*) dengan modal (*equity*) yang dilihat pada sisi kanan dari neraca perusahaan. Tujuan manajemen struktur modal ini adalah memadukan sumber dana permanen yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Dengan kata lain, setiap perusahaan berusaha untuk mencapai struktur modal yang optimal agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan tersebut. Menurut Vale (1989), struktur modal menggambarkan kombinasi pembiayaan jangka panjang yang digunakan untuk memperoleh aset bisnis.<sup>11</sup> Sasaran pokok

---

11 Philip A. Vale, *Manajemen Keuangan*, Edisi 3, Terj. R.F. Lantang, Jakarta: Elex Media Komputindo, 1989, hlm. 51.

bagi manajer keuangan adalah mencari struktur modal yang optimal. Sejalan dengan pengertian tersebut, Ross Westerfield dan Jordan (2003) menyebutkan, "Struktur modal adalah kombinasi yang spesifik antara utang jangka panjang dan ekuitas yang digunakan perusahaan dalam membiayai perusahaannya."<sup>12</sup>

Kombinasi tersebut akan memengaruhi risiko dan nilai perusahaan. Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa struktur modal yang optimal harus berada pada keseimbangan antara risiko dan pengembalian yang memaksimalkan harga saham.<sup>13</sup>

## **b. Variabel-variabel yang Memengaruhi Struktur Modal**

Menurut Rajan dan Zingales, ada empat variabel yang memengaruhi *leverage*, yaitu *market-to-book ratio*, *tangibility*, *profitability*, dan *firm size*. Penelitian yang dilakukan oleh Baker dan Wurgler lebih fokus pada *market-to-book ratio*, sebagai *proxy* dari *equity market timing*. Namun, penelitian ini tetap memasukkan ketiga variabel lainnya, yaitu *tangibility*, *profitability*, dan *firm size* sebagai variabel kendali.

### **1) Market-to-book ratio**

*Market-to-book ratio* merupakan *proxy* dari kesempatan investasi dan persepsi dari *mispricing* (*overvalued* atau *undervalued*). *Market-to-book ratio* ini juga mengindikasikan tingkat kemakmuran suatu perusahaan dengan perbandingannya adalah jumlah modal yang diinvestasikan dalam perusahaan oleh para pemegang saham masa sekarang dan masa lalu. *Market-to-book ratio* yang tinggi juga mengindikasikan adanya peningkatan pembiayaan eksternal perusahaan dan sebaliknya. *Market-to-book ratio* didefinisikan sebagai *market value of assets* dibagi dengan *book value of assets*.

### **2) Tangibility**

Berdasarkan perspektif *trade-off theory* dan *agency theory*, perusahaan yang mempunyai *fixed assets* dalam jumlah yang banyak cenderung mempunyai jumlah utang lebih banyak daripada perusahaan yang mempunyai *fixed assets* dalam jumlah yang sedikit.<sup>14</sup> Hal ini disebabkan *fixed assets* dapat digunakan sebagai jaminan apabila perusahaan mengalami kesulitan keuangan sehingga perusahaan akan

12 *Loc. Cit.*, Ross A. Stepen, *Pengantar Keuangan ....*, 2009, hlm. 567.

13 Brigham dan Houston, *Manajemen Keuangan*, Jakarta: Erlangga, 1999, hlm. 12.

14 S.B. Smart *et al.*, *Corporate Finance*, First Edition, Thomson South Western, 2004, hlm. 231.

mencari pinjaman dari luar. *Fixed assets* ini memiliki bentuk fisik dan mudah dinilai oleh pemberi utang. Oleh karena itu, *fixed assets* ini lebih mudah dijamin daripada *intangible assets*. *Tangibility* didefinisikan sebagai tanah, properti, dan peralatan.

### 3) *Profitability*

*Profitability* didefinisikan sebagai *Earning Before Interest and Taxes* (EBIT). EBIT ini juga dapat dianggap sama sebagai *operating profit* yang dapat mengukur kinerja dari aktivitas komersial perusahaan tanpa memperhatikan pembiayaan.<sup>15</sup>

Frank dan Goyal (2004) mencatat bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung mempunyai tingkat utang yang rendah. Hal ini dapat dijelaskan melalui *pecking order theory*, yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi mempunyai sumber dana internal yang melimpah.

### 4) *Firm size*

*Firm size* mengindikasikan bahwa semakin besar suatu perusahaan, semakin besar pula tingkat utangnya.<sup>16</sup> Hubungan yang positif antara *firm size* dan *leverage* ini disebabkan perusahaan besar mempunyai tingkat kredibilitas yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil sehingga perusahaan besar mempunyai akses yang lebih mudah untuk mendapatkan pinjaman. Perusahaan besar ini pada umumnya lebih dikenal oleh pihak luar, seperti investor dan analis sehingga informasi yang diterima pihak luar menjadi simetris dengan manajer perusahaan.<sup>17</sup>

*Firm size* didefinisikan sebagai logaritma dari *net sales*. Variabel terakhir yang dimasukkan adalah *lagged leverage*. *Lagged leverage* dimasukkan karena apabila *lagged leverage* tidak dikontrol akan membuat efek dari variabel-variabel lainnya tidak tampak. Nilai *leverage* dibatasi antara nol dan satu. Apabila *leverage* mendekati salah satu dari batasan ini (mendekati nol atau mendekati satu), perubahan *leverage* akan terjadi satu arah tanpa dipengaruhi oleh nilai dari variabel-variabel lainnya.

---

15 Solomon dan Pringle, *Is Concerned with Management*, California: Good Year Publishing Company, Inc., 1977, hlm. 92.

16 *Loc. Cit.*, Megginson Smart dan Gitman, hlm. 214.

17 *Loc. Cit.*, Solomon dan Pringle, hlm. 101.

## B. Teori-teori Struktur Modal

Menurut William L. Megginson (1996), dalam ilmu keuangan dikenal beberapa teori struktur modal, yaitu: (1) teori *Miller dan Modigliani*; (2) teori *Pecking Order Hypothesis*; (3) teori *Signalling*.<sup>18</sup>

### 1. Teori Miller dan Modigliani (M&M) Propositions

Teori Miller dan Modigliani (1958) atau yang dikenal dengan teori M&M merupakan dasar dari teori keuangan modern. Teori ini memberikan definisi operasional dari biaya modal dan dasar teori investasi "*an operational definition of the cost of capital and workable theory of investment*"; yang secara eksplisit mengakui ketidakpastian dan memberikan dukungan sebagai dasar prinsip dan maksimalisasi nilai pasar. Dengan kata lain, teori M&M ini mencoba menjelaskan hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Teori M&M membuat beberapa asumsi, baik secara eksplisit maupun implisit, yaitu sebagai berikut.

- a. Semua aset secara fisik dimiliki oleh perusahaan.
- b. Di pasar modal tidak terjadi friksi. Tidak ada pajak perusahaan atau pajak pendapatan personal, tidak ada biaya dalam membeli dan menjual sekuritas, dan tidak ada biaya kebangkrutan.
- c. Perusahaan hanya dapat mengeluarkan dua jenis sekuritas, yaitu ekuitas yang berisiko (*risky equity*) dan utang yang bebas risiko (*risk free debt*).
- d. Baik individu maupun perusahaan dapat meminjam dan meminjamkan dana pada tingkat bunga bebas risiko (*risk free interest rate*).
- e. Investor memiliki ekspektasi yang homogen tentang pergerakan profit perusahaan pada masa depan.
- f. Tidak ada pertumbuhan sehingga semua pola arus kas (*cash flow*) bersifat anuitas hingga jangka waktu tidak terbatas.

Semua perusahaan dapat digolongkan menjadi satu dari beberapa kelas *return* yang sama sehingga *return* semua perusahaan di kelas yang sama adalah proporsional, dan berkorelasi dengan sempurna, dengan perusahaan lain di kelas tersebut.

Teori M&M ini secara eksplisit mengakui tidak adanya hubungan (*irrelevance*) dari pendanaan dan investasi. Dalam arti bahwa menggunakan utang atau tanpa utang dalam mendanai investasi perusahaan tidak berpengaruh terhadap perubahan nilai perusahaan.

<sup>18</sup> *Loc. Cit.*, William L. Megginson, hlm. 145.



Miller (1991) mencoba menjelaskan teori ini dengan menggunakan analogi sederhana, yaitu:

"... Think of the firm as gigantic tub of whole milk. The farmer can sell the whole milk as it is. Or he can separate out the cream, and sell it at a considerably higher price than the whole milk brings". He continues, "The Modigliani Miller, proposition says that if there were no cost of separation, (and, of course, no government dairy support program), the cream plus the skim milk would bring the same price as the whole milk".<sup>19</sup> Bayangkan sebuah perusahaan sebagai sebuah bak raksasa susu. Para petani dapat menjual semua susu yang ada atau memisahkan krim dan menjualnya dengan harga yang lebih tinggi dibandingkan dengan semua susu yang ada. Miller kemudian melanjutkan bahwa proposisi dari Modigliani dan Miller menyatakan, jika tidak terdapat biaya dari pemisahan (dan, tentu saja program bantuan pemerintah ke perusahaan susu), harga krim ditambah *skim milk* akan sama dengan harga semua susu yang ada. Inti pernyataan ini adalah meningkatkan utang (*cream*) menurunkan nilai dari saham yang beredar (*skim milk*), menjual *cash flow* kepada pemegang saham yang berdampak pada nilai ekuitas perusahaan akan lebih kecil, dan pada dasarnya, nilai total perusahaan adalah tetap.

Teori Miller dan Modigliani memiliki dua proposisi. Proposisi I dari teori Miller dan Modigliani ini mengasumsikan bahwa perusahaan j, yang berasal dari kelas c, diharapkan akan memperoleh pendapatan operasional *Net Operating Income* (NOI). Rata-rata NOIJ setiap periode kondisi pada masa yang akan datang dapat diprediksi. Kita akan memberikan notasi nilai pasar dari utang (*debt*) sebagai  $D_i$  dan nilai ekuitas dengan  $S_i$ , dan nilai total dari sekuritas yang beredar sebagai  $V_i$  sehingga:

$$V_i = (S_i + D_i) = \frac{No_{ij}}{pk} \quad 20$$

Modigliani dan Miller membuktikan proposisi I dengan menggunakan argumen arbitrase.<sup>21</sup>

---

19 Miller, *Biology: Discovering Life*, Toronto: D.C. Heath and Co. Lingga, Pinus, 1991, hlm. 155.

20  $P_k$ , artinya nilai pasar perusahaan adalah independen terhadap struktur modal, diberikan dengan *capitalizing expected return* pada tingkat  $p$  sesuai dengan kelasnya.

21 Dalam ekonomi arbitrase adalah proses membeli barang di suatu pasar dengan harga yang rendah dan kemudian menjual di pasar lain, barang yang identik dijual dengan harga yang lebih tinggi.

M&M mengatakan bahwa kesempatan arbitrase akan ada jika nilai pasar dari kombinasi utang dan saham dari perusahaan yang *levered*, berbeda dan perusahaan yang memiliki ekuitas yang identik. Hal ini didukung oleh Stiglitz (1974) yang mengatakan bahwa nilai pasar tidak dipengaruhi oleh keputusan pendanaan. Ia menjelaskan dengan menganggap struktur modal perusahaan optimal, tetapi perusahaan tidak memilihnya. Hal ini mengakibatkan investor dapat menyediakan struktur modal optimal pada pasar dengan membeli sekuritas perusahaan dan kemudian menerbitkan personal *account*. Jika nilai pasar dari perusahaan kurang dari nilai dengan struktur modal optimal tersebut, investor akan memperoleh keuntungan arbitrase. Karena setiap investor memiliki insentif untuk *exploit* dan karena biaya untuk *exploit* tidak ada, keberadaan mereka tidak konsisten dalam keseimbangan pasar.<sup>22</sup>

Proposisi II M&M mengatakan *require return* utang adalah tetap. Walaupun ada peningkatan biaya ekuitas, hal tersebut tidak akan mengubah biaya rata-rata modal karena proporsi utang juga akan meningkat. Apabila biaya rata-rata modal berubah sebagai dampak keputusan struktur modal, adanya konsep arbitrase akan mengembalikan biaya rata-rata modal ke keseimbangan. Dengan mengasumsikan sebagai *expected return*, tingkat ekuitas perusahaan adalah fungsi linear dari rasio utang terhadap ekuitas maka diperoleh persamaan:

$$k_j = p_c + (p_c - r) \frac{D_i}{S_i} \quad 23$$

## 2. *Pecking Order Hypothesis*

Teori ini dikembangkan oleh Stewart Myers. Ada empat asumsi dari teori ini, yaitu sebagai berikut.

- a. Kebijakan dividen adalah kaku. Manajer akan berusaha menjaga tingkat pembayaran dividen yang konstan dan tidak akan menaikkan atau menurunkan dividen sebagai bentuk respons terhadap fluktuasi laba sekarang yang bersifat sementara.

22 J.E. Stiglitz, "A Re Examination of the Modigliani & Miller Theorem", *Review of Economics and Statistics*, 1974, hlm. 784 dan 793.

23 Ekspektasi *yield* satu lembar saham sama dengan tingkat kapitalisasi  $p_c$  yang sesuai dengan ekuitas yang berada dalam satu kelas ditambah premium yang berhubungan dengan risiko keuangan sama dengan *debt-to* ekuitas dikali selisih antara  $p_c$  dan  $r$ .

- b. Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal (laba ditahan dan penyusutan) dibandingkan dengan pendanaan eksternal, seperti utang dan saham.
- c. Jika harus memperoleh pendanaan eksternal, perusahaan akan memilih dari pendanaan saham yang paling aman terlebih dahulu.
- d. Jika harus menggunakan pendanaan eksternal yang lebih banyak, perusahaan akan memilih dengan menggunakan utang yang aman, kemudian dengan utang yang berisiko, *convertible securities*, *preferred stock*, dan terakhir adalah saham umum.<sup>24</sup>

Model ini lebih fokus pada motivasi manajer perusahaan dibandingkan dengan prinsip valuasi dan pasar modal. Dalam bentuknya yang paling sederhana, teori *pecking order* ini telah ada selama beberapa tahun, tetapi banyak ditolak oleh para ekonomi modern karena dianggap tidak rasional. Teori *pecking order* yang sederhana menganggap ada pengaruh yang buruk dan ketidaksempurnaan pasar (biaya transaksi tinggi, investor yang tidak memiliki informasi, dan manajer yang sangat tidak sensitif terhadap valuasi pasar atas saham perusahaan) yang sulit menerima sebagai gambar akurat dari pasar modal yang modern.

Myers memberikan pandangan pembenaran dari teori *pecking order* ini berdasarkan informasi asimetris<sup>25</sup> (Myers dan Majluf, 1984). Myers dan Majluf memberikan dua asumsi utama tentang manajer perusahaan. *Pertama*, mereka mengasumsikan bahwa manajer perusahaan lebih mengetahui penghasilan perusahaan sekarang dan kesempatan investasi dibandingkan dengan investor luar. *Kedua*, manajer bertindak berdasarkan kepentingan terbaik dari pemegang saham yang ada.

Kedua asumsi ini sangat penting karena asumsi informasi asimetris mengimplikasikan bahwa manajer yang mengembangkan atau menemukan kesempatan investasi yang bagus dengan NPV positif tidak mampu untuk menyampaikan informasi tersebut kepada investor luar karena pernyataan manajer tersebut tidak akan dipercaya. Setelah itu, semua tim manajemen memiliki dorongan untuk mengumumkan proyek baru agar harga beli saham naik sehingga mereka dapat menjual saham pada harga yang lebih tinggi dan karena investor tidak mampu memverifikasi klaim tersebut dalam waktu yang lama, mereka akan memberikan nilai

---

24 Richard dan Stewart Myers, *Principles of Corporate Finance*, McGraw: Hill, Inc., 1984, hlm. 245.

25 S.C. Myers dan N.S. Majluf, "Corporate Financing and Investment Decision When Firm Have Information That Investor Do Not Have", *Journal of Financial*, 1984, hlm. 344.

rata-rata rendah terhadap semua saham perusahaan dan akan membeli saham baru yang diterbitkan hanya pada saat diskon besar dari nilai ekuilibrium tanpa informasi asimetris. Manajer perusahaan memahami masalah ini dan pada kasus tertentu akan menolak untuk menerima kesempatan investasi dengan NPV positif jika di dunia ini melibatkan penerbitan saham baru karena akan memberikan nilai proyek yang terlalu banyak kepada pemegang saham baru dengan membebankan kepada pemegang saham yang lama.

Investor tidak dapat memercayai manajer sehingga mereka akan menempatkan nilai kecil pada saham biasa dan manajer akan dipaksa melepaskan kesempatan investasi yang bernilai karena tidak dapat menyampaikan informasi pribadi kepada investor lama secara kredibel. Ditambah lagi, masalah informasi dalam pasar keuangan adalah masalah yang disebabkan oleh sifat manusia sehingga tidak dapat diatasi dengan pengurangan biaya transaksi atau pasar modal lainnya. Solusi dan permasalahan ini menurut Myers dan Majluf adalah menahan *financial slack* yang cukup untuk mendanai proyek secara internal.

*Financial slack* merupakan kas perusahaan dan surat berharga yang dipegang perusahaan, seperti kapasitas utang yang tidak digunakan. Perusahaan yang memiliki *financial slack* yang cukup tidak akan pernah menerbitkan utang berisiko atau sekuritas untuk mendanai investasi proyeknya. Dengan demikian, perusahaan dapat mengatasi masalah informasi yang asimetris antara manajer dan investor. Selain itu, menurut aturan investasi optimal dan Fisherian sekali lagi menekankan, karena manajer dapat menerima semua proyek yang NPV positif tanpa membahayakan investor lama. Yang terpenting adalah model ini memberikan penjelasan mengenai pola perusahaan yang profitabilitasnya tinggi menahan labanya sebagai ekuitas dan meningkatkan cadangan kas mereka. Mereka membangun *financial slack* dan *financial flexibility*.

Model Myers dan Majluf juga menjelaskan reaksi pasar saham terhadap peningkatan dan penurunan utang. Hal tersebut disebabkan perusahaan yang memiliki kesempatan investasi berharga berusaha mendanai proyeknya secara internal atau menggunakan sekuritas yang rendah risiko. Jika perusahaan tersebut masih harus membutuhkan pendanaan eksternal, perusahaan akan menerbitkan sekuritas karena manajer perusahaan menganggap saham perusahaan *overvalued*. Investor sangat paham terhadap insentif dan menyadari bahwa manajer terinformasi dengan baik tentang prospek perusahaan apabila

dibandingkan dengan dirinya sendiri. Oleh sebab itu, investor selalu berusaha menanggapi pengumuman penerbitan saham sebagai "berita buruk" (sebagai tanda bahwa manajemen menganggap saham perusahaan akan *overvalued*).<sup>26</sup>

Akan tetapi, teori *pecking order* ini memiliki beberapa keterbatasan, yaitu tidak dapat menjelaskan semua aturan dalam struktur modal yang diamati. Contohnya, jika dibandingkan dengan *trade-off theory* adalah ketidakmampuannya untuk menjelaskan tentang pajak, biaya kebangkrutan dan biaya menerbitkan sekuritas, serta kesempatan investasi perusahaan berpengaruh terhadap rasio aktual utang. Apalagi teori ini mengindahkan *agency problem* yang signifikan dapat dengan mudah meningkat ketika manajer perusahaan mengakumulasi begitu banyak *financial slack* sehingga mereka menjadi kebal dari peraturan pasar. Hal ini dapat terjadi jika perusahaan tidak memiliki kebutuhan untuk meningkatkan pendanaan eksternal yang baru sehingga tidak dapat dihukum secara langsung melalui harga saham yang rendah. Meskipun demikian, *pecking order hypothesis* terlihat lebih baik dalam menjelaskan aspek tertentu dari pola struktur modal yang diamati dibandingkan dengan model yang lain, dan ini tentu menjadi pilihan pendanaan per-usahaan (sekuritas apa yang dipilih untuk diterbitkan) dan respons pasar terhadap penerbitan sekuritas.

Hasil penelitian Singh dan Hamid (1992) dan Singh (1995) menemukan bahwa perusahaan di negara berkembang cenderung lebih menggunakan ekuitas dibandingkan dengan utang dalam pendanaan perusahaan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Huang dan Song (2002) yang meneliti keputusan *leverage* pada 799 perusahaan Cina. Mereka menemukan bahwa tingkat utang perusahaan negara berkembang adalah rendah.<sup>27</sup> Menurut Razan dan Zingales (1995), ukuran perusahaan merupakan *proxy* dan informasi asimetris antara perusahaan dan pasar. Oleh karena itu, semakin besar perusahaan, semakin kompleks organisasinya maka semakin tinggi biaya asimetris informasi sehingga semakin sulit perusahaan besar untuk memperoleh pendanaan eksternal. Dengan kata lain, perusahaan yang besar lebih menggunakan pendanaan internal dibandingkan dengan pendanaan eksternal.

---

26 *Op. Cit.*, S.C. Myers dan N.S. Majluf, hlm. 354.

27 Samuel Huang dan Frank Song, *The Determinant of Capital Structure: Evidence from China*, Working Paper, Retrieve From, 2002, hlm. 321.

### 3. Teori Signalling

*Signalling* merupakan kegiatan pendanaan manajer yang dipercaya dapat merefleksikan nilai saham perusahaan. Pada umumnya pendanaan dengan utang dianggap sebagai signal positif sehingga manajer percaya bahwa saham *undervalued*.

Manajer percaya bahwa prospek perusahaan ke depannya sangat bagus yang diindikasikan dengan harga saham perusahaan sekarang. Hal ini akan menguntungkan bagi para *stockholder* untuk menggunakan utang dibandingkan dengan menerbitkan saham. Karena penggunaan utang ini dianggap sebagai signal positif. Adapun adanya penerbitan saham dianggap sebagai signal negatif sehingga manajemen percaya bahwa saham *overvalued*. Hal ini mengakibatkan harga saham akan menurun, *underwriting cost* (menerbitkan saham) tinggi sehingga pendanaan dengan penerbitan saham baru sangat mahal dibandingkan dengan penggunaan utang.

Teori ini dikembangkan oleh Ross (1979). Ross menyarankan perusahaan dengan *leverage* yang besar dapat digunakan manajer sebagai signal yang optimis akan masa depan perusahaan.<sup>28</sup> Teori *signalling* ini muncul karena adanya permasalahan asimetris informasi.<sup>29</sup>

Karena kondisi asimetris informasi ada dari waktu ke waktu, perusahaan harus menjaga kapasitas cadangan pinjaman dengan menjaga tingkat pinjaman yang rendah. Adanya cadangan ini memungkinkan manajer untuk mengambil keuntungan dari kesempatan investasi tanpa harus menjual saham pada harga rendah. Dengan demikian, akan mengirimkan signal yang sangat memengaruhi harga saham.

Adanya asumsi bahwa pasar keuangan tidak merefleksikan semua informasi, khususnya informasi yang belum tersedia di publik memungkinkan bagi manajer untuk memilih dalam penggunaan kebijakan pendanaan untuk menyampaikan informasi ke pasar. Manajer sebagai pihak dalam yang memiliki akses informasi tentang ekspektasi aliran kas perusahaan akan memilih signal yang tidak terlalu ambigu tentang masa depan perusahaan jika mereka memiliki insentif yang tepat. Untuk melihat proses bekerja insentif ini, kita asumsikan manajer dilarang untuk memperdagangkan sekuritas dari perusahaan mereka. Hal ini menjaga

28 Ross A. Stepen, *Pengantar Keuangan*, Jakarta: Erlangga, 2009, hlm. 23.

29 Situasi ketika manajer lebih mengetahui informasi tentang operasi dan prospek perusahaan ke depannya dibandingkan dengan investor luar.

mereka dari keuntungan dengan mengeluarkan signal yang salah, seperti mengumumkan berita buruk dan menjual singkat (*short sale*) walaupun mereka mengetahui perusahaan bagus.

Myers dan Majluf (1984) juga membuat model *signalling* yang merupakan kombinasi dari keputusan investasi dan keputusan pendanaan. Manajer yang lebih baik dari siapa pun diasumsikan mengetahui nilai "sebenarnya" perusahaan pada masa depan. Manajer juga diasumsikan bertindak sesuai dengan kepentingan dan pemegang saham lama, yaitu orang yang memiliki saham di perusahaan ketika keputusan diambil. Pemegang saham lama ini juga diasumsikan pasif atau tidak melakukan apa pun untuk mengubah portofolio mereka. Untuk lebih mudah, kita asumsikan tingkat bunga adalah nol, dan tidak ada pajak, biaya transaksi, atau pasar tidak sempurna.<sup>30</sup>

## C. Kebijakan Dividen

### 1. Arti Penting Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk pembiayaan investasi pada masa yang akan datang.

Beberapa teori kebijakan dividen yang dikemukakan oleh Dermawan Sjahrial (2002), yaitu sebagai berikut.<sup>31</sup>

#### a. Teori Dividen Tidak Relevan

Modigliani dan Miller (M&M) berpendapat, nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *dividend payout ratio*, tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak dan kelas risiko perusahaan. Dengan demikian, menurut M&M, dividen tidak relevan untuk diperhitungkan karena tidak akan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Menurut M&M, kenaikan nilai perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan atau *earning power* dari aset perusahaan.<sup>32</sup> Pernyataan M&M ini didasarkan pada beberapa asumsi berikut:

---

30 *Loc. Cit.*, S.C. Myers dan N.S. Majluf, hlm. 355.

31 Dermawan Sjahrial, *Pengantar Manajemen Keuangan*, Edisi 2, Jakarta: Mitra Wacana Media, 2002, hlm. 53.

32 *Loc. Cit.*, M. Miller dan F. Modigliani, 1961, hlm. 115.



**I**nvestasi atau penanaman modal merupakan komponen kedua yang menentukan tingkat pengeluaran agregat. Investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana yang ada saat ini, dengan harapan untuk memperoleh keuntungan pada masa mendatang. Apabila para pengusaha menggunakan uang tersebut untuk membeli barang-barang modal, pengeluaran tersebut dinamakan investasi. Dalam praktiknya, investasi adalah pengeluaran penanam modal atau perusahaan untuk membeli barang-barang modal dan perlengkapan produksi yang akan menambah kemampuan memproduksi barang dan jasa yang tersedia dalam perekonomian.

## A. Konsep Dasar Manajemen Investasi

Menurut Husnan, proyek investasi merupakan rencana untuk menginvestasikan sumber-sumber daya, baik proyek raksasa maupun proyek kecil untuk memperoleh manfaat pada masa yang akan datang.

### 1. Pengertian Investasi

Investasi adalah penempatan uang atau dana, dengan harapan untuk memperoleh tambahan atau keuntungan tertentu atas uang atau dana tersebut. Menurut Abdul Halim, investasi memiliki dua sisi, yaitu *return* dan risiko.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Abdul Halim, *Analisis Investasi*, Edisi 2, Jakarta: Salemba Empat, 2013, hlm. 17.



Dalam berinvestasi berlaku hukum bahwa semakin tinggi *return* yang ditawarkan, semakin tinggi pula risiko yang harus ditanggung investor. Oleh karena itu, kesalahan berinvestasi akan menyebabkan investor dapat mengalami kerugian, bahkan kehilangan semua modalnya.

Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan pada masa-masa yang akan datang.<sup>2</sup>

Berdasarkan teori ekonomi, investasi berarti pembelian (dan produksi) dari modal barang yang tidak dikonsumsi, tetapi digunakan untuk produksi yang akan datang (barang produksi). Contohnya, membangun rel kereta api atau pabrik. Investasi adalah komponen dari PDB dengan rumus  $PDB = C + I + G + (X - M)$ . Fungsi investasi pada aspek tersebut dibagi pada investasi nonresidential (seperti, pabrik dan mesin) dan investasi residential (rumah baru). Investasi adalah suatu fungsi pendapatan dan tingkat bunga, dilihat dengan kaitannya  $I = (Y, i)$ .

## 2. Alasan Berinvestasi

Alasan melakukan investasi adalah:<sup>3</sup>

- a. produktivitas seseorang yang terus mengalami penurunan;
- b. tidak menentunya lingkungan perekonomian sehingga memungkinkan suatu saat penghasilan jauh lebih kecil dari pengeluaran;
- c. kebutuhan-kebutuhan yang cenderung meningkat.

Suatu pertambahan pada pendapatan akan mendorong investasi yang lebih besar, di mana tingkat bunga yang lebih tinggi akan menurunkan minat untuk investasi dan hal tersebut akan lebih mahal dibandingkan dengan meminjam uang. Walaupun jika suatu perusahaan lain memilih untuk menggunakan dananya untuk investasi, tingkat bunga menunjukkan suatu biaya kesempatan dari investasi dana tersebut daripada meminjamkan untuk mendapatkan bunga.

Dalam ilmu ekonomi, investasi dapat dikategorikan sebagai berikut.

- a. Pembelian jenis-jenis barang modal, misalnya peralatan produksi dan mesin-mesin untuk membangun beragam jenis perusahaan ataupun industri.

---

2 Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Yogyakarta: UPD AMP YKPN, 2003, hlm. 4.

3 *Op. Cit.*, Husnan, *Dasar-dasar ....*, 1996, hlm. 6.

- b. Pengeluaran untuk dapat membangun tempat tinggal, pabrik, dan bangunan kantor ataupun bangunan penunjang lainnya. Investasinya adalah membangun pabriknya, agar pabriknya kemudian dapat beroperasi serta menghasilkan modal lagi.
- c. Peningkatan nilai dalam persediaan barang-barang yang masih belum terjual, yang kemudian pada akhir tahun terjadi penghitungan pendapatan nasional terhadap bahan mentah dan barang yang masih dalam proses produksi.

Apabila ketiga kategori tersebut dijumlahkan, diperoleh investasi bruto, dan investasi bruto meliputi investasi yang mempunyai tujuan untuk menambah hasil produksi dan mengganti barang modal yang telah didepresiasi.

Adapun yang tergolong sebagai investasi, menurut Sukirno (2000), yaitu meliputi pengeluaran atau perbelanjaan, seperti:<sup>4</sup>

- a. pembelian berbagai jenis barang, yaitu mesin-mesin dan peralatan produksi lainnya untuk mendirikan berbagai jenis industri dan perusahaan;
- b. perbelanjaan untuk membangun rumah tempat tinggal, kantor, dan lainnya;
- c. pertambahan nilai stok barang-barang yang belum terjual, bahan mentah, dan barang yang masih dalam proses produksi pada akhir tahun perhitungan pendapatan nasional.

### 3. Tujuan dan Alasan Seseorang Berinvestasi

Pada dasarnya tujuan orang melakukan investasi adalah untuk menghasilkan sejumlah uang.<sup>5</sup> Tujuan berinvestasi adalah untuk meningkatkan kesejahteraan investor. Contohnya, Sdr. Candra, mulai menabung Rp3 juta per tahun pada usia 25 tahun. Candra pensiun 40 tahun kemudian pada usia 65 tahun. Besarnya nilai mendatang investasi Sdr. Candra dapat dihitung sebagai berikut.

Pada tingkat bunga 8% per tahun, nilai mendatang, yaitu:

$$\begin{aligned}
 40 &= \text{Rp}3.000.000 \times \text{FVIFA}_{8\%} \\
 &= \text{Rp}3.000.000 \times 259,06 \\
 &= \text{Rp}777.180.000.
 \end{aligned}$$

4 Sadono Sukirno, *Pengantar Teori Makro Ekonomi*, Edisi Kedua, Jakarta: Raja Grafindo Persada, 1995, hlm. 106–107.

5 J.E. Cahyono, *Menjadi Manajer Investasi bagi Diri Sendiri*, Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2000, hlm. 101.

Pada tingkat bunga 12% per tahun, nilai mendatang, yaitu:

$$\begin{aligned}40 &= \text{Rp}3.000.000 \times \text{FVIFA}12\% \\ &= \text{Rp}3.000.000 \times 767,09 \\ &= \text{Rp}2.301.270.000\end{aligned}$$

Pada tingkat bunga 20% per tahun, nilai mendatang, yaitu:

$$\begin{aligned}40 &= \text{Rp}3.000.000 \times \text{FVIFA}20\% \\ &= \text{Rp}3.000.000 \times 7.343,9 \\ &= \text{Rp}22.031.700.000\end{aligned}$$

Semua orang mungkin setuju dengan pernyataan tujuan investasi tersebut. Akan tetapi, pernyataan tersebut terlalu sederhana sehingga kita perlu mencari jawaban yang lebih tepat tentang tujuan orang berinvestasi.

