

See discussions, stats, and author profiles for this publication at: <https://www.researchgate.net/publication/354726819>

Pasar Uang dan Pasar Modal

Book · September 2021

CITATIONS

5

READS

12,636

11 authors, including:

[Eko Sudarmanto](#)

Universitas Muhammadiyah Tangerang

39 PUBLICATIONS 159 CITATIONS

[SEE PROFILE](#)



[Darwin Damanik](#)

Universitas Simalungun Pematang Siantar

60 PUBLICATIONS 129 CITATIONS

[SEE PROFILE](#)



[Bonaraja Purba](#)

State University of Medan

58 PUBLICATIONS 302 CITATIONS

[SEE PROFILE](#)

Some of the authors of this publication are also working on these related projects:



Ekonomi Sumber Daya Alam [View project](#)



PASAR UANG DAN PASAR MODAL

Eko Sudarmanto • Fastabiqul Khairad • Darwin Damanik
Elidawaty Purba • Adat Muli Peranginangin • Arfandi SN
Bonaraja Purba • Edwin Basmar • Eva Sriwiyanti • Astuti



PASAR UANG DAN PASAR MODAL

UU 28 tahun 2014 tentang Hak Cipta

Fungsi dan sifat hak cipta Pasal 4

Hak Cipta sebagaimana dimaksud dalam Pasal 3 huruf a merupakan hak eksklusif yang terdiri atas hak moral dan hak ekonomi.

Pembatasan Perlindungan Pasal 26

Ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 23, Pasal 24, dan Pasal 25 tidak berlaku terhadap:

- a. penggunaan kutipan singkat Ciptaan dan/atau produk Hak Terkait untuk pelaporan peristiwa aktual yang ditujukan hanya untuk keperluan penyediaan informasi aktual;
- b. Penggandaan Ciptaan dan/atau produk Hak Terkait hanya untuk kepentingan penelitian ilmu pengetahuan;
- c. Penggandaan Ciptaan dan/atau produk Hak Terkait hanya untuk keperluan pengajaran, kecuali pertunjukan dan Fonogram yang telah dilakukan Pengumuman sebagai bahan ajar; dan
- d. penggunaan untuk kepentingan pendidikan dan pengembangan ilmu pengetahuan yang memungkinkan suatu Ciptaan dan/atau produk Hak Terkait dapat digunakan tanpa izin Pelaku Pertunjukan, Produser Fonogram, atau Lembaga Penyiaran.

Sanksi Pelanggaran Pasal 113

1. 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 f, 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).
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 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).

Pasar Uang dan Pasar Modal

Eko Sudarmanto, Fastabiqul Khairad, Darwin Damanik
Elidawaty Purba, Adat Muli Peranginangin, Arfandi SN
Bonaraja Purba, Edwin Basmar, Eva Sriwiyanti, Astuti



Penerbit Yayasan Kita Menulis

Pasar Uang dan Pasar Modal

Copyright © Yayasan Kita Menulis, 2021

Penulis:

Eko Sudarmanto, Fastabiqul Khairad, Darwin Damanik
Elidawaty Purba, Adat Muli Peranginangin, Arfandi SN
Bonaraja Purba, Edwin Basmar, Eva Sriwiyanti, Astuti

Editor: Abdul Karim

Desain Sampul: Devy Dian Pratama, S.Kom.

Penerbit

Yayasan Kita Menulis

Web: kitamenulis.id

e-mail: press@kitamenulis.id

WA: 0821-6453-7176

IKAPI: 044/SUT/2021

Eko Sudarmanto., dkk.

