

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. Namun 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. Sekeloa Tengah No. 10 Bandung 40132
Telp. (021) 5215188 / Fax. (021) 5225188
E-mail: pustaka_setia@yahoo.com
BANDUNG 40132

www.pustakasetia.com



UNDANG-UNDANG REPUBLIK INDONESIA NO. 28 TAHUN 2014 TENTANG HAK CIPTA

Pasal 113

- (1) Setiap orang yang dengan tanpa hak melakukan pelanggaran hak ekonomi sebagaimana dimaksud dalam Pasal 9 ayat (1) huruf f untuk penggunaan secara komersial dipidana dengan pidana penjara paling lama 1 (satu) tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp100.000.000,00 (seratus juta rupiah).
- (2) Setiap orang yang dengan tanpa hak dan/atau tanpa izin pencipta atau pemegang hak cipta melakukan pelanggaran hak ekonomi Pencipta sebagaimana dimaksud dalam Pasal 9 ayat (1) huruf c, huruf d, huruf e, dan/ atau huruf h untuk penggunaan secara komersial dipidana dengan pidana penjara paling lama 3 (tiga) tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah).
- (3) Setiap orang yang dengan tanpa hak dan/atau tanpa izin pencipta atau pemegang hak cipta melakukan pelanggaran hak ekonomi pencipta sebagaimana dimaksud dalam Pasal 9 ayat (1) huruf a, huruf b, huruf e, dan/ atau huruf g untuk penggunaan secara komersial dipidana dengan pidana penjara paling lama 4 (empat) tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp1.000.000.000,00 (satu miliar rupiah).
- (4) Setiap orang yang memenuhi unsur sebagaimana dimaksud pada ayat (3) yang dilakukan dalam bentuk pembajakan, dipidana dengan pidana penjara paling lama 10 (sepuluh) tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp4.000.000.000,00 (empat miliar rupiah).

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

Manajemen Pasar Uang & Pasar Modal

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



Penerbit **PUSTAKA SETIA** Bandung



Dr. H. A. Rusdiana, Drs., MM. Lahir di Puhun Ciamis, tanggal 21 April 1961, merupakan anak pertama dari tujuh bersaudara pasangan Bapak Sukarta (Alm.) dengan Ibu Juniah. Sejak kecil mengikuti orang tua di Dusun Puhun Desa Cinyasag Kec. Panawangan Kab. Ciamis. Tamat Sekolah Dasar di SD Cinyasag I, tahun 1975. Madrasah Tsanawiyah di Panawangan Ciamis lulus tahun 1979. Madrasah Aliyah Bandung lulus 1982. S-1, Jurusan Dakwah Fakultas Ushuluddin IAIN Sunan Gunung Djati Bandung tahun 1987. S-2 Magister Manajemen (IMMI) Jakarta lulus tahun 2002, dan menyelesaikan S-3 Program Pascasarjana Manajemen Pendidikan Universitas Islam Nusantara Bandung, lulus tahun 2012. Menulis Disertasi "Implementasi Kebijakan WASDALBIN Menuju Akuntabilitas Perguruan Tinggi. Sesuai dengan moto hidupnya "belajar dan mengabdikan", sebagai, Manajemen Pendidikan Islam Fak. Tarbiyah dan Keguruan dan Pascasarjana UIN Bandung. Sampai saat ini telah menulis buku ajar, Pengantar Manajemen (Tresna Bhakti, 2002), Manajemen SDM (Tresna Bhakti, 2007), Ilmu Sosial dan Budaya Dasar (Tresna Bhakti, 2008), Pendidikan Kewarganegaraan (Tresna Bhakti, 2009), Sosiologi Pendidikan (Batik 2010), Antropologi Pendidikan (Batik 2011); Kebijakan Pendidikan (Lemlit UIN SGD, 20014); Organisasi Lembaga Pendidikan (PPs. UIN SGD, 2015); Manajemen Kantor (Lemlit UIN SGD, 2016).

Judul: **MANAJEMEN PASAR UANG DAN PASAR MODAL**
Oleh: Mia Lismi 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

Copyright © 2017 **CV PUSTAKA SETIA**

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

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. 162-166
Telp. : (022) 5210588
Faks. : (022) 5224105
E-mail: pustaka_setia@yahoo.com
Website: www.pustakasetia.com
BANDUNG 40253

(Anggota IKAPI Cabang Jabar)



KATA PENGANTAR

Pengelolaan dan analisis terhadap pasar modal dan pasar uang memerlukan metode dan pendekatan yang akurat sehingga pasar dapat diprediksi dengan tepat. Nasabah atau piutang 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 berkisah 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 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



PENGANTAR PENULIS

Buku *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 menjadi sumbangan perpustakaan di berbagai perguruan tinggi dan perpustakaan lainnya.

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



DAFTAR ISI

BAB 1 WAWASAN, SEJARAH, DAN PERKEMBANGAN PASAR UANG DAN PASAR MODAL → 13

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

BAB 2 MANAJEMEN LEMBAGA KEUANGAN → 41

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

BAB 3 MANAJEMEN SUMBER DANA → 71

- A. Konsep Dasar Sumber Dana → 71
- B. Sumber Dana Jangka Pendek → 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

- 1. Konsep Dasar Nilai Waktu Uang (*Time Value of Money*) → 173
- 2. *Time Value of Money* dalam Ekonomi Konvensional dan Syariah → 175
- 3. Kritik atas *Time Value of Money* dan Perbedaan *Time Value of Money* dan *Economic Value of Time* → 181
- 4. Legitimasi atas *Time Value of Money* → 184

BAB 8 MANAJEMEN STRATEGI INVESTASI SAHAM DI PASAR MODAL → 187

- 1. 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

1. Metode dan Proses Analisis Fundamental → 312
2. Model Proses Analisis Fundamental untuk Pasar Modal → 317
3. Model Analisis Teknikal → 320

DAFTAR PUSTAKA → 331

PROFIL PENULIS → 343



...samaan pemoin yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan, serta ...tbagai dan profesi yang berkaitan dengan efek.²

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

Dalam menjalankan fungsinya, pasar modal dibagi menjadi tiga ...am.⁴

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.

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.

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

3. Riyanto H.M., *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta: BPFE, 2000, hlm. 33, ...o. Cf., hlm. 123.



Pasar 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.¹

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,

1. Robert Ang, *Buku Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: Media Soft Indonesia, 1997, hlm. 61.

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

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:

- 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.

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. Demircuc-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.²

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

2. Titok N., *Reaksi Harga Saham di BEI terhadap Pengumuman Peringatan Kepermpinan Sosharto*, 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.

- Emiten, yaitu badan usaha (perseroan terbatas) yang menerbitkan saham untuk menambah modal, atau menerbitkan obligasi untuk mendapatkan utang dari para investor di Bursa Efek.
- 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.
- Badan pelaksana pasar modal, yaitu badan yang mengatur dan mengawasi jalannya pasar modal, termasuk mencoretl 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.

- 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.
- 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.
- 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.⁶

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

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*, telex, 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.

- 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.
- Dari return dan risikonya, pasar uang risikonya rendah dengan return yang rendah, sedangkan pasar modal risikonya tinggi dengan return yang tinggi pula.
- 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.
- Dari instrumennya, instrumen pasar uang, yaitu Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan Surat Berharga Pasar Uang (SBPU), sedangkan

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

Dengan adanya suatu lembaga pengawasan berada pada satu atap seperti OJK, pengawasan terhadap lembaga-lembaga keuangan akan lebih efektif sehingga kasus seperti Bank Century tidak akan terulang kembali.⁵¹

3. Kebijakan Pengembangan Pasar Uang di Indonesia

Bank Indonesia, sebagai bank sentral di Indonesia telah mengambil beberapa kebijakan untuk menciptakan sistem keuangan yang sehat, meningkatkan ketersediaan informasi bagi pelaku pasar, serta meningkatkan efektivitas kebijakan moneter. Instrumen konvensional yang diterbitkan, yaitu sebagai berikut.

- 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 salah satu alternatif bagi perbankan untuk menempatkan kelebihan likuiditas yang dimiliki.
- Penggunaan Surat Berharga Pasar Uang (SBPU) untuk memberikan pilihan pada pelaku pasar uang dalam menempatkan dana yang tidak terpakai.
- Pengembangan Pusat Informasi Pasar Uang (PIPU) yang merupakan sistem otomatis 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.
- Penetapan *Jakarta Offered Rate* (JIBOR) sebagai *reference rate* (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.
- Penyelesaian transaksi secara otomatis tanpa menggunakan kertas.

Untuk mendukung tujuan Bank Indonesia mencapai dan memelihara kestabilan nilai rupiah, Bank Indonesia dapat 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.



62 Op. Cit., Adrian Sudedi, Hukum Perbankan ..., 2008, hlm. 73.

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.²

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.³

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.⁴

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 *expansion*.⁵

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."⁶

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

3 Ridwan S. Sunjaja dan Inge Berlian, *Manajemen Keuangan 2*, Edisi Keempat, Yogyakarta: Literata Lintas Media, 2005, hlm. 43.

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

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

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



Lembaga 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.¹

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.

1 Peter E. Rose dan Donald R. Fraser, *The Management of Bank Funds*, New York: McGraw Hill, 1988, hlm. 4.

Fungsi utama manajemen keuangan adalah sebagai berikut.⁷

- Planning* atau perencanaan keuangan, meliputi perencanaan arus kas dan rugi laba.
- Budgeting* atau anggaran, perencanaan penerimaan dan pengalokasian anggaran biaya secara efisien dan memaksimalkan dana yang dimiliki.
- Controlling* atau pengendalian keuangan, melakukan evaluasi serta perbaikan atas keuangan dan sistem keuangan perusahaan.
- Auditing* atau pemeriksaan keuangan, melakukan audit internal atas keuangan perusahaan yang ada agar sesuai dengan kaidah standar akuntansi dan tidak terjadi penyimpangan.
- 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.

- 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.
- 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.
- 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 Denky Nordawan, *Akuntansi Sektor Publik*, Jakarta: Salemba Empat, 2006, hlm. 48-49.

- (1) menjadi *Muallif* (pelopor) pembangunan berdasarkan landasan Islam; proaktif;
- (2) selalu menjaga hubungan dan berusaha meningkatkan kerja sama;
- (3) menjadikan kebutuhan dan aspirasi masyarakat sebagai target sebelum menyusunnya menjadi program;
- (4) berkonsultasi dengan intens kepada setiap *stakeholders* dalam setiap program yang diajarkan.

c) Fokus Kerja Sama

Beberapa fokus utama dalam kerja sama IDB, yaitu:

- (1) pembangunan manusia;
- (2) pembangunan pertanian dan ketahanan pangan;
- (3) pembangunan infrastruktur;
- (4) kerja sama perdagangan antarnegara anggota;
- (5) pembangunan sektor swasta;
- (6) kajian dan pengembangan di bidang ekonomi, perbankan, dan keuangan Islam.

d) Area Operasi IDB

Lebih dari 600 juta orang hidup di negara-negara IDB. Pendapatan per kapita dari 55 negara tersebut adalah US \$ 1,083. Semua anggota bank adalah negara-negara berkembang dan 23 dari anggota-anggotanya adalah negara kurang berkembang. Bantuan keuangan dan teknis bank mencapai komunitas muslim di luar negara anggota yang berjumlah sekitar 60 negara. IDB mengabdikan pinjaman bebas bunga jangka panjang (10–15 tahun) untuk membantu membiayai proyek utama di area infrastruktur, kesehatan, pendidikan, transportasi, dan agrikultur, termasuk pembiayaan perdagangan, promosi sektor swasta, bantuan khusus dan beasiswa, kerja sama teknis, program dukungan periset pemuda, dan dana unit investasi.