Sumber-sumber dana investasi dapat berasal dari aset-aset yang dimiliki, pinjaman dari pihak lain, ataupun dari tabungan. Investor yang mengurangi konsumsinya saat ini akan mempunyai kemungkinan kelebihan dana untuk ditabung. Dana yang berasal dari tabungan tersebut jika diinvestasikan akan memberikan harapan peningkatan kemampuan konsumsi investor pada masa datang, yang diperoleh dari peningkatan kesejahteraan investor tersebut.

Secara lebih khusus, ada beberapa alasan seseorang melakukan investasi, antara lain sebagai berikut.<sup>6</sup>

- a. Mendapatkan kehidupan yang lebih layak pada masa datang. Seseorang yang bijaksana akan berpikir untuk mencari cara meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya berusaha mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang pada masa yang akan datang.
- b. Mengurangi tekanan inflasi. Dengan melakukan investasi dalam pemilikan perusahaan atau objek lain, seseorang dapat menghindarkan diri dari risiko penurunan nilai kekayaan atau hak miliknya akibat adanya pengaruh inflasi.
- c. Dorongan untuk menghemat pajak. Beberapa negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

6 *Op. Cit.*, J.E. Cahyono, *Menjadi Manajer* ....., 2000, hlm. 103.

## B. Jenis, Bentuk, Tipe, dan Model Investasi

### 1. Jenis Pembagian Investasi

Menurut Deliarinov (1995), investasi terbagi menjadi dua bagian.<sup>7</sup>

#### a. *Induced Investment* (Investasi Terpengaruh)

*Induced investment* adalah investasi yang diadakan akibat pertambahan permintaan dan pertambahan permintaan ini adalah akibat pertambahan pendapatan. Jelasnya, apabila pendapatan bertambah, tambahan pendapatan akan dipergunakan untuk tambahan konsumsi, sedangkan tambahan konsumsi pada hakikatnya adalah tambahan permintaan.

#### b. *Autonomous Investment* (Investasi Otonom)

*Autonomous investment* adalah investasi yang dilaksanakan secara bebas, artinya investasi itu diadakan bukan karena pertambahan permintaan secara efektif, melainkan untuk menciptakan atau menaikkan permintaan efektif. Dengan kata lain, investasi otonom adalah pembentukan modal yang tidak dipengaruhi pendapatan nasional. Dengan demikian, tinggi rendahnya pendapatan nasional tidak menentukan jumlah investasi yang dilakukan oleh perusahaan.

### 2. Bentuk-bentuk Kegiatan Investasi

Menurut Senduk (2004), produk-produk investasi yang tersedia di pasaran, yaitu sebagai berikut.<sup>8</sup>

#### a. Tabungan di Bank

Dengan menyimpan uang di tabungan, kita akan mendapatkan suku bunga tertentu yang besarnya mengikuti kebijakan bank bersangkutan. Produk tabungan biasanya memperbolehkan kita mengambil uang kapan pun kita inginkan.

#### b. Deposito di Bank

Produk deposito hampir sama dengan produk tabungan. Perbedaannya, dalam deposito kita tidak dapat mengambil uang kapan pun yang diinginkan, kecuali apabila uang tersebut sudah menginap di bank selama jangka waktu tertentu (tersedia pilihan antara satu, tiga, enam, dua belas, sampai dua puluh empat bulan, tetapi ada juga yang harian). Suku bunga

7 Deliarinov, *Teori Ekonomi Mikro*, Jakarta: Raja Grafindo, 1994, hlm. 85.

8 Senduk Safir, *Mengelola Keuangan Keluarga*, Jakarta: Elex Media Komputindo, 2004, hlm. 24.

deposito biasanya lebih tinggi daripada suku bunga tabungan. Selama deposito kita belum jatuh tempo, uang tersebut tidak akan terpengaruh pada naik-turunnya suku bunga di bank.

### **c. Saham**

Saham adalah kepemilikan atas sebuah perusahaan. Dengan membeli saham, kita membeli sebagian perusahaan tersebut. Apabila perusahaan tersebut mengalami keuntungan, pemegang saham biasanya akan mendapatkan sebagian keuntungan yang disebut dividen. Saham juga dapat dijual kepada pihak lain, baik dengan harga yang lebih tinggi yang selisih harganya disebut *capital gain* maupun lebih rendah daripada kita membelinya yang selisih harganya disebut *capital loss*. Dengan demikian, keuntungan yang didapat dari saham ada dua, yaitu dividen dan *capital gain*.

### **d. Reksadana**

Reksadana, yaitu wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat yang dikelola oleh manajer investasi, untuk kemudian diinvestasikan ke aset finansial lainnya. Dana itu biasanya disimpan di bank penyimpanan yang disebut dengan bank kustodian. Reksadana adalah solusi bagi orang yang ingin berinvestasi dalam banyak aset, tetapi memiliki dana yang terbatas. Hal ini dimungkinkan karena dana yang dihimpun dari banyak pihak cukup besar, untuk kemudian dapat diinvestasikan pada saham, obligasi, dan instrumen pasar uang sesuai dengan kebijakan manajer investasi.

Selain itu, reksadana juga merupakan solusi bagi kita yang memiliki keterbatasan pengetahuan dan informasi dalam melakukan analisis investasi, serta bagi kita yang tidak mempunyai cukup waktu untuk mengawasi pergerakan harian saham dan obligasi.

### **e. Mata Uang Asing**

Investasi dalam mata uang asing ini lebih berisiko dibandingkan dengan investasi lain, seperti saham karena nilai mata uang asing di Indonesia menganut sistem mengambang bebas (*free float*), yaitu benar-benar bergantung pada permintaan dan penawaran di pasaran. Sistem mengambang bebas membuat nilai mata uang rupiah sangat fluktuatif.

### **f. Properti**

Investasi dalam properti berarti investasi dalam bentuk tanah atau rumah. Keuntungan yang diperoleh dari properti, yaitu menyewakan

properti tersebut kepada pihak lain sehingga mendapatkan uang sewa atau menjual properti tersebut dengan harga yang lebih tinggi.

#### **g. Barang-barang Koleksi**

Barang-barang koleksi berupa perangk, lukisan, barang antik, cincin, keris, dan lain-lain. Keuntungan yang didapat dari berinvestasi pada barang-barang koleksi adalah dengan menjual koleksi tersebut kepada pihak lain yang menyukai barang koleksi tersebut, yang dapat membeli dengan harga yang cukup tinggi.

#### **h. Emas**

Emas merupakan barang berharga yang paling diterima di seluruh dunia setelah mata uang asing dari negara-negara G-7 (sebutan bagi tujuh negara yang memiliki perekonomian yang kuat, seperti Amerika, Jepang, Jerman, Inggris, Italia, Kanada, dan Prancis). Harga emas akan mengikuti kenaikan nilai mata uang dari negara-negara G-7. Semakin tinggi kenaikan nilai mata uang asing tersebut, semakin tinggi pula harga emas. Selain itu, harga emas biasanya juga berbanding searah dengan inflasi. Semakin tinggi inflasi, biasanya akan semakin tinggi pula kenaikan harga emas. Sering kenaikan harga emas melampaui kenaikan inflasi itu sendiri.

#### **i. Obligasi**

Obligasi atau sertifikat obligasi adalah surat utang yang diterbitkan oleh pemerintah ataupun perusahaan, baik untuk menambah modal perusahaan maupun membiayai suatu proyek pemerintah. Karena sifatnya yang hampir sama dengan deposito, agar lebih menarik investor suku bunga obligasi biasanya sedikit lebih tinggi dibandingkan dengan suku bunga deposito. Selain itu, seperti saham kepemilikan obligasi dapat pula dijual kepada pihak lain, baik dengan harga yang lebih tinggi maupun lebih rendah daripada ketika membelinya.

Adapun keunggulan dan kekurangan setiap investasi, yaitu sebagai berikut.<sup>9</sup>

#### **a. Produk Perbankan**

- 1) Tabungan; digunakan untuk menyimpan dana nasabah. Dapat memberikan banyak kemudahan, antara lain:

---

9 *Op. Cit.*, Senduk Safir, *Mengelola ....*, 2004, hlm. 29.

- a) likuiditas yang tinggi, dapat diambil kapan saja: *counter bank* dan ATM;
- b) kemudahan bertransaksi: pengiriman uang, pembayaran (telepon, kartu kredit, dan lain-lain), penukaran uang, dan lain-lain;
- c) dijamin pemerintah, sampai tahun 2006.

Kekurangan:

- a) suku bunga yang diberikan sangat rendah, di bawah tingkat inflasi;
  - b) bunga kena pajak 20% untuk yang di atas Rp7,5 juta.
- 2) Rekening koran (*cheque/giro*); dipergunakan secara luas oleh perusahaan dan perseorangan, untuk melakukan transaksi keuangan.

Kemudahan, antara lain:

- a) likuiditas tinggi, dapat diambil kapan saja: *counter bank* pencairan cek;
- b) kemudahan bertransaksi: pembayaran kepada pihak lain tanpa menggunakan uang tunai dan tanpa harus datang ke bank;
- c) dijamin oleh pemerintah.

Kekurangan:

- a) tidak ada bunga, hanya terdapat jasa giro yang sangat rendah;
  - b) bunga kena pajak 20%.
- 3) Deposito berjangka; dipergunakan untuk menabung atau menyimpan uang dalam jangka waktu tertentu.

Kemudahan, antara lain:

- a) suku bunga yang lebih tinggi, sekitar 6%;
- b) likuiditas tinggi, dapat diambil kapan saja meskipun ada jangka waktu tertentu;
- c) dapat dijamin: untuk mendapatkan utang dari bank yang sama;
- d) dijamin oleh pemerintah,  $\text{rate (\%)} \times \left( \frac{\# \text{ of days}}{365} \right) \times \text{nominal} \times$

$$0.80, 12\% \times \left( \frac{31}{365} \right) \times \text{IDR } 1,000,000 \times 0.80.$$

Kekurangan:

- a) terkena penalti, apabila diambil sebelum jatuh tempo;
- b) bunga kena pajak 20%, di atas Rp7,5 juta.

Kesimpulan:

Disebabkan sifatnya dan bunga yang diberikan dari suatu produk perbankan berada di bawah *rate* inflasi, produk perbankan tidak sesuai untuk digunakan sebagai alat investasi.

Kelebihan:

- akses yang cepat/likuiditas yang tinggi;
- kemudahan bertransaksi;
- jaminan pemerintah.

Secara umum, bank idealnya digunakan sebagai tempat melakukan transaksi. Produk perbankan sangat ideal dipergunakan untuk penempatan dana darurat (*emergency fund*).

### 3. Tipe Investasi

Menurut Usman Samiaji (1998) dalam bukunya *Pengenalan Investasi*, tipe investasi terdiri atas empat tipe, yaitu sebagai berikut.<sup>10</sup>

#### a. ACE Rupiah Equity Fund

Dengan penempatan investasi minimum 80% pada instrumen saham, dan selebihnya ditempatkan pada instrumen pasar uang, dana ini memberikan hasil investasi tinggi jangka menengah dan panjang dengan risiko tinggi.

#### b. ACE Rupiah Managed Fund

Dengan penempatan investasi pada instrumen saham, efek berpendapatan tetap, dan pasar uang dengan proporsi berimbang, dana ini memberikan hasil investasi optimal jangka menengah dan panjang, dengan tingkat risiko sedang sampai tinggi.

#### c. ACE Rupiah Stable Fund

Penempatan investasi minimum 80% pada efek berpendapatan tetap, dan selebihnya ditempatkan pada instrumen pasar uang, dana ini memberikan hasil investasi stabil jangka menengah dan panjang, dengan tingkat risiko rendah sampai sedang.

#### d. ACE USD Stable Fund

Penempatan investasi minimum 80% pada efek berpendapatan tetap dalam denominasi dollar Amerika Serikat di bursa efek di Indonesia

10 Usman Samiaji, *Pengenalan Investasi*. Jakarta: Pradnya Paramita, 1998, hlm. 33–34.



ataupun bursa efek di luar negeri, dan selebihnya ditempatkan pada instrumen pasar uang dalam denominasi dollar Amerika Serikat. Dana ini memberikan hasil investasi stabil jangka menengah dan panjang, dengan tingkat risiko rendah sampai sedang.

#### **4. Model Investasi**

Ada beberapa model investasi di Indonesia, yaitu sebagai berikut.<sup>11</sup>

##### **a. Investasi di Negara Berkembang**

Risiko investasi di negara berkembang lebih rendah dibandingkan dengan negara maju pada masa mendatang. Hal itu didukung dari pertumbuhan ekonomi yang relatif baik.

Direktur Utama PT Schroders Investment Management Indonesia Michael Tjoajadi menyatakan, apabila dilihat dari sejarahnya, *risk level equity* negara maju memang lebih kecil dibandingkan dengan negara berkembang. Namun, risiko investasi ini akan lebih tinggi di negara maju dibandingkan dengan negara berkembang. Hal ini sebagai akibat adanya pergeseran *risk level* dari investasi di saham. Pada masa depan, *risk level management* di negara maju akan lebih tinggi dari negara berkembang.

Beberapa faktor yang mendorong pergeseran risiko investasi tersebut. *Pertama*, bagusnya rasio utang di negara berkembang karena lebih kecil dibandingkan dengan negara maju. *Kedua*, pertumbuhan pendapatan lebih tinggi di negara berkembang dibandingkan dengan di negara maju. Demikian pula rendahnya pertumbuhan ekonomi di negara maju sehingga pertumbuhan negara berkembang akan lebih tinggi. Selain itu, rating dari banyak negara maju telah diturunkan. Negara berkembang pun cenderung memiliki tingkat konsumsi domestik lebih besar sehingga dapat menutupi ekspor lebih kecil. Terakhir adalah transaksi antar-*emerging market* yang diperkirakan jauh lebih tinggi.

Beberapa masalah dalam berinvestasi adalah sebagai berikut.

##### **1) Keterbatasan Modal**

Berbicara tentang investasi tidak terlepas dari penyediaan modal. Sering orang berpikir bahwa dana yang dibutuhkan untuk memulai investasi cukup besar, sedangkan penghasilan setiap bulan sangat terbatas. Akan tetapi, kenyataannya tidak demikian karena terdapat

---

11 Ida Bagus Rahmadi Supanca, *Kerangka Hukum dan Kebijakan Investasi Langsung di Indonesia*, Bogor: Ghalia Indonesia, 2006, hlm. 53.

pilihan investasi yang terjangkau, yang salah satunya adalah reksadana. Hanya dengan dana Rp100.000,00–Rp300.000,00 kita dapat berinvestasi tanpa perlu mengeluarkan modal tambahan. Intinya, kita dapat menginvestasikan modal sebesar 10% dari pengeluaran selama ini.

## **2) *Minimnya Pengetahuan***

Selain masalah dana, tidak sedikit orang yang enggan berinvestasi karena minimnya pengetahuan mengenai investasi. Namun, hal ini seharusnya tidak menjadi alasan karena saat ini kita dapat mengakses informasi melalui Google, situs, forum, hingga mengikuti seminar yang diadakan oleh para perencana keuangan.

## **3) *Administrasi yang Rumit***

Apabila dahulu mengurus administrasi dalam investasi tergolong rumit, saat ini tidak demikian. Ada pilihan investasi dengan pengurusan administrasi yang mudah dan salah satunya adalah investasi reksadana. Cukup dengan membuka rekening di bank-bank yang menyediakan jasa pembelian produk reksadana, kita dapat berinvestasi.

## **b. *Investasi Penanaman Modal***

Pasal 1 ayat (1) UU No. 25 tahun 2007 menyebutkan bahwa penanaman modal adalah segala bentuk kegiatan menanam modal, baik oleh penanam modal dalam negeri maupun penanam modal asing untuk melakukan usaha di wilayah Negara Republik Indonesia.<sup>12</sup>

Selain pembagian penanaman modal yang dikenal dalam Undang-Undang No. 25 tahun 2007, yaitu membagi penanaman modal dengan penanaman modal asing dan penanaman modal dalam negeri, kegiatan penanaman modal pada hakikatnya dapat diklasifikasikan menjadi dua.

### **1) *Investasi Langsung***

Investasi langsung di Indonesia saat ini diatur dalam UU No. 25 tahun 2007 tentang Penanaman Modal yang memperbaharui ketentuan perundang-undangan yang menyangkut investasi asing sebelumnya. UU tersebut mengatur, baik investasi yang dilaksanakan oleh investor dalam negeri maupun investasi yang dilaksanakan oleh investor asing.

Dalam konteks ketentuan Undang-Undang Penanaman Modal, pengertian penanaman modal hanya mencakup penanaman modal

---

12 Undang-Undang No. 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal.

secara langsung. Penanaman modal adalah "segala bentuk kegiatan menanamkan modal, baik oleh penanam modal dalam negeri maupun penanam modal asing untuk melakukan usaha di wilayah Negara Republik Indonesia". Investasi secara langsung ini karena dikaitkan dengan adanya keterlibatan secara langsung dari pemilik modal dalam kegiatan pengelolaan modal.

## 2) *Investasi Tidak Langsung*

Investasi tidak langsung merupakan penanaman modal jangka pendek yang mencakup kegiatan transaksi di pasar modal dan di pasar uang. Penanaman modal ini disebut dengan penanaman modal jangka pendek karena pada umumnya, jual beli saham atau mata uang dalam jangka waktu yang relatif singkat bergantung pada fluktuasi nilai saham dan/atau mata uang yang hendak mereka jualbelikan.

Perbedaan antara investasi langsung dan investasi tidak langsung adalah sebagai berikut.

- a) Pada investasi tidak langsung, pemegang saham tidak memiliki kontrol pada pengelolaan perseroan sehari-sehari.
- b) Pada investasi tidak langsung, risiko ditanggung sendiri oleh pemegang saham sehingga pada dasarnya tidak dapat menggugat perusahaan yang menjalankan kegiatannya.
- c) Kerugian pada investasi tidak langsung, pada umumnya tidak dilindungi oleh hukum kebiasaan internasional.

### c. *Joint Venture*

*Joint venture* adalah suatu bentuk yang telah berkembang pesat dan luas. Perusahaan ini adalah suatu upaya dari suatu kegiatan komersial oleh dua atau lebih pihak melalui suatu lembaga atau organisasi untuk mencapai suatu tujuan bersama. Sunarayati Hartono (1984) mengemukakan batasan *joint venture* adalah:

"... Setiap usaha bersama antara modal Indonesia dan modal asing, baik merupakan usaha bersama antara swasta dan swasta, pemerintah dan swasta, maupun pemerintah dan pemerintah. Juga tidak dibedakan apakah *joint venture* itu dianggap sebagai penanaman modal asing ataupun penanaman modal dalam negeri."<sup>13</sup>

<sup>13</sup> Hartono Hadisoeparto, *Pokok-pokok Hukum Perikatan dan Hukum Jaminan*, Yogyakarta: Liberty, 1984, hlm. 6.

Pengertian *joint venture* tidak secara tegas diatur dalam undang-undang, tetapi secara eksplisit dijelaskan dalam Pasal 5 ayat (3) huruf a Undang-Undang Nomor 25 tahun 2007, yang menyatakan bahwa "Penanaman modal dalam negeri dan asing yang melakukan penanaman modal dalam bentuk perseroan terbatas dilakukan dengan mengambil bagian saham pada saat pendirian perseroan terbatas."<sup>14</sup>

#### **d. Penanaman Modal Asing (PMA) dan Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN)**

Bentuk Perusahaan Penanaman Modal Asing (PMA) dan Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN), antara lain sebagai berikut.

Bab IV Pasal 5 Undang-Undang Nomor 25 tahun 2007, menjelaskan mengenai bentuk badan usaha dan kedudukan penanaman modal. Penanaman Modal Asing (PMA) wajib dalam bentuk perseroan terbatas berdasarkan hukum Indonesia dan berkedudukan di dalam wilayah negara Republik Indonesia. Hal ini terdapat ketentuan yang berbeda dengan Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) yang menyatakan bahwa Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) dapat dilakukan dalam bentuk badan usaha yang berbentuk badan hukum, tidak berbadan hukum, atau usaha perseorangan.<sup>15</sup>

Adapun pengertian lembaga keuangan dan investasi, menurut SK Menkeu RI No. 792 tahun 1990; bahwa:<sup>16</sup> lembaga keuangan adalah semua badan yang kegiatannya di bidang keuangan, melakukan penghimpunan dan penyaluran dana kepada masyarakat, terutama guna membiayai investasi perusahaan. Meskipun dalam peraturan tersebut lembaga keuangan diutamakan untuk membiayai investasi perusahaan, tidak berarti membatasi kegiatan pembiayaan lembaga keuangan. Dalam kenyataannya, kegiatan usaha lembaga keuangan dapat diperuntukkan bagi investasi perusahaan, kegiatan konsumsi, dan kegiatan distribusi barang dan jasa.

---

14 *Op. Cit.*, UU No. 25 Tahun 2007, (Pasal 3: a).

15 *Loc. Cit.*, UU No. 25 Tahun 2007, (Bab V Pasal 5).

16 SK Menkeu RI No. 792 Tahun 1990 tentang Perbankan.

## C. Teori Pendukung Investasi

### 1. Teori Keynes

#### a. Memahami Teori Keynes

Teori Keynes yang dipaparkan oleh John Mayard Keynes dalam bukunya *General Theory* (Paul-Heinz Koesters, 1988) merupakan penolakan total terhadap teori-teori klasik yang telah berkembang sebelum Keynes.<sup>17</sup> Teori ini berpendapat, semakin besar pendapatan nasional, semakin besar volume pekerjaan yang dihasilkannya. Demikian pula, sebaliknya. Volume pekerjaan bergantung pada permintaan efektif. Permintaan efektif menentukan tingkat keseimbangan pekerjaan dan pendapatan. Permintaan efektif ditentukan pada titik saat harga permintaan agregat sama dengan harga penawaran agregat. Permintaan efektif terdiri atas permintaan konsumsi dan permintaan investasi. Permintaan konsumsi bergantung pada kecenderungan untuk konsumsi. Jurang antara pendapatan dan konsumsi dapat dijembatani oleh investasi. Jika volume investasi yang diperlukan tidak terpenuhi, harga permintaan agregat akan turun, lebih rendah daripada harga penawaran agregat. Akibatnya, pendapatan dan pekerjaan akan turun hingga jurang tersebut terjembatani. Dengan demikian, perbedaan antara pekerjaan dan pendapatan ini sebagian besar akan bergantung pada investasi.

Volume investasi bergantung pada efisiensi marginal dari modal dan suku bunga. Efisiensi marginal dan modal merupakan tingkat hasil yang diharapkan dari aktiva modal baru. Apabila harapan laba tinggi, pengusaha menginvestasi lebih besar. Suku bunga yang merupakan faktor lainnya dari investasi, bergantung pada kuantitas. Saat ini investasi dapat dinaikkan melalui peningkatan efisiensi marginal dari modal atau penurunan suku bunga. Walaupun kenaikan investasi biasanya menyebabkan kenaikan pekerjaan, hal ini dapat tidak terjadi jika pada saat yang sama kecenderungan untuk mengonsumsi turun.

Kenaikan investasi menyebabkan naiknya pendapatan dan karena pendapatan meningkat, muncul permintaan yang lebih banyak atas barang konsumsi, yang menyebabkan kenaikan berikutnya pada pendapatan dan pekerjaan. Proses ini cenderung menggumpal (kumulatif). Akibatnya, kenaikan tertentu pada investasi menyebabkan kenaikan yang berlipat pada pendapatan melalui kecenderungan berkonsumsi.

17 Paul-Heinz Koesters, *Tokoh-tokoh Ekonomi Mengubah Dunia*, Jakarta: Gramedia, 1988, hlm. 155-156.

## **b. Substansi Teori Investasi Keynes**

Investasi pada prinsipnya merupakan segala sesuatu yang dilakukan untuk meningkatkan kemampuan atau menambah nilai potensi sumber daya yang lebih tinggi. Investasi identik dengan tabungan sehingga investasi dalam literatur ekonomi hampir sama dengan tabungan. Hal ini disebabkan kegiatan investasi pada dasarnya adalah kegiatan menabung atau investasi merupakan akumulasi dari kegiatan menabung. Perbedaannya, investasi cenderung jangka panjang sementara *saving* jangka pendek.<sup>18</sup> Investasi merupakan konsep aliran karena besarnya dihitung selama satu interval periode tertentu. Akan tetapi, investasi akan memengaruhi jumlah barang modal yang tersedia pada satu periode tertentu. Tambahan stok barang modal adalah sebesar pengeluaran investasi satu periode sebelumnya.<sup>19</sup>

### **1) Investasi dalam Bentuk Barang Modal dan Bangunan**

Investasi dalam bentuk ini merupakan pengeluaran untuk membeli pabrik, mesin, peralatan produksi, dan bangunan gedung baru. Karena usianya di atas satu tahun, biasanya disebut investasi dalam bentuk harga tetap (*fixed investment*).

### **2) Investasi Persediaan**

Selain barang jadi, investasi dalam bentuk persediaan dapat pula dilakukan dalam bentuk persediaan bahan baku dan barang setengah jadi/sedang dalam proses penyelesaian. Tujuan kebijaksanaan persediaan ini juga tetap dalam konteks meningkatkan pendapatan atau keuntungan pada masa depan.

## **c. Faktor-faktor yang Memengaruhi Tingkat Investasi**

Sebagai sebuah keputusan yang rasional, investasi sangat ditentukan oleh dua faktor utama, yaitu tingkat pengembalian yang diharapkan dan biaya investasi.

- 1) Tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected rate of return*). Faktor ini sangat dipengaruhi oleh kondisi internal ataupun eksternal perusahaan. Kondisi internal adalah tingkat efisiensi pada proses produksi dan distribusi, kualitas sumber daya manusia ataupun tingkat teknologi yang digunakan. Adapun kondisi eksternal adalah

---

18 Raharja dan Mandala Manurung, *Pengantar Ilmu Ekonomi*, Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 2008, hlm. 216.

19 Hendry dan Faisal Noor, *Ekonomi Publik, Ekonomi untuk Kesejahteraan Rakyat*, Padang: Akademia Permata Padang, 2013, hlm. 201.



# NILAI WAKTU UANG DAN LEGITIMASI DI PASAR MODAL

**D**alam sistem ekonomi konvensional, uang memiliki nilai waktu. Uang pada masa sekarang memiliki nilai yang berbeda dengan uang pada masa depan.

## A. Konsep Dasar Nilai Waktu Uang (*Time Value of Money*)

### 1. Pengertian Nilai Waktu Uang

William R. Lasher mengemukakan bahwa *time value of money* didasarkan pada gagasan bahwa sejumlah uang di tangan seseorang saat ini bernilai lebih dari jumlah yang sama, yang dijanjikan pada beberapa waktu pada masa depan.<sup>1</sup>

Dalam ekonomi konvensional, *time value of money* didefinisikan sebagai "A dollar today is worth more than a dollar in the future because a dollar today can be invested to get a return".<sup>2</sup> Maksudnya, uang (*dollar*) hari ini lebih berharga (bernilai) dibandingkan dengan uang (*dollar*) pada masa yang akan datang karena uang yang dipegang hari ini dapat digunakan untuk berinvestasi.

1 William R. Lasher, *Financial Management: a Practical Approach*, USA: Thomson South-Westren, 2008, hlm. 344.

2 Adwarman A. Karim, *Bank Islam: Analisis Fiqih dan Keuangan*, Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2011, hlm. 504.

## 2. Dasar-dasar Konsep Nilai Waktu Uang

Menurut ekonom konvensional, ada dua hal yang mendasari konsep *time value of money*, yaitu:<sup>3</sup>

- a. kehadiran dari inflasi, nilai uang terus berubah;
- b. preferensi konsumsi saat ini untuk konsumsi masa depan, harga barang terus berubah. Setiap orang berhak memilih beragam objek yang akan dikonsumsinya meskipun barang hari ini harganya berbeda untuk yang akan datang.

## 3. Kedudukan Nilai Waktu Uang di Pasar Modal

Konsep nilai waktu uang ini sangat penting untuk dipahami oleh seorang manajer keuangan, ketika berada di pasar uang dan modal karena konsep ini merupakan dasar untuk:<sup>4 5</sup>

- a. menghitung harga saham;
- b. menghitung harga obligasi;
- c. memahami metode *net present value*;
- d. melakukan analisis komparatif antara beberapa alternatif;
- e. menghitung bunga atau tingkat keuntungan;
- f. menghitung amortisasi utang dan lain-lainnya.

Banyak ahli ekonomi menganggap bahwa konsep *present value* merupakan dasar (*corner stone*) ilmu keuangan perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, konsep nilai waktu uang sangat penting untuk dipahami oleh investor.

Dalam ekonomi konvensional hal itu disebut uang memiliki nilai waktu. Uang yang ada saat ini lebih disenangi daripada uang yang didapatkan pada saat yang akan datang dalam jumlah yang sama disebut juga dengan *time preference*.

Dalam teori konvensional diakui bahwa nilai waktu uang menjadi bagian penting dari suatu bisnis disebabkan tujuan berbisnis adalah laba. Saat ini laba dapat diperoleh dengan menerapkan konsep nilai waktu uang dalam pengelolannya. Apalagi jika dana bisnis tersebut

---

3 *Loc. Cit.*, A. Karim, *Bank Islam: ....*, 2011, hlm. 505.

4 Indriyo Gitosudarmo dan Basri, *Manajemen Keuangan*, Yogyakarta: BPFE, 2002, hlm. 6.

5 Sudarsono dan Edilius, *Kamus Ekonomi: Uang dan Bank*, Jakarta: Rineka Cipta, 2001, hlm. 42.



didapatkan dari pihak ketiga, seperti bank konvensional. Nilai waktu uang menjadi konsep sentral dalam teori keuangan konvensional.<sup>6</sup>

Dalam sistem kapitalisme, tidak ada perbedaan antara uang dan barang karena uang merupakan barang komoditas sehingga uang dapat diperjualbelikan dengan harga yang disepakati, bebas dispekulasikan. Selain itu, uang juga memiliki nilai waktu. Jika seseorang menggunakan uang orang lain, ia harus mengembalikannya berdasarkan nilai waktunya yang ditentukan dengan bunga.<sup>7</sup>

## **B. *Time Value of Money* dalam Ekonomi Konvensional dan Syariah**

### **1. *Time Value of Money* dalam Ekonomi Konvensional**

Dalam ekonomi konvensional terdapat beberapa perhitungan terhadap nilai waktu uang, yaitu sebagai berikut.<sup>8</sup>

#### **a. Tingkat Bunga**

Pandangan ekonomi konvensional terhadap adanya nilai waktu dari uang mendorong investor mempunyai kesempatan menyimpan uang yang diterima saat ini dalam bentuk investasi dan mendapatkan bunga (*interest*). Dengan adanya kepastian arus kas, tingkat bunga dapat digunakan untuk menyatakan nilai waktu dari uang. Tingkat bunga memungkinkan investor untuk menyesuaikan nilai arus kas yang diterima atau dibayarkan pada waktu tertentu ke suatu waktu yang berbeda.

##### **1) *Tingkat Bunga Sederhana***

Dalam ekonomi konvensional, tingkat bunga terbagi dua, yaitu tingkat bunga sederhana dan tingkat bunga majemuk. Tingkat bunga sederhana (*simple interest*) adalah bunga yang dibayarkan atau diterima berdasarkan nilai asli, atau nilai pokok, yang dipinjam atau dipinjamkan. Nilai mata uang dari tingkat bunga sederhana merupakan fungsi dari tiga variabel: (a) jumlah uang yang dipinjam atau dipinjamkan atau nilai pokok; (b) tingkat bunga per periode waktu; dan jumlah periode waktu di mana nilai pokok tersebut dipinjam atau dipinjamkan.

6 *Loc. Cit.*, Indriyo Gitosudarmo dan Basri, *Manajemen* ..., 2002, hlm. 8.

7 Abu Umar Faruq Ahmad, "The Time Value Concept in Islamic Finance", *The American Journal of Islamic Social Sciences*, Vol. 23 No. 1, 2009, hlm. 72

8 Manahan P. Tambulon, *Manajemen Keuangan: Konseptual, Problem, dan Studi Kasus*, Bogor: Ghalia Indonesia, 2005, hlm. 103.

## 2) **Tingkat Bunga Majemuk**

Tingkat bunga majemuk (*compound interest*) adalah bunga yang dibayarkan atau diterima dari suatu pinjaman (investasi) yang ditambahkan pada nilai pokoknya secara periodik. Tingkat bunga majemuk menunjukkan bahwa bunga dari suatu pokok pinjaman juga akan dikenakan atau memperoleh bunga pada periode selanjutnya. Dengan demikian, bunga diterima dari bunga dan nilai pokok periode sebelumnya.