Pasar Uang dan Pasar Modal

Yayasan Kita Menulis, 2021

xiv; 144 hlm; 16 x 23 cm

ISBN: 978-623-342-232-1

Cetakan 1, September 2021

- I. Pasar Uang dan Pasar Modal
- II. Yayasan Kita Menulis

Katalog Dalam Terbitan

Hak cipta dilindungi undang-undang

Dilarang memperbanyak maupun mengedarkan buku tanpa
izin tertulis dari penerbit maupun penulis

Kata Pengantar

Atas berkat rahmat dan karunia Allah SWT, Tuhan yang Maha Pengasih dan Penyayang, buku hasil karya kolaborasi dari beberapa penulis yang berjudul “Pasar Uang dan Pasar Modal” ini telah selesai disusun dan berhasil diterbitkan. Semoga dapat memberikan sumbangsih keilmuan dan menambah wawasan bagi semua pihak terutama para akademisi, praktisi dan pihak-pihak yang tertarik dalam pengembangan ilmu ekonomi lebih khusus bidang investasi pasar uang dan pasar modal.

Buku ini terdiri dari beberapa bahasan, mulai dari bahasan tentang pasar keuangan, dilanjutkan pembahasan tentang seluk beluk pasar uang, seluk beluk tentang pasar modal hingga manajemen portofolio dan teknik analisis penilaian investasi. Dengan bahasan yang cukup lengkap tersebut, kehadiran buku ini diharapkan dapat menjadi salah satu referensi bagi semua pihak yang memerlukannya.

Kehadiran buku kolaborasi merupakan sebuah fenomena baru di bidang akademik. Sebagian pihak bahkan mengakui buku kolaborasi memiliki banyak kelebihan dan keunggulan, karena ditulis oleh beberapa penulis dengan latar belakang dan sudut pandang berbeda sehingga menghasilkan suatu karya yang unik dan kaya perspektif di dalamnya. Namun demikian, buku hasil karya kolaborasi ini tentunya masih banyak memiliki kelemahan dan kekurangan, untuk itu dengan senang hati dan secara terbuka kami menerima berbagai kritik dan saran dari para pembaca sekalian.

Terakhir, ucapan terima kasih kami sampaikan kepada semua pihak yang telah mendukung dan turut andil dalam seluruh rangkaian proses penyusunan dan penerbitan buku ini, sehingga buku ini bisa hadir di hadapan sidang pembaca. Semoga kehadiran buku ini membawa manfaat yang sebesar-besarnya serta dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan ilmu pengetahuan khususnya dalam bidang keilmuan ekonomi dan investasi.

Agustus 2021

Tim Penulis

Daftar Isi

Kata Pengantar	v
Daftar Isi	vii
Daftar Gambar	xi
Daftar Tabel	xiii

Bab 1 Pasar Keuangan

1.1 Pendahuluan	1
1.2 Pasar Keuangan	2
1.2.1 Definisi	2
1.2.2 Manfaat Dan Fungsi Pasar Keuangan.....	3
1.2.3 Jenis Pasar Keuangan	4
1.2.4 Instrumen Pasar Keuangan	7

Bab 2 Pasar Uang

2.1 Pendahuluan	11
2.2 Perbedaan Kepentingan Pasar Uang Dan Pasar Modal.....	14
2.3 Instrumen Pasar Uang Di Indonesia.....	16
2.4 Perbandingan Manajemen Pasar Uang Konvensional Dan Syariah.....	17
2.5 Penelitian Terkait Pasar Uang	18

Bab 3 Pasar Valuta Asing

3.1 Pendahuluan	21
3.2 Pengertian, Fungsi, Dan Struktur Pasar Valuta Asing.....	22
3.2.1 Pengertian Pasar Valuta Asing	22
3.2.2 Fungsi Pasar Valuta Asing.....	24
3.2.3 Struktur Pasar Valuta Asing.....	25
3.3 Volume Pasar Dan Tingkat Likuiditas.....	26
3.4 Mekanisme Pasar Valuta Asing	31
3.5 Spot Rate Dan Spot Market	35
3.6 Forward Rate Dan Forward Market.....	35
3.7 Hedging Dan Forex Exposure	36