Mereka menargetkan pengembangan pendanaan jalan raya dan pembuatan rel kereta api. Mereka menyediakan modal dan penasihat teknis pada negara-negara yang tertarik dalam membangun bank Islam. Mereka menyetujui untuk membiayai bank Islam untuk meminjamkan uang kepada pengusaha umum ataupun swasta untuk pendirian perusahaan berdasarkan syariah Islam kecil dan menengah. Mereka juga menyediakan bantuan teknis dan fasilitas pelatihan bagi personel yang terlibat dalam kegiatan pengembangan di negara anggota.

3) Pembiayaan Antarperdagangan antara Negara Islam oleh IDB

IDB membantu dalam mempromosikan perdagangan asing, terutama dalam barang modal di antara negara anggota. Pembiayaan Islam IDB yang lebih murah tersedia bagi pembiayaan perdagangan antara anggota OIC.

IDB menyetujui pembayaran perdagangan impor dan ekspor, juga menyetujui pembiayaan operasi ekspor dari produk minyak dari negara Arab di bawah program BADEA. Anggota OIC bertemu di sebuah forum, yang disponsori oleh IDB yang diadakan pada bulan April 2003 di Casablanca untuk mendiskusikan dukungan perdagangan antarnegara-negara muslim.

Uni Emirat Arab ketika mengajukan kepada IDB untuk membentuk *Islamic Institute for Trade Financing* untuk mendorong perdagangan Islam dan memperkuat kemampuan negara Islam untuk mengeksport produk mereka ke dunia industri.

4) Organisasi yang Berkaitan dengan IDB

a) Islamic Corporation for the Insurance of Investment and Export Credit (ICIEC)

ICIEC yang didirikan pada tahun 1994 merupakan anak perusahaan IDB, yang bertujuan memperbesar cakupan transaksi perdagangan dan alir investasi antara negara-negara anggota OIC dan menyediakan asuransi kredit ekspor untuk menutup piutang ekspor yang tidak dibayar yang merupakan hasil dari risiko komersial (pembeli) dan nonkomersial (negara).

b) Modal Islamic Corporation for the Development of the Private Sector (ICD)

ICD adalah institusi keuangan internasional multilateral yang didirikan oleh IDB pada tahun 1999. ICD menggunakan mode pembiayaan Islam dalam operasi termasuk penjualan kredit, penyewaan, dan partisipasi modal. ICD bertujuan meraih kesempatan bagi sektor swasta yang dapat berfungsi sebagai mesin bagi pertumbuhan, menyediakan serangkaian produk keuangan yang produktif bagi sektor swasta di negara anggota IDB.

c) Dana Infrastruktur

Dana ini merupakan dana modal swasta pertama yang berfokus pada pengembangan infrastruktur di negara-negara muslim. IDB adalah sponsor utama dari dana yang ada, sedangkan *dar al maal al Islami* trust

(DMI) merupakan sponsor utama lain yang menyumbang. Melalui dana tersebut, IDB mempromosikan kegunaan dari pembiayaan negara-negara Islam untuk menggerakkan proyek yang dibiayai melalui agensi kredit ekspor dan bank komersial.

5) Kegiatan-kegiatan IDB di Beberapa Negara

IDB menyetujui untuk pembiayaan penjualan secara bertahap untuk proyek pemasangan listrik. Pembiayaan tersebut dilakukan dengan metode Islam. IDB juga memberikan bantuan untuk negara-negara yang terkena tsunami. Mereka mengalokasikan dana untuk pemulihan bencana tsunami di Indonesia, India, Maladewa, Thailand, Srilanka, dan Somalia. bagian lain dari bantuan adalah untuk rekonstruksi infrastruktur, seperti bidang kesehatan, pendidikan, air, energi, dan transportasi.

Kegiatan IDB di beberapa negara, yaitu sebagai berikut.⁴⁰

a) Asia Barat dan Afrika

Kegiatan-kegiatan IDB di Asia Afrika, antara lain sebagai berikut.

- (1) Membiayai aluminium Bahrain untuk membeli bahan mentah pada tahun 2003. Pemerintah Bahrain dan IDB melakukan perjanjian melibatkan pembuatan proyek milik negara untuk proyek pengembangan serta proyek infrastruktur.
- (2) Menambahkan bantuan teknis untuk *the higher commission for the development of hail region Saudi Arabia* dan membiayai proyek energi dan berbagai proyek pengembangan dari IDB di Yaman. IDB mendirikan *endowment fund* baru. Mereka membantu pembiayaan beberapa properti donasi di Yaman.
- (3) Memberikan bantuan kepada Irak untuk usaha rekonstruksinya. IDB membantu utang Irak dengan menambah jangka waktu untuk pengembalian pinjaman sebelumnya.
- (4) Bekerja sama dengan *Arab Fund for Economic and Social Development* dan *the Abu Dhabi Development Fund* menyediakan pembiayaan proyek pipa di Yordania.
- (5) Mendukung Palestina pada saat terjadi pergolakan pada bulan September.
- (6) Membiayai berbagai proyek pengembangan di Sudan pada Februari 2002. Mereka meluncurkan evaluasi untuk pembiayaan bank data yang akan digunakan untuk tujuan pendidikan.

40 Liu, Ck., Kasmit, Bank dan, 2008, hlm. 29–33.

b) Asia Selatan dan Asia Tenggara

Kegiatan-kegiatan IDB di Asia Selatan dan Asia Tenggara, antara lain sebagai berikut.

- (1) Melakukan studi restrukturisasi dan reorganisasi *Islamic research and training institute* (IRTI) IDB di Malaysia serta ditugaskan untuk mempersiapkan studi untuk mereorganisasi OIC melalui "MAMPU".
- (2) Membiayai sejumlah proyek di Indonesia, termasuk meningkatkan sektor agrikultur negara dan perusahaan kecil dan menengah serta kemungkinan untuk perusahaan pembuat pesawat terbang.
- (3) Mendanai 44 proyek di Bangladesh dan telah memfasilitasi 67 transaksi perdagangan. Pada bulan Juni 2002, IDB mengumumkan maksudnya untuk membiayai bank Bangladesh untuk pengembangan infrastruktur.
- (4) Mengadakan perjanjian dengan *The Development Bank of Brunei* (DBB) pada bulan Juni 1999 untuk memfasilitasi bisnis ekspornya.

c) Negara-negara Lain

Kegiatan-kegiatan IDB di negara lainnya, antara lain sebagai berikut.

- (1) Memberikan bantuan pada Tajikistan untuk rekonstruksi substansi sebagai bagian dari proyek untuk mengembalikan sistem negara tersebut.
- (2) Mengalokasikan dana untuk pembelian dan pemasangan perlengkapan gedung kesehatan di Dushanbe dan daerah pedesaan.
- (3) Mengalokasikan dana untuk pembangunan arus listrik di Agcabadi-barda dan pusat substasiun di Azerbaijan.
- (4) Membuat investasi penting dalam membangun kembali institusi pendidikan Kosovo. IDB memberikan bantuan untuk pembiayaan proyek pendidikan bagi pelajar muslim di Bulgaria.

6) Pengkajian IDB

IDB adalah institusi pembiayaan perdagangan dan proyek terbesar di dunia Islam, yang telah berkontribusi besar dalam mengembangkan kinerja ekonomi dan membantu meningkatkan kesadaran pendidikan di negara-negara anggotanya. IDB mempersiapkan negara anggota OIC untuk keanggotaan *World Trade Organization* (WTO). Fungsi badan ini adalah sebagai berikut.⁴¹

41 Qi, Ck., Kasmit, Bank dan, 2008, hlm. 35.

- mengatur investasi modal Islam;
- menyeimbangkan antara investasi dan pembangunan di negara Islam;
- memilih lahan/sektor yang tepat untuk investasi dan mengatur penelitiannya;
- memberikan saran dan bantuan teknis bagi proyek-proyek yang dirancang untuk investasi regional di negara-negara lain.



Dana dari dalam perusahaan dapat digunakan dengan cara 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:

- dana yang berasal dari pemilik perusahaan;
- saldo keuntungan yang ditanam kembali dalam perusahaan;
- 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:

- berkurangnya aktiva lancar selain kas;
- berkurangnya aktiva tetap;
- bertambahnya setiap jenis utang;
- bertambahnya modal;
- 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.

- 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.



Aktivitas 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 membelanja suatu perusahaan adalah sebagai berikut.¹

1. Sumber Dana dari Dalam Perusahaan (Internal Source)

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

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

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:

- dapat digunakan sewaktu-waktu;
- tidak ada kewajiban membayar bunga;
- tidak ada kewajiban mengembalikan.

Adapun keburukan sumber dana dari dalam perusahaan, antara lain:

- jumlah dana sangat terbatas;
- 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:

- jumlah dana tidak terbatas;
- dapat diperoleh dari beberapa sumber;
- bersifat fleksibel.

Adapun keburukan sumber dana dari luar perusahaan, antara lain:

- perusahaan dikenakan beban (bunga untuk utang);
- 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.

74

Manajemen Pasar Uang dan Pasar Modal

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 pengirim-

75

Manajemen Pasar Uang dan Pasar Modal

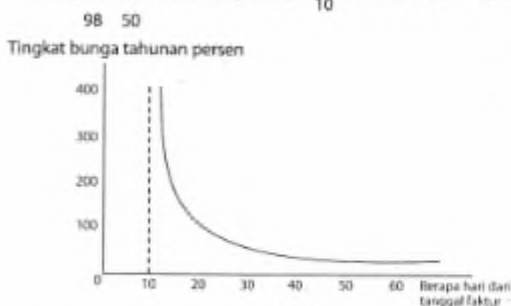
an barang) dan *cash before delivery* (pembayaran sebelum barang dikirim), yang menunjukkan bahwa penjualan tidak memberikan kredit.

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



Gambar 3.1

Tingkat Bunga Tahunan pada Piutang Dagang dengan Pendanaan Spontan

76

Manajemen Pasar Uang dan Pasar Modal

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.²

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

Manajemen Pasar Uang dan Pasar Modal

77

kali menerbitkan saham biasa pada pasar perdana disebut sebagai *Initial Public Offering (IPO)*. Prosedur yang harus dilalui untuk dapat melakukan IPO cukup panjang dan rumit. Dengan demikian, perusahaan harus menentukan terlebih dahulu lembaga keuangan yang akan menjadi penjamin emisi (penerbitan saham ini).

Dari negosiasi dengan penjamin emisi, perusahaan dapat menentukan beberapa harga saham yang layak untuk dipasarkan dan berapa banyak lembar saham yang harus diterbitkan untuk memenuhi dana jangka panjang yang dibutuhkan. Untuk penerbitan saham, perusahaan harus mengeluarkan biaya yang cukup besar. Selain itu, setelah penerbitan saham, perusahaan harus menyisihkan sebagian laba yang diperoleh setiap periode untuk keperluan deviden bagi para pemilik saham biasa.

b. Laba Ditahan

Alternatif lain untuk pembiayaan modal adalah laba ditahan, yaitu bagian laba yang tidak dibagikan kepada pemegang saham. Dengan menggunakan laba ditahan, perusahaan tidak perlu meminjam uang dan membayar bunga.

4. Pembiayaan dengan Obligasi yang Dapat Dikonversi (*Convertible Bond*)

Convertible bond adalah penerbitan obligasi perusahaan yang mengandung pilihan bagi pemegangnya, yang setelah jangka waktu tertentu dan dipenuhinya syarat tertentu, dapat dikonversikan menjadi saham biasa. Prinsip yang penting dalam pemilihan pembiayaan perusahaan adalah kecocokan atau *matching* antara sifat kebutuhan dan jenis pembiayaan. Kebutuhan investasi jangka pendek harus dipenuhi dengan pembiayaan jangka pendek.

Investasi untuk persediaan barang, piutang yang bersifat jangka pendek, sebaiknya dipenuhi oleh utang dagang atau utang bank jangka pendek. Adapun investasi jangka panjang, seperti pembelian tanah, gedung, mesin-mesin yang bersifat jangka panjang harus dipenuhi oleh alternatif pembiayaan jangka panjang, seperti utang bank jangka panjang, obligasi, penerbitan saham, ataupun penggunaan laba ditahan.



Modal 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.