Pengaruh penggunaan tingkat bunga majemuk terhadap nilai suatu investasi setelah melewati masa tertentu sangat besar apabila dibandingkan dengan pengaruh yang ditimbulkan oleh tingkat bunga sederhana. Perbedaan besar antara pengaruh tingkat bunga sederhana dan majemuk ini disebabkan oleh pengaruh bunga-berbunga atau bunga majemuk tersebut. Konsep bunga majemuk dapat digunakan untuk memecahkan berbagai masalah keuangan secara luas dalam ekonomi konvensional.<sup>9</sup>

### **b. Nilai yang Akan Datang (*Future Value*)**

Uang yang ditabung hari ini (*present value*) akan berkembang menjadi sebesar *future value* karena mengalami proses bunga-berbunga (*compounding*). Dengan demikian, *future value* adalah nilai pada masa mendatang dari uang yang ada saat ini. *Future value* dapat dihitung dengan konsep bunga majemuk dengan asumsi bunga atau tingkat keuntungan yang diperoleh dari investasi tidak diambil (dikonsumsi), tetapi diinvestasikan kembali. Nilai uang pada masa mendatang (*future value*) ditentukan oleh tingkat suku bunga tertentu yang berlaku di pasar keuangan.

### **c. Nilai Sekarang (*Present Value*)**

*Present value* atau nilai sekarang merupakan kebalikan dari *future value*, yaitu besarnya jumlah uang pada permulaan periode atas dasar tingkat bunga tertentu dari sejumlah uang yang baru akan diterima pada periode yang akan datang. Dengan demikian, *present value* (nilai sekarang) menghitung nilai uang pada waktu sekarang bagi sejumlah uang yang baru akan kita miliki beberapa waktu kemudian.

Proses mencari *present value* disebut dengan melakukan proses diskonto (*discounting*). *Present value* dapat diartikan sebagai nilai sekarang dari suatu nilai yang akan diterima atau dibayar pada masa mendatang.

---

9 James C. Van Horne dan John M. Wachowicz, *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*, Terj. Dewi Fitriyani dkk., Jakarta: Salemba Empat, 2005, hlm. 119.

*Discounting* adalah proses menghitung nilai sekarang dari sejumlah uang yang akan diterima atau dibayar pada masa mendatang.

#### **d. Uang Kehilangan Nilainya dari Waktu ke Waktu**

Daya beli uang yang semakin menurun, terutama disebabkan oleh adanya inflasi dalam perekonomian.

#### **e. Uang Memiliki Biaya Kesempatan**

Jika seseorang memiliki uang hari ini, ia dapat menginvestasikan uang tersebut dalam beberapa usaha bisnis dan ini meningkatkan jumlah uang seseorang pada masa depan.

### **2. Ketidakpastian Arus Kas Masa Depan**

Arus kas masa depan tidak pasti dan berisiko. Hal ini disebabkan arus kas sekarang dianggap lebih bernilai dibandingkan dengan arus kas masa depan. Nilai waktu dari uang merupakan konsep yang berlaku di bidang ekonomi dan keuangan. Oleh karena itu, dalam konteks jual beli barang akan mengalami perubahan harga.

### **3. Aplikasi Konsep Keutamaan Nilai Waktu**

*Compound rate* dan *discount rate* adalah sebutan lain untuk *interest rate* (tingkat bunga) yang digunakan pada teknik atau proses perhitungan yang berbeda. *Compound rate* (tingkat majemuk) digunakan ketika menghitung FV (*future value* atau nilai masa yang akan datang), sedangkan *discount rate* (tingkat diskonto) digunakan ketika menghitung PV (*present value* atau nilai saat ini).

*Trade off* antara uang tunai sekarang dan pada masa mendatang bergantung pada tingkat (*rate*) tertentu yang dapat diperoleh dengan cara melakukan investasi. Nilai masa depan dari sejumlah arus kas akan menjadi lebih besar dari nilai sekarang karena tingkat bunga (*compounding* atau *discounting*) atau nilai waktu uang adalah positif.<sup>10</sup>

### **4. Nilai Waktu dari Uang**

Dalam melakukan investasi, kita harus memahami konsep nilai waktu uang agar kita tidak tertipu oleh angka-angka yang fantastis, yang kenyataannya justru menderita kerugian. Contoh kasusnya adalah kita

<sup>10</sup> Najmudin, *Manajemen Keuangan dan Aktualisasi Syar'iyah Modern*, Yogyakarta: Andi Offset, 2011, hlm. 97.

berinvestasi 10 juta rupiah untuk jangka waktu 20 tahun dengan total pengembalian atau *return* sebesar 50 juta rupiah. Jika kita lihat dari nilai sekarang, 50 juta adalah angka yang fantastis dibandingkan dengan 10 juta. Namun, setelah 20 tahun berikutnya, nilai 50 juta belum tentu lebih baik dibandingkan dengan nilai 10 juta saat ini.

#### a. Rumus Nilai Masa Depan

$$FV = Po (1 + r)^n$$

*Keterangan:*

FV = *future value* (nilai mendatang)

Po = arus kas awal

r = *rate* (tingkat bunga)

$\wedge n$  = tahun ke-n (dibaca dan dihitung pangkat n)

Contohnya, jika kita menabung 1 juta rupiah dengan bunga 10% maka setelah satu tahun kita akan mendapat:

$$\begin{aligned} FV &= 1.000.000 (1 + 0,1)^1 \\ &= 1.100.000 \text{ rupiah} \end{aligned}$$

#### b. Rumus Nilai Sekarang

$$PV = \frac{Fn}{(1+r)^n}$$

*Keterangan:*

PV = *present value* (nilai sekarang)

Fn = arus kas pada tahun ke-n

r = *rate* (tingkat bunga)

$\wedge n$  = tahun ke-n (dibaca dan dihitung pangkat n)

Contohnya, jika pada masa yang akan datang kita mempunyai saldo sebesar 1,1 juta hasil berinvestasi selama satu tahun, uang kita saat ini adalah sebesar:

$$\begin{aligned} PV &= \frac{1.100.000}{(1+0,1)^1} \\ &= 1.000.000 \text{ rupiah} \end{aligned}$$

*Tambahan:*

$$\frac{1}{(1+r)^n} \wedge n \text{ disebut juga sebagai } \textit{discount factor}$$

### **Kriteria Investasi**

Kriteria untuk menentukan kelayakan suatu investasi adalah sebagai berikut.

#### **1) Payback Period (PP)**

Teknik penilaian terhadap jangka waktu (*period*) pengembalian investasi proyek atau usaha.

Ada dua model perhitungan PP, yaitu sebagai berikut.

- a) Apabila kas bersih setiap tahun sama, rumus yang digunakan:

$$PP = \frac{\text{investasi}}{\text{kas bersih / tahun}} \times 12 \text{ bulan}$$

- b) Apabila kas bersih setiap tahun berbeda, rumus yang digunakan:

$$PP = \frac{\text{sisa investasi}}{\text{kas bersih sesudahnya}} \times 12 \text{ bulan}$$

Untuk menilai usaha layak diterima atau tidak dari segi PP, hasil perhitungan tersebut harus dihitung sebagai berikut:

- (1) PP sekarang lebih kecil dari umur investasi;
- (2) dengan membandingkan rata-rata industri unit usaha sejenis;
- (3) sesuai dengan target perusahaan.

Kelemahan metode ini, antara lain:

- (1) mengabaikan *time value of money*;
- (2) tidak mempertimbangkan arus kas yang terjadi setelah masa pengembalian.

#### **2) Average Rate of Return (ARR)**

Mengukur rata-rata pengembalian bunga dengan cara membandingkan antara rata-rata laba setelah pajak (EAT) dengan rata-rata investasi.

Rumus menghitung ARR adalah:

a)  $ARR\% = \frac{\text{rata-rata EAT}}{\text{rata-rata investasi}}$

b)  $\text{Rata-rata EAT} = \frac{\text{total EAT}}{\text{umur ekonomis (n)}}$

c)  $\text{Rata-rata investasi} = \frac{\text{investasi}}{2}$



**K**unci utama kesuksesan dalam investasi dan mengelola saham adalah menilai aset dan sumber aset. Dengan kata lain, penilaian saham berguna untuk mencari harga wajar saham. Kemudian, nilai wajar saham digunakan oleh investor untuk melakukan strategi investasi dalam mengantisipasi risiko yang dihadapi.

## A. Konsep Dasar Strategi Investasi Saham

Surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal sering disebut efek atau sekuritas, yang salah satunya, yaitu saham. Saham dapat didefinisikan tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut.<sup>1</sup>

Salah satu lembaga sumber pendanaan pembangunan di luar sektor perbankan, yang memegang peranan penting dalam sistem perekonomian, yang bekerja melalui mekanisme pasar adalah melalui pasar modal. Pasar modal merupakan salah satu alternatif penginvestasian dana

1 Darmadji Tjipto dan Hendry M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia*, Jakarta: Salemba Empat, 2001, hlm. 5.

yang dimiliki masyarakat di samping sektor perbankan dan jenis investasi lainnya.

Undang-Undang No. 8 tahun 1995 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."<sup>2</sup>

Keberadaan pasar modal membuat para investor dapat mengambil keputusan investasi dengan lebih rasional dan masyarakat memiliki kesempatan yang luas untuk melakukan diversifikasi investasi yang dianggap paling menguntungkan.

Investasi di pasar modal memiliki dua potensi, yaitu dividen yang diharapkan oleh para pemodal dan *capital gain*. Selain *return*, kegiatan investasi juga dapat menimbulkan risiko bagi para investor. Semakin besar potensi *return* yang akan diterima, semakin besar pula potensi risiko.

Jogiyanto menekankan bahwa risiko investasi ini dibedakan menjadi dua, yaitu risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko non-sistematis (*unsystematic risk*).<sup>3</sup>

## B. Saham Alat Investasi yang Paling Populer di Pasar Modal

### 1. Tujuan Berinvestasi pada Saham

Tujuan berinvestasi pada saham adalah mendapatkan *return* atau keuntungan yang berasal dari selisih harga jual dengan harga beli (*capital gain*), dengan relatif lebih cepat dan dividen yang memberikan penghasilan berjalan. Menurut Mwelu dalam Sri Zuliarni, pergerakan harga saham dipengaruhi oleh banyak faktor.<sup>4</sup>

Secara khusus, para analis pasar modal telah mengembangkan berbagai metode yang berbeda untuk menetapkan kriteria seleksi tertentu dalam memperkirakan arah pergerakan harga saham individual dan secara umum termasuk analisis perdagangan pendekatan faktor fundamental dan faktor teknikal. Menurut Lee *et. al.* (2001), teknik ini digunakan untuk mengeksplorasi dampak dari faktor-faktor kunci yang berpengaruh

2 Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

3 Jogiyanto H.M., *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi II, Yogyakarta: BPFE-UGM, 2000, hlm. 22.

4 Sri Zuliarni, *Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Harga Saham pada Perusahaan Mining and Mining Service di BEI*, Vol. 3, No. 1, Oktober 2012, *Jurnal Aplikasi Bisnis*, 2012, hlm. 57.

signifikan terhadap harga saham dan untuk menganalisis dampak tersebut sehingga kita lebih memahami dinamika pergerakan harga saham.<sup>5</sup>

## 2. *Prediksi dan Analisis Harga Saham*

Menurut Mosa (Sri Zuliarni, 2012), prediksi dan analisis harga saham merupakan salah satu topik yang banyak diperdebatkan di dalam literatur keuangan. Banyak penelitian yang telah memberikan kontribusi pemikiran teoretis dan menyediakan bukti empiris berkenaan dengan faktor penentu dari pergerakan harga saham. Isu tentang prediksi harga saham hingga saat ini masih dalam perdebatan.<sup>6</sup>

Dalam memprediksi pergerakan harga saham terdapat dua teori dalam pendekatan riset di pasar modal. Teori tersebut adalah *efficient market hypothesis* (EMH) dan *random walk theory*. Teori pasar efisien dikembangkan pertama kali oleh Fama (1965). Dalam penelitiannya, Fama menyimpulkan bahwa perubahan harga saham secara harian mempunyai korelasi yang sangat kecil, kemudian menyatakan bahwa di pasar aktif yang mencakup banyak informasi dan investor cerdas, harga saham akan tepat dan mencerminkan semua informasi yang ada. Keterangan tersebut menyiratkan bahwa berbagai teknik analisis yang dilakukan dalam memprediksi pergerakan harga saham akan menjadi mubazir dan tidak ada seorang pun yang dapat mengalahkan pasar.

Miller berpendapat bahwa teori pasar efisien merupakan salah satu temuan penting dalam sejarah perkembangan teori keuangan.<sup>7</sup> Pasar dikatakan efisien jika seluruh informasi yang tersedia diproses dan dinyatakan seketika sebagai nilai harga baru dari aset-aset yang diperdagangkan.

## 3. *Kelompok dan Teori Efisiensi Pasar*

Fama membentuk efisien pasar menjadi tiga kelompok, yang dikenal sebagai hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*). Ketiga bentuk efisien pasar tersebut adalah:<sup>8</sup>

5 Lee et. al., 2001, Lee, et. al., 2003, "Frequency of Instant Noodle (Ramyeon) Intake and Food Value Recognition and Their Relationship to Blood Lipid Levels of Male Adolescents in Rural Area", *Korean Journal of Community Nutrition*, Agustus 2003; 8(4): hlm. 485-489.

6 Loc. Cit., Sri Zuliarni, *Pengaruh Kinerja Keuangan* ....., 2012, hlm. 59.

7 J. Lee dan D. Miller, *People Matter: Commitment to Employees, Strategy, and Performance in Korean Firms*, *Strategic Management Journal*, 20, 1999, hlm. 579.

8 Eugene Fama, *Efficient Capital Markets-A Review of Theory and Empirical Work*, Vol. 25, No. 2, *Journal of Finance*, 1970, hlm. 171.



- a. hipotesis pasar efisien bentuk lemah (*weak form of the efficient market hypothesis*), yaitu harga saham tecermin secara penuh informasi masa lalu;
- b. hipotesis pasar efisien bentuk setengah kuat (*semi-strong form of the efficient market hypothesis*), yaitu harga saham mencerminkan secara penuh semua informasi yang dipublikasikan;
- c. hipotesis pasar efisien bentuk kuat (*strong form of the efficient market hypothesis*), yaitu harga saham secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi privat.

Tiap-tiap bentuk pasar efisien tersebut berkaitan erat dengan sejauh mana penyerapan informasi terjadi di pasar. Namun, Fama (1991) menyatakan bahwa bentuk kuat dari EMH tidak valid.<sup>9</sup> Bernstein (1999) menunjukkan bahwa hipotesis EMH memiliki salah satu kekurangan yang melekat karena investor di bursa saham *Wall Street* sebenarnya sama sekali tidak rasional.<sup>10</sup>

Teori pasar efisien berkaitan erat dengan teori langkah acak atau *random walk theory (random walk hypothesis)* yang menyatakan bahwa data/informasi masa lalu tidak berkaitan dengan nilai sekarang. Dengan kata lain, keadaan masa depan tidak dapat diprediksi dengan data-data masa lalu.

Malkeil berpendapat bahwa ketika *random walk theory* diterapkan pada pasar saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa perubahan harga saham dalam jangka pendek tidak dapat diprediksi.<sup>11</sup> Dengan demikian, jasa konsultasi investasi, prediksi pendapatan (*earning*), dan pola grafik yang rumit tidak akan berguna.

*Random walk theory* dikemukakan pertama kali oleh Kendall dan Hill (1953), yang menyatakan bahwa pergerakan saham di pasar saham adalah acak.<sup>12</sup> Pergerakan harga saham mungkin naik pada hari tertentu ataupun turun pada hari yang lain. Ketika pertama kali disajikan, hasil-hasil ini menjadi perhatian beberapa ekonom keuangan, serta menjadi perdebatan dengan diikuti penelitian lebih lanjut. Perdebatan ini akhirnya menyebabkan penciptaan *random walk hypothesis* dan berkaitan erat

9 *Op. Cit.*, Eugene Fama, *Efficient Capital ...*, 1970, hlm. 173.

10 Leopold A. Bernstein, *Financial Statement Analysis: Theory, Application and Interpretation*, 5<sup>th</sup> Edition, Irwin: McGraw-Hill, 1999, hlm. 321.

11 Burton G. Malkiel, *A Random Walks Down Wall Street*, 6<sup>th</sup> Ed., WW: Norton Inc., 1996, hlm. 544.

12 J.E. Kendall dan Hill, *Analisis dan Perancangan Sistem*, Edisi ke-5, Jakarta: Indeks, 2006, hlm. 192.

dengan *efficient market hypothesis*, yang menyatakan bahwa pergerakan harga saham adalah acak (*random*), yang mengindikasikan bahwa pasar berfungsi dengan baik atau efisien (Sutheebanjard dan Premchaiswadi, 2010).

Menurut Schumaker dan Chen, *random walk theory* secara teoretis memiliki kemiripan dengan EMH dalam bentuk semi-kuat, yaitu semua informasi publik dianggap tersedia untuk semua orang. Sekalipun demikian, *random walk theory* menunjukkan bahwa dengan informasi tersebut, prediksi masa depan tidak akan efektif.<sup>13</sup>

Malkiel mengemukakan bahwa hipotesis pasar yang efisien adalah berkaitan dengan gagasan tentang *random walk*, bahwa perubahan harga pada masa depan adalah acak dari harga sebelumnya.

Menurut Sutheebanjard dan Premchaiswadi, *efficient market hypothesis* dan *random walk theory* menjadikan suatu hal dalam usaha untuk memprediksi harga saham pada masa depan menjadi pesimistis.<sup>14</sup> Meskipun demikian, masih banyak metode yang dimaksudkan untuk membuat prediksi pergerakan harga saham pada masa depan. Metode-metode ini dapat dikelompokkan menjadi dua pendekatan yang bertolak belakang dan saling bertentangan, yaitu pendekatan fundamental (*fundamental analysis*) dan pendekatan teknikal (*technical analysis*).

#### **4. Pendekatan Fundamental dalam Efisiensi Pasar**

Filosofis dasar pendekatan fundamental cukup dekat dengan teori ekonomi klasik yang menyatakan bahwa harga akan bergerak ke arah keseimbangan untuk mengurangi perbedaan antara harga saat ini dan nilai sebenarnya. Menurut argumentasi teori ini, nilai perusahaan (harga saham) dipengaruhi oleh faktor-faktor fundamental, seperti ekonomi, industri, dan kondisi perusahaan. Harga saham dinilai berdasarkan nilai intrinsik saham atau nilai fundamental. Analisis investasi di pasar modal memungkinkan pengguna informasi untuk dapat memanfaatkan keadaan pasar yang tidak efisiensi yang menyebabkan harga saham menyimpang dari nilai wajarnya.<sup>15</sup>

13 H.R., Schumacher and Chen, *Gout and Other Crystal-Associated Arthropathies* dalam *Harrison's Rheumatology*, 2<sup>nd</sup> Edition, United States: McGraw-Hill, 2010, hlm. 311.

14 Phaisarn Sutheebanjard dan Wichian Premchaiswadi, "Analysis of Calendar Effects: Days-of-the-Week Effect on Stock Exchange of Thailand (SET)", 2010, hlm. 119.

15 B.F. Jenny Sticker and R.W. Hintz, *Evaluation of the Ruminant Effects of Supplemental Fat in Lucerne Hay and Maize Silage Rations Using Rumen Evacuation and Ruminant Metabolite Concentrations*, *Anim. Feed Sci. and Technol.*, 53, 1995, hlm. 305.

Menurut Thomsett, analisis fundamental adalah metode penelitian yang mempelajari informasi dasar keuangan untuk meramalkan laba, penawaran dan permintaan, kekuatan industri, kemampuan manajemen, dan faktor-faktor intrinsik lainnya yang memengaruhi nilai pasar saham dan potensi pertumbuhan.

Analisis fundamental juga mempertimbangkan faktor global dan faktor ekonomi dalam negeri yang dapat memengaruhi harga saham termasuk nilai tukar, pasar keuangan asing (faktor global), produk domestik bruto (PDB), kesempatan kerja, tingkat inflasi, suku bunga, dan sentimen.<sup>16</sup>

Menurut Caginalp dan Balenovich,<sup>17</sup> pada pendekatan teknikal, investor menggunakan volume perdagangan dan pergerakan harga saham masa lalu dalam melakukan keputusan investasinya sehingga pendekatan ini lebih bersifat teknis dan psikologis. Pendekatan teknikal terdiri atas banyak metode dengan seperangkat prinsip-prinsip dasar dan merupakan alternatif utama dari analisis fundamental yang berusaha untuk menilai nilai sebenarnya dari instrumen keuangan.

Pendekatan teknikal menggunakan harga masa lalu dan statistik masa lalu untuk membuat keputusan investasi. Pendukung analisis teknikal percaya bahwa data ini berisi informasi penting tentang pergerakan masa depan dari pasar saham. Menurut Zhu dan Zhou (Kamaruddin, 1996), dalam praktiknya, semua perusahaan broker besar memublikasikan komentar secara teknikal di pasar dan banyak dari jasa konsultasi didasarkan pada analisis teknikal.<sup>18</sup>

Penelitian ini mengasumsikan bahwa para investor di pasar modal bersifat rasional dan irasional sehingga aspek fundamental dan teknikal menjadi dasar penilaian utama. Hal ini disebabkan penelitian yang dilakukan sejak tahun 1990-an menunjukkan bahwa teori-teori keuangan standar (*standard finance/traditional finance*) tidak memberikan kontribusi yang berarti dalam menjelaskan pergerakan harga saham atau surat berharga lainnya. Sering ditemukan fenomena dalam pasar modal/pasar keuangan yang bertentangan dengan teori keuangan standar dan teori

---

16 Chaigusin S. *et.al.*, *Soft Computing in the Forecasting of the Stock Exchange of Thailand*, Australia: School of Computer and Information Science, Edith Cowan University, 2008, hlm. 541.

17 Kamaruddin Ahmad, *Dasar-dasar Manajemen Investasi*, Jakarta: Rineka Cipta, 1996, hlm. 133.

18 *Op. Cit.*, Kamaruddin, *Dasar-dasar ....*, 1996, hlm. 135.

ekonomi konvensional. Teori keuangan standar tersebut sering dikaitkan dengan teori portofolio dan teori pasar efisien.

Menurut Lintner, perilaku keuangan didefinisikan sebagai bagaimana manusia menginterpretasikan informasi dan melakukan tindakan untuk membuat keputusan investasi yang tepat berdasarkan informasi tersebut.<sup>19</sup> Faktor fundamental didasarkan pada premis bahwa harga saham memiliki nilai intrinsik yang diestimasi oleh investor. Nilai ini adalah fungsi dari variabel-variabel fundamental. Pada sisi lain, faktor teknikal didasarkan pada premis bahwa harga saham dapat diestimasi pada informasi historis yang berkaitan dengan perilaku harga saham dan volume perdagangan masa lalu.

## 5. *Faktor-faktor yang Memengaruhi Harga Saham*

Faktor eksternal yang memengaruhi harga saham disebut sebagai risiko pasar. Risiko pasar juga disebut sebagai fundamental makro dan bersifat *uncontrollable* karena tidak dapat dikendalikan perusahaan. Penggunaan variabel makroekonomi secara umum akan memengaruhi rata-rata harga pasar saham. Mereka menggunakan variabel makroekonomi masa lalu dan menemukan bahwa variabel makroekonomi secara sistematis memengaruhi *return* pasar saham, meliputi:<sup>20</sup> (a) selisih antara suku bunga jangka panjang dan jangka pendek; (b) inflasi yang diharapkan dan inflasi yang tidak terduga; (c) hasil produksi industri; (d) selisih antara obligasi kelas tinggi dan kelas rendah.

Faktor fundamental makro sangat banyak jenis dan ragamnya. David mengklasifikasikan faktor fundamental makro yang terdiri atas faktor-faktor: ekonomi; sosial, budaya, demografi, dan lingkungan; kekuasaan politik, pemerintahan, dan hukum; teknologi, dan persaingan.<sup>21</sup>

Dalam konteks ini, faktor fundamental makro hanya dibatasi pada faktor makroekonomi dengan indikator inflasi, tingkat bunga, kurs, dan pertumbuhan ekonomi karena faktor ekonomi merupakan faktor yang paling banyak mendapatkan perhatian dari para pelaku pasar modal.<sup>22</sup>

19 Myron Gordon dan John Lintner, "Distribution of Income of Corporations Among Dividend, Retained Earning and Taxes", *The American Economic Review*, May, 1998, hlm. 227.

20 Chen *et.al.*, *An Empirical Investigation of the Relationship Between Positive Accounting Theory*, New Jersey: Prentice-Hall, Englewood Cliffs, 2005, hlm. 177.

21 J. David Hunger dan Thomas L. Wheelen, *Strategic Management and Business Policy*, 9<sup>th</sup> Edition, Pearson Prentice Hall, 2003, hlm. 124.

22 Bambang Sudyatno dan Jati Suroso, *Analisis Pengaruh Dana Pihak Ketiga, BOPO, CAR, dan LDR terhadap Kinerja Keuangan pada Sektor Perbankan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia*, Semarang: Universitas Stikubank, 2010, hlm. 302.

Selain faktor fundamental makro, dalam analisis pasar modal juga menggunakan analisis pada tingkatan perusahaan, yang disebut sebagai faktor fundamental perusahaan (internal). Faktor ini dapat dikendalikan oleh perusahaan (*controllable*). Faktor internal yang dapat memengaruhi harga saham yang biasa dipertimbangkan investor, yaitu kinerja fundamental keuangan perusahaan untuk menghasilkan laba (pertumbuhan perusahaan).

Menurut Sudyatno,<sup>23</sup> faktor lain yang memengaruhi pergerakan harga saham adalah faktor teknikal. Faktor teknikal atau analisis teknikal merupakan analisis yang mencakup upaya penarikan kesimpulan sehubungan dengan faktor-faktor fundamental yang telah menyebabkan pergerakan harga dan volume transaksi perdagangan saham.

Menurut Susanto dan Sabardi, asumsi yang mendasari analisis ini adalah *market discount everything* yang berarti bahwa harga dan volume transaksi saham merupakan pernyataan semua faktor fundamental tersebut, yaitu faktor fundamental makroekonomi dan faktor fundamental perusahaan.<sup>24</sup>

Semua pergerakan harga memiliki satu kesamaan, pergerakan harga merupakan refleksi dari tren para partisipasi pasar yang mempunyai harapan, ketakutan, pengetahuan, optimisme, dan keserakahan.<sup>25</sup> Dua faktor utama dalam pendekatan faktor teknikal adalah harga dan volume perdagangan. Faktor teknikal yang biasa dipergunakan oleh investor adalah harga dan volume perdagangan masa lalu. Analisis teknikal menitikberatkan pada upaya-upaya untuk memperkirakan suatu harga saham. Teori yang mendasarinya adalah bahwa analisis ini berdasarkan kenyataan bahwa informasi masuk secara perlahan-lahan ke dalam harga saham sehingga memungkinkan investor untuk memperoleh keuntungan yang lebih dari biasanya (*excessive return*) dengan mengamati tren pergerakan harga saham.<sup>26</sup>

Pendekatan faktor fundamental dan teknikal merupakan pendekatan yang berbeda, tetapi memiliki satu tujuan, yaitu meramalkan harga saham. Beberapa metode analisis teknikal dapat digabungkan dengan analisis

---

23 *Loc. Cit.*, Bambang Sudyatno, *Analisis Pengaruh* ...., 2010, hlm. 310.

24 Djoko Susanto dan Agus Sabardi, *Analisis Teknikal di Bursa Efek*, Yogyakarta: BPFE UGM, 2002, hlm. 231.

25 K.R. Murphy dan C.O. Davidshofer, *Psychological Testing: Principles and Application*, New Jersey: Prentice-Hall Inc., 2002, hlm. 455.

26 Parisi dan Vasquez, *Techniques of Financial Analysis: A Guide to Value Creation*, 10<sup>th</sup> Edition, McGraw Hills Book Co., 2000, hlm. 224.

fundamental untuk memberikan informasi tambahan bagi investor. Hasil studi yang dilakukan oleh Bettman *et. al.* (menemukan bukti bahwa analisis fundamental dan teknikal bukan sebagai pengganti, melainkan kedua analisis merupakan pelengkap. Waworuntu dan Suryanto (2010) melakukan studi dengan mengimplementasikan model penelitian yang dilakukan Bettman *et. al.* (2009) di pasar modal Indonesia. Hasil temuan studi yang dilakukan juga menghasilkan kesimpulan yang sama dengan hasil dari Bettman *et. al.* (2009). Hasil penelitian tersebut membuktikan bahwa analisis fundamental dan teknikal dapat digabung dalam menganalisis pergerakan harga saham pada masa datang.<sup>27</sup>

Dalam manajemen keuangan, analisis fundamental dan analisis teknikal menyangkut analisis yang penting dalam pengambilan keputusan yang diambil oleh para investor. Keputusan tersebut meliputi keputusan untuk membeli dan menjual saham. Kombinasi yang optimal atas kedua analisis tersebut akan memaksimalkan *return* yang dihasilkan.<sup>28</sup>

## C. Analisis Teknikal dalam Investasi Saham

### 1. Makna Analisis Teknikal

Menurut Suad Husnan, analisis teknikal adalah upaya untuk memperkirakan harga saham (kondisi pasar), dengan mengamati perubahan harga saham tersebut pada waktu yang lalu.<sup>29</sup> Pemikiran yang mendasari analisis teknikal adalah harga saham mencerminkan informasi yang relevan. Informasi tersebut ditunjukkan oleh perubahan harga pada waktu yang lalu. Oleh karena itu, perubahan harga saham akan mempunyai pola tertentu dan pola tersebut akan berulang.

Harga saham yang tinggi mengindikasikan bahwa saham tersebut aktif diperdagangkan. Apabila suatu saham aktif diperdagangkan, dealer tidak akan lama menyimpan saham tersebut sebelum diperdagangkan. Hal ini akan mengakibatkan menurunnya biaya pemilikan dan pada akhirnya menurunkan nilai *bid ask spread* (tawaran meminta penyebaran).

---

27 Stephanus Remond Waworuntu dan Hendra Suryanto, *The Complementary Nature of Fundamental and Technical Analysis, Evidence from Indonesia*, *Jurnal Manajemen Bisnis*, Vol. 3, No. 2, 2010, hlm. 167.

28 *Loc. Cit.*, Waworuntu dan Suryanto, *The Complementary ...*, 2010, hlm. 168.

29 Suad Husnan, *Dasar-dasar Teori Portofolio Analisis Sekuritas*, Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2001, hlm. 52.

## 2. *Asumsi-asumsi dalam Analisis Teknikal*

Analisis teknikal dalam investasi saham memiliki beberapa asumsi berikut.<sup>30</sup>

### a. **Pasar Mempertimbangkan Semua Persoalan**

Para analisis teknikal percaya bahwa semua yang memengaruhi harga pasar akan dicerminkan dalam harga tersebut. Oleh karena itu, studi tentang tindakan atau aksi harga adalah persoalan yang perlu diketahui.

### b. **Harga Bergerak Mengikuti Arah Aliran**

Para analisis teknikal percaya bahwa harga bergerak mengikuti arah aliran tertentu. Selanjutnya, para investor dapat saja mengikuti arah aliran yang berlaku sehingga arah aliran tersebut berputar arah.

### c. **Sejarah Akan Berulang**

Analisis teknikal akan melihat ataupun menyelidiki psikologi pasar. Dalam hal ini grafik (*chart*) digunakan untuk melihat pola (*pattern*) tertentu yang mungkin berhasil apabila psikologi pasar berada dalam keadaan menaik ataupun menurun.

## 3. *Kelebihan Analisis Teknikal*

Alasan para analisis menggunakan analisis teknikal, yaitu:

- a. investasi sudah menjadi satu permainan di dunia;
- b. jangka investasi sudah semakin pendek;
- c. singkat dan lentur analisis teknikal itu sendiri.

## 4. *Metode Grafik (Chart) dalam Analisis Teknikal*

Alat utama yang digunakan dalam analisis teknikal adalah berbentuk *chart* yang digunakan untuk menggambarkan pola pergerakan harga pada waktu yang lalu.

Penggunaan *chart* membuat asumsi bahwa jika pola pergerakan harga yang berbentuk pada saat ini atau akan datang menyerupai pola pergerakan harga pada waktu yang lalu, kemungkinan besar pola harga pada waktu yang akan datang akan mengikuti pola pergerakan harga pada waktu yang lalu.

---

30 *Op. Cit.*, Suad Husnan, *Dasar-dasar .....*, 2001, hlm. 53.



## A. Konsep Dasar Pasar Uang

### 1. Pengertian Pasar Uang

Pasar uang (*money market*) adalah tempat pertemuan abstrak yang digunakan para pemilik dana jangka pendek untuk menawarkan kepada calon pengguna yang membutuhkannya, baik secara langsung maupun melalui perantara. Adapun dana jangka pendek adalah dana-dana yang dihimpun dari perusahaan maupun perseorangan dengan batasan waktu dari satu hari sampai satu tahun, yang dapat diperjualbelikan di dalam pasar uang.<sup>1</sup>

Pasar uang adalah pasar tempat aset-aset keuangan diperdagangkan. Pasar uang (*money market*) berfungsi untuk memperdagangkan dana jangka pendek, yaitu dana berjangka waktu kurang dari satu tahun.

Menurut Andri Soemitra, pasar keuangan dapat bermakna sebagai:<sup>2</sup>

- a. sistem pasar yang memfasilitasi terjadinya perdagangan antarproduk dan turunan keuangan, misalnya bursa efek yang memfasilitasi perdagangan saham, obligasi, dan waran;

---

1 Pandji Anoraga dan Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal*, Jakarta: Rineka Cipta, 2001, hlm. 20.

2 Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, Jakarta: Kencana, 2009, hlm. 202.



- b. pertemuan antara pembeli dan penjual untuk memperdagangkan produk keuangan dalam berbagai cara termasuk penggunaan bursa efek, secara langsung antara penjual dan pembeli (*over-the-counter*).

Kebijakan mengenai pasar uang syariah di Indonesia didasarkan pada Peraturan Bank Indonesia Nomor: 10/36/PBI/2008 tanggal 10 Desember 2008 tentang Operasi Moneter Syariah yang merupakan perwujudan pengendalian moneter berdasarkan prinsip syariah dalam rangka mendukung tugas Bank Indonesia dalam menetapkan dan melaksanakan kebijakan moneter.<sup>3</sup>

## 2. Tujuan Pasar Uang

Dalam pasar uang ada dua pihak yang terlibat secara langsung ataupun tidak langsung. Tiap-tiap pihak saling berkepentingan satu sama lainnya dan mempunyai tujuan masing-masing pula. Pihak-pihak yang terlibat dalam pasar uang, yaitu sebagai berikut.<sup>4</sup>

- a. Pihak yang membutuhkan dana, baik pihak bank maupun perusahaan nonbank, yang membutuhkan dana yang segera harus dipenuhi untuk kepentingan tertentu.
- b. Pihak yang menanamkan dana, yaitu pihak yang menyediakan dana atau pihak yang menjual dana, baik bank maupun perusahaan nonbank dengan tujuan untuk investasi di pasar uang.

Tujuan pihak yang memerlukan dana dan mencari dana tersebut di pasar uang bergantung pada kepentingan dan kebutuhan pencari dana. Ada empat tujuan dalam menghimpun dana dari pasar uang, yaitu:<sup>5</sup>

- a. memenuhi kebutuhan jangka pendek;
- b. memenuhi kebutuhan likuiditas;
- c. memenuhi kebutuhan modal kerja;
- d. membayar kliring yang harus segera dibayar.

Tujuan bagi pihak yang dimaksud menanamkan dana di pasar modal adalah sebagai berikut:<sup>6</sup>

- a. memperoleh penghasilan dengan tingkat suku bunga tertentu;
- b. membantu pihak yang benar-benar mengalami kesulitan keuangan;

3 *Op. Cit.*, Andri Soemitra, *Bank dan ....*, 2009, hlm. 206.

4 *Op. Cit.*, hlm. 209.

5 *Loc. Cit.*, Kasmir, *Bank dan Lembaga ....*, 2008, hlm. 214.

6 *Op. Cit.*, hlm. 216.

- c. spekulasi dengan harapan akan memperoleh keuntungan besar dalam waktu yang relatif singkat dan dalam kondisi ekonomi tertentu.

### 3. Fungsi dan Manfaat Pasar Uang

Pasar uang mempunyai fungsi sebagai sarana alternatif bagi lembaga-lembaga keuangan, perusahaan non-keuangan dan peserta-peserta lainnya, baik dalam memenuhi kebutuhan dana jangka pendek maupun dalam rangka meminjamkan dana atas kelebihan likuiditasnya. Pasar uang juga berfungsi sebagai sarana pengendali moneter dalam melaksanakan operasi pasar terbuka. Sertifikat Bank Indonesia (SBI) sebagai instrumen dalam melakukan operasi pasar terbuka digunakan untuk kontraksi moneter. Lembaga-lembaga yang aktif di pasar uang adalah bank komersial, bank dagang, penyalur uang, dan bank sentral pemerintah.<sup>7</sup>

Pasar uang secara tidak langsung berfungsi sebagai sarana pengendali moneter oleh penguasa moneter dalam melaksanakan operasi pasar terbuka. Pelaksanaan pasar terbuka oleh Bank Indonesia dilakukan dengan menggunakan Sertifikat Bank Indonesia (SBI) untuk bank konvensional atau Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) untuk bank syariah bagi tujuan kontraksi moneter dan Surat Berharga Pasar Uang (SBPU) atau Surat Berharga Pasar Uang dengan prinsip syariah untuk bank syariah sebagai instrumen ekspansi moneter.

Para peserta dalam pasar uang adalah lembaga keuangan, perusahaan besar, lembaga pemerintah dan individu yang memerlukan dana jangka pendek dan biasanya pembelian surat-surat berharga pasar uang hanya didasarkan pada kepercayaan. Hal ini disebabkan surat-surat berharga pasar uang biasanya tanpa jaminan tertentu.

Adapun fungsi pasar uang adalah sebagai berikut:<sup>8</sup>

- a. mempermudah masyarakat memperoleh dana-dana jangka pendek untuk membiayai modal kerja atau keperluan jangka pendek lainnya;
- b. memberikan kesempatan masyarakat berpartisipasi dalam pembangunan dengan membeli Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan Surat Berharga Pasar Uang (SBPU);
- c. menunjang program pemerataan pendapatan bagi masyarakat.

7 *Loc. Cit.*, Pandji Anoraga dan Piji Pakarti, *Pengantar ....*, 2001, hlm. 21.

8 Frank J. Fabozzi, *Pasar dan Lembaga Keuangan*, Edisi Pertama, Jakarta: Salemba Empat, 1999, hlm. 7.

Manfaat pasar uang adalah sebagai berikut.<sup>9</sup>

- a. Memacu suksesnya pembangunan ekonomi.
- b. Menyerap tenaga kerja dan meningkatkan pendapatan masyarakat yang semakin berkualitas.
- c. Terpenuhinya kebutuhan kredit jangka pendek untuk membiayai kebutuhan modal kerja perusahaan, seperti bahan dasar, bahan pembantu untuk kelancaran proses produksinya.
- d. Terpenuhinya kebutuhan barang dan jasa bagi masyarakat yang semakin berkualitas.
- e. Manfaat menghimpun dana untuk perusahaan, antara lain:
  - 1) memenuhi kebutuhan dana jangka pendek;
  - 2) memenuhi kebutuhan likuiditas;
  - 3) memenuhi kebutuhan modal kerja;
  - 4) membayar karena kalah kliring.
- f. Manfaat investor yang menanamkan dananya di pasar uang, yaitu:
  - 1) memperoleh penghasilan dengan tingkat suku bunga tertentu;
  - 2) membantu pihak yang benar-benar mengalami kesulitan keuangan;
  - 3) memperoleh keuntungan besar dalam jangka pendek dalam kondisi ekonomi tertentu.
- g. Manfaat pasar uang bagi manajer keuangan, antara lain:
  - 1) memperoleh dana dengan cepat;
  - 2) terpenuhinya kebutuhan kredit jangka pendek untuk membiayai kebutuhan modal kerja perusahaan, seperti bahan dasar, bahan pembantu untuk kelancaran proses produksinya.

#### **4. Kelebihan dan Kelemahan Pasar Uang**

##### **a. Kelebihan Pasar Uang**

- 1) Sarana untuk mencari pinjaman dana jangka pendek bagi perusahaan yang mengalami kesulitan likuiditas.
- 2) Sarana untuk menempatkan kelebihan dana yang dimiliki oleh badan usaha.

##### **b. Kelemahan atau Risiko Pasar Uang**

Risiko yang mungkin dihadapi dalam kegiatan investasi di pasar uang, antara lain:

---

<sup>9</sup> *Op. Cit.*, hlm. 9.

- 1) risiko pasar (*market risk*); risiko yang berkaitan dengan kenaikan tingkat bunga, mengakibatkan investor mengalami *capital loss*;
- 2) risiko *reinvestment*; risiko yang berkaitan dengan turunnya harga sekuritas;
- 3) risiko gagal bayar; risiko yang terjadi akibat peminjam (debitur) tidak mampu memenuhi kewajibannya sesuai dengan yang diperjanjikan;
- 4) risiko inflasi; pemberi pinjaman menghadapi kemungkinan naiknya harga-harga barang dan jasa yang menurunkan daya beli atas pendapatan yang diterimanya;
- 5) risiko valuta (*currency risk*); risiko yang terjadi karena perubahan yang tidak menguntungkan terhadap kurs mata uang asing;
- 6) risiko politik; risiko yang berkaitan dengan perubahan undang-undang atau peraturan pemerintah.

## **B. Jenis, Ciri, dan Indikator Pasar Uang**

### **1. Jenis Pasar Uang**

Pasar keuangan dapat dibagi ke dalam beberapa subjenis, sebagai berikut.<sup>10</sup>

- a. Pasar modal, yang terdiri atas pasar primer dan pasar sekunder, yang terbagi lagi menjadi:
  - 1) pasar saham, yaitu sarana pembiayaan melalui penerbitan saham dan merupakan sarana perdagangan saham;
  - 2) pasar obligasi, yaitu sarana pembiayaan melalui penerbitan obligasi dan merupakan sarana perdagangan obligasi.
- b. Pasar komoditi, yaitu memfasilitasi perdagangan komoditi.
- c. Pasar keuangan, yaitu sarana pembiayaan utang jangka pendek dan investasi.
- d. Pasar derivatif, yaitu sarana yang menyediakan instrumen untuk mengelola risiko keuangan.
- e. Pasar berjangka, yaitu sarana yang menyediakan standardisasi kontrak berjangka bagi perdagangan suatu produk pada suatu tanggal pada masa mendatang.
- f. Pasar asuransi, yaitu memfasilitasi redistribusi dari berbagai risiko.
- g. Pasar valuta asing, yaitu memfasilitasi perdagangan valuta asing.

---

10 Kasmir, *Bank dan Lembaga Keuangan*, Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2008, hlm. 211.

## 2. Ciri-ciri Pasar Uang dan Lembaga Pengikutnya

Pasar uang menurut Pandji Anoraga dan Piji Pakarti (2001), mempunyai ciri berikut: jangka waktu dana yang pendek, tidak terikat pada tempat tertentu, pada umumnya *supply* dan *demand* bertemu secara langsung dan tidak perlu *guarantor underwriter*. Pasar uang dan pasar modal sebenarnya merupakan sarana investasi dan mobilisasi dana.<sup>11</sup>

Lembaga-lembaga yang ikut dalam pasar uang adalah:

- a. bank-bank;
- b. perusahaan-perusahaan umum;
- c. perusahaan asuransi;
- d. yayasan;
- e. lembaga keuangan lainnya: koperasi dan rumah gadai.

## 3. Indikator Pasar Uang

Indikator pasar uang sangat diperlukan untuk mengukur atau mengamati perkembangan pasar uang. Indikator pasar uang meliputi sebagai berikut.

- a. Suku bunga pasar uang antarbank (Rp); tingkat bunga yang dikenakan oleh bank terhadap bank lain dalam hal pinjam-meminjam dana dalam bentuk rupiah.
- b. Volume transaksi pasar uang antarbank (Rp); jumlah transaksi antarbank dalam hal pinjam-meminjam dalam bentuk rupiah.
- c. Suku bunga pasar uang antarbank (US\$); tingkat bunga yang dikenakan oleh bank terhadap bank lain dalam hal pinjam-meminjam dana dalam bentuk US\$.
- d. Volume transaksi pasar uang antarbank (US\$); jumlah transaksi antarbank dalam hal pinjam-meminjam dalam bentuk US\$.
- e. JIBOR (*Jakarta Interbank Offered*); suku bunga yang ditawarkan untuk transaksi pinjam-meminjam antarbank.
- f. Suku bunga deposito rupiah (%/th); tingkat bunga yang diberikan para deposan yang menandatangani uangnya dalam bentuk rupiah.
- g. Suku bunga deposito US\$ (%/th); tingkat bunga yang diberikan para deposan yang menandatangani uangnya dalam bentuk US\$.
- h. Nilai tukar rupiah (kurs); harga suatu mata uang terhadap mata uang lainnya atau nilai dari suatu mata uang terhadap mata uang lainnya.

11 *Loc. Cit.*, Pandji Anoraga dan Piji Pakarti, *Pengantar* ..., 2001, hlm. 21.

- i. Suku bunga kredit; tingkat bunga kredit yang dikenakan bank atau lembaga keuangan lainnya kepada para kreditor.
- j. Inflasi; kenaikan tingkat harga barang dan jasa secara umum dan terus-menerus suatu waktu tertentu.
- k. Indeks Harga Konsumen (IHK); angka indeks yang menunjukkan tingkat harga barang dan jasa yang harus dibeli konsumen dalam suatu periode tertentu.
- l. Sertifikat Bank Indonesia (SBI); instrumen investasi jangka pendek yang bebas risiko.

## C. Kebijakan Pengembangan dan Instrumen Pasar Uang di Indonesia

### 1. Kebijakan Pengembangan Pasar Uang

Bank Indonesia sebagai bank sentral di Indonesia telah mengambil beberapa kebijakan, yang bertujuan menciptakan sistem keuangan yang sehat, meningkatkan ketersediaan informasi bagi pelaku pasar, dan meningkatkan efektivitas kebijakan moneter.

#### a. Kebijakan Pasar Uang Konvensional

Instrumen konvensional yang diterbitkan, antara lain sebagai berikut.<sup>12</sup>

- 1) Penggunaan Sertifikat Bank Indonesia (SBI) sebagai peranti operasi pasar terbuka sekaligus pasar uang, dengan tujuan utama sebagai peranti kebijakan moneter khususnya untuk kontraksi moneter, sebagai peranti pasar uang dan sebagai salah satu alternatif bagi perbankan untuk menempatkan kelebihan likuiditas yang dimiliki.
- 2) Penggunaan Surat Berharga Pasar Uang (SBPU) untuk memberikan pilihan kepada pelaku pasar uang dalam menempatkan dana yang tidak terpakai.
- 3) Pengembangan Pusat Informasi Pasar Uang (PIPU) yang merupakan suatu sistem automasi yang tidak hanya terbatas pada pasar uang rupiah dan valuta asing, tetapi juga informasi lainnya yang berkaitan dengan pasar keuangan bagi anggota, pelanggan, dan Bank Indonesia.

---

12 *Loc. Cit.*, Kasmir, *Bank dan Lembaga* ...., 2008, hlm. 211.

- 4) Penetapan *Jakarta Offered Rate* (JIBOR) sebagai *referencerate* (arah perkembangan suku bunga) yang dapat diakses pada PIPU. JIBOR merupakan hasil rata-rata tertimbang suku bunga dari 18 bank yang dipilih berdasarkan keaktifan mereka di pasar uang.
- 5) Penyelesaian transaksi secara otomatis tanpa menggunakan kertas.

#### **b. Kebijakan Pasar Uang Syariah**

Selanjutnya, dalam rangka mendukung tujuan Bank Indonesia untuk mencapai dan memelihara kestabilan nilai rupiah, Bank Indonesia melaksanakan pengendalian moneter berdasarkan prinsip syariah sebagaimana diamanatkan dalam Pasal 10 Ayat (2) Undang-Undang Nomor 23 tahun 1999 tentang Bank Indonesia sebagaimana telah diubah terakhir dengan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang Nomor 2 tahun 2008.

Salah satu ukuran keberhasilan pencapaian tujuan dimaksud adalah laju inflasi tahunan yang terkendali, yang ditetapkan sebagai sasaran akhir dari pelaksanaan tugas Bank Indonesia di bidang moneter. Dalam rangka mencapai sasaran akhir kebijakan moneter, salah satu cara pengendalian moneter berdasarkan prinsip syariah adalah dengan pelaksanaan operasi moneter syariah untuk memengaruhi kecukupan likuiditas perbankan syariah.

Kebijakan mengenai pasar uang syariah di Indonesia didasarkan pada Peraturan Bank Indonesia Nomor: 10/36/PBI/2008 tanggal 10 Desember 2008 tentang Operasi Moneter Syariah yang merupakan perwujudan pengendalian moneter berdasarkan prinsip syariah dalam rangka mendukung tugas Bank Indonesia dalam menetapkan dan melaksanakan kebijakan moneter.<sup>13</sup>

## **2. Instrumen Pasar Uang di Indonesia**

Instrumen atau surat-surat berharga yang diperjualbelikan dalam pasar uang cukup bervariasi termasuk surat-surat berharga yang diterbitkan oleh badan-badan usaha swasta dan negara serta lembaga-lembaga pemerintah. Instrumen pasar uang yang ada di Indonesia menurut Dahlan Siamat (2001), antara lain sebagai berikut.<sup>14</sup>

---

<sup>13</sup> *Loc. Cit.*, Andri Soemitra, *Bank dan ....*, 2009, hlm. 206.

<sup>14</sup> Dahlan Siamat, *Manajemen Lembaga Keuangan*, Edisi Ketiga, Jakarta: Fakultas Ekonomi Indonesia, 2001, hlm. 208.

### a. Sertifikat Bank Indonesia (SBI)

Sertifikat Bank Indonesia (SBI); instrumen utang yang diterbitkan oleh pemerintah atau bank sentral atas unjuk dengan jumlah tertentu yang akan dibayarkan kepada pemegang pada tanggal yang telah ditetapkan. Instrumen ini berjangka waktu jatuh tempo satu tahun atau kurang.

SBI adalah produk yang diterbitkan oleh Bank Indonesia. Produk ini mirip dengan "T-Bills" yang diterbitkan di Amerika. Karena SBI diterbitkan oleh Bank Sentral, dapat dikatakan bahwa SBI adalah instrumen investasi bebas risiko (*nonrisk instrument*) atau sering disebut sebagai *risk free*.

Produk ini masih kurang dikenal orang secara luas. Karena pada awalnya instrumen ini hanya dilakukan oleh bank-bank untuk keperluan investasi bank-bank itu sendiri. SBI awalnya digunakan oleh Bank Indonesia sebagai Bank Sentral di Indonesia untuk mengatur likuiditas rupiah di negeri ini. Akan tetapi, saat ini perseorangan/perusahaan/institusi keuangan nonbank termasuk orang asing (*nonresident*) juga boleh membeli instrumen ini.

Tujuan Bank Indonesia mengeluarkan SBI untuk mengurangi peredaran uang di dalam masyarakat.

- 1) Surat Berharga Pasar Uang (SBPU) adalah surat berharga yang dikeluarkan oleh bank umum dan dibeli oleh Bank Indonesia dengan nilai nominal yang cukup besar. Tujuannya untuk meningkatkan likuiditas bank umum dan menekan laju inflasi. Likuiditas adalah kemampuan bank untuk memenuhi kewajiban jangka pendek.
- 2) Sertifikat deposito adalah sejenis surat berharga yang dikeluarkan oleh bank dalam nilai nominal tertentu sebagai surat atas unjuk.
- 3) Pasar valuta asing, yaitu tempat seseorang dapat membeli atau menjual sejenis mata uang asing atau menukar dengan mata uang rupiah. Pasar valuta asing sering disebut bursa valuta asing.

Lembaga yang mengkhususkan kegiatannya dalam pertukaran uang asing disebut *Money Changer*.

### b. Surat Berharga Pasar Uang (SBPU)

Surat Berharga Pasar Uang (SBPU); surat-surat berharga berjangka pendek yang dapat diperjualbelikan secara diskonto dengan Bank Indonesia atau lembaga diskonto yang ditunjuk oleh BI.

Ditinjau dari jenis transaksi dan warkatnya, SBPU dapat dibedakan sebagai berikut.



- 1) Surat sanggup (aksep/promes), dapat berupa:
  - a) surat sanggup yang diterbitkan oleh nasabah dalam rangka penerimaan kredit dari bank untuk membiayai kegiatan tertentu;
  - b) surat sanggup yang diterbitkan oleh bank dalam rangka pinjaman antarbank.
- 2) Surat wesel, dapat berupa:
  - a) surat wesel yang ditarik oleh suatu pihak dan diaksep oleh pihak lain dalam rangka transaksi tertentu. Penarik dan/atau tertarik adalah nasabah bank;
  - b) surat wesel yang ditarik oleh nasabah bank dan diaksep oleh bank dalam rangka pemberian kredit untuk membiayai kegiatan tertentu.

Mekanisme perdagangan SBPU adalah dunia usaha atau masyarakat yang merupakan nasabah berbentuk badan usaha ataupun perseorangan, yang mengeluarkan surat aksep atau wesel (sebagai surat utang) untuk mendapatkan dana dari bank atau Lembaga Keuangan Bukan Bank (LKBB). Kemudian, SBPU dijualbelikan oleh bank dan LKBB melalui *security house* (perantara) ataupun melalui pasar sekunder, yaitu diperjualbelikan antara lembaga-lembaga keuangan itu sendiri serta dunia usaha atau masyarakat. SBPU ini melalui *security house* juga dapat dijualbelikan ke Bank Sentral Indonesia.

### c. Sertifikat Deposito

Sertifikat deposito adalah instrumen keuangan yang diterbitkan oleh suatu bank atas unjuk dan dinyatakan dalam suatu jumlah, jangka waktu, dan tingkat bunga tertentu. Sertifikat deposito adalah deposito berjangka yang bukti simpanannya dapat diperdagangkan. Ciri pokok yang membedakannya dengan deposito berjangka terletak pada sifat yang dapat dipindahtangankan atau diperjualbelikan sebelum jangka waktu jatuh temponya melalui lembaga-lembaga keuangan lainnya.

Sertifikat deposito merupakan alat keuangan berdurasi singkat, yang dikeluarkan oleh bank dan memberikan bunga tetap setelah jatuh tempo. Jangka waktu yang diberikan bervariasi, yaitu 2 bulan, 3 bulan, 6 bulan, dan 1 tahun. Penerbitan sertifikat ini atas unjuk dalam bentuk sertifikat, yang berarti dalam sertifikat tidak tercantum nama badan hukum tertentu ataupun orang tertentu. Penempatan dana cair ke dalam rekening tabungan lembaga keuangan yang menawarkan suku bunga tetap setelah

ketentuan jatuh tempo dilibatkan dalam penerbitannya. Dana yang telah disimpan dalam alat keuangan ini tidak dapat ditarik sebelum waktunya ataupun dapat ditarik dengan memberi tahu pihak bank terlebih dahulu setelah dikenakan denda.

Perbedaan selanjutnya, yaitu suku bunga sertifikat deposito dibayar sejak awal pengajuan, sedangkan pada deposito dibayarkan saat telah jatuh tempo. Berbeda dengan deposito yang dapat diperpanjang setelah jangka waktunya habis, sertifikat ini membutuhkan prosedur tertentu untuk memperpanjang jangka waktunya. Kemudahan alat keuangan ini untuk mencairkan uang, yaitu siapa pun dapat mencairkannya, dan hal ini merupakan risiko yang besar. Oleh karena itu, sertifikat harus disimpan di tempat yang aman agar tidak disalahgunakan oleh pihak lain.

Apabila nasabah mengalami kehilangan sertifikat deposito, ia memberi tahu pihak bank agar dapat dilakukan pemblokiran sehingga tidak dapat dicairkan oleh orang lain.

Dengan memberi tahu bank, nasabah juga akan dibuatkan salinan baru sertifikat sehingga dapat mengamankan dana yang disimpan. Setelah pihak bank mengetahui bahwa sertifikat deposito hilang, orang yang dapat mencairkannya adalah pihak pertama yang membeli sertifikat tersebut. Apabila sertifikat telah dijual kepada pihak lain, pihak pertama harus diberi tahu jika ingin mencairkan dananya. Untuk sertifikat deposito bank yang hilang, pencairan harus segera dilakukan dalam batas waktu 14 hari setelah jatuh tempo.

Sama seperti investasi lainnya, sertifikat deposito juga mempunyai kelebihan ataupun kerugian. Kelebihan dari penggunaan sertifikat ini, yaitu nasabah dapat menginvestasikan bunga yang diperhitungkan di muka di lokasi bisnis lainnya. Nasabah bisa mendapatkan keuntungan investasi yang lebih besar dibandingkan dengan deposito biasa disebabkan suku bunga tetapnya yang menjanjikan. Sertifikat ini secara sah dapat dijadikan jaminan investasi ataupun dijual kepada pihak lain dan simpanan nasabah secara resmi dijamin oleh pemerintah melalui Lembaga Penjamin Simpanan (LPS).

Kekurangan sertifikat deposito, yaitu adanya denda yang diberikan jika nasabah mencairkan dana simpanan sebelum batas waktu yang telah ditentukan sejak awal. Selain itu, dengan tidak dicantumkannya nama pada sertifikat, pencairan dana dapat dilakukan oleh siapa pun yang memegang ataupun menemukannya apabila hilang.



**M**otif permintaan terhadap uang adalah memenuhi kebutuhan transaksi (*money demand for transaction*), bukan untuk spekulasi atau *trading*. Hal ini disebabkan Islam tidak mengenal spekulasi (*money demand for speculation*).

## A. Konsep Dasar Pasar Uang Syariah

### 1. Pengertian Pasar Uang Syariah

Pasar uang (*money market*) adalah kelompok pasar yang memperjualbelikan instrumen kredit jangka pendek, yang umumnya berkualitas tinggi. Fungsi pasar uang sebagai sarana alternatif bagi lembaga-lembaga keuangan, perusahaan-perusahaan non-keuangan untuk memenuhi kebutuhan dana jangka pendek ataupun untuk menempatkan dana atas kelebihan likuiditasnya.

Pasar uang syariah adalah pasar uang syariah (PUAS atau pasar uang untuk bank syariah) yang memperjualbelikan surat-surat berharga syariah dengan jangka waktu pendek (kurang dari 1 tahun).<sup>1</sup>

---

1 Anonim, *Ensiklopedia Ekonomi, Bisnis dan Manajemen*, Jilid 2, Jakarta: Cipta Adi Pustaka, 1992, hlm. 23.

Pasar uang syariah adalah pasar yang diperdagangkan surat berharga yang diterbitkan berkaitan dengan penempatan atau peminjaman uang dalam jangka pendek (satu tahun atau kurang dari satu tahun) untuk memobilisasi sumber dana jangka pendek dan *manage* likuiditas secara efisien, dapat memberikan keuntungan dan sesuai dengan syariah.<sup>2</sup>

Adapun barang yang ditransaksikan dalam pasar ini adalah secara kertas berupa surat utang atau janji untuk membayar sejumlah uang tertentu pada waktu tertentu pula. Surat-surat berharga yang diperdagangkan di dalam pasar uang bervariasi, dapat surat berharga yang berjangka kurang dari satu tahun sampai dengan surat berharga yang berjangka lima tahun, tetapi pada kenyataannya sebagian besar aktiva keuangan yang diperdagangkan di pasar uang adalah surat berharga yang berjangka kurang dari satu tahun.

## **2. Perbedaan Pasar Uang Syariah dan Konvensional**

Pada dasarnya, pasar uang syariah dan pasar uang konvensional memiliki beberapa fungsi yang sama, yaitu:<sup>3</sup>

- a. merupakan instrumen likuiditas yang fungsinya memudahkan perbankan yang mengalami kesulitan likuiditas, baik berupa kekurangan maupun kelebihan likuiditas. Jika bank memiliki kelebihan likuiditas, ia dapat menggunakan instrumen pasar uang untuk menginvestasikan dananya. Apabila kekurangan likuiditas, ia dapat menerbitkan instrumen yang dapat dijual untuk mendapatkan dana tunai;
- b. memiliki jangka waktu paling lama 90 hari atau merupakan jenis investasi jangka pendek;
- c. pembayaran dapat dilakukan dengan nota kredit melalui kliring atau bilyet giro Bank Indonesia atau transfer dana secara elektronik.

Adapun perbedaan yang mendasar di antara keduanya, yaitu sebagai berikut.<sup>4</sup>

- a. PUAS tidak mendasarkan transaksinya pada suku bunga, tetapi pada pola bagi hasil, sedangkan PUAB seluruhnya mendasarkan transaksinya pada suku bunga.

---

2 Zainul Arifin, *Dasar-dasar Manajemen Bank Syariah*, Jakarta: Pustaka Alvabet, 2005, hlm. 13.

3 Tim Penulis Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia, *Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional*, Edisi Kedua, Jakarta: Kerja Sama DSN-MUI-BI, 2003, hlm. 328.

4 *Op. Cit.*, Tim Penulis DSN-MUI, *Himpunan ....*, 2003, hlm. 329.

- b. Peserta PUAS meliputi bank syariah dan bank konvensional, sedangkan peserta PUAB hanya bank konvensional.
- c. Peranti yang digunakan dalam PUAS adalah sertifikat IMA, sedangkan peranti yang umum digunakan dalam PUAB adalah promes atau *promisary notes*.
- d. Sertifikat IMA sebagai peranti utama PUAS hanya dapat dialihkan 1 kali, sedangkan promes dapat dipindahtangankan berulang-ulang selama belum jatuh tempo.
- e. Dalam perhitungan imbalan peranti utama, PUAS tidak mengikutkan komponen bunga, sedangkan dalam PUAB, bunga merupakan komponen utama perhitungan imbalan.
- f. Risiko yang timbul dari aktivitas transaksi pada PUAS relatif jauh lebih kecil daripada risiko transaksi PUAB.
- g. Sertifikat IMA sebagai peranti utama PUAS diterbitkan sebagai tanda bukti penyertaan dalam suatu proyek investasi sehingga hanya dapat dipindahtangankan satu kali, sedangkan promes merupakan suatu *negotiable instrument* yang tidak membatasi para pihak dalam menegosiasikannya hingga waktu jatuh tempo berakhir.

### 3. Tujuan Pasar Uang Syariah

Tujuan pasar uang adalah memberikan alternatif, baik bagi lembaga keuangan bank maupun bukan bank untuk memperoleh sumber dana atau menanamkan dananya sesuai dengan syariat Islam. Tanpa adanya pasar keuangan ini, peminjam uang (kreditor) akan mengalami kesulitan dalam menemukan debitur yang bersedia untuk memberikan pinjaman kepadanya. Perantara seperti bank membantu dalam melakukan proses ini, yaitu bank menerima deposito dari nasabahnya yang memiliki uang untuk ditabung, kemudian bank dapat meminjamkan uang ini kepada orang yang berniat untuk meminjam uang.

Dengan demikian, manfaat pasar uang adalah sebagai berikut:<sup>5</sup>

- a. perantara dalam perdagangan surat-surat berharga berjangka pendek;
- b. penghimpun dana berupa surat-surat berharga jangka pendek;
- c. sumber pembiayaan bagi perusahaan untuk melakukan investasi;
- d. perantara bagi investor luar negeri dalam menyalurkan kredit jangka pendek pada perusahaan di Indonesia.

---

5 *Loc. Cit.*, Anonim, *Ensiklopedi Ekonomi* ...., 1992, hlm. 24.

Kebutuhan akan adanya pasar uang dilatarbelakangi adanya kebutuhan untuk mendapatkan sejumlah dana dalam jangka pendek atau sifatnya harus segera dipenuhi.

Pasar uang juga merupakan sarana pengendali moneter (secara tidak langsung) oleh otoritas moneter dalam melaksanakan operasi terbuka karena di Indonesia pelaksanaan operasi pasar terbuka oleh bank sentral, yaitu Bank Indonesia dilakukan melalui pasar uang dengan Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan Surat Berharga Pasar Uang (SBPU) sebagai instrumennya.