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

1. Agnes Saewi, *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*, Yogyakarta: Pustaka, 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.³

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:

- 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;
- meminimalkan dalam jangka panjang biaya modal yang digunakan untuk membiayai aktiva lancar;
- 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:

- melindungi perusahaan terhadap krisis modal kerja karena turunnya nilai aktiva lancar;
- memungkinkan untuk dapat membayar kewajiban-kewajiban tepat pada waktunya;
- menjamin dimilikinya kredit standing perusahaan semakin besar dan memungkinkan bagi perusahaan untuk menghadapi bahaya atau kesulitan keuangan yang mungkin terjadi;
- memungkinkan untuk memiliki persediaan dalam jumlah yang cukup untuk melayani para konsumen;
- 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:

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

3. Jenis-jenis dan Komponen Modal Kerja

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

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

Permanent working capital dapat dibedakan dalam dua macam, yaitu:

- 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;
- 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. 50.

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) *Conservative 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) *Aggressive Approach*

Aggressive 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 aktiva 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.⁵

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.

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

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:⁴

- 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;
- keputusan dalam menentukan cara perusahaan mendapatkan modal yang digunakan untuk membiayai investasi perusahaan;
- 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.⁵

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.⁶

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 Setz dan Mitch Elson, *Capital Budgeting and Long Term Financing Decision*, 3rd Ed., (Harlow: College Publisher), 1999, hlm. 115.



STRUKTUR MODAL DAN KEBIJAKAN DIVIDEN

Teoris 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.¹ Hal senada juga diungkapkan oleh Ross (2009) bahwa struktur modal adalah gabungan dari utang jangka panjang dan sekuritas yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya.²

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 Setz dan Mitch Elson, *Capital Budgeting and Long Term Financing Decisions*, Third Edition, Orlando: The Dryden Press, 1999, hlm. 292.

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

2. Sumber-sumber Pendanaan

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

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:

- keuntungan yang ditahan;
- penyusutan;
- saham pemilik.

b. Dana dari Luar Perusahaan (Sumber Dana Eksternal)

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

- sumber dana jangka pendek diperoleh dari kredit dagang, kredit bank, surat-surat berharga, dan lain-lain;
- 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 dan modal kerja dipengaruhi oleh faktor-faktor berikut:⁸

- sifat kegiatan perusahaan;
- faktor-faktor ekonomi;
- peraturan pemerintah yang berhubungan dengan pengendalian kredit;
- suku bunga yang berlaku;

7. M. Mansulang, *Pengantar Manajemen Keuangan*, Yogyakarta: Andi, 2005, hlm. 2.

8. Cf. M. Mansulang, *Pengantar ...*, 2005, hlm. 5.

- 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:⁹

- 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.¹⁰

- 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 ...*, 1999, hlm. 308.

10. Bambang Riyanto, *Dasar-dasar Pembelajaran Perusahaan*, Yogyakarta: BFE-UOM, 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.¹¹ Sasaran pokok

11. Philip A. Vale, *Manajemen Keuangan*, Edisi 3, Teg. 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 (2001) menyebutkan, "Struktur modal adalah kombinasi yang spesifik antara utang jangka panjang dan ekuitas yang digunakan perusahaan dalam membiayai perusahaannya."¹²

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.¹³

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.¹⁴ Hal ini disebabkan *fixed assets* dapat digunakan sebagai jaminan apabila perusahaan mengalami kesulitan keuangan sehingga perusahaan akan

12. *Loc. Cit.*, Ross A. Stepan, *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 dijaminkan 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.¹⁵

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.¹⁶ 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.¹⁷

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 Glaman, hlm. 214.

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

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.²

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:³

- produktivitas seseorang yang terus mengalami penurunan;
- tidak menentunya lingkungan perekonomian sehingga memungkinkan suatu saat penghasilan jauh lebih kecil dari pengeluaran;
- 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.

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

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

³ Cf. Cf., Husnan, *Dasar-dasar ...*, 1996, hlm. 6.



Investasi 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.¹

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

- 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.

- 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:⁴

- pembelian berbagai jenis barang, yaitu mesin-mesin dan peralatan produksi lainnya untuk mendirikan berbagai jenis industri dan perusahaan;
- perbelanjaan untuk membangun rumah tempat tinggal, kantor, dan lainnya;
- 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.⁵ 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.

$$\begin{aligned} \text{Pada tingkat bunga 8\% per tahun, nilai mendatang, yaitu:} \\ 40 &= \text{Rp}3.000.000 \times \text{FVIFA}_{8\%} \\ &= \text{Rp}3.000.000 \times 259,06 \\ &= \text{Rp}777.180.000. \end{aligned}$$

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.

kepemilikan sahamnya dalam bentuk nilai tunai. Untuk mendapatkan dividen, seorang pemegang saham tidak harus memiliki sahamnya dalam jangka waktu yang lama. Meskipun demikian, hanya pemilik saham yang memegang saham sampai *cum-date* *dividen*-lah yang berhak menerima dividen suatu perusahaan. Hal ini membuat harga saham suatu perusahaan meningkat saat mendekati *cumulative date* (*cum date*) dan menurun setelah melewati *ex-date*-nya. *Cum date* setiap perusahaan berbeda-beda. Setelah *cum-date*, pemegang saham akan menerima e-mail pemberitahuan mengenai dividen saham yang akan diterimanya.

Jumlah dividen tersebut sesuai dengan jumlah lembar yang dimiliki pemegang saham dikurangi dengan pajak. Setelah *cum date*, dividen akan ditransfer ke rekening pemegang saham yang bersangkutan. Jumlah dividen per lembar, *cum date*, dan batas kepemilikan saham (*recording date*) investor yang berhak menerima dividen ditentukan pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Jadwal pembagian dividen setiap perusahaan berbeda-beda, dengan kisaran waktu antara Februari sampai dengan September.

Tidak semua perusahaan membagikan dividennya secara rutin. Dividen yang ditunda pembagiannya dapat menjadi penambah modal atau cadangan modal bagi perusahaan. Hal ini mengakibatkan perusahaan dengan frekuensi pembagian dividen kurang diminati sahamnya. Perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dan mampu menghasilkan keuntungan biasanya memiliki waktu pembagian dividen yang teratur. Namun, bukan berarti 100% keuntungan perusahaan dibagikan kepada para pemegang saham.

Dalam pembagian dividen, ada beberapa faktor yang menentukan, yaitu kebutuhan dana perusahaan, likuiditas, kemampuan mendapatkan pinjaman, pengendalian perusahaan, dan pembatasan perjanjian utang. Secara garis besar, jika perusahaan tidak menghasilkan keuntungan dan tidak memiliki arus kas yang baik, tidak akan ada dividen yang dikeluarkan oleh perusahaan tersebut.

b) Saham Bonus

Saham bonus adalah pembagian saham kepada para pemegang saham berdasarkan jumlah lembar yang dimilikinya. Dengan membagikan saham bonus, perusahaan tidak perlu mengurangi jumlah kas yang dimilikinya. Pembagian saham bonus tidak mengubah nilai ekuiti suatu perusahaan. Selain itu, pembagian saham bonus juga bertujuan

menaikkan jumlah peredaran saham suatu perusahaan. Saham bonus dapat berupa dividen saham atau nondividen saham. Dividen saham adalah saham bonus yang berasal dari kapitalisasi agio saham perusahaan selama periode tertentu yang dibagikan kepada para pemegang saham. Adapun nondividen saham adalah saham bonus yang berasal dari saldo laba perusahaan yang ditahan.

Agio saham adalah keuntungan yang didapat perusahaan atas penjualan sahamnya yang dijual lebih tinggi dari nilai sesungguhnya dari saham tersebut atau yang juga disebut nilai pari (*par value*). Nilai jual dan beli saham suatu perusahaan berubah-ubah sesuai dengan kondisi pasar. Perusahaan yang dinilai memiliki potensi untuk meraup keuntungan lebih banyak pada kemudian hari, yang berarti akan mampu membagikan dividen tunai yang lebih besar, akan mengalami kenaikan nilai jual saham. Kenaikan nilai jual saham ini akan menghasilkan agio perusahaan. Semakin tinggi kenaikan tersebut, semakin besar agio saham perusahaan tersebut.

c) Pembagian Bonus Saham

Pembagian saham bonus ini biasanya ditentukan berdasarkan jumlah kepemilikan saham seorang pemegang saham. Misalnya, A memiliki 10 lot saham perusahaan X dan perusahaan X telah menetapkan satu saham bonus untuk kepemilikan setiap 10 lot maka A berhak mendapatkan tambahan satu lot saham sebagai saham bonusnya. Pada saat baru dibagikan, nilai 10 lot dan 11 lot saham perusahaan X adalah sama. Keuntungan yang didapat pemegang saham dengan saham bonus baru dapat dirasakan dalam jangka panjang, yaitu saat harga saham tersebut naik. Turunnya harga saham per lot menyebabkan para beli terhadap saham tersebut megingkat. Hal ini meningkatkan potensi kenaikan harga saham perusahaan yang memberikan saham bonus tersebut.

d) Capital Gain

Harga saham selalu berubah-ubah setiap saat bergantung pada kondisi pasar. Perubahan harga saham dipengaruhi oleh beberapa hal, seperti tren, kondisi politik, kondisi sosial ekonomi, manajemen perusahaan, dan sebagainya. Hal ini menyebabkan investor yang cukup jeli dalam memprediksi harga saham bisa mendapatkan keuntungan dari selisih harga beli dan harga jual saham yang diperdagangkan.

Memperoleh keuntungan dari *capital gain* sering merupakan tujuan dari investor jangka pendek yang melakukan jual beli hanya dalam

hitungan hari. Namun, hal tersebut tidak menutup kemungkinan untuk investor jangka panjang juga melakukannya karena *capital gain* dapat diperoleh dalam jangka waktu kepemilikan saham yang tidak ditentukan.

2) Kerugian Investasi Saham

Sesuai dengan sifatnya dari investasi saham, kerugian pun dalam investasi ini, yaitu sebagai berikut.

a) Tidak Mendapatkan Dividen

Perusahaan akan membagikan dividen jika operasi perusahaan menghasilkan keuntungan. Dengan demikian, perusahaan tidak dapat membagikan dividen jika perusahaan tersebut mengalami kerugian. Hal ini menunjukkan potensi keuntungan pemodal untuk mendapatkan dividen ditentukan oleh kinerja perusahaan tersebut.

b) Capital Loss

Dalam aktivitas perdagangan saham, pemodal tidak selalu mendapatkan *capital gain* atau keuntungan atas saham yang dijualnya. Kadang-kadang investor menjual sahamnya lebih rendah harganya dari harga belinya sehingga investor mengalami *capital loss*. Misalnya, seorang investor membeli saham BUMI pada harga Rp5.000 per lembarnya, tetapi beberapa waktu kemudian dijual dengan harga Rp4.500 per lembarnya. Hal ini berarti investor tersebut mengalami kerugian sebesar Rp500 per lembarnya. Kerugian tersebut disebut *capital loss*.

Dalam jual beli saham, untuk menghindari potensi kerugian yang semakin besar seiring dengan terus menurunnya harga saham, investor tersebut rela menjual sahamnya dengan harga lebih rendah dari harga belinya. Istilah ini dikenal dengan *cut loss*.

c) Perusahaan Bangkrut dan Dilikuidasi

Jika suatu perusahaan bangkrut, tentu akan berdampak secara langsung kepada pemegang saham perusahaan tersebut, sesuai dengan peraturan pencatatan saham di bursa efek. Dalam kondisi perusahaan dilikuidasi, pemegang saham akan mendapatkan posisi lebih rendah dibandingkan dengan kreditor atau pemegang obligasi, dan jika masih terdapat sisa baru akan dibagikan kepada pemegang saham.

d) Saham Di-delist dari Bursa (Delisting)

Risiko lain yang dihadapi investor adalah saham perusahaan dikeluarkan dari pencatatan bursa efek (*delist*) karena kinerja perusahaan

yang buruk, misalnya dalam kurun waktu tertentu tidak pernah diperdagangkan, mengalami kerugian beberapa tahun, tidak membagikan dividen secara berturut-turut dicabut dari status *suspend*. *Suspend* kondisi lainnya sesuai dengan peraturan pencatatan di bursa.