#### **4. Kriteria Emiten Menurut Syariah**

Emiten adalah pihak yang melakukan penawaran umum. Berikut beberapa kriteria emiten atau perusahaan publik yang dapat menerbitkan efek syariah menurut fatwa DSN-MUI Pasal 3 adalah sebagai berikut.<sup>6</sup>

- a. Jenis usaha, produk barang, jasa yang diberikan dan akad serta cara pengelolaan perusahaan emiten atau perusahaan publik yang menerbitkan efek syariah tidak boleh bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.
- b. Jenis kegiatan yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah, antara lain:
  - 1) perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang;
  - 2) lembaga keuangan konvensional (ribawi), termasuk perbankan dan asuransi konvensional;
  - 3) produsen, distributor, serta pedagang makanan dan minuman yang haram;
  - 4) produsen, distributor, dan penyedia barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat;
  - 5) melakukan investasi pada emiten (perusahaan) yang pada saat transaksi tingkat (nisbah) utang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya.
- c. Emiten atau perusahaan publik yang bermaksud menerbitkan efek syariah wajib untuk menandatangani dan memenuhi ketentuan akad yang sesuai dengan syariah atau efek syariah yang dikeluarkan.

---

6 *Op. Cit.*, Tim Penulis DSN-MUI, *Himpunan ....*, 2003, hlm. 331.

- d. Emiten atau perusahaan yang menerbitkan efek syariah wajib menjamin usahanya memenuhi prinsip-prinsip syariah dan memiliki *Shariah Compliance Officer*.
- e. Dalam hal emiten atau perusahaan publik yang menerbitkan efek syariah sewaktu-waktu tidak memenuhi persyaratan tersebut, efek yang diterbitkan dengan sendirinya sudah bukan sebagai efek syariah.

## B. Prinsip Syariah dalam Pasar Uang

Landasan atau dalil yang dijadikan dasar atas diperbolehkannya pelaksanaan pasar uang dengan prinsip syariah adalah sebagai berikut.<sup>7</sup>

### 1. *Firman Allah SWT.*

Allah SWT. berfirman:

... وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا...  
 ﴿البقرة: ٢٧٥﴾

Artinya:

"...Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba...."

(Q.S. Al-Baqarah [2]: 275)

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُم بَيْنَكُم بِالْبَاطِلِ  
 إِلَّا أَنْ تَكُونَ بِيَعَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ...  
 ﴿النساء: ٢٩﴾

Artinya:

"Wahai orang-orang yang beriman! Janganlah kamu saling memakan harta sesama dengan jalan yang batil (tidak benar), kecuali dalam perdagangan yang berlaku atas dasar suka sama suka di antara kamu...."

(Q.S. An-Nisā' [4]: 29)

7 Muhammad, *Manajemen Bank Syariah*, Yogyakarta: UUP AMP YKPN, 2002, hlm. 55.

## 2. *Hadis Nabi*

Ada beberapa hadis nabi yang berkaitan dengan pasar uang syariah, yaitu sebagai berikut.

- a. Riwayat Tirmidzi dari 'Amr bin 'Auf, yaitu "Kaum muslimin terikat dengan syarat-syarat yang mereka buat, kecuali syarat mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram."
- b. Riwayat Muslim, Tirmidzi, An-Nasa'i, Abu Daud, dan Ibnu Majah dari Abu Hurairah "Rasulullah SAW. melarang jual beli yang mengandung gharar".
- c. Riwayat Ibnu Majah dari 'Ubadah bin Shamit, riwayat Ahmad dari Ibnu 'Abbas dan riwayat Imam Malik dari Yahya "Tidak boleh membahayakan orang lain dan menolak bahaya dengan bahaya."

## 3. *Kaidah Ushul*

Kaidah yang menyatakan segala sesuatu urusan muamalah hukumnya mubah sehingga ada dalil yang mengharamkannya. Juga kaidah yang menyatakan bahwa tindakan seorang pemegang otoritas harus mengikuti perkembangan maslahat yang berlaku, ataupun kaidah yang menyatakan pencegahan dari kerusakan lebih diutamakan dari menolak suatu mafsadah. Oleh karena itu, Bank Indonesia sebagai pemegang otoritas perbankan di Indonesia memiliki kewenangan untuk membatasi jual beli instrumen sertifikat IMA di pasar sekunder untuk mencegah kesan terjadinya jual beli yang dapat mengarah pada tindakan spekulatif.

## 4. *Fatwa Dewan Syariah Nasional tentang Pasar Uang*

Berdasarkan prinsip syariah latar belakang dikeluarkannya fatwa Dewan Syariah Nasional No. 37/DSN-MUI/X/2002, pasar uang antarbank berdasarkan prinsip syariah adalah atas pertimbangan berikut.<sup>8</sup>

- a. Bank syariah dapat mengalami kekurangan likuiditas disebabkan oleh perbedaan jangka waktu antara penerimaan dan penanaman dana atau kelebihan likuiditas yang dapat terjadi karena dana yang terhimpun belum dapat disalurkan kepada pihak yang memerlukan.
- b. Dalam rangka peningkatan efisiensi pengelolaan dana, bank yang melakukan kegiatan usaha berdasarkan prinsip syariah memerlukan adanya pasar uang antarbank.

---

8 *Op. Cit.*, Tim Penulis DSN-MUI, *Himpunan* ....., 2003, hlm. 328.



- c. Untuk memenuhi keperluan itu, dipandang perlu penetapan fatwa tentang pasar uang antarbank berdasarkan prinsip syariah.

Di antara keputusan fatwa Dewan Syariah Nasional No. 37/DSN-MUI/X/2002 tentang pasar uang antarbank berdasarkan prinsip syariah adalah sebagai berikut.<sup>9</sup>

**a. Ketentuan Umum**

Ketentuan Umum, meliputi:

1. Pasar uang antar bank yang tidak dibenarkan menurut syariah, yaitu pasar uang antar bank yang berdasarkan bunga;
2. Pasar uang antar bank yang dibenarkan menurut syariah, yaitu pasar uang antar bank yang berdasarkan prinsip-prinsip syariah;
3. Pasar uang antar bank berdasarkan prinsip syariah adalah kegiatan transaksi keuangan jangka pendek antar peserta pasar berdasarkan prinsip-prinsip syariah;
4. peserta pasar uang sebagaimana tersebut dalam butir 3 adalah: (a) bank syariah sebagai pemilik atau penerima dana; dan (b) bank konvensional hanya sebagai pemilik dana.

**b. Ketentuan Khusus**

Ketentuan Khusus, meliputi:

1. Akad yang dapat digunakan dalam pasar uang antar bank berdasarkan prinsip syariah adalah *mudharabah (muqadharah)/qiradh; musyarakah; qard; wadi'ah; Ash-Sharaf.*
2. Pemindehan kepemilikan instrumen pasar uang sebagaimana tersebut dalam butir (1) menggunakan akad-akad syariah yang digunakan dan hanya boleh dipindahtangankan sekali.

Dari segi keputusan-keputusan yang tertuang dalam fatwa tersebut disebutkan bahwa pasar uang antarbank yang dibenarkan adalah yang tidak menggunakan bunga, dan akad-akad yang dianjurkan adalah *mudharabah, musyarakah, qard, wadi'ah, dan sharf.* Kepemilikan atas instrumen pasar hanya dapat dipindahtangankan satu kali. Namun, dalam praktiknya akad yang sering digunakan adalah *mudharabah* dan *wadi'ah.* Adapun akad-akad seperti *qard* dan *sharf* jarang digunakan. Hal ini terjadi karena pada bank syariah instrumen yang disediakan dalam pasar uang ini berupa Sertifikat Investasi Mudharabah Antarbank (IMA), Surat

---

9 *Op. Cit.*, hlm. 243–244.

Berharga Pasar Uang (SBPU) Mudharabah dan Sertifikat Wadi'ah Bank Indonesia (SWBI). Adapun instrumen yang digunakan dalam pasar uang berprinsip syariah tidak dijelaskan dalam fatwa itu tentang mekanismenya jika dilakukan dalam pasar uang. Namun, dalam Islam, instrumen merupakan perwakilan dari kepemilikan atau harta. Oleh karena itu, instrumen dapat diperjualbelikan jika terdapat aset atau transaksi yang mendasarinya. Ada dua metode dalam penerbitan instrumen oleh bank syariah. *Pertama*, satu prinsip untuk berbagai transaksi. Prinsip yang digunakan adalah bagi hasil (*mudharabah/musyarakah*) untuk berbagai transaksi, seperti jual-beli, sewa, dan lain-lain. *Kedua*, satu prinsip untuk satu transaksi.

Prinsip bagi hasil (*mudharabah/musyarakah*) mengakibatkan kepemilikan usaha pada sisi pemilik dana ketika aset-aset bank syariah disekuritisasi dan instrumennya dijual ke pasar, maka pembeli instrumen tersebut menjadi pemilik modal baru yang menggantikan pemilik modal yang lama.

Aset-aset tersebut apabila dikumpulkan akan menjadi harta gabungan (*mal musytarak*) yang dapat didenominasi dalam bentuk pecahan dan dijual kepada pembeli. Penetapan harga dari instrumen tersebut mengikuti hukum Islam, artinya harga instrumen dapat dinegosiasikan antara penjual dan pembeli sehingga menyebabkan naik turunnya harga instrumen tersebut. Instrumen-instrumen ini pun dapat menjadi alternatif investasi bagi bank syariah di Indonesia, terutama ketika mengalami kelebihan likuiditas.

Sementara itu, melalui transaksi pasar uang antarbank syariah, semua bank umum, tidak terkecuali syariah dapat menempatkan dana dalam bentuk Sertifikat Investasi Antarbank (IMA) yang diterbitkan bank syariah yang mengalami kesulitan likuiditas. Dengan membeli IMA, pengembalian investasi atau pinjaman akan dibayarkan ketika IMA jatuh tempo.

Dengan demikian, bank membeli *profit sharing* pembagian hasil dan bukan bunga. Dalam Islam, yang diperbolehkan adalah penjualan bukti kepemilikan, bukan jual-beli sertifikat atas bukti kepemilikan. Walaupun dalam fatwa ini masalah pasar uang berdasarkan prinsip syariah dengan berbagai akad yang diperbolehkan seakan-akan telah menjadi salah satu solusi dalam transaksi pasar uang, dalam masalah pasar uang ini muncul permasalahan, yaitu dalam hal perjanjian pembelian kembali (*repurchase agreement*). Hal ini menimbulkan kontroversi di kalangan ulama tentang perjanjian pembelian kembali (*repurchase agreement*) karena transaksi

pasar uang syariah menggunakan perjanjian tersebut ketika melakukan penjualan, artinya penjual akan membeli kembali aset yang ia jual dalam jangka waktu tertentu. Termasuk dalam kategori ini adalah jaminan pembelian kembali (*redemption guarantee*) jika dijanjikan oleh penjual. Mayoritas ulama tidak memperkenankan perjanjian bersyarat ini. Hanya sebagian kecil dari mazhab Hanafi yang membolehkannya dengan nama *bai' al wafa*. Untuk menyasati ini, bank penerbit menugaskan perusahaan lain untuk menjadi pembeli atas instrumen yang diterbitkannya.

Implikasi adanya fatwa Dewan Syariah Nasional No. 37 tentang pasar uang antarbank berdasarkan prinsip syariah ini adalah karena dalam pasar uang antarbank berdasarkan prinsip syariah tidak dibenarkan menggunakan bunga, dapat diganti dengan menggunakan alternatif akad-akad lain berikut.

- a. *Mudharabah*, yaitu akad kerja sama suatu usaha antara dua pihak yang pihak pertama (*malik, shahib al-maal*) menyediakan seluruh modal, sedangkan pihak kedua (*amil, mudharib, nasabah*) bertindak selaku pengelola, dan keuntungan usaha dibagi di antara mereka sesuai dengan kesepakatan yang dituangkan dalam kontrak.
- b. *Musarakah*, yaitu akad kerja sama antara dua pihak atau lebih untuk usaha tertentu, yang masing-masing pihak memberikan kontribusi dana (modal) dengan ketentuan bahwa keuntungan dan risiko akan ditanggung bersama sesuai dengan kesepakatan.
- c. *Al-Qardh*, yaitu akad pembiayaan kepada nasabah tertentu dengan ketentuan bahwa nasabah wajib mengembalikan dana yang diterimanya kepada lembaga keuangan syariah pada waktu yang telah disepakati oleh lembaga keuangan syariah dan nasabah.
- d. *Wadiah* (titipan uang, barang dan surat-surat berharga), yaitu akad seseorang kepada yang lain dengan menitipkan suatu benda untuk dijaga secara layak (sebagaimana halnya kebiasaan).
- e. *Ash-Sharf* (jual beli valuta asing).

## **5. Hal-hal yang Dilarang Dilakukan dalam Pasar Uang Syariah**

Hal-hal yang dilarang dilakukan dalam pasar modal dan pasar uang syariah menurut Fatwa DSN-MUI No. 80 tahun 2011 adalah sebagai berikut.<sup>10</sup>

<sup>10</sup> *Op. Cit.*, Tim Penulis DSN-MUI, *Himpunan ....*, 2003, hlm. 337.

### a. Manipulasi (*Tadlis*)

Manipulasi merupakan tindakan menyembunyikan kecacatan objek akad yang dilakukan oleh penjual untuk mengelabui pembeli seolah-olah objek itu tidak cacat.

Praktik *tadlis* dapat dilakukan dengan dua cara, yaitu: (1) menyembunyikan cacat barang; (2) menghiasi dan memperindahkannya dengan sesuatu yang menyebabkan harganya bertambah. *Tadlis* di pasar modal biasanya berkaitan dengan transparansi informasi dan emiten berisiko tinggi.

DSN-MUI mengklarifikasi tindakan yang termasuk dalam *tadlis* di pasar modal, yaitu sebagai berikut.

- 1) *Front running*, yaitu tindakan anggota bursa efek yang melakukan transaksi lebih dahulu atas suatu efek tertentu, atas dasar adanya informasi bahwa nasabahnya akan melakukan transaksi dalam volume besar atas efek yang diperkirakan memengaruhi harga pasar, tujuannya untuk meraih keuntungan atau mengurangi kerugian.
- 2) *Misleading information* (informasi menyesatkan), yaitu membuat pernyataan atau memberikan keterangan yang secara material tidak benar atau menyesatkan sehingga memengaruhi harga efek di bursa efek.

### b. *Taghir*

*Taghir* merupakan upaya memengaruhi orang lain, baik dengan ucapan maupun tindakan yang mengandung kebohongan, agar orang lain terdorong untuk melakukan transaksi. *Taghir* dikaitkan dengan perilaku spekulasi yang tidak wajar. Hukum Islam menolak kontrak yang mengandung elemen spekulasi yang signifikan (*gharar fahish*) karena tidak adanya pertukaran harta yang sepadan. Oleh karena itu, Islam secara tegas melarang semua bentuk permainan undian dan perjudian.

Spekulasi dalam Islam sering diidentikkan dengan istilah *gharar* dan *maisir/qimar*.

- 1) *Gharar* adalah setiap aktivitas yang di dalamnya mengandung elemen ketidakpastian, risiko permainan, informasi yang tidak akurat, kontrak yang rumit, ketidakjelasan, atau tipu daya.
- 2) *Maisir* dan *qaimar* termasuk bagian dari transaksi yang mengandung *gharar*. Kata *maisir/qimar* secara bahasa berarti perjudian.



**P**asar modal merupakan bagian dari pasar keuangan, yang kegiatannya berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek atau perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan atau lembaga profesi, yang berkaitan dengan efek untuk melakukan transaksi jual beli. Efek adalah surat berharga berupa surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, bukti *right* (*right issue*), waran (*warrant*).

Tujuan pasar modal adalah mempercepat proses keikutsertaan masyarakat dalam pemilikan saham menuju pemerataan pendapatan masyarakat serta meningkatkan partisipasi masyarakat dalam pengerahan dana dan penggunaan dana secara produktif untuk pembiayaan pembangunan nasional.

## A. Konsep Dasar Pasar Modal

### 1. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal Indonesia mulai didirikan pada saat Indonesia masih merupakan jajahan Belanda pada saat VOC. Secara umum, alasan pembentukan pasar modal adalah lembaga ini mampu menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: Prenada Media, 2004, hlm. 13.

Istilah pasar biasanya digunakan istilah bursa, *eschange*, dan *market*. Sementara istilah modal sering digunakan istilah efek, *securities*, dan *stock*. Pasar modal menurut UU No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal Pasal 1 Ayat (12) adalah 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.<sup>2</sup>

Menurut Scott, pasar modal adalah pasar untuk jangka panjang yang memperdagangkan saham biasa, saham preferen, dan obligasi. Sementara itu, menurut Christopher Pass dan Bryan Lower, pasar modal adalah suatu tempat melakukan pembelian dan penjualan obligasi dan saham perusahaan serta obligasi pemerintah. Dengan demikian, pengertian pasar modal adalah transaksi yang dilakukan melalui mekanisme *Over The Counter* (OTC).<sup>3</sup>

Pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan pemerintah (*public authorities*) maupun perusahaan swasta. Pasar modal menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan.<sup>4</sup>

Berbeda dengan pasar uang, pasar modal menyediakan sumber pembelanjaan dengan jangka waktu yang lebih panjang, yang diinvestasikan pada barang modal untuk menciptakan dan memperbanyak alat-alat produksi, yang menciptakan pasar dan meningkatkan kegiatan perekonomian yang sehat.

Dalam ensiklopedia ekonomi keuangan dan perdagangan (1991), pasar modal didefinisikan sebagai "suatu tempat atau sistem cara dipenuhinya kebutuhan dan untuk kapital suatu perusahaan merupakan pasar tempat orang membeli dan menjual surat efek yang baru dikeluarkan".<sup>5</sup>

Dalam Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995,<sup>6</sup> pengertian pasar modal dijelaskan lebih spesifik sebagai kegiatan yang bersangkut-

---

2 Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, Jakarta: Prenada Media Group, 2009, hlm. 109.

3 Veitzhal, *Bank and Financial Institution Management*, Jakarta: Rajagrafindo Persada, 2007, hlm. 927.

4 Khamdan Rifa'e, *Pasar Modal dan Harga Saham*, Jember: STAIN Jember Press, 2013, hlm. 29.

5 A. Abdurrahman, *Ensiklopedi Ekonomi Keuangan dan Perdagangan*, Jakarta: Pradnya Paramita, 1991, hlm. 169.

6 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

an dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Tandelilin (2001) menyebutkan pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dan pihak yang membutuhkan dana, dengan cara memperjuangkan sekuritas.<sup>7</sup>

Keown (1999) menyatakan bahwa adalah semua lembaga dan prosedur yang memberikan fasilitas instrumen keuangan jangka panjang. Istilah jangka panjang di sini berarti memiliki periode jatuh tempo yang lebih dari satu tahun.<sup>8</sup> Oleh sebab itu, Suad Husnan (1998) menyatakan bahwa pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan atau sekuritas jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah (*public authorities*) maupun perusahaan swasta. Dengan demikian, pasar modal merupakan konsep yang lebih sempit dari pasar keuangan (*financial market*).<sup>9</sup>

Menurut Marzuki Usman dkk. (1997), pasar modal merupakan perdagangan instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang, baik dalam bentuk modal (*stocks*) maupun utang (*bonds*), baik yang diterbitkan pemerintah (*public authorities*) maupun oleh perusahaan swasta (*private sector*).<sup>10</sup>

Pasar modal merupakan konsep ruang yang lebih sempit dari pasar keuangan (*financial market*); pasar modal adalah wahana untuk mempertemukan pihak-pihak yang memerlukan dana jangka panjang dengan pihak yang memiliki dana tersebut, juga sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksadana, instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan ataupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Pasar modal merupakan salah satu sarana yang efektif dalam menggerakkan dana dari masyarakat

---

7 Eduardus Tandelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi Pertama, Yogyakarta: BPFE Yogyakarta, 2001, hlm. 3.

8 Arthur J. Keown dkk., *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Jakarta: Salemba Empat, 1999, hlm. 45.

9 Suad Husnan, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 1998, hlm. 3.

10 Marzuki Usman dkk., *Pengertian Dasar Pasar Modal*, Jakarta: Grafindo Persada, 1997, hlm. 11.

untuk selanjutnya disalurkan pada kegiatan-kegiatan yang produktif. Dana masyarakat yang masuk ke pasar modal merupakan dana jangka panjang.

## **2. Tujuan Pasar Modal**

Tujuan utama para investor dalam pasar modal, yaitu:<sup>11</sup>

- a. memperoleh dividen; ditujukan pada keuntungan yang akan diperolehnya berupa bunga yang dibayar oleh emiten dalam bentuk dividen;
- b. kepemilikan perusahaan; semakin banyak saham yang dimiliki, semakin besar perusahaan (menguasai) perusahaan;
- c. berdagang; saham dijual kembali pada saat harga tinggi, pengharapannya adalah pada saham yang benar-benar dapat menaikkan keuntungannya dari jual beli sahamnya.

## **3. Jenis-jenis Pasar Modal**

Dalam menjalankan fungsinya, pasar modal dibagi menjadi tiga macam.<sup>12</sup>

### **a. Pasar Perdana (*Primary Market*)**

Pasar perdana adalah penjualan perdana efek atau penjualan efek oleh perusahaan yang menerbitkan efek sebelum efek tersebut dijual melalui bursa efek. Pada pasar perdana, efek dijual dengan harga emisi sehingga perusahaan yang menerbitkan emisi hanya memperoleh dana dari penjualan tersebut.<sup>13</sup>

Pasar perdana merupakan pasar tempat emiten pertama kali memperdagangkan saham atau surat berharga lainnya untuk publik, yang biasa dikenal dengan penawaran umum atau *initial public offering* (IPO). Informasi mengenai suatu perusahaan (emiten) yang akan menawarkan sahamnya untuk pertama kali pada masyarakat, dapat diketahui melalui prospektus ringkas yang diiklankan minimal di dunia harian nasional, publik ekspose, atau prospektus.

---

11 *Loc. Cit.*, Khamdan Rifa'e, *Pasar Modal* ....., 2013, hlm, 31.

12 Warkum Sumitro, *Perbankan Islam dan Lembaga-lembaga Terkait BMI dan Tafakul di Indonesia*, Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2002, hlm 199–200.

13 E.A. Koetin, *Analisis Pasar Modal*, Jakarta: Pustaka Sinar, 1993, hlm. 59.



## b. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder adalah penjualan efek setelah penjualan pada pasar perdana berakhir. Pada pasar sekunder, harga efek ditentukan berdasarkan kurs efek tersebut.<sup>14</sup>

Pasar sekunder adalah pasar yang memperdagangkan efek setelah IPO, yang perdagangannya hanya terjadi antarinvestor yang satu dengan yang lainnya. Transaksi ini tidak terlepas dari fungsi bursa sebagai lembaga fasilitator perdagangan di pasar modal. Pembelian di pasar ini hanya pada saham yang telah beredar berdasarkan aturan main yang telah ditetapkan pasar. Prosedurnya, investor melakukan order jual dan beli yang cocok, transaksi baru terjadi, sedangkan apabila tidak ada transaksi, investor akan menunggu sampai adanya kecocokan atau pembatalan karena ditarik kembali atau habisnya masa perdagangan.

Pada pasar sekunder, harga efek ditentukan berdasarkan kualitas efek tersebut. Naik turunnya kurs suatu efek ditentukan oleh daya tarik menarik antara permintaan dan penawaran efek tersebut. Dengan kata lain, kekuatan *supply* dan *demand* dari saham tersebut yang akan menentukan harganya.

Bagi efek yang dapat memenuhi syarat mendaftar (*listing*) dapat menjual efeknya di dalam bursa efek, sedangkan bagi efek yang tidak memenuhi syarat *listing* dapat menjual efeknya di luar bursa efek, misalnya bursa paralel (*over the counter*).

Perbedaan pasar perdana dan pasar sekunder, yaitu sebagai berikut.

Keterangan	Pasar Perdana	Pasar Sekunder
1. Harga	• Tetap, ditentukan oleh penerbit surat berharga.	• Berfluktuasi, ditentukan oleh pengaruh <i>supply</i> dan <i>demand</i> .
2. Biaya	• Tidak dikenakan biaya komisi.	• Dikenakan biaya komisi.
3. Jangka waktu penjualan	• Terbatas.	• Tidak terbatas.
4. Cara memesan	• Dilaksanakan melalui agen penjual.	• Dilaksanakan oleh anggota bursa.

14 *Op. Cit.*, Koetin, *Analisis Pasar* ..., 1993, hlm. 61.

### c. Bursa Paralel

Bursa paralel merupakan bursa efek yang ada.<sup>15</sup> Bursa adalah pasar yang di dalamnya berjualan usaha jual beli saham dan surat berharga lainnya, yang juga melibatkan para *broker* yang menjadi perantara antara penjual dan pembeli. Bagi perusahaan yang telah menerbitkan efek yang akan menjual efeknya melalui bursa dapat dilakukan melalui bursa paralel. Bursa paralel merupakan alternatif bagi perusahaan yang *go public* untuk memperjualbelikan efeknya jika memenuhi syarat yang ditentukan pada bursa efek.

Pasar paralel merupakan pelengkap dari bursa efek yang ada. Perusahaan penerbit efek (emiten) dapat menjual efeknya melalui bursa. Tidak semua efek yang diterbitkan oleh perusahaan menjual sahamnya kepada masyarakat (*go public*) dapat menjual sahamnya di bursa efek karena persyaratannya cukup berat, bahkan sangat ketat. Bursa paralel merupakan alternatif bagi perusahaan yang *go public*, memperjualbelikan efeknya jika tidak dapat memenuhi syarat yang ditentukan pada bursa efek.

Efek yang didaftarkan di bursa paralel diterbitkan oleh perusahaan dengan modal relatif kecil. Perusahaan tersebut perlu tambahan dana untuk membiayai investasi perusahaan, tetapi mereka tidak mampu memenuhi persyaratan yang ditentukan oleh bursa efek.

Disebut bursa karena dinisbatkan pada sebuah hotel di Belgia, ketika kalangan konglomerat dan para *broker* berkumpul untuk melakukan operasi kerja mereka atau dinisbatkan kepada seorang laki-laki Belgia bernama Deer Bursia, yang memiliki sebuah istana tempat berkumpulnya kaum konglomerat dan para *broker* untuk tujuan yang sama.

Target bursa adalah untuk menciptakan pasar simultan dan kontinu yang penawaran dan permintaan serta orang-orang yang hendak melakukan perjanjian jual beli dipertemukan.

## B. Kelembagaan dan Penyelenggara Pasar Modal

Secara kelembagaan, pasar modal memiliki visi, misi, fungsi, dan segmen pasar.

---

15 Abdullah Al-Mushlih dan Shalah Ash-Shawi, *Bunga Bank Haram Menyikapi Fatwa MUI Menuntaskan Keragaman Umat*, Cet. 1, Jakarta: Darul Haq, 2001, hlm. 121.

## **1. Visi dan Misi Pasar Modal**

### **a. Visi Pasar Modal**

Visi pasar modal adalah menjadi otoritas pasar modal yang berkualitas internasional, yang mampu mendorong, mengawasi, dan memelihara pasar sehingga berdaya saing global dan mendukung perkembangan ekonomi nasional.

### **b. Misi Pasar Modal**

Misi pasar modal terdiri atas:

- 1) misi ekonomi: menciptakan pasar modal yang teratur, wajar, dan efisien untuk menciptakan perekonomian nasional yang baik;
- 2) misi ekonomi: menciptakan iklim kondusif bagi perusahaan dalam memperoleh pembiayaan bagi pemodal dalam melakukan alternatif investasi;
- 3) misi sosial budaya: mengembangkan masyarakat yang berorientasi pasar modal dalam membuat keputusan pembiayaan dan investasi;
- 4) misi kelembagaan: mewujudkan lembaga independen dan berkualitas internasional yang selalu memperbaharui dan mengembangkan diri.

## **2. Fungsi, Manfaat, dan Peran Pasar Modal**

### **a. Fungsi Pasar Modal**

Pasar modal berperan penting bagi perkembangan ekonomi suatu negara. Menurut Munir Fuady (1996), suatu pasar modal memiliki fungsi-fungsi berikut.<sup>16</sup>

- 1) Sarana untuk menghimpun dana-dana masyarakat untuk disalurkan ke dalam kegiatan-kegiatan yang produktif.
- 2) Sumber pembiayaan yang mudah, murah, dan cepat bagi dunia usaha dan pembangunan nasional.
- 3) Mendorong terciptanya kesempatan berusaha dan sekaligus menciptakan kesempatan kerja.
- 4) Mempertinggi definisi alokasi sumber produksi.
- 5) Memperkokoh beroperasinya mekanisme *financial market* dalam menata sistem moneter karena pasar dapat menjadi sarana *open market operation* sewaktu-waktu dapat diperlukan oleh bank sentral.

---

16 Fuady Munir, *Hukum Perbankan Modern*, Buku-1, Bandung: Citra Aditya Bakti, 1996, hlm. 11.

- 6) Menekan tingginya tingkat bunga menuju suatu *rate* yang *reasonable*.
- 7) Alternatif investasi bagi para pemodal.

#### **b. Manfaat Pasar Modal**

Manfaat pasar modal, antara lain:<sup>17</sup>

- 1) perluasan usaha; untuk perluasan usaha, dibutuhkan suatu modal, baik untuk aktiva maupun perluasan modal kerja;
- 2) memperbaiki struktur modal; pasar modal dapat untuk dimanfaatkan membuat saham baru ketika ada masalah;
- 3) melaksanakan pengalihan pemegang saham; apabila suatu perusahaan ingin menjual atau mengalihkan saham, dapat menggunakan pasar modal.

### **3. Peran Lembaga Pasar Modal**

Menurut Marzuki Usman dkk. (1977), pada dasarnya ada empat peranan strategis dari pasar modal bagi perekonomian suatu negara, yaitu sebagai berikut.<sup>18</sup>

#### **a. Sumber Penghimpunan Dana**

Pasar modal berfungsi sebagai alternatif sumber penghimpun dana selain sistem perbankan yang merupakan media penghimpunan secara konvensional. Perusahaan-perusahaan yang ingin melakukan peluang usaha (ekspansi) dapat memperoleh kredit dari bank. Namun, ada keterbatasan dari bank untuk menyalurkan kredit karena bank memiliki keterkaitan dengan otoritas moneter, yang setiap saat melakukan pemantauan terhadap jumlah uang yang beredar untuk menjaga stabilitas moneter.

#### **b. Alternatif Investasi Para Pemodal**

Adanya pasar modal memberikan kesempatan kepada para pemodal tidak hanya menginvestasikan dananya pada perbankan atau real aset, tetapi juga untuk membentuk portofolio investasi atau mengombinasikan dana pada berbagai kemungkinan investasi, dengan mengharapkan keuntungan yang lebih dan sanggup menanggung sejumlah risiko yang mungkin terjadi.

---

17 Martono, *Bank dan Lembaga Keuangan Lain*, Yogyakarta: Ekonosia, 2002, hlm. 183.

18 *Loc. Cit.*, Marzuki Usman dkk., *Pengetahuan ....*, 1997, hlm. 14–18.

Investasi di pasar modal lebih fleksibel karena setiap pemodal dapat melakukan pemindahan dana dari suatu perusahaan ke perusahaan lain sesuai dengan perkiraan keuntungan yang diharapkan, seperti dividen, *capital gain*, dan preferensi mereka atau risiko dari saham-saham bersangkutan. Keuntungan tersebut berbeda dengan deposito bank misalnya, kecuali deposito berjangka dan berbunga harian.

### c. Penghimpunan Biaya 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 deposito dengan tingkat bunga 15%, artinya biaya penghimpunan dana bagi bank adalah 15% per tahun. Seandainya bank menjual dana tersebut dalam bentuk kredit dengan tingkat bunga 21% per tahun, spread suku bunga sebesar 6% (21% dikurangi 15%). Adapun biaya-biaya yang ditanggung perusahaan dalam rangka proses emisi, yaitu biaya konsultan hukum dan jasa penilai lain, seluruhnya hanya sekitar 3,5% yang ditanggung untuk waktu selama usia sekuritas.

### d. Pendorong Perkembangan Investasi

Dalam memacu laju pertumbuhan perekonomian, negara memiliki keterbatasan dana investasi untuk melaksanakan pembangunan dan sebagian dana tersebut diharapkan bersumber dari swasta. Pasar modal adalah salah satu lembaga keuangan yang diharapkan besarnya peranan dalam memobilisasi dana investasi.

Pasar modal memiliki peran sentral dalam perekonomian suatu negara, bahkan maju atau tidaknya perekonomian suatu negara, salah satunya dapat diukur dari maju atau tidaknya pasar modal di negara tersebut. Pasar modal telah tumbuh menjadi *leading indicator* bagi ekonomi suatu negara, dengan fungsi berikut:

- 1) menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) untuk dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal;
- 2) memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi;
- 3) menyediakan *leading indicator* bagi tren ekonomi negara;
- 4) menyebarkan kepemilikan perusahaan ke dalam masyarakat umum;
- 5) memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dan berprospek;

- 6) menciptakan lapangan kerja yang menarik;
- 7) menciptakan likuiditas perdagangan efek;
- 8) menyebarkan kepemilikan, keterbukaan, dan profesionalisme serta menciptakan iklim berusaha yang sehat.

#### **4. Lembaga-lembaga yang Berkaitan dengan Kegiatan Pasar Modal**

Ada beberapa lembaga profesi yang berkaitan dengan kegiatan pasar modal. Hal ini disebabkan lembaga-lembaga ini menghubungkan pihak perusahaan atau pihak emiten dengan pihak investor dalam melakukan transaksi. Lembaga-lembaga tersebut adalah sebagai berikut.

##### **a. Lembaga Penyelenggara Utama dalam Sistem Perdagangan**

Berbagai lembaga dan profesi yang diperlukan agar kegiatan modal dapat berjalan dengan baik. Menurut Husnan (1998), di Indonesia ada empat penyelenggara utama dalam sistem perdagangan efek berikut.<sup>19</sup>

##### **1) Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam)**

Di pasar modal Indonesia, lembaga yang mengatur dan mengawasi kegiatan pasar modal adalah Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam). Keberadaan Bapepam dimaksudkan untuk mewujudkan kegiatan pasar modal yang teratur, wajar, efisien, dan melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat. Perlindungan yang dimaksud adalah perlindungan yang tidak *fair* dari emiten (seperti informasi yang tidak benar) ataupun dari perusahaan, lembaga, dan profesi yang berkaitan dengan pasar modal (seperti jual beli saham harus dapat dipenuhi dengan ketentuan yang berlaku).

Pada awalnya, Bapepam, selain menjalankan fungsi sebagai pengawas pasar uang dan modal, juga menjadi badan pelaksana bursa (1976–1990).

Dengan demikian, selain bertindak sebagai penyelenggara/pelaksana, Bapepam sekaligus merupakan pembina dan pengawas. Bapepam adalah wasit sekaligus pemain. Dualisme Bapepam ini ditiadakan pada tahun 1990, dengan keluarnya Keppres No. 53/1990 dan SK Menkeu No. 1548/1990. Hal ini disebabkan pasar modal merupakan salah satu sumber pembiayaan dunia usaha dan wahana investasi bagi para pemodal, serta

---

19 *Loc. Cit.*, Suad Husnan, *Dasar-dasar ....*, 1998, hlm. 10.

memiliki peranan strategis untuk menunjang pembangunan nasional, wajar, efisien, serta melindungi kepentingan modal kelompok.

Tugas Badan Pengawas Pasar Modal menurut Keppres No. 53 tahun 1990 tentang Pasar Modal adalah:

1. mengikuti perkembangan dan mengatur pasar modal sehingga efek dapat ditawarkan dan diperdagangkan secara teratur dan efisien serta melindungi kepentingan pemodal masyarakat umum;
2. melaksanakan pembinaan dan pengawas terhadap lembaga-lembaga berikut:
  - bursa efek;
  - lembaga kliring, penyelesaian, dan penyimpanan;
  - reksadana;
  - perusahaan efek dan perseorangan.
3. memberi pendapat kepada Menteri Keuangan mengenai pasar modal.

Kewenangan yang diberikan oleh UU No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal Pasal 3 dan Pasal 4 adalah kewenangan yang sesuai dengan standar dan prinsip hukum pasar modal global. Adapun wewenang Bapepam tercantum pada Bab II UUPM, yang dalam garis besarnya mencakup sebagai berikut:<sup>20</sup>

- a) mengeluarkan izin untuk bursa efek dan lembaga-lembaga penunjang;
- b) mengeluarkan izin perseorangan untuk wakil penjamin emisi efek, wakil perantara perdagangan efek, dan wakil manajer investasi;
- c) menyetujui pendirian *bank custodian*;
- d) menyetujui pencalonan atas pemberhentian komisaris, direktur, serta menunjuk manajemen sementara bursa efek, lembaga kliring dan penjamin, lembaga penyimpanan dan penyelesaian sampai dipilihnya komisaris dan direktur baru;
- e) memeriksa dan menyelidik setiap pihak jika terjadi pelanggaran terhadap UUPM;
- f) membekukan atau membatalkan pencatatan atas efek tertentu;
- g) menghentikan transaksi bursa atas efek tertentu;
- h) menghentikan kegiatan perdagangan bursa efek dalam keadaan darurat;
- i) bertindak sebagai lembaga banding bagi pihak yang dikenakan sanksi oleh bursa efek maupun lembaga kliring dan penjamin.

---

20 Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: Prenada Media, 2004, hlm. 15–16.

Di luar kewenangan tersebut masih terdapat sejumlah wewenang dalam tingkat yang lebih rendah dan sifatnya lebih teknis. Dengan demikian, Bapepam sebagai pengawas diberi kekuasaan yang sangat besar oleh UUPM.

## **2) Bursa Efek**

Lembaga yang menyelenggarakan perdagangan efek adalah bursa efek. Di Indonesia, bursa efek harus berbentuk perseroan. Di bursa inilah dilakukan jual beli saham dengan menggunakan jasa perusahaan efek yang menjadi anggota bursa.

## **3) Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian**

Lembaga ini menyediakan jasa kliring dan penjamin penyelesaian transaksi bursa.

Lembaga Kliring dan Penjamin; sebagai pihak yang menyelenggarakan jasa kliring dan penjamin penyelesaian transaksi bursa yang kliring dan penjamin penyelesaian transaksi bursa. Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian menyelenggarakan kegiatan kustodian sentral bagi bank kustodian, perusahaan efek, dan pihak lain.

## **4) Perusahaan Efek**

Perusahaan efek dapat menjalankan usaha sebagai penjamin emisi. Perusahaan ini merupakan perantara perdagangan efek dan/atau manajer investasi setelah memperoleh izin dari Bapepam. Usaha sebagai jaminan emisi efek berarti perusahaan efek tersebut menjamin agar penerbitan (atau emisi) sekuritas yang dilakukan oleh suatu perusahaan (disebut sebagai emiten, dan dilakukan di pasar perdana) dapat terjual semua.

Dari adanya dua syarat batal demi hukum dalam tahapan penawaran umum terdapat pengertian tentang dicatatkannya efek yang akan dijual oleh pihak emiten atau perusahaan adalah bursa efek. Bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan/atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain, dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka. Berdasarkan pengertian ini, bursa efek berfungsi sebagai tempat berkelanjutan dari kegiatan penawaran umum. Bursa efek didirikan dengan tujuan menciptakan perdagangan efek yang teratur, wajar, dan efisien.

Bursa efek mempunyai tugas untuk menyediakan sarana pendukung yang memadai agar niat para pelanggan yang diwakilkan kepada perantara pedagang efek dapat tercapai dengan proses yang efisien. Bursa



efek harus pula mengawasi kegiatan yang terjadi agar kegiatan yang terjadi dapat mencerminkan mekanisme pasar berdasarkan kekuatan permintaan dan penawaran.

## **b. Lembaga Penunjang Pasar Modal**

Dalam menjalankan fungsinya, pasar modal dibantu oleh lembaga profesi penunjang, yaitu sebagai berikut.<sup>21</sup>

### **1) Penjamin Emisi Efek**

Tugas penjamin efek adalah sebagai berikut:

- a) memberikan nasihat mengenai jenis efek yang sebaiknya dikeluarkan, harga yang wajar, dan jangka waktu efek (obligasi dan sekuritas kredit);
- b) dalam mengajukan pernyataan pendaftaran emisi efek, membantu menyelesaikan tugas administrasi yang berhubungan dengan pengisian dokumen pernyataan pendaftaran emisi efek, penyusunan prospektus merancang spesimen efek, dan mendampingi emiten selama proses evaluasi;
- c) mengatur penyelenggaraan emisi (pendistribusian efek dan menyiapkan sarana-sarana penunjang).

### **2) Akuntan Publik**

Tugas akuntan publik adalah sebagai berikut:

- a) melakukan pemeriksaan atas laporan keuangan perusahaan dan memberikan pendapatnya;
- b) memeriksa pembukuan apakah sudah sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum dan ketentuan-ketentuan Bapepam;
- c) memberikan petunjuk pelaksanaan cara-cara pembukuan yang baik apabila diperlukan.

### **3) Konsultan Hukum**

Tugas konsultan hukum adalah meneliti aspek-aspek hukum emiten dan memberikan pendapat dari sisi hukum tentang keadaan dan keabsahan usaha emiten, yang meliputi anggaran dasar, izin usaha, bukti kepemilikan atas kekayaan emiten, perikatan yang dilakukan oleh emiten dengan pihak ketiga, serta gugatan dalam perkara perdata dan pidana.

---

21 Irfan Iskandar, *Pengantar Hukum Pasar Modal Bidang Kustodian*, Jakarta: Djambatan, 2001, hlm. 5-12.

#### 4) **Notaris**

Notaris bertugas membuat berita acara RUPS, membuat konsep akta perubahan anggaran dasar, dan menyiapkan naskah perjanjian dalam rangka emisi efek.

#### 5) **Agen Penjual**

Agen penjual ini terdiri atas perusahaan pialang (*broker/dealer*) yang bertugas melayani investor yang akan memesan efek, melaksanakan pengembalian uang pesanan, dan menyerahkan sertifikat efek kepada pemesan.

#### 6) **Perusahaan Penilai**

Perusahaan penilai diperlukan apabila perusahaan emiten akan melakukan penilaian kembali aktivasinya. Penilaian tersebut dimaksudkan untuk mengetahui besarnya nilai wajar aktiva perusahaan sebagai dasar dalam melakukan emisi melalui pasar modal.

### c. **Lembaga Penunjang Emisi Obligasi**

Dalam emisi obligasi, di samping lembaga penunjang untuk emisi saham, juga dikenal lembaga berikut.

#### 1) **Wali Amanat (Trustee)**

Tugas wali amanat, antara lain:

- a) menganalisis kemampuan dan kredibilitas emiten;
- b) melakukan penilaian terhadap sebagian atau seluruh harta kekayaan emiten yang diterima olehnya sebagai jaminan;
- c) memberikan nasihat yang diperhitungkan oleh emiten;
- d) melakukan pengawasan terhadap pelunasan pinjaman pokok beserta bunganya yang harus dilakukan oleh emiten tepat pada waktunya;
- e) melaksanakan tugas selaku agen utama pembayaran;
- f) mengikuti secara terus-menerus perkembangan pengelolaan perusahaan emiten;
- g) membuat perjanjian perwaliamanatan dengan pihak emiten;
- h) memanggil Rapat Umum Pemegang Obligasi (RUPO) apabila diperlukan.

#### 2) **Penanggung (Guarantor)**

Penanggung bertanggung jawab atas dipenuhinya pembayaran pinjaman pokok obligasi beserta bunganya dari emiten kepada para

pemegang obligasi tepat pada waktunya apabila emiten tidak memenuhi kewajibannya.

### **3) Agen Pembayar (*Paying Agent*)**

Agen pembayar bertugas membayar bunga obligasi yang biasanya dilakukan setiap dua kali setahun dan pelunasan pada saat obligasi telah jatuh tempo.

## **d. Lembaga Penunjang Sekunder**

Lembaga penunjang pasar sekunder merupakan lembaga yang menyediakan jasa-jasa dalam pelaksanaan transaksi jual beli di bursa. Lembaga penunjang di antaranya sebagai berikut.

### **1) Pedagang Efek**

Selain melakukan jual beli efek untuk diri sendiri, pedagang efek juga berfungsi untuk menciptakan pasar bagi efek tertentu dan menjaga keseimbangan harga serta memelihara likuiditas efek dengan cara membeli dan menjual efek tertentu di pasar sekunder.

### **2) Perantara Perdagangan Efek (*Broker*)**

*Broker* bertugas menerima order jual dan order beli investor untuk kemudian ditawarkan di bursa efek. Atas jasa keperantaraan ini, *broker* mengenakan *fee* kepada investor.

### **3) Perusahaan Efek**

Perusahaan efek atau perusahaan sekuritas (*securities company*) dapat menjalankan satu atau beberapa kegiatan, baik sebagai penjamin emisi efek (*underwriter*), perantara pedagang efek, manajer investasi, maupun penasihat investasi.

### **4) Biro Administrasi Efek**

Biro administrasi efek, yaitu pihak yang berdasarkan kontrak dengan emiten secara teratur menyediakan jasa-jasa melaksanakan pembukuan, transfer dan pencatatan, pembayaran dividen, pembagian hak opsi, emisi sertifikat, atau laporan tahunan untuk emiten.

### **5) Reksadana (*Mutual Fund*)**

Reksadana merupakan wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal, untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.

Reksadana merupakan perusahaan yang kegiatannya mengelola dana-dana investor, yang pada umumnya diinvestasikan dalam bentuk

instrumen pasar modal atau pasar uang oleh manajer investasi. Atas dana yang dikelola tersebut diterbitkan unit saham atau sertifikat sebagai bukti keikutsertaan investor pada perusahaan reksadana.

## 5. Segmen Pasar Modal

Pasar modal dapat dibedakan atas dua segmen, yaitu nonsegmen sekuritas dan segmen sekuritas.<sup>22</sup>

### a. Segmen Nonsekuritas

Segmen ini menyediakan dana dari lembaga keuangan secara langsung pada perusahaan. Perusahaan berunding langsung dengan lembaga penyedia dana, seperti lembaga perbankan, perusahaan asuransi, dana pensiun, dan sebagainya. Biasanya lembaga keuangan akan menahan tanda bukti investasi perusahaan, seperti perjanjian pinjaman dan perjanjian kredit sampai dengan pembayaran selesai.

Hal ini berarti investasi tidak dilakukan dengan sekuritas ternegosiasi (*negotiable securities*) secara bebas yang dapat dijual dengan mudah, baik pada perseorangan maupun kedua investor kecil. Lembaga yang berperan pada segmen ini umumnya adalah bank komersil, bank pembangunan, perusahaan asuransi, dana pensiun, perusahaan *leasing* dan bank tabungan. Beberapa manfaat yang diperoleh dengan segmen ini adalah:

- 1) perusahaan mempunyai tambahan sumber pembiayaan;
- 2) pembelanjaan yang didapatkan oleh perusahaan melalui lembaga keuangan nonsekuritas dapat dialokasikan menurut tingkat kesehatan dan potensi pertumbuhan perusahaan;
- 3) perusahaan dan penabung akan mempunyai lebih banyak pilihan sumber pembelanjaan dan investasi;
- 4) lembaga keuangan semakin menyadari arti pelayanan yang dapat mereka berikan kepada masyarakat melalui pasar uang.

### b. Segmen Sekuritas

Segmen ini dirancang untuk menyediakan sumber pembelanjaan perusahaan jangka panjang dan memungkinkan perusahaan melakukan investasi pada barang modal, memperbanyak alat-alat produksi, dan menciptakan kesempatan kerja. Tujuan segmen ini adalah memobilisasi

---

22 *Loc. Cit.*, Veitzhel, *Bank And Financial* ....., 2007, hlm. 929.

tabungan jangka panjang, menyediakan wahana, atau menempatkan pada investasi jangka panjang pada perusahaan yang produktif.

## **C. Produk, Pelaku, Investasi, dan Perkembangan Pasar Modal**

### **1. Produk-produk Pasar Modal**

Sigit Triandaru dan Totok Budi Santoso (2006) menjelaskan beberapa produk dalam pasar modal, yaitu sebagai berikut.<sup>23</sup>

- a. Saham: penyertaan dalam modal dasar suatu perseroan terbatas. Sebagai tanda bukti penyertaan tersebut, perusahaan mengeluarkan surat saham/surat kolektif kepada pemegang saham.
- b. Obligasi: surat pernyataan utang dari perusahaan kepada para pemegang. Surat obligasi disebut juga surat utang berjangka panjang sekurang-kurangnya 3 tahun.
- c. Reksadana: sertifikat yang menjelaskan bahwa pemilik menitipkan uang kepada para pengelola reksadana untuk digunakan sebagai modal berinvestasi di pasar uang atau pasar modal.

### **2. Para Pelaku dalam Pasar Modal**

Dalam kegiatan pasar modal terdapat beberapa pelaku, yaitu emiten, pemodal, komoditi, lembaga penunjang, dan investasi.<sup>24</sup>

- a. Emiten: pihak yang melakukan penawaran umum atau perusahaan yang memperoleh dana melalui pasar modal. Pemodal adalah pemberi modal atau penanam modal dalam perusahaan.
- b. Pelaku: pembeli dana/modal yang menyisihkan kelebihan dana/uangannya untuk usaha yang produktif dan adanya penjual modal atau dana yang memerlukan dana/modal untuk keperluan usaha.
- c. Komoditi: barang yang diperjualbelikan, dapat berupa bursa uang, modal, timah, karet, minyak, emas, dan lain-lain.
- d. Lembaga penunjang: yang berkaitan dalam kegiatan pasar modal serta lembaga-lembaga swasta yang berkaitan sebagai profesi penunjang.
- e. Investasi: kegiatan menanam modal, dengan harapan pada waktunya nanti pemilik modal mendapatkan sejumlah keuntungan dari hasil

23 Sigit Triandaru dan Totok Budi Santoso, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*, Jakarta: Salemba Empat, 2006, hlm. 77.

24 *Op. Cit.*, Sigit Triandaru dkk., *Bank dan ....*, 2006, hlm. 79.



# MANAJEMEN PASAR MODAL SYARIAH

**P**asar modal menjadi tempat investasi yang diminati oleh masyarakat, terutama kalangan menengah ke atas karena efisiensi sistem transaksi dan sistem investasi pada pasar modal lebih terbuka dan aktif. Pemerintah sebagai fasilitator memberikan solusi dengan dibukanya *Jakarta Islamic Index (JII)* yang merupakan kepanjangan tangan dari Bursa Efek Indonesia untuk melindungi para investor muslim, khususnya dari praktik mekanisme pasar yang terjadi di bursa efek yang berbasis pada perdagangan spekulatif atau *maisir* dan *gharar*.

## A. Konsep Dasar Pasar Modal Syariah

### 1. Pengertian Pasar Modal Syariah

Pasar modal (*capital market*) merupakan kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum perdagangan efek perusahaan publik yang berkaitan dengan produk. Dalam arti sempit pasar modal adalah pasar yang di dalamnya dana-dana jangka panjang, baik utang maupun modal sendiri diperdagangkan. Dengan kata lain, pasar modal merupakan tempat pertemuan antara penawaran dan permintaan surat berharga. Jenis surat berharga yang diperjualbelikan di pasar modal memiliki jatuh tempo lebih dari satu tahun. Dua dana jangka yang merupakan

modal sendiri berbentuk saham biasa (*common stock*) dan saham *preferen* (*preferen stock*), sedangkan dana jangka utang berbentuk obligasi (*bond*).<sup>1</sup>

Adapun pasar modal syariah dapat diartikan sebagai kegiatan dalam pasar modal sebagaimana diatur dalam UUPM yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Oleh karena itu, pasar modal syariah bukan suatu sistem yang terpisah dari sistem pasar modal secara keseluruhan.

Pasar modal syariah secara sederhana merupakan pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksi ekonomi yang terlepas dari hal-hal yang dilarang.

Secara umum, kegiatan pasar modal syariah tidak memiliki perbedaan dengan pasar modal konvensional, tetapi terdapat beberapa karakteristik khusus pasar modal syariah, yaitu produk dan mekanisme transaksi tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.

Pasar modal syariah adalah pasar modal yang seluruh mekanisme kegiatannya, terutama mengenai emiten dan jenis efek yang diperdagangkan sudah sesuai dengan prinsip syariah. Prinsip syariah adalah prinsip yang didasarkan oleh syariat Islam yang penetapannya melalui fatwa DSN MUI.

Penerapan prinsip syariah di pasar modal tentunya bersumberkan pada Al-Quran sebagai sumber hukum tertinggi dan hadis Nabi Muhammad SAW. Selanjutnya, dari kedua sumber hukum tersebut para ulama melakukan penafsiran yang kemudian disebut ilmu fiqh. Salah satu pembahasan dalam ilmu fiqh adalah pembahasan tentang muamalah, yaitu hubungan di antara sesama manusia berkaitan dengan perniagaan. Berdasarkan hal tersebut, kegiatan pasar modal syariah dikembangkan dengan basis fiqh muamalah. Terdapat kaidah fiqh muamalah yang menyatakan bahwa pada dasarnya semua bentuk muamalah boleh dilakukan, kecuali ada dalil yang mengharamkannya. Konsep inilah yang menjadi prinsip pasar modal syariah di Indonesia.

## **2. Dasar Hukum Pasar Modal Syariah**

Sebagai bagian dari sistem pasar modal Indonesia, kegiatan di pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah juga mengacu pada Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal berikut peraturan pelaksanaannya (Peraturan Bapepam-LK, Peraturan Pemerintah,

1 Martono, *Bank dan Lembaga Keuangan Lain*, Yogyakarta: Ekonosia, 2004, hlm. 181.

Peraturan Bursa, dan lain-lain). Bapepam-LK selaku regulator pasar modal di Indonesia memiliki beberapa peraturan khusus berkaitan dengan pasar modal syariah berikut.

- a. Peraturan Nomor II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah.
- b. Peraturan Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah.
- c. Peraturan Nomor IX.A.14 tentang Akad-akad yang digunakan dalam Penerbitan Efek Syariah.

### **3. Perbedaan Pasar Modal Konvensional dan Syariah**

Meskipun hingga saat ini peraturan yang dapat mengakomodasi penetapan prinsip syariah di pasar modal di Indonesia belum ada, pada prinsipnya, struktur pasar modal syariah sama dengan pasar modal konvensional. Beberapa hal yang sama antara lain konsep penerbitan obligasi, reksadana, dan instrumen lainnya, selama mengikuti prinsip-prinsip syariah. Perbedaan mendasar antara pasar modal konvensional dan pasar modal syariah adalah khusus masalah syariah yang tecermin pada produk, akad, dan mekanisme transaksi.<sup>2</sup> Misalnya, kegiatan usaha perusahaan karena syariah menghendaki kegiatan ekonomi yang halal, baik produk yang menjadi objek, cara perolehannya, maupun cara penggunaannya.

Sebenarnya banyak prinsip syariah terkandung dalam peraturan perundangan yang sudah ada. Misalnya, prinsip keridaan antara kedua pihak yang ada dalam syariah juga termaktub dalam Pasal 1338 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (KUHP) yang mensyaratkan adanya kesepakatan para pihak dalam membuat sebuah perjanjian.<sup>3</sup>

Secara umum dijelaskan bahwa pasar modal syariah menurut Al-Habshi tidak mengandung unsur ribawi, transaksi, beretika, jauh dari sifat amoral, seperti manipulasi pasar atau transaksi yang memanfaatkan orang.

### **4. Pasar Modal Syariah di Indonesia (Tinjauan Historis)**

Langkah awal perkembangan pasar modal syariah di Indonesia dimulai dengan diterbitkannya reksadana syariah pada 25 Juni 1997 diikuti dengan diterbitkannya obligasi syariah pada akhir tahun 2002,

---

2 Abdul Aziz, *Manajemen Investasi Syariah*, Bandung: Alfabeta, 2010, hlm. 25.

3 Indah Yuliana, *Investasi Produk Keuangan Syariah*, Malang: UIN-Maliki Press, 2010, hlm. 52.



yang diikuti pula dengan hadirnya *Jakarta Islamic Index* (JII) pada Juli 2000. Instrumen-instrumen investasi syariah tersebut kemudian mengalami perkembangan sejalan dengan maraknya pertumbuhan bank-bank nasional yang membuka "window" syariah.

Kegiatan pasar modal di Indonesia diatur dalam Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM). UUPM tidak membedakan apakah kegiatan pasar modal tersebut dilakukan dengan prinsip-prinsip syariah atau tidak. Dengan demikian, berdasarkan UUPM, kegiatan pasar modal Indonesia dapat dilakukan sesuai dengan prinsip-prinsip syariah dan dapat pula dilakukan tidak sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

Pasar modal dengan prinsip-prinsip syariah Islam berdiri pada tanggal 14 Maret 2003. Sejak ditandatangani nota kesepahaman antara Bapepam dan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), yang dilanjutkan dengan nota kesepahaman antara DSN-MUI dengan SROs (*Self Regulatory Organizations*), setelah pada tanggal 3 Juli 2000, BEJ mengeluarkan daftar perusahaan yang tercantum dalam bursa yang sesuai dengan syariah Islam atau saham-saham yang tercatat di *Jakarta Islamic Index* (JII).

Meskipun hingga saat ini peraturan yang dapat mengakomodasi penerapan prinsip syariah di pasar modal Indonesia belum ada, pada prinsipnya struktur pasar modal syariah sama dengan pasar modal konvensional. Beberapa hal yang sama antara lain konsep penerbitan obligasi, reksadana, dan lainnya, selama mengikuti prinsip-prinsip syariah.

## **5. Kekuatan Pasar Modal Syariah**

Dalam perjalanannya, perkembangan pasar modal syariah di Indonesia telah mengalami kemajuan. Ada beberapa perkembangan dan kemajuan pasar modal syariah yang pantas dicatat, di antaranya adalah telah diterbitkan enam fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) yang berkaitan dengan industri pasar modal, yaitu sebagai berikut.

- a. No.05/DSN-MUI/IV/2000 tentang Jual Beli Saham.
- b. No. 20/DSN-MUI/IX/2000 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksadana Syariah.
- c. No.20/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah.
- d. No.33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah Mudharabah.

- e. No. 40/DSN-MUI/IX/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal.
- f. No. 41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah Ijarah.

Diterbitkannya fatwa-fatwa yang berkaitan dengan pasar modal telah memberikan dorongan untuk mengembangkan alternatif sumber pembiayaan yang sekaligus menambah alternatif instrumen investasi halal. Perkembangan pasar modal syariah saat ini ditandai dengan maraknya perusahaan yang *listing* di *Jakarta Islamic Index* (JII), penawaran umum obligasi syariah dan reksadana syariah.

Kinerja saham syariah yang terdaftar dalam JII mengalami perkembangan yang cukup menggembirakan. Hal ini terlihat dari kenaikan JII sebesar 38,60% jika dibandingkan dengan akhir tahun 2003. Kapitalisasi pasar saham syariah yang terdaftar dalam JII juga meningkat signifikan, yaitu sebesar 46,06% dari Rp177,78 triliun menjadi Rp259,66 triliun pada akhir Desember 2004. Keluarnya fatwa obligasi ijarah tahun 2004 telah mendorong sebanyak tujuh emiten mendapat pernyataan efektif dari Bapepam untuk dapat menawarkan obligasi syariah ijarah dengan total nilai emisi sebesar Rp642 miliar. Hingga akhir tahun 2004, secara kumulatif terdapat tiga belas obligasi syariah dengan total nilai emisi sebesar Rp1,38 triliun. Hal ini berarti bahwa jumlah obligasi syariah telah tumbuh sebesar 116,67% dan nilai emisi obligasi syariah tumbuh sebesar 86,7% jika dibandingkan dengan akhir tahun 2003. Reksadana syariah juga tumbuh sangat mengesankan. Pada tahun 2003 hanya ada tiga reksadana syariah yang efektif, kemudian bertambah secara kumulatif menjadi sepuluh reksadana syariah hingga akhir tahun 2004.<sup>4</sup>

Bapeppam juga telah membentuk unit khusus yang membawahi pengembangan kebijakan pasar modal syariah pada Oktober 2004. Pembentukan unit khusus ini ditujukan untuk mengembangkan pasar modal syariah serta melihat tantangan yang semakin besar untuk mengatur dan mengawasi kegiatan pasar modal syariah yang semakin berkembang.<sup>5</sup>

## B. Prinsip Investasi Pasar Modal Syariah

Dalam ajaran Islam, kegiatan berinvestasi dapat dikategorikan sebagai kegiatan ekonomi yang termasuk kegiatan muamalah, yaitu

4 *Op. Cit.*, Iggi H. Achsien, *Investasi* ..., 2000, hlm. 47.

5 M. Ali Hasan, *Berbagai Transaksi dalam Islam; Fiqh Muamalah*, Cetakan I, Jakarta: Rajawali Pers, 2011, hlm. 99.

suatu kegiatan yang mengatur antara hubungan manusia. Sementara itu, berdasarkan kaidah fiqh, hukum asal dari kegiatan muamalah adalah *mubah* (boleh), yaitu semua kegiatan dalam pola hubungan antara manusia adalah *mubah* (boleh), kecuali yang jelas ada larangannya (haram).

Al-Quran dan Hadis sebagai sumber utama ajaran Islam, beberapa ketentuan mengenai jual beli sebagaimana firman Allah SWT.:

... وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا...  
البقرة: ٢٧٥ هـ

Artinya:

"...Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba ...."

(Q.S. Al-Baqarah [2]: 275)

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُم بَيْنَكُم بِالْبَاطِلِ  
إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ...  
النساء: ٢٩ هـ

Artinya:

"Wahai orang-orang yang beriman! Janganlah kamu saling memakan harta sesama dengan jalan yang batil (tidak benar), kecuali dalam perdagangan yang berlaku atas dasar suka sama suka di antara kamu ...."

(Q.S. An-Nisā' [4]: 29)

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ...  
المائدة: ١ هـ

Artinya:

"Wahai orang-orang yang beriman! Penuhilah janji-janji ...."

(Q.S. Al-Mā'idah [5]: 1)

Sabda Rasulullah SAW.:

نَهَى رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ عَنْ  
بَيْعِ الْغَرَرِ . رواه البيهقي عن ابن عمر

Artinya:

"...Rasulullah SAW. melarang jual beli (yang mengandung) gharar."

(H.R. Al-Baihaqi dari Ibnu Umar)

Berdasarkan Al-Quran, Hadis, dan pendapat para ahli fiqh (ajaran Islam), sesuatu yang dilarang atau diharamkan, yaitu sebagai berikut.

### 1. Haram Karena Bendanya (Zatnya)

Pelarangan kegiatan muamalah ini disebabkan benda atau zat yang menjadikan objek dari kegiatan tersebut berdasarkan ketentuan Al-Quran dan Hadis telah dilarang/diharamkan. Benda-benda tersebut, antara lain babi, *khamr* (minuman keras), bangkai binatang, dan darah.

### 2. Haram Selain Karena Bendanya (Zatnya)

Pengertian dari pelarangan atas kegiatan ini adalah suatu kegiatan yang objek dari kegiatan tersebut bukan merupakan benda-benda yang diharamkan karena zatnya, artinya benda-benda tersebut benda-benda yang dibolehkan (dihalalkan). Akan tetapi, benda tersebut menjadi diharamkan disebabkan adanya unsur *tadlis*, *taghrrir/gharar*, *riba*, *ikhtikar*, dan *bay najash*.

### 3. Tidak Sah Akadnya

Seperti halnya dengan pengharaman disebabkan selain zatnya, pada kegiatan ini benda yang dijadikan objeknya adalah benda yang berdasarkan zatnya dikategorikan halal (dibolehkan), tetapi benda tersebut menjadi haram disebabkan akad atau perjanjian yang menjadi dasar atas transaksi tersebut dilarang/diharamkan oleh ajaran Islam.

#### a. Akad Syariah

Akad dalam bahasa Arab, artinya perikatan atau perjanjian atau pemufakatan. Adapun pengertian berdasarkan fiqh, akad adalah pertalian *ijab* (pernyataan melakukan ikatan) dan *kaful* (pernyataan menerima

ikatan), sesuai dengan kehendak syariah yang berpengaruh pada objek perikatan.<sup>6</sup>

Berdasarkan pengertian tersebut, akad adalah perbuatan hukum yang melibatkan kedua belah pihak atau lebih, yang melakukan perjanjian. Menurut istilah (terminologi), yang dimaksud dengan akad adalah:

إِرْتِبَاطُ الْإِجَابِ بِقَبُولِ عَلَى وَجْهِ مَشْرُوعٍ  
يُثَبِّتُ التَّرَاضِي.