Ada pula perusahaan yang di-*delist* keluar dari bursa dengan tujuan *go private*. Perusahaan ini tidak merugikan investor karena perusahaan penerbit saham tersebut melakukan *buy back* terhadap saham yang diterbitkan.

e) Saham Di-suspend

Jika suatu saham di-*suspend* atau diberhentikan perdagangannya oleh otoritas bursa efek, pemodal tidak dapat menjual sahamnya hingga saham yang di-*suspend* tersebut dicabut dari status *suspend*. *Suspend* berlangsung dalam waktu singkat, misalnya dalam 1 sesi perdagangan, 1 hari perdagangan atau dalam kurun waktu beberapa hari perdagangan.

Saham di-*suspend* jika mengalami lonjakan harga yang luar biasa, suatu perusahaan dipalitkan oleh kreditornya, atau berbagai kondisi lainnya yang mengharuskan otoritas bursa menghentikan sementara perdagangan saham tersebut untuk kemudian diminta konfirmasi lainnya sehingga informasi yang belum jelas tersebut tidak menjadi ajang spekulasi. Setelah didapatkan informasi yang jelas, status *suspend* atas saham tersebut dapat dicabut oleh bursa dan saham dapat diperdagangkan lagi.

D. Proses Investasi

Dasar proses investasi modern mencakup analisis: mempertimbangkan tarif pajak dan biaya komisi; jenis dan pola risiko ataupun keuntungan; prospek ekonomi yang berkaitan dengan investasi. Tahapan proses investasi adalah sebagai berikut.²⁸

1. Menentukan Kebijakan Investasi

Kebijakan investasi meliputi penentuan tujuan investasi dan besar kekayaan yang akan diinvestasikan. Tujuan investasi harus dinyatakan, baik dalam tingkat keuntungan (*return*) maupun risiko. Jumlah dana yang diinvestasikan juga memengaruhi *return* dan risiko yang ditanggung. Di

²⁸ Komarudin Ahmad, Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Portofolio, Jakarta: Pustaka Cipta, 2004, hlm. 113.

samping itu, dalam proses investasi perlu dipertimbangkan preferensi risiko pemodal. Hal ini memengaruhi jenis sekuritas yang dipilih untuk alokasi dana yang ada sehingga dapat diperkirakan distribusi dana pada berbagai instrumen yang tersedia. Dengan menentukan tujuan investasi dapat ditentukan pilihan instrumen investasi yang dilakukan.

2. Melakukan Analisis Sekuritas

Analisis sekuritas berarti menilai sekuritas secara individual. Untuk mengidentifikasi sekuritas, digunakan dua filosofi berbeda, yaitu:

- sekuritas yang *mispriced* (harga terlalu tinggi atau terlalu rendah) dapat dengan analisis teknikal atau analisis fundamental;
- sekuritas dengan harga wajar, pemilihan sekuritas didasarkan atas preferensi risiko para pemodal, pola kebutuhan kas, dan lain-lain.

3. Membentuk Portofolio

Dari hasil evaluasi terhadap tiap-tiap sekuritas, dipilih aset-aset yang akan dimasukkan dalam portofolio dan ditentukan proporsi dana yang diinvestasikan pada tiap-tiap sekuritas tersebut. Hal ini dilakukan dengan harapan risiko yang harus ditanggung berkurang dan portofolio yang menawarkan *return* maksimum dengan risiko tertentu atau minimum risiko dengan *return* tertentu dapat terbentuk.

4. Merevisi Portofolio

Revisi terhadap portofolio berarti mengubah portofolio dengan cara menambah atau mengurangi saham dalam portofolio yang dianggap menarik atau tidak lagi menarik.

i. Evaluasi Kinerja Portofolio

Evaluasi kinerja portofolio membandingkan kinerja yang diukur, baik dalam *return* yang diperoleh maupun risiko yang ditanggung, terhadap portofolio *benchmark* atau pasar.



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.¹

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."² 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.

- William R. Lasher, *Financial Management: a Practical Approach*, USA: Thomson South-Western, 2006, hlm. 344.
- Adwarman A. Karim, *Bank Islam: Analisis Fiqh 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:³

- kehadiran dari inflasi, nilai uang terus berubah;
- preferensi konsumsi saat ini untuk konsumsi masa depan, harga barang terus berubah. Setiap orang berhak memilih beragam objek yang akan dikonsumsi 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:^{4,5}

- menghitung harga saham;
- menghitung harga obligasi;
- memahami metode *net present value*;
- melakukan analisis komparatif antara beberapa alternatif;
- menghitung bunga atau tingkat keuntungan;
- 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 pengelolaannya. Apalagi jika dana bisnis tersebut

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

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

5. Sudarsono dan Edilus, *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.⁶

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

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:⁸

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 Gibsoudarno dan Basri, *Manajemen*, ..., 2002, hlm. 6.

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. Tambunan, *Manajemen Keuangan: Konseptual, Problem, dan Studi Kasus*, Bogor: Ghalia Indonesia, 2005, hlm. 103.

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

$$FV = P_0 (1 + r)^n$$

Keterangan:

FV = *future value* (nilai mendatang)

P₀ = arus kas awal

r = *rate* (tingkat bunga)

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:

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

b. Rumus Nilai Sekarang

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

Keterangan:

PV = *present value* (nilai sekarang)

F_n = arus kas pada tahun ke-n

r = *rate* (tingkat bunga)

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:

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

Tambahan:

$\frac{1}{(1+r)^n}$ disebut juga sebagai *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) $\text{Rata-rata investasi} = \frac{\text{investasi}}{2}$

3) Net Present Value (NPV)

Nilai bersih sekarang merupakan perbandingan antara PV kas bersih (*PV of proceed*) dengan PV investasi (*capital outlays*) selama investasi. Selisih antara kedua PV tersebutlah yang kita kenal dengan *Net Present Value* (NPV).

Rumus:

$$NPV = \frac{\text{kas bersih 1}}{(1+r)} + \frac{\text{kas bersih 2}}{(1+r)^2} + \dots + \frac{\text{kas bersih N}}{(1+r)^n} - \text{investasi}$$

Setelah memperoleh hasil yang dengan:

NPV positif maka investasi diterima;

NPV negatif, sebaiknya investasi ditolak.

4) Internal Rate of Return (IRR)

Alat untuk mengukur tingkat pengembalian hasil intern.

Rumus:

$$\frac{P1 - C1 \times P2 - P1}{C2 - C1}$$

Di mana: P1 tingkat bunga 1

P2 tingkat bunga 2

C1 = NPV1

C2 = NPV2

Apabila IRR lebih besar dari bunga pinjaman maka diterima.

Apabila IRR lebih kecil dari bunga pinjaman maka ditolak.

5) Profitability Index (PI)

Profitability index atau *benefit and cost ratio* merupakan rasio aktivitas dari jumlah nilai sekarang penerimaan bersih dengan nilai sekarang penerimaan bersih dengan nilai sekarang pengeluaran investasi selama umur investasi.

Rumus:

$$PI = \frac{\sum PV \text{ kas bersih}}{\sum PV \text{ investasi}} \times 100\%$$

C. Kritik atas Time Value of Money dan Perbedaan Time Value of Money dan Economic Value of Time

1. Kritik atas Time Value of Money

Definisi *time value of money* bahwa uang hari ini sangat berharga karena dapat digunakan untuk berinvestasi tidak akurat, karena setiap investasi selalu mempunyai kemungkinan untuk mendapat *positive, negative, atau no return*.

Bagi ekonom konvensional, ada dua hal yang menjadi alasan mereka terhadap konsep *time value of money*, yaitu sebagai berikut.¹¹

- a. *Presence of inflation*.
- b. *Preference present consumption to future consumption*.

Argumen yang pertama tidak dapat diterima karena tidak lengkap kondisinya. Dalam setiap perekonomian selalu ada keadaan inflasi dan keadaan deflasi.

Apabila keberadaan inflasi menjadi alasan adanya *time value of money*, seharusnya keberadaan deflasi menjadi alasan adanya *negative time value of money*. Misalnya, tingkat deflasi 10% per tahun.

Seseorang dapat membeli sepuluh potong pisang goreng hari ini dengan membayar sejumlah Rp10.000,00, tetapi apabila membelinya tahun depan, dengan sejumlah uang yang sama, yaitu Rp10.000,00 ia dapat membeli sebelas pisang goreng. Oleh karena itu, ia akan memberikan kompensasi untuk naiknya daya beli uangnya akibat deflasi. Inikah yang berlaku? Ternyata tidak. Hanya satu kondisi yang diakomodasi oleh konsep *time value of money*, yaitu kondisi inflasi, sedangkan kondisi deflasi diabaikan.

2. Ketidakpastian Return

Penerapan *time value of money* tidak mengabaikan ketidakpastian *return* yang akan diterima. Apabila unsur ketidakpastian menyebut kompensasinya sebagai *discount rate, discount rate* lebih bersifat umum dibandingkan dengan istilah *interest rate*.¹² Dalam ekonomi konvensional,

11 Op. Cit., Najmudin, Manajemen ..., 2011, hlm. 98.

12 Adiswarman A. Karim, Ekonomi Makro Islam, Jakarta: Rajawali Pers, 2014, hlm. 113.

Mediawati mengatakan bahwa nilai komoditi atau nilai uang saat ini lebih tinggi dibandingkan dengan nilai pada masa yang akan datang.²⁰ Dalam pengakuan *return*, konsep nilai waktu uang (*time value of money*) memungkinkan untuk memastikan ketidakpastian *return* penghasilan melalui kompensasi ketidakpastian (*premium of uncertainty*) yang dalam hal ini memberikan legitimasi terhadap penerapan bunga.



Els Mediawati, Pembetjaraan Akuntansi Keuangan Melalui Media Komik, *Jurnal Media Pendidikan*, 2011, hlm. 71.

lainnya, masyarakat di samping sektor perbankan dan jenis investasi

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."²

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*).³

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 Mweli dalam Sri Zuliarni, pergerakan harga saham dipengaruhi oleh banyak faktor.⁴

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.



Kunci 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.¹

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 Darmadi Tjpto dan Hendry M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia*, Jakarta: Salemba Empat, 2001, hlm. 5.

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

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.⁶

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.⁷ 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:⁸

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 Lou, C.E., Sri Zuliarni, Pengaruh Kinerja Keuangan, ..., 2012, hlm. 58.

⁷ J. Lee dan D. Miller, *People Matter: Commitment to Employees, Strategy, and Performance in Korean Firms*, *Strategic Management Journal*, 20, 1998, 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.

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,²³ 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.²⁴

Semua pergerakan harga memiliki satu kesamaan, pergerakan harga merupakan refleksi dari tren para partisipasi pasar yang mempunyai harapan, ketakutan, pengetahuan, optimisme, dan keserakahan.²⁵ 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.²⁶

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, *Analisa Pengaruh* ..., 2010, hlm. 310.

24. Djoko Susanto dan Agus Sabardi, *Analisis Teknikal di Bursa Efek*, Yogyakarta: BPF UGM, 2002, hlm. 231.

25. K.R. Murphy dan C.O. Davidoher, *Psychological Trading: Principles and Applications*, New Jersey: Prentice-Hall Inc., 2002, hlm. 455.

26. Parisi dan Veszteg, *Techniques of Financial Analysis: A Guide to Value Creation*, 10th Edition, McGraw Hill Book Co., 2000, hlm. 224.

a. Tactic Asset Allocation

Taktis strategi alokasi aset adalah strategi manajemen portofolio, yang meliputi penyesuaian investasi dengan format untuk tujuan jangka pendek. Walaupun ide dasar adalah untuk diversifikasi investasi dan membatasi risiko, investasi preferensi diberikan pada kelas aset yang berbeda dengan format untuk jangka pendek hasil prediksi.