Artinya:

"... Perikatan ijab dan kabul yang dibenarkan syara yang menetapkan keridaan kedua belah pihak."<sup>7</sup>

Oleh karena itu, akad menurut ajaran Islam adalah sesuatu yang penting. Hal ini disebabkan akad dapat dikatakan akan terjadi dalam setiap kegiatan yang ada hubungan dengan muamalah. Kita akan menemukan penggunaan akad-akad yang sama di berbagai kegiatan ekonomi, seperti perbankan, asuransi, ataupun pasar modal. Akad yang sering dilakukan di masyarakat adalah *al-bay* (jual beli, perdagangan, dan perniagaan).

Para ulama mengistilahkan menjadi tukar menukar harta atas dasar saling rida.<sup>8</sup> Adapun yang menjadi objek dari pertukaran dapat berupa *ayn* dan *dayn*. *Ayn* adalah benda-benda yang berupa *real asset* berupa barang, termasuk pula jasa dan bisnis, sedangkan pengertian *dayn* adalah *financial asset*, yaitu berupa uang dan surat berharga.

Bentuk-bentuk akad untuk kegiatan percampuran tersebut adalah *mudharabah* dan *musyarakah*. Pengertian *mudharabah* adalah pemilik harta (modal) menyerahkan modal kepada pengusaha untuk berdagang dengan modal tersebut, dan laba dibagi di antara keduanya berdasarkan persyaratan yang disepakati.<sup>9</sup> Adapun pengertian *musyarakah* kerja sama dalam melakukan usaha yang disepakati kedua belah pihak dalam usaha menurut syariah.

Akad-akad tersebut akan selalu kita temukan dalam kegiatan investasi syariah di pasar modal. Hal tersebut disebabkan selain terjadi

6 *Loc. Cit.*, M. Ali Hasan, *Berbagai ....*, 2011, hlm. 101.

7 Hendi Suhendi, *Fiqh Muamalah*, Bandung: Gunung Djati Press, 1997, hlm. 46.

8 Imam Santoso, *Fiqh Muamalah*, Cetakan 1, Jakarta: Pustaka Tarbiatuna, 2003, hlm. 19.

9 Rahmat Syafe'i, *Fiqh Muamalah*, Bandung: Pustaka Setia, 2004, hlm. 224.

pertukaran *al-bay* (jual beli), di pasar modal pun kita mengenal suatu kegiatan percampuran, misalnya yang terjadi di penerbitan saham suatu perusahaan. Regulasi mengenai akad yang digunakan dalam penerbitan efek syariah diatur dalam Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor: KEP-131/BL/2006 tentang Akad-akad yang Digunakan dalam Penerbitan Efek Syariah di Pasar Modal.

## **b. Kegiatan Investasi Pasar Modal**

Fatwa DSN Nomor: 40/DSN-MUI/X/2003 tanggal 4 Oktober 2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal telah menentukan tentang kriteria produk-produk investasi yang sesuai dengan ajaran Islam. Pada intinya, produk tersebut harus memenuhi syarat berikut.<sup>10</sup>

### **1) Jenis Usaha**

Jenis usaha atau produk barang dan jasa yang diberikan serta cara pengelolaan perusahaan emiten tidak merupakan usaha yang dilarang oleh prinsip-prinsip syariah, antara lain:

- a) usaha perjudian atau permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang;
- b) lembaga keuangan konvensional (*ribawi*), termasuk perbankan asuransi konvensional;
- c) produsen, distributor, serta pedagang makanan dan minuman haram;
- d) produsen, distributor, dan/atau penyedia barang/jasa yang merusak moral dan bersifat *madharat*.

### **2) Jenis Transaksi**

Jenis transaksi harus dilakukan menurut prinsip kehati-hatian serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi, yang di dalamnya mengandung unsur berikut:

- a) *najsy*, yaitu melakukan penawaran palsu *bai' al-ma'dum*, yaitu melakukan penjualan terhadap barang (efek syariah) yang belum dimiliki (*short selling*);
- b) *insider trading*, yaitu menggunakan informasi orang untuk memperoleh keuntungan atas transaksi yang dilarang;
- c) menimbulkan informasi yang menyesatkan;

---

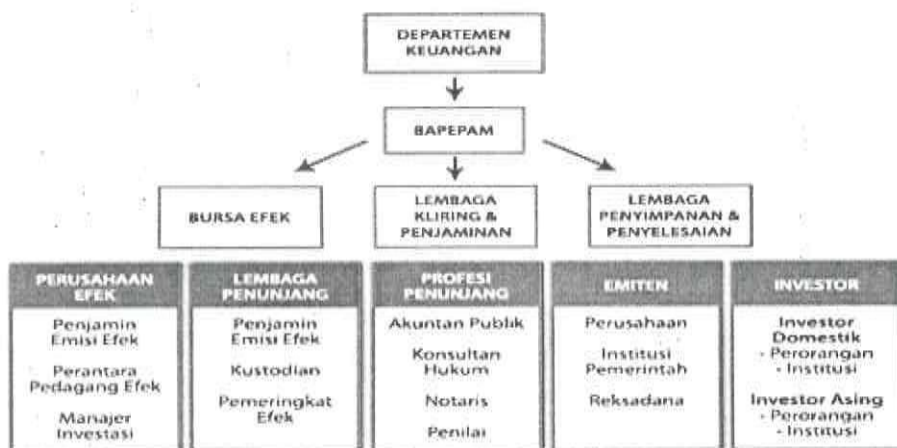
10 Dewan Syariah Nasional, *Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional*, Edisi 2, Jakarta: Bank Indonesia-Dewan Syariah Nasional, 2003, hlm. 263.

- d) *margin trading*, yaitu melakukan transaksi atas efek syariah dengan fasilitas pinjaman berbasis bunga atas kewajiban penyelesaian pembelian efek syariah tersebut;
- e) *ihtikar* (penimbunan), yaitu melakukan pembelian dan/atau pengumpulan suatu efek syariah untuk menyebabkan perubahan harga efek syariah, dengan tujuan memengaruhi pihak lain, dan transaksi-transaksi lain yang mengandung unsur-unsur tersebut.

## C. Kelembagaan Pasar Modal Syariah

### 1. Struktur Pasar Modal Indonesia

Berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1985, struktur pasar modal Indonesia adalah sebagai berikut.



**Gambar 12.1**

Struktur Pasar Modal

Sumber: Bursa Efek Indonesia

*Keterangan:*

- a. Menteri Keuangan.
- b. Bapepam-LK; bertugas dalam melakukan pembinaan, pengaturan dan pengawasan kegiatan sehari-hari pasar modal.
- c. Bursa Efek Indonesia; merupakan lembaga resmi yang telah memperoleh izin dari Bapepam-LK selaku pihak yang berwenang untuk menjalankan perdagangan efek serta menyediakan sarana pendukung dan mengawasi kegiatan anggota bursa efek.

- d. Lembaga kliring dan penjaminan; bertugas untuk menyediakan jasa kliring serta penjaminan penyelesaian transaksi bursa yang teratur, wajar, dan efisien.
- e. Lembaga penyimpanan dan penyelesaian; bertugas untuk menyediakan jasa *custodian central* serta penyelesaian transaksi bursa yang teratur, wajar, dan efisien.
- f. Perusahaan efek; pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai penjamin emisi efek, perantara pedagang efek, dan/atau manajer investasi.

Lembaga penunjang pasar modal terdiri atas berikut ini.

- a. Biro Administrasi Efek (BAE), yaitu pihak yang berdasarkan kontrak dengan emiten melakukan pencatatan kepemilikan efek dan pembagian hak yang berkaitan dengan efek.
- b. Bank kustodian, yaitu pihak yang memberikan jasa penitipan kolektif dan harta lainnya yang berkaitan dengan efek serta jasa lain, termasuk menerima dividen, bunga, dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi efek, mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya.
- c. Wali amanat, yaitu pihak yang mewakili kepentingan pemegang efek bersifat utang. Tugasnya, antara lain menghadiri Rapat Umum Pemegang Obligasi (RUPO) dan mewakili kepentingan pemegang obligasi dalam hubungan dengan emiten.
- d. Profesi penunjang; profesi penunjang pasar modal, yaitu sebagai berikut.
  - 1) Akuntan publik, yaitu pihak yang memberikan pendapat atas kewajaran dalam semua hal yang material, posisi keuangan, hasil usaha, serta arus kas sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum, serta memberi petunjuk pelaksanaan cara-cara pembukuan yang baik (jika diperlukan).
  - 2) Konsultan hukum bertugas melakukan pemeriksaan secara menyeluruh dari segi hukum (*legal audit*), memberikan pendapat dari segi hukum (*legal opinion*) terhadap emiten dan perusahaan publik.
  - 3) Penilai, yaitu pihak yang melakukan penilaian terhadap aktiva tetap perusahaan, kemudian menerbitkan dan menandatangani laporan penilai, yaitu pendapat atas nilai wajar aktiva yang disusun berdasarkan pemeriksaan menurut keahlian penilai.



- 4) Notaris, yaitu pejabat umum yang berwenang membuat akta anggaran dasar dan akta perubahan anggaran dasar termasuk pembuatan perjanjian emisi efek, perjanjian antarpemegang saham, perjanjian antarpenjamin emisi efek dan perjanjian agen penjual, menyiapkan Kontrak Investasi Kolektif (KIK) reksadana dan perubahannya, serta membuat berita acara RUPS.
- e. Pemodal (investor), yaitu orang perseorangan atau lembaga, baik domestik maupun nondomestik yang melakukan suatu bentuk penanaman modal (investasi), baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

## 2. Fungsi dan Karakter Pasar Modal Syariah

Dengan adanya berbagai ketentuan dan pandangan syariah tersebut, investasi tidak dapat dilakukan terhadap semua produk pasar modal karena di antara produk pasar modal tersebut banyak yang bertentangan dengan syariah. Oleh karena itu, investasi di pasar modal harus dilakukan dengan selektif dan dengan hati-hati (*ihhtiyat*) agar tidak masuk pada produk nonhalal.

Menurut Matewally (1995), fungsi dari keberadaan pasar modal syariah, yaitu:<sup>11</sup>

- a. memungkinkan bagi masyarakat berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan memperoleh bagian dari keuntungan dan risikonya;
- b. memungkinkan para pemegang saham menjual sahamnya untuk mendapatkan likuiditas;
- c. memungkinkan perusahaan meningkatkan modal dari luar untuk membangun dan mengembangkan lini produksinya;
- d. memisahkan operasi kegiatan bisnis dari fluktuasi jangka pendek pada harga saham yang merupakan ciri umum pada pasar modal konvensional;
- e. memungkinkan investasi pada ekonomi itu ditentukan oleh kinerja kegiatan bisnis sebagaimana tercermin pada harga saham.

Adapun karakteristik yang diperlukan dalam membentuk pasar modal syariah menurut Matewally (1995) adalah sebagai berikut.<sup>12</sup>

- a. Semua saham harus diperjualbelikan pada bursa efek.

---

11 Matewally, *Teori dan Praktik Ekonomi Islam*, Jakarta: Bangkit Daya Insani, 1995, hlm. 177.

12 *Op. Cit.*, Matewally, *Teori dan Praktik .....*, 1995, hlm. 178-179.

- b. Bursa perlu mempersiapkan pasca-perdagangan, yaitu saham dapat diperjualbelikan melalui pialang.
- c. Semua perusahaan yang mempunyai saham yang dapat diperjualbelikan di bursa efek diminta menyampaikan informasi tentang perhitungan (*account*) keuntungan dan kerugian serta neraca keuntungan kepada komite manajemen bursa efek, dengan jarak tidak lebih dari tiga bulan.
- d. Komite manajemen menerapkan Harga Saham Tertinggi (HST) tiap-tiap perusahaan dengan interval tidak lebih dari tiga bulan sekali.
- e. Saham tidak boleh diperjualbelikan dengan harga lebih tinggi dari HST.
- f. Saham dapat dijual dengan harga di bawah HST.
- g. HST diterapkan dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{HST} = \frac{\text{Jumlah kekayaan bersih perusahaan}}{\text{Jumlah saham yang diterbitkan}}$$

Artinya, komite manajemen harus memastikan bahwa semua perusahaan yang terlibat dalam bursa efek mengikuti standar akuntansi syariah.

- h. Perdagangan saham seharusnya hanya berlangsung dalam satu minggu periode perdagangan setelah menentukan HST.
- i. Perusahaan hanya dapat menerbitkan saham baru dalam periode perdagangan, dan dengan harga HST.

### 3. Pihak-pihak yang Terlibat di Pasar Modal Syariah

Menurut Pandji Anoraga dkk. (2001), ada beberapa pihak yang terlibat dalam pasar modal syariah, yaitu sebagai berikut.<sup>13</sup>

#### a. Emiten

Emiten adalah badan usaha (perseroan terbatas) yang menerbitkan saham untuk menambah modal atau menerbitkan obligasi untuk mendapatkan pinjaman kepada para investor di bursa efek.

#### b. Perantara Emisi

Perantara emisi meliputi:

17 Pandji Anoraga dan Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal*, Cet. III, Jakarta: Rineka Cipta, 2001, hlm. 34–37.



**P**asar modal merupakan tempat aktivitas perusahaan mencari dana untuk membiayai usahanya dan merupakan usaha peng-himpunan dana masyarakat secara langsung dengan cara menanamkan dana pada perusahaan, yang pengelolaannya sehat dan baik. Fungsi utama pasar modal adalah sarana pembentukan modal dan akumulasi dana bagi pembiayaan suatu perusahaan atau emiten.

## A. Konsep Dasar Analisis Fundamental

### 1. Pengertian Analisis Fundamental

Analisis fundamental adalah analisis perhitungan nilai intrinsik terhadap saham, dengan menggunakan data keuangan perusahaan.<sup>1</sup> Menurut Bodie, analisis fundamental merupakan analisis yang menggunakan informasi seputar profitabilitas masa kini dan masa depan dari sebuah perusahaan untuk menentukan nilai pasar yang wajar.<sup>2</sup>

Analisis fundamental adalah aktivitas meneliti kondisi keuangan untuk mengetahui operasi perusahaan yang mengeluarkan saham

1 Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Ketiga, Yogyakarta: BPFE, 2003, hlm. 89.

2 Bodie *et. al.*, *Investasi*, Terj. Zuliani Dalimunthe dan Budi Wibowo, Jakarta: Salemba Empat, 2006, hlm. 217.

dengan lebih baik. Dengan demikian, analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham untuk masa yang akan datang dengan cara berikut:<sup>3</sup>

- a. mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang memengaruhi harga saham pada masa yang akan datang;
- b. menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham.

## 2. *Varibel Analisis Fundamental*

Analisis fundamental menguraikan variabel data sebagai berikut:<sup>4</sup>

- a. pertumbuhan pendapatan (*revenue growth*);
- b. rasio laba terhadap saham yang beredar (*earning per share-EPS*);
- c. rasio pertumbuhan EPS;
- d. rasio harga saham terhadap laba per lembar saham (*price earning ratio*);
- e. rasio harga saham terhadap pertumbuhan laba perseroan (*price earning growth ratio*);
- f. rasio harga saham terhadap penjualan (*price/sales ratio*);
- g. rasio harga saham terhadap nilai buku (*price book value*);
- h. rasio utang perseroan (*debt ratio*);
- i. margin pendapatan bersih (*net profit margin*).

Analisis fundamental mempelajari brosur atau data-data industri perusahaan, penjualan, kekayaan, pendapatan, produk, dan penyerapan pasar, evaluasi manajemen, perusahaan, membandingkan dengan pesaingnya, dan memperkirakan nilai intrinsik dari saham perusahaan tersebut atau mempelajari hubungan harga saham dengan kondisi perusahaan.<sup>5</sup>

Ada dua pendekatan yang biasanya dilakukan dalam analisis fundamental, yaitu sebagai berikut.<sup>6</sup>

- a. Pendekatan *top down*, yaitu pendekatan yang dimulai dari tingkatan makroekonomi, situasi dan pertumbuhan industri, serta situasi dan pertumbuhan perusahaan.

---

3 Siera Juwenda, *Analisis Pengaruh Harga, Volume, Frekuensi dan Volatilitas Harga Saham terhadap Bid Ask Spread Perusahaan yang Melakukan Stock Split*, Jakarta: Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial UIN, 2007, hlm. 14.

4 *Op. Cit.*, Siera Juwenda, *Analisis Pengaruh Harga, ....*, 2007, hlm. 16.

5 Kamaruddin Ahmad, *Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*, Jakarta: Rineka Cipta, 2004, hlm. 81.

6 Ahmad Rodoni dan Abdul Hamid, *Lembaga Keuangan Syariah*, Jakarta: Zikrul Hakim, 2010, hlm. 123.

- b. Pendekatan *button up*, dimulai dari tingkat mikro (perusahaan) yang kemudian berkembang pada analisis industri dan analisis makro-ekonomi.

### 3. Prinsip-prinsip dan Sifat Analisis Fundamental

Beberapa prinsip dalam analisis fundamental, yaitu sebagai berikut.<sup>7</sup>

- a. Reaksi berantai: semakin besar dampak berantai suatu informasi, akan semakin besar pengaruhnya terhadap nilai sebuah indeks perusahaan.
- b. Jarak informasi: semakin dekat sebuah informasi dengan suatu indeks saham, semakin besar pengaruh informasi tersebut. Misalnya, informasi yang berasal dari dalam negeri Indonesia akan besar pengaruhnya terhadap nilai IHSG dibandingkan dengan informasi dari luar negeri.
- c. Sumber berita: semakin resmi sumber berita tersebut, semakin kuat pengaruhnya terhadap nilai suatu indeks saham.
- d. Jenis berita: berita ekonomi lebih kuat pengaruhnya terhadap indeks saham suatu negara dibandingkan dengan berita lainnya, seperti politik, sosial, ataupun budaya.

Adapun sifat berita fundamental terdiri atas hal-hal berikut.

- a. Berita permintaan bersifat *bullish*. *Bullish* berasal dari kata *bull* (sapi jantan), sifat tersebut menggambarkan gerakan harga pasar terlihat seolah-olah akan turun, tetapi sebenarnya akan naik (mirip gerakan sapi jantan menanduk musuhnya, yaitu menanduk, lalu melemparkan ke atas).<sup>8</sup>
- b. Berita penawaran (*supply*) bersifat *bearish*. *Bearish* berasal dari kata *bear* (beruang). Sifat tersebut menggambarkan gerakan harga pasar terlihat seolah-olah akan naik, tetapi sebenarnya harga akan turun (mirip gerakan beruang mencengkeram mangsanya, yaitu mengangkat, lalu membanting).<sup>9</sup>

7 Dedhy Sulistiawan dan Liliana, *Analisis Teknikal pada Perdagangan Sekuritas*, Yogyakarta: Andi, 2007, hlm. 5.

8 Contoh berita bersifat *Bullish* dari Reuter/Media Cetak: – cuaca buruk/*storm/unfavourable*, – 3–6 *consecutive* (berturut-turut) *days up/firmer* (menguat – *triggered buying, bottomsided/bottomout, buying power*, dan lain-lain).

9 Contoh berita bersifat *Bearish* dari Reuter/media cetak: – cuaca baik/*favourable*, 3–6 *consecutive days down/easier* (melemah) – *lack of demand* (kekurangan permintaan) – *triggered selling, topside capped* (puncak sudah tercapai), *harvesting – selling power, ample of stock* (stok melimpah), dan lain-lain.

#### 4. *Kekurangan dan Kelebihan Analisis Fundamental*

##### a. **Keunggulan Analisis Fundamental**

- 1) Berguna dalam menentukan arah jangka panjang.
- 2) Lebih mencerminkan keadaan yang sebenarnya.
- 3) Dapat menjelaskan lebih tepat mengenai alasan harga naik atau turun.
- 4) Mampu memberikan dasar yang logis dalam pengambilan keputusan investasi.

##### b. **Kelemahan Analisis Fundamental**

- 1) Memerlukan waktu yang lama.
- 2) Tidak efisien dan sulit berfungsi pada pasar modal karena asumsi dasarnya adalah pasar efisien.
- 3) Asumsi pasar efisien sulit diterapkan karena informasi dapat sempurna berdasarkan atas kualitas dan waktu, tetapi tidak mungkin sama dalam persepsi. *Fully* efisien tidak mungkin terjadi, hanya *economically* efisien (*weak-form*, *semi-strong form*, dan *strong-form*).
- 4) Tidak dapat menggambarkan psikologi pasar dan investor saat itu.
- 5) Tidak fleksibel untuk menentukan periode waktu yang diinginkan.

### B. Metode dan Proses Analisis Fundamental

#### 1. *Metode Analisis Fundamental*

Pada umumnya informasi fundamental memfokuskan pada statistik ekonomi, industri, dan perusahaan. Konsep dasar dalam melakukan metode analisis fundamental adalah dengan terus-menerus meng-*update* informasi yang ada. Mengenai media informasi tersebut bergantung pada ketersediaan yang ada di tempat kita. Namun, untuk *trading* indeks saham, informasi ini akan selalu tersedia. Pendekatan yang digunakan untuk menganalisis sebuah perusahaan dilakukan melalui empat tahap (*top-down analysis*) berikut.<sup>10</sup>

##### a. **Economic Analysis (Analisis Ekonomi)**

Analisis ekonomi adalah salah satu dasar dari tiga analisis yang perlu dilakukan investor dalam penentuan keputusan investasinya.<sup>11</sup> Ekonomi

<sup>10</sup> Geoffrey A. Hirt dan Stanley B. Block, *Fundamentals of Investment Management*, New York: McGraw-Hill/Irwin, 2003, hlm. 123.

<sup>11</sup> Eduardus Tandellin, *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*, Yogyakarta: Kanisius, 2010, hlm. 339.

dipelajari untuk menentukan kondisi secara makro atau keseluruhan, untuk melihat lingkungan pasar saham pada saat ini tepat atau tidak.

Aspek ekonomi dapat bersifat internasional, regional, dan nasional, baik secara makro maupun mikro. Lingkungan ekonomi internasional, lingkungan ekonomi domestik, dan lingkungan bisnis. Contoh harga minyak dunia, harga emas dunia, tingkat bunga dunia, regional dan nasional, inflasi, nilai tukar, kondisi politik, neraca pembayaran, cadangan devisa, dan bencana alam.

## **b. Industry Analysis (Analisis Industri)**

Analisis industri adalah analisis yang mempelajari keadaan kompetitif dari suatu sektor industri berhubungan dengan yang lain serta mengidentifikasi perusahaan yang mempunyai potensi pada suatu sektor tertentu karena industri perusahaan jelas memengaruhi perusahaan. Analisis industri merupakan lingkungan industri untuk melihat *prospect of industry*.<sup>12</sup>

Analisis industri perlu dilakukan investor karena kecenderungan adanya hubungan yang kuat antara peristiwa pada lingkungan ekonomi makro dan kinerja bursa efek Indonesia untuk membuat keputusan alokasi penginvestasian dana pada beberapa negara atau dalam negeri dalam bentuk saham. Dalam perspektif analisis ekonomi makro terdapat beberapa elemen pertimbangan yang menjadi aspek analisis, seperti kebijakan moneter dan fiskal, kebijakan pemerintah, inflasi, pertumbuhan produk domestik bruto, angka pengangguran, nilai suku bunga, dan tingkat kurs rupiah. Dari beberapa aspek ekonomi makro tersebut dengan pertimbangan akan memengaruhi investasi negara, sebagai tingkat pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB), laju pertumbuhan inflasi, tingkat suku bunga, dan nilai tukar mata uang (*exchange rate*).<sup>13</sup>

### **1) Gross Domestic Product (Produk Domestik Bruto)**

*Gross domestic product* adalah nilai total pasar produk barang atau jasa yang diproduksi oleh suatu negara pada periode tertentu. Hasil produksi barang dan jasa yang dihasilkan oleh perusahaan asing yang beroperasi di wilayah negara Indonesia juga termasuk dalam perhitungan GDP. Pertumbuhan PDB merupakan indikasi terjadinya pertumbuhan

12 Indonesia Stock Exchange, *Pengumuman Perubahan Komposisi Saham dalam Perhitungan ISSI per 15 Januari 2014*, Level 2, Jakarta: Indonesia Stock Exchange, Sekolah Pasar Modal, 2014, hlm. 28.

13 *Loc. Cit.*, Tandellilin, *Portofolio* ..., 2010, hlm. 343.

ekonomi. Jika ekonomi suatu negara mengalami pertumbuhan, daya kemampuan beli masyarakat juga ikut meningkat dan momentum tersebut dapat digunakan perusahaan untuk meningkatkan kemampuan penjualan untuk mendapatkan profit yang lebih.

Urgensi lain dari GDP suatu negara adalah nilai persentase GDP, yaitu gambaran nilai seluruh transaksi suatu negara secara umum. Jika siklus transaksi perekonomian stabil, perekonomian akan berjalan dengan lancar. Sentimen positif ini dapat memicu kenaikan nilai mata uang lokal.

## **2) Inflasi**

Inflasi adalah meningkatnya harga-harga secara umum dan terus-menerus berkaitan dengan mekanisme pasar yang disebabkan oleh berbagai faktor, seperti konsumsi masyarakat yang meningkat, berlebihnya likuiditas di pasar yang memicu konsumsi atau spekulasi, sampai termasuk juga akibat adanya ketidaklancaran distribusi barang. Inflasi merupakan kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk secara keseluruhan. Inflasi yang terlalu tinggi menyebabkan penurunan daya beli uang (*purchasing power of money*).

## **3) Tingkat Suku Bunga BI (BI Rate)**

Tingkat suku bunga merupakan ukuran keuntungan investasi yang dapat diperoleh investor dan sebaliknya. Hal tersebut merupakan ukuran biaya modal yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk menggunakan modal dari investor. Tingkat suku bunga yang terlalu tinggi akan memengaruhi nilai sekarang (*present value*) aliran kas perusahaan sehingga kesempatan investasi yang ada tidak akan menarik lagi. Tingkat suku bunga yang tinggi juga akan meningkatkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan dan menyebabkan *return* yang disyaratkan investor dari suatu investasi akan meningkat.

## **4) Kurs Rupiah**

Kurs rupiah adalah nilai rasio perbandingan mata uang rupiah dengan mata uang lain. Nilai suatu mata uang ditentukan oleh nilai tukar mata uang tersebut terhadap mata uang lainnya. Secara teori, dampak perubahan tingkat/nilai tukar dengan investasi bersifat tidak pasti. Dalam jangka pendek, penurunan tingkat nilai tukar akan mengurangi investasi melalui pengaruh negatifnya karena penurunan tingkat kurs ini akan menyebabkan nilai real aset masyarakat menurun dan selanjutnya akan menurunkan permintaan domestik masyarakat.



### c. **Company Analysis (Analisis Perusahaan)**

Analisis industri merupakan tahap penting yang perlu dilakukan investor karena membantu investor untuk mengidentifikasi peluang-peluang investasi dalam industri yang mempunyai karakteristik risiko dan *return* yang menguntungkan bagi investor.<sup>14</sup>

Indikator dalam analisis industri, antara lain penjualan, laba, dividen, struktur modal, regulasi, dan inovasi. Analisis industri mempelajari keadaan kompetitif dari suatu sektor industri dalam hubungannya dengan yang lain serta mengidentifikasi perusahaan-perusahaan yang mempunyai potensi pada suatu sektor-sektor tertentu.<sup>15</sup>

Analisis perusahaan digunakan untuk mengetahui kesehatan finansial perusahaan yang bersangkutan. Kesehatan keuangan perusahaan dapat diketahui dengan mempelajari laporan keuangan, yaitu rasio keuangan dan *cash flow*. Rasio-rasio keuangan dihitung dari laporan keuangan. Ada lima kelompok rasio keuangan, yaitu *profitability* (keuntungan), *price* (harga), *liquidity* (likuiditas), *leverage* (utang), dan *efficiency* (efisiensi). Kinerja perusahaan dapat dilihat melalui rasio keuangannya dengan cara membandingkannya dengan perusahaan lain dalam industri yang sama untuk menentukan posisi perusahaan apakah "normal" atau "tidak normal". Selain dibandingkan dengan perusahaan lain, kinerja keuangan juga dapat dibandingkan dengan pasar (diwakili dengan indeks).

### d. **Model Pendekatan Penilaian Saham**

Analisis fundamental menurut Jogiyanto (2003), memiliki dua model penilaian saham yang sering digunakan para analisis sekuritas, yaitu:<sup>16</sup>

- 1) pendekatan *present value*, mencoba menaksir *present value*, dengan menggunakan tingkat bunga tertentu, manfaat yang akan diterima oleh pemilik saham;
- 2) pendekatan *price earning ratio*, menaksir nilai saham dengan mengalikan laba per lembar saham dengan kelipatan tertentu.

Setelah melihat kondisi ekonomi, industri, dan perusahaan, analisis fundamental memperkirakan saham perusahaan apakah *overvalued*, *undervalued*, atau *correctly valued* (pas/tepat/wajar).

---

14 *Op. Cit.*, Tandellin, *Portofolio* ...., 2010, hlm. 352.

15 *Loc. Cit.*, Indonesia Stock Exchange, *Pengumuman* ...., 2014, hlm. 28.

16 Kasmir, *Pengantar Manajemen Keuangan*, Jakarta: Kencana, 2010, hlm. 113.

Beberapa model penilaian dapat digunakan untuk menilai harga suatu saham. Dalam penilaian tersebut termasuk juga menggunakan model dividen (*dividend model*) yang memfokuskan pada harga sekarang melalui besarnya saham yang diekspektasikan, model pendapatan (*earnings model*) fokus terhadap ekspektasi pendapatan, dan model aset (*asset model*) fokus terhadap nilai aset perusahaan.

Dividen perusahaan merupakan pencerminan atas *current performance* (kinerja perusahaan sekarang) dan *future prospect* (prospek pada masa depan).

- 1) Pendapatan merupakan pencerminan prestasi perusahaan dalam menghasilkan pendapatan.
- 2) Pendapatan berasal dari dividen (pembagian keuntungan perusahaan) dan *capital gain* (kenaikan harga saham dihitung pada saat saham dijual dikurangi saat saham dibeli).

Aset memperlihatkan harta yang dimiliki oleh sebuah perusahaan. Semakin tinggi aset, semakin berkembang perusahaan tersebut. Tidak diragukan bahwa analisis fundamental memegang peranan penting dalam penentuan harga saham walaupun ekspektasi harga berdasarkan pada faktor-faktor fundamental memberikan arah jangka panjang.

## **2. Proses Analisis Fundamental**

Segala informasi hingga hal-hal yang tidak rasional harus dikumpulkan untuk dijadikan alat untuk memprediksi pergerakan suatu indeks saham. Pada intinya informasi tersebut akan memengaruhi *supply* dan *demand* atas indeks saham suatu negara. Proses analisis fundamental adalah sebagai berikut.

### **a. Mengetahui Kinerja Keuangan Emiten**

Kinerja keuangan emiten dapat diketahui melalui analisis laporan keuangan dari emiten termasuk analisis laporan keuangan yang diproyeksikan ke periode mendatang dengan membandingkan laporan keuangan tersebut melalui perbandingan internal dan eksternal.

### **b. Menentukan Nilai Intrinsik**

Nilai intrinsik dari efek emiten dapat ditentukan melalui sekuritas individu, dengan membandingkan apakah harga saham per suatu emiten *mispriced*.

## C. Model Proses Analisis Fundamental untuk Pasar Modal

Analisis fundamental adalah studi tentang ekonomi, industri, dan kondisi perusahaan untuk memperhitungkan nilai dari saham perusahaan. Analisis fundamental menitikberatkan pada data-data kunci dalam laporan keuangan perusahaan untuk memperhitungkan apakah harga saham sudah diapresiasi secara akurat.

Secara umum, analisis perusahaan dengan menggunakan analisis fundamental terdiri atas empat langkah, yaitu sebagai berikut.<sup>17</sup>

### 1. Menghitung Kondisi Ekonomi Secara Keseluruhan

- Apakah tingkat inflasi tinggi atau rendah?
- Apakah suku bunga naik atau turun?
- Apakah konsumen yakin atau ragu-ragu dalam mengeluarkan uang?
- Apakah neraca perdagangan untung atau rugi?
- Apakah suplai uang naik atau turun?

### 2. Menghitung Kondisi Industri Secara Keseluruhan

Saham yang lemah dalam industri yang kuat lebih disukai daripada saham yang kuat dalam industri yang lemah.

### 3. Menghitung Kondisi Perusahaan

Memperhitungkan kesehatan keuangan perusahaan. Pasar saham adalah pasar ekspektasi karena semua pemegang saham mengharapkan perusahaannya selalu menghasilkan laba yang pada akhirnya menguntungkan pemegang saham atau dividen.

Keuntungan yang diperoleh dari permainan saham bukan hanya dividen, melainkan juga *capital gain*, yaitu keuntungan yang diperoleh dari fluktuasi harga saham yang biasanya diharapkan oleh investor yang memiliki *time horizon* yang pendek.

Kondisi perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan rasio-rasio keuangan berikut.

- Net Profit Margin*, yaitu rasio *profitability* yang dihitung dengan membagi keuntungan bersih dengan total penjualan.

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Total Sales}}$$

<sup>17</sup> *Loc. Cit.*, Bodie *et. al.*, *Investasi*, ..., 2006, hlm. 237.

Rasio ini menunjukkan keuntungan bersih dengan total penjualan yang dapat diperoleh dari setiap rupiah penjualan. Sebagai ilustrasi, apabila profit margin sebuah perusahaan adalah 30%, jumlah keuntungan yang dapat diperoleh dari setiap Rp1000,00 adalah Rp300,00.

- b. *Price Earning Ratio* (PER), yaitu rasio *price* yang dihitung dengan membagi harga saham saat ini dengan *Earning Per Share* (EPS), EPS sendiri merupakan rasio yang menunjukkan berapa besar keuntungan yang diperoleh investor atau pemegang saham per saham.

Semakin tinggi nilai EPS tentu saja menggembirakan pemegang saham karena semakin besar laba yang disediakan untuk pemegang saham.

$$\text{EPS} = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Jumlah Saham}}$$

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{EPS}}$$

PER menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. PER dihitung dalam satuan kali. Bagi para investor, semakin kecil PER suatu saham, semakin bagus karena saham tersebut termasuk murah.

- c. *Book Value* (nilai buku), yaitu rasio *price* yang dihitung dengan membagi total aset bersih (aset – utang) dengan total saham yang beredar.

$$\text{Book Value} = \frac{\text{Total Equitas (Aset – Utang)}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

*Book Value* digunakan untuk melihat harga suatu sekuritas apakah *overpriced* atau *underprice*.

- d. *Price to Book Value* (PBV), yaitu menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, semakin tinggi kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan tersebut.

$$\text{PVB} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Book Value}}$$

- e. *Current Ratio*, yaitu rasio likuiditas yang dihitung dengan membagi aset saat ini dengan utang saat ini.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi tanggung jawab utang saat ini. Semakin tinggi rasionya, semakin tinggi likuiditas perusahaan tersebut. Contohnya, rasio 3.0 mempunyai arti bahwa aset saat ini jika dilikuidasi, akan cukup membayar 3 kali dari utang saat ini.

- f. *Debt Ratio*, yaitu rasio *leverage* yang dihitung dengan membagi total utang dengan total aset.

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

Rasio ini mengukur seberapa banyak aset yang dibiayai oleh utang. Contohnya, *debt ratio* 40% menunjukkan bahwa 40% dari aset dibiayai oleh utang. Utang bisa berarti buruk, bisa juga berarti bagus.

Selama ekonomi sulit dan suku bunga tinggi, perusahaan yang memiliki *debt ratio* yang tinggi dapat mengalami masalah keuangan. Sebaliknya, selama ekonomi baik dan suku bunga rendah utang dapat meningkatkan keuntungan.

- g. *Inventory Turnover*, yaitu *ratio efficiency* yang dihitung dengan membagi biaya barang yang terjual dengan inventaris.

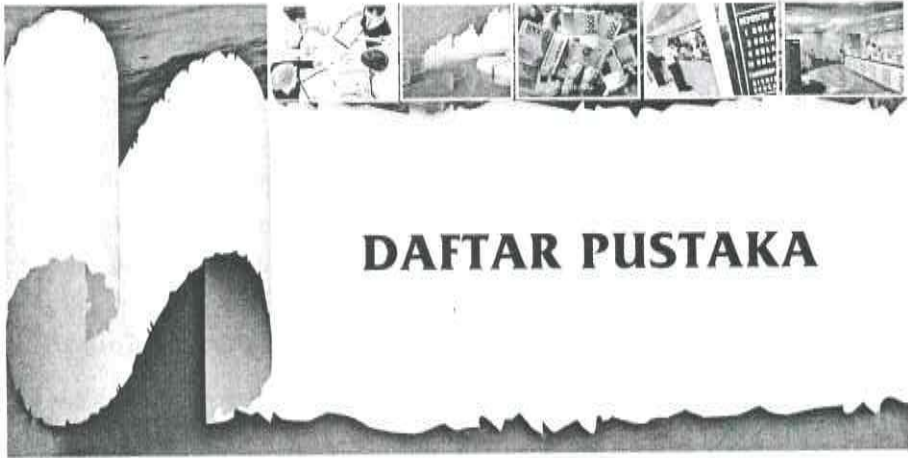
$$\text{Inventory Turnover} = \frac{\text{Biaya Barang yang Terjual}}{\text{Inventory}}$$

Rasio ini menunjukkan seberapa efisien perusahaan mengatur inventarisnya, yaitu dengan menunjukkan berapa kali *turn over* inventaris selama satu tahun. Jenis rasio ini sangat bergantung pada jenis industri di tempat perusahaan berada.

Contohnya, toko penjual makanan akan mempunyai tingkat *turn over* yang jauh lebih tinggi daripada pabrik pembuat pesawat terbang. Sama seperti rasio-rasio yang lain, penting untuk membandingkan rasio ini dengan rasio dari perusahaan-perusahaan yang lain dalam industri yang sama.

#### 4. Menghitung Nilai Saham Perusahaan

Setelah memperhitungkan kondisi ekonomi, industri, dan perusahaan, fundamental analis dapat mulai memperhitungkan apakah saham suatu perusahaan *overvalued*, *undervalued*, atau pas harganya. Beberapa model penilaian telah disusun untuk menghitung nilai saham dengan



## DAFTAR PUSTAKA

- A. Abdurrahman. 1991. *Ensiklopedi Ekonomi Keuangan dan Perdagangan*. Jakarta: Padnya Paramita.
- A. Abimanyu dan A. Megantara. 2009. *Era Baru Kebijakan Fiskal: Pemikiran, Konsep, dan Implementasi*. Jakarta: Kompas Media Nusantara.
- Abdul Aziz. 2010. *Manajemen Investasi Syariah*. Bandung: Alfabeta.
- Abdul Halim. 2013. *Analisis Investasi*. Edisi 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Abdullah Al-Mushlih dan Shalah Ash-Shawi. 2001. *Bunga Bank Haram Menyikapi Fatwa MUI Menuntaskan Keragaman Umat*. Cet. 1. Jakarta: Darul Haq.
- Abdullah Amrin. 2011. *Meraih Berkah melalui Asuransi Syariah Ditinjau dari Perbandingan dengan Asuransi Konvensional*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Abu Umar Faruq Ahmad. 2009. *The Time Value Concept in Islamic Finance. The American Journal of Islamic Social Sciences*. Vol. 23, No. 1.
- Adiwarman A. Karim. 2011. *Bank Islam: Analisis Fiqh dan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- \_\_\_\_\_. 2014. *Ekonomi Makro Islami*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Agnes Sawir. 2003. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Yogyakarta: Perdana.

- Agus Sartono R. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Empat. Yogyakarta: BPFE-UGM.
- Ahmad Rodoni dan Abdul Hamid. 2008. *Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta: Zikrul Hakim.
- Andri Soemitra. 2009. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta: Indeks.
- Anonim. 1992. *Ensiklopedi Ekonomi, Bisnis, dan Manajemen*. Jilid 2. Jakarta: Cipta Adi Pustaka.
- Anonimus. 2009. *The IMF's Interactions With Its Member Countries*. Independent Evaluation Office (IEO).
- Anwar Nasution. 1990. *Tinjauan Ekonomi atas Dampak Paket Deregulasi Tahun 1988 pada Sistem Keuangan Indonesia*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- \_\_\_\_\_. 1998. *The Meltdown of the Indonesian Economy in 1997–1998: Causes and Responses*. Jakarta: UI.
- Arthur J. Keown dkk. 1999. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Asril Sitompul. 2006. *Pasar Modal Penawaran Umum dan Permasalahannya*. Jakarta: Citra Aditya Bakti.
- Awalil Rizky dan Nasyith Majidi. 2008. *Indonesia: Undercover Economy Bank Bersubsidi yang Membebani*. Yogyakarta: E-Publishing.
- Bambang Riyanto. 2001. *Dasar-dasar Pembelajaran Perusahaan*. Yogyakarta: BFE-UGM.
- Bambang Sudyatno dan Jati Suroso. 2010. *Analisis Pengaruh Dana Pihak Ketiga, BOPO, CAR, dan LDR terhadap Kinerja Keuangan pada Sektor Perbankan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia*. Semarang: Universitas Stikubank.
- Bodie, et. al. 2006. *Investasi*. Terj. Zuliani Dalimunthe dan Budi Wibowo. Jakarta: Salemba Empat.
- Bohnenkamp H.D. et. al. 2011. *Modest: a Compositional Modeling Formalism for Hard and Softly Timed Systems* (32–10).
- Brigham dan Houston. 1999. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Bursa Efek Indonesia. 2010. *Buku Panduan Indeks Harga Saham Gabungan Bursa Efek Indonesia*. Jakarta: Indonesia Stock Exchange.
- Burton A. Kolb. 2000. *Principle of Financial Management*. Sange: Publication Inc.

- C. Crutchley dan R. Hansen. 1989. *A Test of the Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage and Corporate Dividends*. Vol. 18. Financial Management.
- Carl S. Warren, et. al. 2012. *Corporate Financial Accounting*. 11<sup>th</sup> Edition. Canada: South-Western Cengage Learning.
- Cavallo M, et. al. 2004. *Exchange Rate Overshooting and the Costs of Floating*. New York: Amacon.
- Cecep Makanul Hakim. 2009. *Obligasi Syariah di Indonesia: Kendala dan Prospek Pasar Modal*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Chaigusin S., et. al. 2008. *Soft Computing in the Forecasting of the Stock Exchange of Thailand*. Australia: School of Computer and Information Science. Edith Cowan University.
- Chen, et. al. 2005. *An empirical investigation of the Relationship Between Positive Accounting Theory*. New Jersey: Prentice-Hall. Englewood Cliffs.
- Christine S.T. Kansil. 2001. *Hukum Perusahaan Indonesia*. Jakarta: Anem Kosong Anem.
- D. H. Weiss. 1988. *Improve Your Reading Power*. New York: Amacon.
- D. Sihombing. 2012. *Lembaga Keuangan Bank dan Non Bank*. Modul Kuliah. Medan: USU.
- Dahlan Siamat. 2005. *Manajemen Lembaga Keuangan Kebijakan Moneter dan Perbankan*. Edisi Kelima. Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Darmadji Tjipto dan Hendry M. Fakhruddin. 2001. *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- David Sukardi Kodrat dan Kurniawan Indonanjaya. 2010. *Manajemen Investasi: Pendekatan Teknikal dan Fundamental untuk Analisis Saham*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Deddy Nordiawan. 2006. *Akuntansi Sektor Publik*. Jakarta: Salemba Empat.
- Dedhy Sulistiawan dan Liliana. 2007. *Analisis Teknikal pada Perdagangan Sekuritas*. Yogyakarta: Andi.
- Deliarnov. 1994. *Teori Ekonomi Mikro*. Jakarta: Raja Grafindo.
- Dendawijaya Lukman. 2003. *Manajemen Perbankan*. Edisi Kedua. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Depag RI. 1998. *Al-Quran dan Terjemahannya*. Surabaya: Al-Hidayah.



- Dermawan Sjahrial. 2002. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Edisi 2. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Dewan Syariah Nasional. 2003. *Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional*. Edisi 2. Jakarta: Bank Indonesia-Dewan Syariah Nasional.
- Djoko Susanto dan Agus Sabardi. 2002. *Analisis Teknikal di Bursa Efek*. Yogyakarta: BPFE-UGM.
- Dochak Latief. 2001. *Pembangunan Ekonomi dan Kebijakan Ekonomi Global*. Surakarta: Muhammadiyah University Press.
- Douglas R. Emery dan John D. Finnerty. 1977. *Corporate Financial Management*. Prentice Hall, Inc.
- E.A. Koetin. 1993. *Analisis Pasar Modal*. Jakarta: Pustaka Sinar.
- Eduardus Tandelilin. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE-UGM.
- \_\_\_\_\_. 2001. *Portofolio dan Investasi (Teori dan Aplikasi)*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius.
- \_\_\_\_\_. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Eugene Fama. 1970. *Efficient Capital Markets-a Review of Theory and Empirical Work*. *Journal of Finance*. Vol. 25. No. 2. Fama 1970.
- Frances Hill and Roland Bee. 1999. *Training Needs Analysis and Evaluation*. London: Institute of Personnel and Development, Short Run Press, Exeter.
- Frank J. Fabozzi. 1999. *Pasar dan Lembaga Keuangan*. Edisi Pertama. Jakarta: Salemba Empat.
- \_\_\_\_\_. 2000. *Manajemen Investasi*. Buku Dua. Jakarta: Salemba Empat.
- Fred C. Yeager and Neil E. Seitz. 1989. *Financial Institutions Management, Text and Cases*. Englewood Cliffs. New Jersey: Prentice Hall, Inc.
- Frederick S. Mishkin. 2009. *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*. Ninth Edition. Pearson.
- G.G. Kaufman, et. al. 1999. *The Asian Financial Crisis: Origins, Implications and Solutions*. Singapore: Springer.
- Gunawan Widjaja. 2004. *Efek sebagai Benda*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- H. DeAngelo and R. Masulis. 1980. *Leverage and Dividend Irrelevancy*. Under *Corporate and Personal Taxation*. *Journal of Finance* 35.

- H. Halwani. 2005. *Ekonomi Internasional dan Globalisasi Ekonomi*. Edisi Kedua. Bogor: Ghalia Indonesia.
- H.E. Leland dan D.H. Pyle. 1977. *Informational Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation*. *Journal of Finance*.
- Hanafi Mamduh dan Abdul Halim. 2005. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Dua. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Haris Munandar. 1998. *Ekonomi linternasional*. Jilid 1, 2. Edisi 5. Jakarta: Erlangga.
- Hartono Hadisoeperto. 1984. *Pokok-pokok Hukum Perikatan dan Hukum Jaminan*. Yogyakarta: Liberty.
- Hasan Zein Mahmud. 1989. *Strategi Investasi di Bursa Efek Jakarta*. Jakarta: Manajemen Usahawan Indonesia.
- Hendi Suhendi. 1997. *Fiqh Muamalah*. Bandung: Gunung Djati Press.
- Hendry dan Faisal Noor. 2013. *Ekonomi Publik, Ekonomi untuk Kesejahteraan Rakyat*. Padang: Akademia Permata Padang.
- Heri Sudarsono. 2007. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*. Yogyakarta: Ekonisia-Kampus FE Ull.
- I Putu dan Soebowoe Musa. 2003. *Membedah Krisis Perbankan*. Jakarta: Yayasan SAD Satria Bakti.
- I Putu Gede Ary Suta. 2000. *Menuju Pasar Modal Modern*. Jakarta: Yayasan Sad Satria Bakti.
- Ida Bagus Rahmadi Supanca. 2006. *Kerangka Hukum dan Kebijakan Investasi Lansung di Indonesia*. Bogor: Ghalia Indonesia.
- Iggi H. Achsien. 2000. *Investasi Syariah di Pasar Modal*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Indah Yuliana. 2010. *Investasi Produk Keuangan Syariah*. Malang: UIN-Maliki Press.
- Indra Surya. 2004. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Prenada Media.
- Indriyo Gitosudarmo dan Basri. 2002. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE-UGM.
- Inu Kencana. 2000. *Ilmu Politik*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Irfan Iskandar. 2001. *Pengantar Hukum Pasar Modal Bidang Kustodian*. Jakarta: Djambatan.
- Irfan Syauqi Beik. 2003. *Prinsip Pasar Modal Syariah*. *Republika*.

- J. Dowling dan J. Pfeffer. 1975. *Organizational Legitimacy: Social Values an Organizational Behavior*. *Pacific Sociological Journal Review*. Vol. 18.
- J. Fred Weston dan Thomas E. Copeland. 1988. *Manajemen Keuangan*. Terj. Yohanes Lamarto dan Mariana Adinata. Edisi Kedelapan. Jilid 2. Jakarta: Erlangga.
- J.E. Cahyono. 2000. *Menjadi Manajer Investasi bagi Diri Sendiri*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- J.E. Stiglitz. 1974. *A and Re Examination of the Modigliani and Miller Theorem*. *Review of Economics and Statistics*. Vol. 59.
- James C. van Horne dan John M. Wachowicz, Jr. 2005. *Fundamentals of Financial Management, Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Buku 1. Edisi 12. Jakarta: Salemba Empat.
- James C. van Horne dan John M. Wachowicz. 2005. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Terj. Dewi Fitriyani dkk. Jakarta: Salemba Empat.
- Jannes Hutagalung. 2005. *Peran Bank Dunia dan IMF dalam Perekonomian Indonesia Dulu dan Sekarang*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Jaso Winarto (Ed). 1997. *Pasar Modal Indonesia: Retrospeksi Lima Tahun Swastanisasi BEJ*. Jakarta: Sinar Harapan.
- Jogiyanto H.M. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE-UGM.
- \_\_\_\_\_. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi II. Yogyakarta: BPFE-UGM.
- Juli Irmayanto dkk. 1997. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Edisi Pertama. Jakarta: Media Ekonomi Publishing.
- Jusuf Anwar. 2007. *Pasar Modal sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi*. Cet. 2. Bandung: Alumni.
- Kamaruddin Ahmad. 1996. *Dasar-dasar Manajemen Investasi*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Kasmir. 2007. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Edisi Revisi. Cet. 8. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- \_\_\_\_\_. 2000. *Manajemen Perbankan*. Jakarta: Rajawali Press.
- \_\_\_\_\_. 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Kencana.
- Khamdan Rifa'e. 2013. *Pasar Modal dan Harga Saham*. Jember: STAIN Jember Press.

- Komarudin Ahmad. 2004. *Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Kompas. 1 April 2009.
- Lee, et. al. 2001. Lee, et. al. 2003. *Frequency of Instan Noodle (Ramyon) Intake and Food Value Recognition and Their Relationship to Blood Lipid Levels of Male Adolescents in Rural Area*. *Korean Journal of Community Nutrition*. Agustus 2003.
- Leopold A. Bernstein. 1999. *Financial Statement Analysis: Theory, Application, and Interpretation*. 5<sup>th</sup> Edition. Irwin: McGraw-Hill.
- M. Ali Hasan. 2011. *Berbagai Transaksi dalam Islam; Fiqh Muamalah*. Cet. 1. Jakarta: Rajawali Pers.
- M. Irsan Nasrudin dkk. 2008. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Cet. 5. Jakarta: Kencana.
- M. Manullang. 2005. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi.
- Madura Jeff. 2001. *Financial Market and Institutions*. 5<sup>th</sup> Ed. United States of America: South-Western College Publishing.
- Manahan P. Tambulon. 2005. *Manajemen Keuangan: Konseptual, Problem, dan Studi Kasus*. Bogor: Ghalia Indonesia.
- Martin J. Pring. 1999. *Introduction to Technical Analisis*. New York: McGraw Hill.
- Martono. 2002. *Bank dan Lembaga Keuangan Lain*. Yogyakarta: Ekonosia.
- Marzuki Usman dkk. 1997. *Pengetahuan Dasar Pasar Modal*. Jakarta: Grafindo Persada.
- Marzuki Usman, et. al. 1994. *ABC Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: LPPI/IBI.
- Marzuki Usman. 1990. *ABC Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Institut Bankir.
- Matewally. 1995. *Teori dan Praktik Ekonomi Islam*. Jakarta: Bangkit Daya Insani.
- Mohamad Samsul. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Jakarta: Erlangga.
- Muhammad Gunawan. 2002. *Bagaimana Seharusnya Obligasi Syariah?* *Republika Online* 7 Oktober 2002.
- Muhammad Obaidullah. 2001. *Ethics and Efficiency in Islamic Stock Markets International*. *Journal of Islamic Financial Services*. Volume 3. No. 2. Juli-September.
- Muhammad Sholahuddin. 2006. *Lembaga Ekonomi dan Keuangan Islam*. Surakarta: Muhammadiyah Universitas Press.

- Muhammad. 2002. *Manajemen Bank Syariah*. Yogyakarta: UUP AMP YKPN.
- Munawir S. 2004. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Ke-4. Yogyakarta: Liberty.
- Myron Gordon dan John Lintner. 1963. *Optimal Investment and Financing Policy*. *Journal of Finance*.
- \_\_\_\_\_. 1998. *Distribution of Income of Corporations Among Dividend, Retained Earning and Taxes*. *The American Economic Review*, May.
- Najmudin. 2011. *Manajemen Keuangan dan Aktualisasi Syar'iyah Modern*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Neil Seitz and Mitch Elison. 1999. *Capital Budgeting and Long-Term Financing Decisions*. Third Edition. Orlando: The Dryden Press.
- Nor Hadi. 2011. *Corporate Social Responsibility*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Nugroho dan Suhartono. 2007. *Manajemen Pemberdayaan: Sebuah Pengantar dan Panduan untuk Pemberdayaan Masyarakat*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution. 2007. *Investasi pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Pandji Anoraga dan Piji Pakarti. 2001. *Pengantar Pasar Modal*. Cet. III. Jakarta: Rineka Cipta.
- Parisi dan Vasquez. 2000. *Techniques of Financial Analysis: a Guide to Value Creation*. 10<sup>th</sup> Edition. McGraw Hills Book Co.
- Paul Krugman and Maurice Obstfeld. 1998. *Ekonomi Internasional: Teori dan Kebijakan*. Edisi Kedua. Jakarta: Raja Grafindo.
- Paul-Heinz Koesters. 1988. *Tokoh-tokoh Ekonomi Mengubah Dunia*. Jakarta: Gramedia.
- Peter S. Rose dan Donald R. Fraser. 1988. *The Management of Bank Funds*. New York: McGraw Hill.
- Phaisarn Sutheebanjard dan Wichian Premchaiswadi. 2010. *Analysis of Calender. Effects: Days-of-the-Week Effect on Stock Exchange of Thailand (SET)*.
- Philip A. Vale. 1989. *Manajemen Keuangan*. Edisi 3. Terj. Lantang R.F. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- R.H. Litzenberger dan K. Ramaswamy. 1979. *The Effects of Personal Taxes and Dividends on Capital Asset Prices*. *Journal of Financial Economic*. Vol. XXXI. No 5. Diakses 4 Mei 2012.

- Raharja dan Mandala Manurung. 2008. *Pengantar Ilmu Ekonomi*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Rahmat Syafe'i. 2004. *Fiqh Muamalah*. Bandung: Pustaka Setia.
- Raihani. 2011. *Pasar Uang dan Modal*. Banda Aceh: Fakultas Keguruan dan Ilmu Pendidikan Universitas Syiah Kuala.
- Richard dan Stewart Myers. 1984. *Principles of Corporate Finance*. McGraw Hill, Inc.
- Ridwan S. Sundjaja dan Inge Berlian. 2003. *Manajemen Keuangan 2*. Edisi Keempat. Yogyakarta: Literata Lintas Media.
- Robert Ang. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Media Soft Indonesia.
- Ross A. Stepen. 2009. *Pengantar Keuangan Perusahaan*. I. Jakarta: Salemba Empat.
- Roy Davies dan Glyn Davies. 1996. *The History of Money From Ancient time on Present Day*.
- Rudiger Dornbusch dan Stanley Fischer. 1998. *Macroeconomics: Fourth Edition*. Singapore: McGraw-Hill publications.
- Rusdin. 2008. *Pasar Modal*. Bandung: Alfabeta.
- S. Greenspan dan P. Love. 1997. *Social Intelligence and Developmental Disorder: Mental Retardation, Learning Disabilities, and Autism*. In W. MacLean (Ed.), (3<sup>ed</sup>) Marwah. New Jersey: Erlbaum.
- S. Munawir. 2001. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberti.
- S. Radelet and J. Sachs. 1998b. *The East Asian Financial Crisis: Diagnosis, Remedies, Prospects*. *Brookings Papers on Economic Activity*.
- S.C. Myers and N.S. Majluf. 1984. *Corporate Financing and Investment Decision When Firm Have Information That Investor Do Not Have*. *Journal of Financial*.
- Sadono Sukirno. 1995. *Pengantar Teori Makro Ekonomi*. Edisi Kedua. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- \_\_\_\_\_. 2010. *Makroekonomi: Teori dan Pengantar*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Samuel Huang dan Frank Song. 2002. *The Determinant of Capital Structure: Evidence From China*. Working Paper, Retrieve from.
- Saunders Anthony and Marcia Millon Cornett. 2006. *Financial Institutions Management: a Risk Management Approach*. Singapore: McGraw Hill.

- Senduk Safir. 2004. *Mengelola Keuangan Keluarga*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Sentanoe Kertonegoro. 1995. *Analisis dan Manajemen Investasi*. Edisi I. Yogyakarta:Widya Press.
- Setia Mulyawan. 2014. *Manajemen Keuangan*. Bandung: Pustaka Setia.
- Siera Juwenda. 2007. *Analisis Pengaruh Harga, Volume, Frekuensi, dan Volatilitas Harga Saham terhadap Bid Ask Spread Perusahaan yang Melakukan Stock Split*. Jakarta: Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial UIN.
- Sigit Triandaru dan Totok Budisantoso. 2006. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Jakarta: Salemba Empat.
- Siregar Arifin M. 1987. *Perkembangan Kebijaksanaan di Indonesia 1966–1986*. Jakarta: Erlangga.
- Solomon dan Pringle. 1977. *Is Concerned with Management*. California: Good Year Publishing Company, Inc.
- Sri Zuliarni. 2012. *Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Harga Saham pada Perusahaan Mining and Mining Service di BEI*. *Jurnal Aplikasi Bisnis*. Vol. 3. No.1. Oktober 2012.
- Su'ad Husnan. 1996. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP-AMP-YKPN.
- \_\_\_\_\_. 1997. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Yogyakarta: BPFE-UGM.
- \_\_\_\_\_. 1998. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Su'ad Husnan dan Enny Pudjiastuti. 1998. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- \_\_\_\_\_. 2001. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: BP-YKPN.
- \_\_\_\_\_. 2003. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek)*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE-UGM.
- Sudarsono dan Edilius. 2001. *Kamus Ekonomi: Uang dan Bank*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Sugeng Wahyudi. 2008. *Perkembangan dan Prospek Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Djambatan.
- Sunariyah. 2003. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: UPD AMP YKPN.

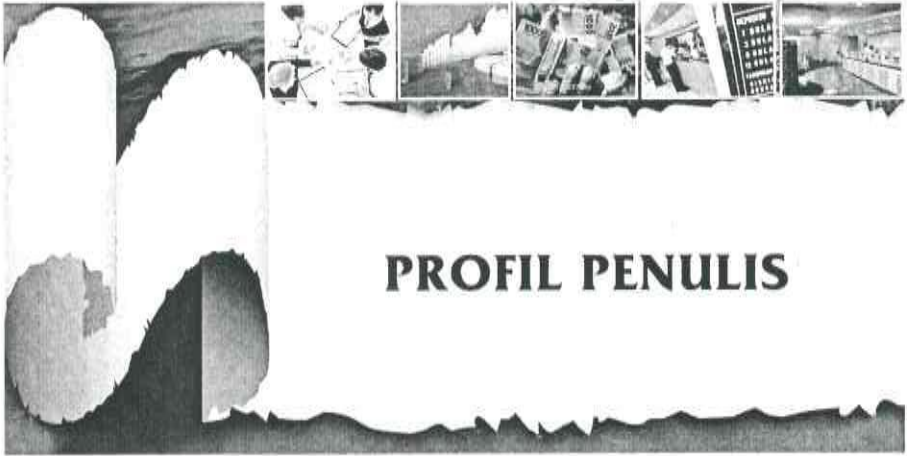
- Sundjaja dan Barlian. 2002. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Prenhallindo.
- Susan Iriwati. 2006. *Manajemen Keuangan*. Bandung: Pustaka.
- Sutrisno. 2003. *Manajemen Keuangan: Teori Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisi.
- Suwardjono. 2005. *Teori Akuntansi: Perekayasa Pelaporan Keuangan*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPFE.
- Syed Othman Alhabshi. 1999. *To Woerd an Islamic Capital Market*.
- The World Bank. 1998. *Economic Valuation of Coastal Resources: the El Nido Study*. Washington DC, USA: United Nations Economic.
- Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin. 2001. *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Ed. 1. Jakarta: Selemba Empat.
- Tulus T.H. Tambunan. 2009. *Perekonomian Indonesia*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Usman Samiaji. 1998. *Pengenalan Investasi*. Jakarta: Pradnya Paramita.
- Veitzhal. 2007. *Bank and Financial Institution Management*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- W. Kim and E. Sorensen. 1986. *Evidence on the Impact of the Agency Cost of Debt on Corporate Debt Policy*.
- Warkum Sumitro. 2002. *Asas-asas Perbankan Islam dan Lembaga-lembaga Terkait. (BMUI dan Tafakul)*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- \_\_\_\_\_. 2002. *Perbankan Islam dan Lembaga-lembaga Terkait BMI dan Tafakul di Indonesia*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Wild, et. al. 2005. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 8. Terj. Nurwahyu Harahap. Vol. 1. Jakarta: Salemba Empat.
- William R. Lasher. 2008. *Financial Management: a Practical Approach*. USA: Thomson South-Westren.
- Yulius J. Christiawan. 2005. *Aktivitas Pengendalian Mutu Jasa Audit Laporan Keuangan Historis: Studi Kasus pada Beberapa Kantor Akuntan Publik di Surabaya*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol 7, No. 1. Mei 2005.
- Zainul Arifin. 2005. *Dasar-dasar Manajemen Bank Syariah*. Jakarta: Pustaka Alvabet.
- Zamir Iqbal. 2008. *Pengantar Keuangan Islam*. Jakarta: Prenada Media Group.



## Dokumen Peraturan dan Perundang-Undangan

- Surat Keputusan Bersama Menteri Keuangan dan Menteri Perdagangan Republik Indonesia dengan No. KEP-122/MK/IV/2/1974, No. 32/M/SK/2/1974, dan No. 30/KPB/I/1974 tanggal 7 Febuari 1974 tentang Perizinan Usaha Leasing.
- Surat Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia No.: Kep-38/MK/IV/1/1972 tentang Perubahan dan Tambahan Surat Keputusan Menteri Keuangan No. Kep-792/MK/IV/12/1970 Tanggal 7 Desember 1970.
- Surat Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 792 Tahun 1990 tentang Lembaga Keuangan.
- Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
- Undang-Undang Negara Republik Indonesia Nomor 10 Tahun 1998 tentang Perbankan.
- Undang-Undang No. 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal.
- Undang-Undang No. 7 Tahun 1992 tentang Perbankan di Indonesia.
- Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan
- Undang-Undang Nomor 23 Tahun 1998 tentang Pokok Perbankan.
- Tim Penulis Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia. 2003. *Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional*. Edisi Kedua. Jakarta: Kerja Sama DSN-MUI-BI.





## PROFIL PENULIS

**Mia Lasmi Wardiyah** lahir di Bogor pada 19 Agustus 1968. Riwayat pendidikannya adalah sebagai berikut:

1. Sekolah Dasar Negeri 2 Ujung Berung Bandung, lulus pada tahun 1981;
2. SMPN 1 Ujung Berung, lulus pada tahun 1984;
3. SMAN 388 Ujung Berung Bandung, lulus pada tahun 1987;
4. Sarjana Institut Pertanian Bogor Jurusan Sosial Ekonomi Pertanian, Program Studi Ekonomi Pertanian dan Sumber Daya, lulus pada tahun 2007;
5. Magister (S2) Program Pascasarjana UIN Sunan Gunung Djati Bandung, Konsentrasi Ekonomi Islam.

Ia adalah dosen tetap di Fakultas Syariah dan Hukum UIN Sunan Gunung Djati Bandung dalam Mata Kuliah Pengantar Ekonomi dan Matematika Statistika. Selain aktivitasnya sebagai dosen, ia juga sering melakukan penelitian yang dibantu oleh Dana DIPA dan BOPTN UIN Sunan Gunung Djati Bandung. Adapun karyanya yang telah diterbitkan oleh penerbit **CV Pustaka Setia** adalah *Dasar-dasar Perbankan Syariah, Akuntansi Keuangan Menengah, Analisis Laporan Keuangan, serta Pasar Modal dan Pasar Uang*.