Taktis strategi aset alokasi mulai seperti yang strategis aset alokasi dengan strategi diversifikasi dari portofolio dengan tujuan untuk jangka panjang dalam pikiran. Investor/portofolio kemudian membutuhkannya investasi dengan aset kelas yang berbeda.

b. Strategic Asset Allocation

Alokasi aset strategis adalah metode yang membentuk dan melekat pada dasar kebijakan campuran. Hal ini merupakan kombinasi dari aset proporsional berdasarkan tingkat diharapkan kembali untuk setiap kelas aset. Strategis aset alokasi pada umumnya berarti membeli dan menunggu seperti perubahan nilai-nilai aset menyebabkan penyimpangan dari kebijakan yang didirikan campuran. Dengan pendekatan ini, investor terus *rebalance* portofolio. Artinya, salah satu aset yang mengalami penurunan nilai, ia membeli aset yang lebih, dan jika nilai aset yang ada harus meningkatkan, ia akan menjualnya.

c. Dynamic Asset Allocation

Alternatif untuk dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor adalah melakukan strategi investasi. Strategi investasi yang disarankan adalah membuat portofolio saham. Meskipun demikian, *return* yang diperoleh investor masih memiliki ketidakpastian karena risiko sistematis merupakan risiko yang ditimbulkan oleh faktor makroekonomi yang tidak dapat diramalkan secara pasti.

5. Penilaian Kinerja Portofolio

Penilaian kinerja portofolio umumnya sama seperti evaluasi terhadap kinerja suatu perusahaan. Portofolio yang telah dibentuk juga perlu dievaluasi kinerjanya. Evaluasi kinerja portofolio akan berkaitan dengan dua isu utama, yaitu:

- mengevaluasi apakah *return* portofolio yang telah dibentuk mampu memberikan *return* yang melebihi *return* portofolio lainnya yang dijadikan *benchmark*;

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.²⁷

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.²⁸

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.²⁹ 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 Funda- mental 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. 92.

- mengevaluasi apakah *return* yang telah diperoleh sudah sesuai dengan tingkat risiko yang harus ditanggung.

Berdasarkan teori *capital market* dan kesadaran perlunya melakukan analisis *return* bersamaan dengan risiko, tiga peneliti, yaitu Sharpe (1966), Treynor (1965), dan Jensen (1968) mengembangkan parameter pengukuran kinerja portofolio. Parameter tersebut disebut penilaian kinerja *composite (risk adjusted)* yang berarti investor mempertimbangkan *realized return* dan *risk* pada saat melakukan evaluasi portofolionya.

Menurut Tandellin (2010), parameter tersebut adalah sebagai berikut.⁴²

a. Excess Return to Variability Measure (Sharpe Measure)

Indeks Sharpe dikembangkan oleh William Sharpe berdasarkan perhitungannya pada konsep garis pasar modal (*capital market line*) sebagai *benchmark*, yaitu dengan cara membagi premi risiko portofolio dengan standar deviasinya.

Indeks Sharpe dapat digunakan untuk memeringkatkan beberapa portofolio berdasarkan kinerjanya. Semakin tinggi Sharpe suatu portofolio dibandingkan dengan portofolio lainnya, semakin baik kinerja portofolio tersebut.

b. Excess Return to Non-Diversiable Risk (Treynor Measure)

Indeks Treynor mengukur kinerja portofolio dengan risiko sistematisnya (*beta*) sebagai indikator. Indeks ini melihat kinerja portofolio dengan cara menghubungkan tingkat *return* portofolio dengan besarnya risiko dari portofolio tersebut. Dengan mempertimbangkan risiko sistematis, semakin tinggi nilai pengukuran Treynor, semakin baik kinerja portofolio.

c. Differential Return with Risk is Measured by Beta (Jensen Measure)

Indeks Jensen merupakan indeks yang menunjukkan perbedaan antara tingkat *return actual* yang diperoleh portofolio dan tingkat *return* harapan jika portofolio tersebut berada pada garis pasar modal.

Indeks Jensen adalah kelebihan *return* di atas atau di bawah garis pasar sekuritas (*security market line*). Indeks Jensen secara mudah dapat diinterpretasikan sebagai pengukur seberapa banyak portofolio dapat mengalahkan pasar. Indeks yang bernilai positif berarti portofolio mem-

42. Op. Cit., Eduardus Tandellin, *Portofolio* ..., 2001, hlm. 217.

berikan *return* lebih besar dari *return* harapannya (berada di atas garis pasar sekuritas) sehingga merupakan hal yang bagus karena portofolio mempunyai *return* yang relatif tinggi untuk tingkat risiko sistematisnya.

Selain ketiga pengukuran tersebut, terdapat pengukuran kinerja lain yang juga memasukkan faktor *return* dan risiko dalam perhitungannya.

d. *Coefficient of Variation* (Koefisien Variasi)

Untuk melakukan analisis investasi, ada dua faktor yang harus dipertimbangkan bersama-sama, yaitu *return* ekspektasi dan risiko aktiva. Koefisien variasi (*coefficient of variation*) dapat digunakan untuk memperbandingkan dua faktor tersebut bersamaan.

Rumus koefisien variasi (*coefficient of variation*) adalah dari rumus koefisien variasi (*coefficient of variation*) dapat diartikan bahwa semakin kecil nilai CV, semakin baik aktiva tersebut. Semakin kecil CV, semakin kecil risiko aktiva dan semakin besar *return* ekspektasinya.



- 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.³

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:⁴

- 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:⁵

- 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:⁶

- a. memperoleh penghasilan dengan tingkat suku bunga tertentu;
- b. membantu pihak yang benar-benar mengalami kesulitan keuangan;

3 Cp. Cit., Andi Soemita, *Bank dan ...*, 2008, hlm. 208.

4 Cp. Cit., hlm. 208.

5 Lnc. Cit., Kasim, *Bank dan Lembaga ...*, 2008, hlm. 214.

6 Cp. Cit., hlm. 216.



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.¹

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 Andi Soemita, pasar keuangan dapat bermakna sebagai:²
- 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 Pji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal*, Jakarta: Rineka Cipta, 2001, hlm. 20.

2 Andi Soemita, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, Jakarta: Kencana, 2009, hlm. 202.

- 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.⁷

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:⁸

- 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 Lnc. Cit., Pandji Anoraga dan Pji Pakarti, *Pengantar ...*, 2001, hlm. 21.

8 Frank J. Fabozzi, *Pasar dan Lembaga Keuangan*, Edisi Pertama, Jakarta: Salemba Empat, 1999, hlm. 7.

seolah-olah transaksi tersebut dilakukan dua kali, padahal transaksi ini merupakan satu rangkaian transaksi REPO.

Transaksi REPO dilakukan para pihak sesuai dengan kesepakatan tiap-tiap pihak. Agar terdapat standar dan keteraturan pada perjanjian atau kesepakatan antarpihak, ditentukan suatu perjanjian standar transaksi REPO berupa *Master Repurchase Agreement (MRA)*, khususnya untuk transaksi REPO atas SUN dan SBI.

9. Banker's Acceptance

Banker's Acceptance (BA) merupakan instrumen pasar uang yang digunakan untuk memberikan kredit pada eksportir atau importir, untuk membayar sejumlah barang atau untuk membeli valuta asing.

BA adalah *time draft (wesel berjangka)* yang ditarik oleh seorang eksportir atau importir atas suatu bank untuk membayar sejumlah barang atau membeli valuta asing. Apabila bank menyetujui wesel tersebut, bank akan menstempel dengan kata *accepted* di atas wesel tersebut dan memprosesnya. Dengan demikian, bank yang menerima dan memproses tersebut memiliki suatu janji atau jaminan tidak bersyarat untuk membayar sebesar nilai nominal aksep tersebut pada saat jatuh tempo.

Hal tersebut berarti bank yang bersangkutan menjamin eksportir dan investor dalam pasar uang internasional dari kemungkinan adanya gagal bayar (*default*). Jangka waktu akseptasi biasanya berkisar 30 hingga 270 hari, tetapi umumnya 90 hari. Aksep ini merupakan instrumen pasar uang yang berkualitas tinggi.

Akseptasi bank sangat aktif diperdagangkan antarlembaga keuangan, perusahaan industri, *dealer surat-surat* berharga sebagai investasi yang berkualitas tinggi dan sangat mudah diuangkan. Aksep digunakan dalam perdagangan ekspor impor karena banyak eksportir yang tidak pasti dan tidak yakin terhadap *credit standing* importir yang dikirim barang. Eksportir sangat bergantung pada pembiayaan akseptasi oleh bank domestik atau suatu bank asing.

Dengan demikian, aksep adalah instrumen keuangan yang dirancang untuk mengalihkan risiko perdagangan internasional kepada pihak ketiga yang akan mengambil risiko tersebut karena ia memiliki keahlian dalam menilai risiko kredit dan menyebabkan risiko tersebut dalam berbagai pinjaman.

Ketiga pihak dalam transaksi tersebut, yaitu eksportir, importir, dan bank penerbit, mendapatkan keuntungan dari metode pembiayaan perdagangan internasional ini sebagai berikut:

- 1) eksportir dapat menerima uangnya segera tanpa penundaan;
- 2) importir dapat menunda pembayarannya sesuai dengan jangka waktu *credit line* yang disepakati dengan bank;
- 3) bank penerbit yang memegang *Banker's Acceptance* (didiskonto dari eksportir) merupakan instrumen keuangan yang sangat likuid, yang dapat dijual sebelum jatuh tempo melalui *dealer* apabila membutuhkan likuiditas.

D. Tinjauan Umum Pasar Keuangan Internasional

Bisnis internasional dipermudah oleh pasar keuangan internasional yang memperluas perdagangan valas dan aliran modal antarnegara. Menurut Andri Soemitra (2009), transaksi yang berasal dari bisnis internasional menyebabkan uang mengalir dari satu negara ke negara lain.¹⁵

1. Dampak Ketidaksempurnaan Pasar

Di sebagian besar pasar keuangan domestik, kebutuhan dana pinjaman dan pembiayaan disediakan oleh kreditor atau investor dalam negara yang sama. Pada suatu titik ekstrem ketika transaksi internasional dilarang, kreditor dan investor akan dipaksa untuk menyalurkan dananya di dalam negeri.

Pada titik ekstrem yang lain, keberadaan pasar sempurna tanpa hambatan (termasuk tidak adanya biaya transaksi atau pajak) di pasar keuangan dan pasar kekayaan real (properti), akan menyebabkan kreditor dan investor melakukan transaksi dalam suatu pasar tunggal dan terintegrasi. Dalam kondisi ekstrem semacam ini, pasar keuangan akan berintegrasi secara internasional sampai suatu tingkat yang tidak ada satu peluang pasar yang hanya khusus ada di suatu negara. Adanya pasar kekayaan real yang terintegrasi sempurna akan menyebabkan siklus ekonomi di semua negara akan bergerak dalam arah yang sama.

Fakta menunjukkan bahwa konfigurasi dari pasar keuangan internasional berada di antara kedua titik ekstrem semacam itu. Beberapa rintangan menghambat pasar kekayaan real dan finansial untuk menjadi

15. Loc. Cit., Andri Soemitra, *Bank dan ...*, 2009, hlm. 227.

terintegrasi secara penuh, seperti perbedaan pajak, bea masuk, kuota, ketidaklaksanaan tenaga kerja untuk berpindah, perbedaan budaya, perbedaan laporan keuangan, dan biaya mentransfer informasi yang substansial antarnegara. Meskipun demikian, rintangan-rintangan ini dapat pula menciptakan peluang yang unik bagi pasar tertentu sehingga menarik kreditor dan investor internasional. Contohnya, rintangan seperti bea masuk, kuota, dan ketidakbebasan tenaga kerja untuk berpindah dapat mengakibatkan kondisi ekonomi suatu negara menjadi berbeda beda dengan negara lain. Investor dan kreditor mungkin saja melakukan bisnis di negara tersebut untuk memanfaatkan kondisi unik, tetapi menguntungkan dari negara tersebut.

2. Motif Melakukan Investasi Internasional

Dengan konfigurasi pasar keuangan yang tidak sempurna, ada beberapa motif umum bagi investor dan kreditor untuk memasuki pasar keuangan internasional.

Investor biasanya mempunyai satu atau lebih motif berikut ini dalam melakukan investasi di pasar internasional.

- a. Kondisi perekonomian: perusahaan-perusahaan di negara tertentu biasanya mengharapkan kinerja lebih menguntungkan dengan beroperasi di negara lain. Misalnya, dilonggarkannya hambatan-hambatan di negara-negara Eropa pada akhir dasawarsa 1980-an terbukti menciptakan kondisi perekonomian yang menguntungkan bagi Jerman Barat karena konsumen di Jerman Timur diperbolehkan membeli lebih banyak produk dari Jerman Barat. Kondisi semacam itu menarik minat investor asing dan kreditor untuk membeli surat berharga di Jerman Barat.
- b. Harapan terhadap kurs valas: pada umumnya investor membeli surat-surat berharga dalam mata uang yang nilainya diharapkan mengalami apresiasi terhadap mata uang negara investor. Dari perspektif investor asing, kinerja investasi semacam itu sangat bergantung pada pergerakan nilai mata uang.
- c. Diversifikasi internasional: investor besar kemungkinan memperoleh manfaat dari diversifikasi kekayaan portofolionya secara internasional. Bukti empiris menunjukkan bahwa pengurangan risiko dalam jumlah yang substansial dapat terjadi akibat diversifikasi internasional. Manfaat berupa pengurangan risiko dapat dijelaskan

dengan perbedaan kondisi ekonomi antarnegara sehingga seluruh portofolio seorang investor tidak hanya bergantung pada kondisi perekonomian suatu negara. Selain itu, akses terhadap pasar luar negeri juga memungkinkan investor untuk menanam modal pada lebih banyak kelompok industri yang mungkin tidak tersedia banyak di dalam negeri. Hal ini sering dialami oleh investor yang tinggal di negara, yang perusahaan-perusahaannya relatif terkonsentrasi pada sejumlah kecil industri saja.

3. Motif Kreditor Menyediakan Kredit di Pasar Internasional

Kreditor biasanya mempunyai satu atau lebih motif ini dalam menyalurkan kredit di pasar internasional.

- a. Tingginya suku bunga internasional: banyak negara mengalami kekurangan dana yang menyebabkan suku bunga domestik relatif tinggi. Hal ini akan mendorong kreditor asing untuk mememanfaatkannya dengan menawarkan modal ke pasar negara tersebut. Suku bunga domestik yang tinggi sering mencerminkan tingginya harapan inflasi di negara tersebut. Karena inflasi dapat mengakibatkan depresiasi mata uang lokal terhadap mata uang lain, tingginya suku bunga di negara tersebut mungkin ditutup dengan melemahnya mata uang lokal selama periode tertentu. Meskipun hubungan antara inflasi yang diharapkan dan pergerakan mata uang domestik tidak selalu tepat (karena tentu ada faktor lain yang memengaruhi pergerakan nilai mata uang), para kreditor meyakini bahwa keuntungan suku bunga di suatu negara tidak akan hilang akibat depresiasi mata uang lokal selama periode tertentu.
- b. Harapan terhadap kurs valas: kreditor biasanya mempertimbangkan untuk menyuplai modal pada negara-negara yang mata uangnya diharapkan mengalami apresiasi terhadap mata uang negara kreditor. Apa pun bentuk transaksi yang dilakukan, baik berupa obligasi maupun pinjaman internasional, kreditor akan untung apabila nilai mata uang yang mendenominasi transaksinya menguat dibandingkan dengan mata uang negara kreditor.
- c. Diversifikasi internasional: para kreditor dapat memperoleh keuntungan dari diversifikasi internasional, yang mengurangi kemungkinan bangkrutnya peminjam pada saat yang bersamaan. Efektivitas dari strategi semacam ini bergantung pada korelasi

kegiatan ekonomi antarnegara. Diversifikasi antarnegara akan kurang efektif apabila negara yang bersangkutan cenderung mengalami siklus bisnis yang kurang lebih sama.

4. Motif Berburu Dana di Pasar Internasional

Sama seperti investor dan kreditor yang mempertimbangkan pasar keuangan internasional dalam mengalokasikan dananya, perusahaan dan pemerintah juga mempertimbangkan pasar keuangan internasional sebagai salah satu sumber dananya. Peminjam biasanya mempunyai motif tertentu ketika meminjam dari pasar internasional, di antaranya suku bunga rendah dan harapan kurs valas sehingga dapat berlaku internasional.



Motif 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).¹

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.²

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:³

- 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;
- memiliki jangka waktu paling lama 90 hari atau merupakan jenis investasi jangka pendek;
- 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.⁴

- PUAS tidak mendasarkan transaksinya pada suku bunga, tetapi pada pola bagi hasil, sedangkan PUAB seluruhnya mendasarkan transaksinya pada suku bunga.

2 Zaini Arifin, *Dasar-dasar Manajemen Bank Syariah*, Jakarta: Pustaka Alfabet, 2005, hlm. 13.
3 Tim Penulis Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia, *Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional*, Edisi Kedua, Jakarta: Karya Sama DSN-MUI-BI, 2003, hlm. 328.
4 Op. Cit., Tim Penulis DSN-MUI, *Himpunan* ..., 2003, hlm. 329.

- Peserta PUAS meliputi bank syariah dan bank konvensional, sedangkan peserta PUAB hanya bank konvensional.
- Peranti yang digunakan dalam PUAS adalah sertifikat IMA, sedangkan peranti yang umum digunakan dalam PUAB adalah promes atau *promissary notes*.
- Sertifikat IMA sebagai peranti utama PUAS hanya dapat dialihkan 1 kali, sedangkan promes dapat dipindahtangankan berulang-ulang selama belum jatuh tempo.
- Dalam perhitungan imbalan peranti utama, PUAS tidak mengikutkan komponen bunga, sedangkan dalam PUAB, bunga merupakan komponen utama perhitungan imbalan.
- Risiko yang timbul dari aktivitas transaksi pada PUAS relatif jauh lebih kecil daripada risiko transaksi PUAB.
- 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 negosiasikannya 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:⁵

- perantara dalam perdagangan surat-surat berharga jangka pendek
- penghimpun dana berupa surat-surat berharga jangka pendek
- sumber pembiayaan bagi perusahaan untuk melakukan investasi
- perantara bagi investor luar negeri dalam menyalurkan kredit jangka pendek pada perusahaan di Indonesia.

5 Loc. Cit., Anonim, *Ensiklopedia 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.⁶

- 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.
- Jenis kegiatan yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah, antara lain:
 - perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang;
 - lembaga keuangan konvensional (ribawi), termasuk perbankan dan asuransi konvensional;
 - produsen, distributor, serta pedagang makanan dan minuman yang haram;
 - produsen, distributor, dan penyedia barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat;
 - melakukan investasi pada emiten (perusahaan) yang pada saat transaksi tingkat (nisbah) utang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya.
- 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 Qp. Cit., Tin Penulis DSN-MUI, *Himpunan* ..., 2003, hlm. 331.

- Emiten atau perusahaan yang menerbitkan efek syariah wajib menjamin usahanya memenuhi prinsip-prinsip syariah dan memiliki *Shariah Compliance Officer*.
- 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.⁷

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 تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ...
﴿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 Muhamad, *Manajemen Bank Syariah*, Yogyakarta: ULP-AMP YKPN, 2002, hlm. 55.

- Cukup banyak instrumen sebagai pengganti uang yang dapat diperdagangkan. Uang yang diperdagangkan harus mempunyai bentuk (instrumen) tertentu, antara lain Sertifikat Bank Indonesia (SBI), Surat Berharga Pasar Uang (SBPU), sertifikat deposito, dan *call money*.
- Ada lembaga keuangan yang bersedia menjadi pencipta pasar (*market maker*), lembaga inilah yang akan menyimpan instrumen pasar uang dan akan menjualnya pada unit yang mempunyai kelebihan dana jangka pendek, atau membelinya dari unit yang kekurangan dana jangka pendek. Di Indonesia fungsi ini dijalankan oleh *Ficorinvest* yang sering disebut *security house*.
- Prasarana komunikasi yang memadai.
- Informasi keuangan yang dapat dipercaya, yaitu data keuangan perusahaan yang mengeluarkan SBPU, agar setiap peminat dapat membuat penelitian mengenai keadaan perusahaan.

2. Mekanisme Pasar Uang Syariah

Mekanisme pasar uang syariah, yaitu sebagai berikut.¹⁴

- Call money*; dapat diperdagangkan secara langsung antarbank dan biasanya dilakukan melalui telepon. Hal ini dilakukan karena kebutuhan likuiditas bank biasanya mendesak, baik karena kekurangan dalam kliring maupun untuk memenuhi kebutuhan kewajiban likuiditas.
- SBI dan SBPU harus diperdagangkan melalui *security house* (*Ficorinvest*) sebagai perantara antara pemilik dan pemakai, melalui jual beli surat-surat berharga dengan mekanisme; BI menjual SBI kepada *Ficorinvest*, kemudian pada lembaga-lembaga keuangan.
- Mekanisme untuk SBPU; nasabah, baik badan usaha maupun perseorangan mengeluarkan surat aksep atau wesel untuk mendapatkan dana dari bank atau lembaga keuangan nonbank, kemudian surat-surat berharga ini diperjualbelikan oleh bank atau lembaga keuangan nonbank melalui *security house* yang akan memperjualbelikan dengan BI.

14 Loc. Cit., Muhammad, *Manajemen* ..., 2002, hlm. 337.

3. Mekanisme Penyelesaian Transaksi IMA

Mekanisme dan penyelesaian transaksi Investasi Mudharabah Antar Bank Syari'ah (IMA) dalam pasar uang adalah sebagai berikut.¹⁵

- Sertifikat Investasi Mudharabah Antar Bank Syari'ah (IMA) yang diterbitkan oleh bank pengelola dana dalam rangkap tiga. Lembar pertama dan kedua wajib diserahkan pada bank penanam dana sebagai bukti penanaman dana, sedangkan lembar ketiga digunakan sebagai arsip bagi bank penerbit dana.
- Bank penanam dana pada Sertifikat Investasi Mudharabah Antar Bank Syari'ah (IMA) melakukan pembayaran pada bank penerbit Sertifikat IMA dengan menggunakan nota kredit melalui kliring, atau bilyet giro Bank Indonesia dengan melampiri lembar kedua Sertifikat Investasi Mudharabah Antar Bank Syari'ah (IMA) atau dengan transfer dana elektronik yang disertai dengan penyampaian lembar kedua Sertifikat Investasi Mudharabah Antar Bank Syari'ah (IMA) pada Bank Indonesia.
- Pemindahtanganan Sertifikat Investasi Mudharabah Antar Bank Syari'ah (IMA) hanya dapat dilakukan oleh pihak bank penanam dana pertama, sedangkan bank penanam dana kedua tidak diperkenankan untuk memindahtangkannya pada bank lain sampai berakhirnya jangka waktu. Artinya, Sertifikat Investasi Mudharabah Antar Bank Syari'ah (IMA) hanya sekali dapat dipindahtangkannya. Hal ini dimaksudkan agar bank penerbit Sertifikat IMA dapat melakukan pembayaran pada bank yang berhak. Oleh karena itu, bank pemegang sertifikat terakhir wajib memberitahukan kepemilikan sertifikat tersebut pada bank penerbit Investasi Mudharabah Antar Bank Syari'ah (IMA).
- Pada saat Sertifikat Investasi Mudharabah Antar Bank Syari'ah (IMA) jatuh tempo, penyelesaian transaksi dilakukan oleh bank penerbit Sertifikat Investasi Mudharabah Antar Bank Syari'ah (IMA) dengan melakukan pembayaran kepada pemegang sertifikat terakhir sebesar nilai nominal investasi (*face value*) dengan menggunakan nota kredit melalui kliring, menggunakan bilyet giro Bank Indonesia atau menggunakan transfer dana secara elektronik. Adapun imbalan Sertifikat Investasi Mudharabah Antar Bank Syari'ah (IMA) akan dibayarkan pada hari kerja pertama bulan berikutnya.

15 Qp. Cit., Muhammad, *Manajemen* ..., 2002, hlm. 341.

c. Bursa Paralel

Bursa paralel merupakan bursa efek yang ada.¹⁵ 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 Abdulkah Al-Mushin dan Ghalah Ash-Shawi, *Bunga-Bunga Harau Menykapai Fakta MUI Menuntaskan Keragaman Umat*, Cet. 1, Jakarta: Darul Haq, 2001, hlm. 121.



Pasar 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 pengalangan 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.¹

¹ Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: Prenada Media, 2004, hlm. 13.

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.¹⁶

- 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:¹⁷

- 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.¹⁸

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 keberkaitan 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: Ekonisia, 2002, hlm. 183.
¹⁸ Luc. Cit., Marzuki Usman dkk., *Pengelolaan ...*, 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 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;

usaha tercatat yang dipilih berdasarkan kriteria fundamental, teknik atau likuiditas transaksi dan akuntabilitas, serta tata kelola perusahaan.

- 7) Indeks PEFINDO: kerja sama antara Bursa Efek Indonesia dan lembaga rating PEFINDO meluncurkan indeks harga saham yang diberi nama Indeks PEFINDO25. Indeks ini dimaksudkan untuk memberikan tambahan informasi bagi pemodal, khususnya untuk saham-saham emiten kecil dan menengah (*small medium enterprises/SME*). Indeks ini terdiri atas 25 saham perusahaan tercatat yang dipilih dengan mempertimbangkan kriteria-kriteria, seperti total aset, tingkat pengembalian modal (*Return on Equity/RoE*) dan opini akuntan publik. Selain kriteria tersebut, perhatikan juga faktor likuiditas dan jumlah saham yang dimiliki publik.
- 8) Indeks Sri Kehati: indeks ini dibentuk atas kerja sama antara Bursa Efek Indonesia dan Yayasan Keanekaragaman Hayati Indonesia (KEHATI). SRI adalah kependekan dari *Sustainable Responsible Investment*. Indeks ini diharapkan memberikan tambahan informasi kepada investor yang ingin berinvestasi pada emiten-emiten yang memiliki kinerja sangat baik dalam mendorong usaha berkelanjutan, serta memiliki kesadaran terhadap lingkungan dan menjalankan tata kelola perusahaan yang baik. Indeks ini terdiri atas 25 saham perusahaan tercatat yang dipilih dengan mempertimbangkan kriteria-kriteria, seperti total aset, *Price Earning Ratio (PER)*, dan *free float*.
- 9) Indeks papan utama: menggunakan saham-saham perusahaan tercatat yang masuk dalam papan utama.
- 10) Indeks papan pengembangan: menggunakan saham-saham perusahaan tercatat yang masuk dalam papan pengembangan.
- 11) Indeks individual: indeks harga saham masing-masing perusahaan tercatat.

2. Proses Perdagangan Saham atau Efek Lainnya

Dilihat dari prosesnya, urutan perdagangan saham atau efek lainnya dapat dijelaskan pada Gambar 11.1 berikut.



Gambar 11.1

Proses Perdagangan Saham atau Efek Lainnya

Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2010

Berdasarkan Gambar 11.1 proses perdagangan saham atau efek lainnya, dapat dijelaskan sebagai berikut.

a. Menjadi Nasabah di Perusahaan Efek

Pada bagian ini seseorang yang akan menjadi investor terlebih dahulu menjadi nasabah atau membuka rekening pada salah satu broker atau perusahaan efek. Setelah resmi terdaftar menjadi nasabah, ia dapat melakukan kegiatan transaksi.

b. Order dari Nasabah

Kegiatan jual beli saham diawali dengan instruksi yang disampaikan investor kepada broker. Pada tahap ini perintah atau order dapat dilakukan secara langsung, yaitu investor datang ke kantor broker atau order disampaikan melalui sarana komunikasi, seperti telepon atau sarana komunikasi lainnya.

c. Diteruskan Kefloor Trader

Setiap order yang masuk ke broker akan diteruskan ke petugas broker yang berada di lantai bursa atau yang sering disebut *floor trader*.

d. Masukan Order ke JATS

Floor trader akan memasukkan (*entry*) semua order yang diterimanya ke dalam sistem komputer JATS. Di lantai bursa terdapat ratusan terminal

modal sendiri berbentuk saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferen stock*), sedangkan dana jangka utang berbentuk obligasi (*bond*).¹

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 MUL.

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. 141.



Pasar 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

Peraturan Bursa, dan lain-lain). Bapepam-LK selaku regulator pasar modal di Indonesia memiliki beberapa peraturan khusus berkaitan dengan pasar modal syariah berikut.

- Peraturan Nomor IJK.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah.
- Peraturan Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah.
- 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 tecemin pada produk, akad, dan mekanisme transaksi.² 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.³

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. 29.

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 Bapeppam 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.

- No. 05/DSN-MUI/IV/2000 tentang Jual Beli Saham.
- No. 20/DSN-MUI/IX/2000 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksadana Syariah.
- No. 20/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah.
- No. 33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah Mudharabah.

- No. 40/DSN-MUI/IX/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal.
- 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 Bapeppam 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 2004.⁴

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.⁵

B. Prinsip Investasi Pasar Modal Syariah

Dalam ajaran Islam, kegiatan berinvestasi dapat dikategorikan sebagai kegiatan ekonomi yang termasuk kegiatan muamalah, yaitu

4. Qp. 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:

...وَاحْلِلْ لِلَّهِ الْبَيْعَ وَحَرِّمِ 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 بَحَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ...
 ﴿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)

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ...
 ﴿المائدة: ١﴾

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*, *taghris/gharar*, *riba*, *ikhthikar*, 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 *qabul* (pernyataan menerima

menyertakan model dividen yang menitikberatkan pada nilai saat ini dari pendapatan yang diharapkan, dan model aset yang menitikberatkan pada nilai saat ini dari aset perusahaan.

D. Model Analisis Teknikal

Setiap informasi merupakan alat untuk memprediksi pergerakan indeks saham yang dipandang akan memengaruhi *supply* dan *demand* atas indeks saham suatu negara. Oleh karena itu, perlu terus *update* informasi perdagangan indeks saham yang tersedia di koran, televisi, dan internet.

1. Konsep Analisis Teknikal

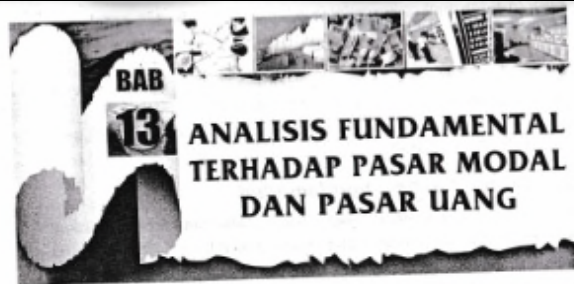
a. Makna Analisis Teknikal

Analisis teknikal merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham dengan mengamati perubahan harga saham pada waktu yang lalu, volume perdagangan, dan indeks harga gabungan. Perubahan harga saham cenderung bergerak pada satu arah tertentu (*trend*). Analisis teknikal lebih memerhatikan pada apa yang telah terjadi di pasar daripada apa yang seharusnya terjadi. Pada intinya, analisis teknikal adalah studi harga dengan menggunakan grafik sebagai alat utama.¹⁸

Analisis teknikal merupakan penggunaan data dari pasar untuk menganalisis harga saham, yaitu *"The technical approach to investing is essentially a reflection of the idea that prices move in trends which are determined by the changing attitudes of investors toward a variety of economic, monetary, political and psychological forces. The art of technical analysis-for it is an art [emphasis added]-is to identify trend changes at an early stage and to maintain an investment posture until the weight of evidence indicates that the trend is reversed"*¹⁹ Dengan demikian, analisis teknikal meramalkan arah pergerakan harga saham berdasarkan indikator-indikator teknis dan data-data yang ada di pasar. Indikator-indikator teknis mencerminkan tren arah pergerakan harga saham juga memberikan gambaran harga suatu saham relatif murah atau mahal sehingga dari analisis teknikal investor memperoleh petunjuk untuk beli dan jual.

18 David Sakardi Kadriat, *Konsep dan Aplikasi Manajemen Investasi: Pendekatan Teknikal dan Fundamental untuk Analisa Saham*, Yogyakarta: Graha Ilmu, 2010, hlm. 89.

19 Martin J. Pring, *Introduction to Technical Analysis*, New York: Mc-Graw Hill, 1999, hlm. 322.



Pasar 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.¹ 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.²

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. Zulfari Dalimunthe dan Budi Wibowo, Jakarta: Salemba Empat, 2006, hlm. 217.

Menurut Suard Husnan, analisis teknikal adalah upaya untuk memperkirakan harga saham (kondisi pasar) dengan mengamati perubahan harga saham tersebut pada waktu yang lalu karena harga saham mencerminkan informasi yang relevan, informasi tersebut ditunjukkan oleh perubahan harga dari waktu yang lalu sehingga perubahan harga saham akan mempunyai pola tertentu dan pola tersebut akan berulang.²⁰

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 mengakibatkan menurunnya biaya pemilikan dan pada akhirnya menurunkan nilai *bid ask spread*.

Menurut Eduardus Tendelin, analisis teknikal adalah teknik untuk memprediksi arah pergerakan harga saham berdasarkan data pasar historis seperti informasi harga dan volume.²¹ Penganut analisis teknikal berpendapat bahwa dalam kenyataannya harga bergerak dalam suatu tren tertentu. Hal tersebut akan terjadi berulang-ulang.

b. Prinsip Analisis Teknikal

Menurut Sulistawan dan Liliana, ada tiga asumsi atau anggapan dasar yang digunakan dalam analisis teknikal, yaitu sebagai berikut.²²

1) Market Price Discounts Everything (Pasar Mempertimbangkan Semua Persoalan)

Pengguna analisis ini percaya bahwa semua peristiwa sangat berpengaruh terhadap harga saham. Kejadian atau peristiwa tersebut akan tercermin pada harga sahamnya secara seketika. Suatu pasar sekuritas dikatakan semakin efisien jika semua informasi semakin cepat diserap oleh pasar dan tidak ada halangan bagi semua pelaku pasar untuk mengakses informasi tersebut.

Refleksi semua kejadian, segala sesuatu yang terjadi yang dapat memengaruhi, baik yang rasional maupun irasional sudah direfleksikan dalam harga yang terbentuk. Menguat dan melemahnya indeks saham merupakan fakta, tetapi nilai sesungguhnya suatu indeks saham ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran yang tercermin pada indeks saham. Jika permintaan meningkat dan penawaran menurun

20 Suard Husnan, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Yogyakarta: BP-VKPN, 2001, hlm. 133.

21 Luc, Cit., Tendelin, *Portofolio dan Investasi*, ..., 2013, hlm. 392.

22 Luc, Cit., Dedhy Sulistawan dan Liliana, *Analisis*, ..., 2007, hlm. 7.

a) Support Level

Support level berarti tingkat harga atau kisaran harga, pada saat para analis teknikal mengharapkan terjadinya peningkatan yang signifikan atas permintaan saham di pasar. Biasanya terjadi ketika banyak investor melakukan tindakan "ambil untung", dengan melakukan penjualan saham-saham karena tertarik pada harga jual yang cukup tinggi, dan biasanya diikuti oleh penurunan harga saham.

Dampak selanjutnya adalah banyak pembeli saham yang tertarik untuk melakukan pembelian saham sehingga permintaan saham kembali meningkat. Sesuai dengan hukum permintaan penawaran, peningkatan permintaan saham ini diharapkan menjadi support level yang menjaga agar harga saham bergerak naik.

b) Resistance Level

Resistance level berarti kisaran harga yang para analis teknikal berharap akan terjadi peningkatan yang signifikan atas jumlah saham yang ditawarkan di pasar.

Dengan kata lain, resistance level menggambarkan batas atas tingkat harga (*upper boundary*) yang dapat membuat para penjual saham segera menjadi penahan atas gerakan naik harga saham. Jika banyak pihak yang ingin menjual saham di pasar, harga saham diharapkan akan bergerak turun, dan tidak melewati batas atas harga. Hal ini terjadi ketika harga saham turun terus setelah mencapai harga tertinggi. Investor yang memiliki saham tidak ingin rugi akibat harga sahamnya selalu turun. Mereka akan menunggu waktu yang tepat untuk menjual sahamnya agar kerugian berkurang, biasanya pada saat harga saham mencapai titik balik (*recovery point*).

Grafik pola pergerakan saham yang sering digunakan, yaitu sebagai berikut.

a) Bar Chart

Bar chart merupakan cara paling sederhana dalam analisis teknikal yang menggambarkan pergerakan harga saham. Sumbu vertikal merupakan harga saham, sedangkan sumbu horizontal menunjukkan waktu.

Pergerakan harga saham setiap harinya ditunjukkan oleh diagram batang vertikal (*bar vertical*), yang ujung atasnya menunjukkan harga tertinggi saham dan ujung bawahnya menunjukkan harga terendah saham setiap hari.

326

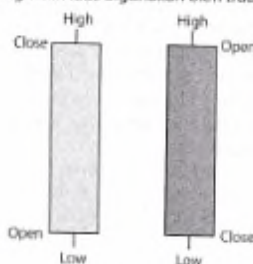
Manajemen Pasar Uang dan Pasar Modal

Perubahan harga yang signifikan dapat dilihat dalam bentuk angka yang menunjukkan perubahan harga saham.

d) Candlestick Chart

Candlestick merupakan grafik tertua yang ditemukan oleh analis teknikal. Struktur tubuhnya menyerupai lilin, dan memiliki unsur yang sama dengan bar chart, yaitu terdapat data *open*, *high*, *low*, dan *close* pada setiap sesinya.

Harga yang mengalami kenaikan biasanya dibentuk dengan warna terang, sedangkan harga turun dibentuk dengan warna gelap. Selain berfungsi sebagai salah satu tipe grafik, candlestick juga memiliki model analisis tersendiri yang telah luas digunakan oleh trader di dunia.



Gambar 13.3
Candlestick Chart

Seluruh model grafik memiliki keunikan tersendiri. Seseorang mungkin lebih menyukai *line chart* dibandingkan dengan *bar* ataupun *candlestick*.

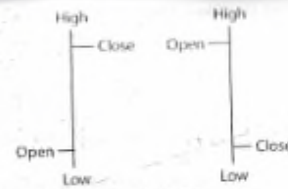


Gambar 13.4

Grafik Line, Bar, dan Candlestick untuk Euro Daily, Mei 2009

328

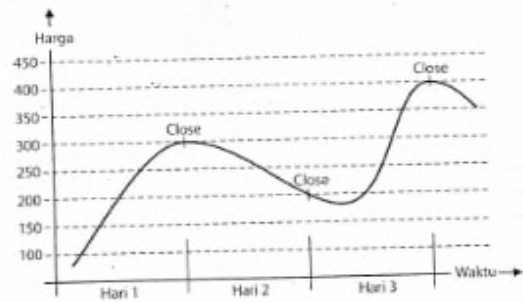
Manajemen Pasar Uang dan Pasar Modal



Gambar 13.1
Struktur Bar Chart

b) Line Chart

Grafik ini hanya berisikan sebuah garis yang menghubungkan penutupan perdagangan yang satu dengan yang lain. Misalnya, jika pada hari pertama perdagangan harga berakhir di level 300, pada hari kedua ditutup di harga 200, dan pada hari ketiga di harga 400 seperti pada Gambar 13.2, garis lurus dapat digambar dari 300 menuju 200 kemudian 400, dari arah kiri ke kanan.



Gambar 13.2
Line Chart

c) Point-and-Figure Chart

Penggunaan grafik dengan angka dan gambar ini menggambarkan pergerakan harga saham dan lebih kompleks dari *bar chart*, karena menggambarkan perubahan harga saham secara signifikan.

Dalam gambar tersebut, grafik *line* yang berada pada posisi paling kiri menampilkan harga lebih halus dibandingkan dengan grafik *bar* ataupun *candle*. Namun, *line chart* tidak memiliki data *intraday* yang cukup penting, misalnya harga perdagangan tertinggi atau terendah selama periode tersebut sehingga *line chart* hanya digunakan untuk mempermudah pengenalan tren, sedangkan *bar* dan *candle* lebih banyak digunakan untuk mengenali peluang-peluang transaksi, jangka pendek dan menengah.

4) Rata-rata Bergerak

Teknik rata-rata bergerak (*moving average*) digunakan untuk mendeteksi dan menganalisis pergerakan harga saham, baik saham individual maupun seluruh saham di pasar modal. Tujuannya, yaitu mendeteksi arah pergerakan harga saham dan besarnya tingkat pergerakan tersebut.

Data yang digunakan adalah data harga penutupan saham (*closing price*) untuk waktu tertentu, misalnya untuk masa waktu tiga bulan. Informasi tersebut menghasilkan sebuah garis tren rata-rata bergerak yang menunjukkan tren pergerakan harga saham, yang selanjutnya digunakan untuk memprediksi arah pergerakan saham pada masa depan.

Teknik ini menghasilkan keputusan menjual dan membeli saham, dengan anjuran sebagai berikut.

Pertama, investor dianjurkan membeli saham jika:

- garis rata-rata bergerak secara mendatar dan harga pasar saham melampaui garis tersebut;
- harga saham berada di bawah garis rata-rata bergerak yang sedang menaik;
- harga saham saat ini berada di atas garis rata-rata bergerak yang cenderung menurun, namun kembali menaik sebelum mencapai garis tersebut.

Kedua, investor disarankan menjual jika:

- harga saham saat ini berada di bawah garis rata-rata bergerak mendatar;
- harga saham bergerak naik di atas garis rata-rata bergerak, namun garis rata-rata bergerak tersebut justru sedang menurun;
- harga saham yang cenderung mengalami kenaikan (berada di bawah garis rata-rata bergerak), tetapi kembali menurun sebelum mencapai garis rata-rata bergerak tersebut.

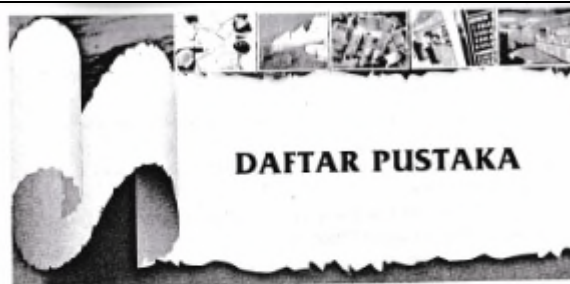
329

Manajemen Pasar Uang dan Pasar Modal

5) *Relative Strength*

Teknik ini menggambarkan rasio antara harga saham dan indeks pasar atau industri tertentu. Hasil perbandingan biasanya digambarkan dengan plot-plot yang menunjukkan perbandingan harga relatif saham selama jangka waktu tertentu. Dari gambar yang tersusun, investor dapat melihat perbandingan kekuatan saham-saham tersebut terhadap industri-nya atau terhadap indeks pasar.

Dalam penggunaan *relative strength*, adanya tren pergerakan harga saham yang meningkat merupakan sinyal bagi investor terjadinya peningkatan rasio harga saham dibandingkan dengan indeks pasar, dan memungkinkan investor untuk memberikan *return* yang melebihi *return* pasar dan menarik minat investor untuk menjadikan saham tersebut sebagai alternatif investasi yang baik.



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.
- Awali Rizky dan Nasyih Majidi. 2008. *Indonesia: Undercover Economy Bank Bersubsidi yang Membebani*. Yogyakarta: E-Publishing.
- Bambang Riyanto. 2001. *Dasar-dasar Pembelajaran Perusahaan*. Yogyakarta: BFE-UGM.
- Bambang Sudiyatno 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. Zulfani 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. Harsen. 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*. 11th Edition. Canada: South-Western Cengage Learning.
- Cavillo M. et. al. 2004. *Exchange Rate Overshooting and the Costs of Floating*. New York: Amacon.
- Cecep Makarun 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.
- Dedy Nardiawan. 2006. *Akuntansi Sektor Publik*. Jakarta: Salemba Empat.
- Dedhy Sulistiawan dan Lilliana. 2007. *Analisis Teknikal pada Perdagangan Sekuritas*. Yogyakarta: Andi.
- Delianov. 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 Tandellin. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portafolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE-UGM.
- _____. 2001. *Portafolio dan Investasi (Teori dan Aplikasi)*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius.
- _____. 2010. *Portafolio 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.
- Junawan Widjaja. 2004. *Efek sebagai Benda*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
4. DeAngelo and R. Masulis. 1980. *Leverage and Dividend Irrelevancy Under Corporate and Personal Taxation*. *Journal of Finance* 35.

334

Manajemen Pasar Uang dan Pasar Modal

- 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 Internasional*. 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 UII.
- 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-Malik 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 Syaual Beik. 2003. *Prinsip Pasar Modal Syariah*. Republik.

335

Manajemen Pasar Uang dan Pasar Modal

- J. Dowling dan J. Pfeffer. 1975. *Organizational Legitimacy: Social Values and 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 Fitriyanti 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 BEI*. Jakarta: Sinar Harapan.
- Jogiyanto H.M. 2000. *Teori Portafolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE-UGM.
- _____. 2000. *Teori Portafolio 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'a. 2013. *Pasar Modal dan Harga Saham*. Jember: STAIN Jember Press.

336

Manajemen Pasar Uang dan Pasar Modal

- Komarudin Ahmad. 2004. *Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Portafolio*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Kompas. 1 April 2009.
- 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.
- Leopold A. Bernstein. 1999. *Financial Statement Analysis: Theory, Application, and Interpretation*. 5th 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*. 5th 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 Analysis*. 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: LPPPI/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 Portafolio*. Edisi Pertama. Jakarta: Erlangga.
- Muhammad Gunawan. 2002. *Bagaimana Seharusnya Obligasi Syariah? Republik 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.

337

Manajemen Pasar Uang dan Pasar Modal

Muhammad. 2002. *Manajemen Bank Syariah*. Yogyakarta: UJIP 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 Syariah Modern*. Yogyakarta: Andi Offset.

Neil Seitz and Mitch Elison. 1999. *Capital Budgeting and Long-Term Financing Decisions*. Third Edition. Orlando: The Dryden Press.

Nar 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*. 10th 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 Suthetbanjard dan Wichian Premchaiswadi. 2010. *Analysis of Calendar 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. Litzenger 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.

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.

Sudersono 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.

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

Rahmat Syaafi. 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.). (3rd) Marwah. New Jersey: Erlbaum.

S. Munawir. 2001. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.

S. Radelet dan 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.

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 Waerd 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: Salemba Empat.

Tulus T.H. Tambunan. 2009. *Perekonomian Indonesia*. Jakarta: Ghalla 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. (BMU dan Tafakul)*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.

_____. 2002. *Perbankan Islam dan Lembaga-lembaga Terkait BMU 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 Februari 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.

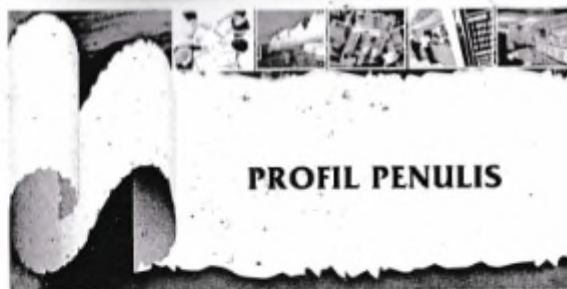
Undang-Undang No. 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal.

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*.