Bab 4 Pasar Perdana

4.1 Pendahuluan.....	39
4.2 Pengertian Pasar Perdana	41
4.2.1 Fungsi Pasar Perdana.....	42
4.2.2 Manfaat Menjadi Perusahaan Terbuka	43
4.3 Prosedur Penerbitan Saham (Go Public)	44
4.4 Tata Cara Membeli Saham Atau Obligasi Pada Pasar Perdana.....	48

Bab 5 Pasar Modal

5.1 Pendahuluan.....	51
5.2 Sejarah Pasar Modal.....	52
5.3 Pengertian Pasar Modal	53
5.4 Tujuan Dan Manfaat Pasar Modal	54
5.4.1 Bagi Emiten.....	55
5.4.2 Bagi Pemerintah.....	56
5.5 Lembaga-Lembaga Yang Terlibat Dalam Pasar Modal.....	56
5.6 Lembaga Penunjang Pasar Modal.....	58
5.7 Produk Pasar Modal	59

Bab 6 Saham

6.1 Pendahuluan.....	63
6.2 Pengertian Saham	64
6.2.1 Pengertian Saham Biasa Dan Saham Istimewa.....	64
6.2.2 Jenis-Jenis Saham Biasa.....	65
6.2.3 Pembahasan Dalam Rups Dan Rupslb	66
6.2.4 Keuntungan Memiliki Saham.....	66
6.2.5 Keuntungan Memiliki Saham.....	67
6.2.6 Alasan Perusahaan Menjual Saham	68
6.2.7 Pelaku Pasar Saham.....	69
6.2.8 Memberikan Penilaian Saham Dari Perspektif Investor	69
6.2.9 Kategori Saham Per Sektor Industri.....	70
6.3 Right Issue.....	73
6.3.1 Stock Split	73
6.3.2 Menghitung Keuntungan Yang Diharapkan Dari Saham	73
6.3.3 Menghitung Nilai Buku Per Lembar Saham	73
6.3.4 Menghitung Pembayaran Dividen Yang Tidak Teratur	74

Bab 7 Obligasi

7.1 Pendahuluan.....	75
7.2 Pengertian Obligasi	76
7.3 Karakteristik Obligasi.....	80
7.4 Tujuan Penerbitan Obligasi	81
7.4.1 Struktur Obligasi.....	82
7.4.2 PAR	83
7.4.3 Kupon (Coupon).....	83
7.4.4 Jatuh Tempo (Maturity)	84
7.5 Perhitungan Harga Obligasi.....	84
7.6 Rating Obligasi	85

Bab 8 Index Harga Saham

8.1 Pendahuluan.....	87
8.2 Karakteristik Index Harga Saham Gabungan.....	88
8.3 Index Harga Saham Gabungan Di Indonesia	92

Bab 9 Kebijakan Dividen

9.1 Pendahuluan.....	99
9.2 kebijakan Dividen.....	100
9.3 Teori Kebijakan Dividen.....	102
9.4 Jenis Dividen.....	114

Bab 10 Manajemen Portofolio

10.1 Pendahuluan.....	117
10.2 Definisi Investasi	118
10.3 Definisi Portofolio	119
10.4 Pembentukan Portofolio	120
10.5 Return Dan Risiko Portofolio.....	122
10.6 Jenis Manajemen Portofolio	125

Daftar Pustaka	127
Biodata Penulis	139

Daftar Gambar

Gambar 3.1: Mekanisme Pasar Valuta Asing.....	32
Gambar 6.1: Kondisi Terjadinya Keuntungan Modal (Capital Gain)	67
Gambar 6.2: Kondisi Saham yang Berfluktuasi	68
Gambar 6.3: Daur Hidup Produk	71
Gambar 8.1: Aktivitas IHSG dan Siklus Keuangan di Indonesia (Data diolah dari Bank Indonesia dan berbagai literatur).....	94

Daftar Tabel

Tabel 3.1: Mata Uang Utama.....	27
Tabel 3.2: Pasangan Mata Uang Utama.....	28
Tabel 3.3: Pasangan Mata Uang Cross Pair.....	29
Tabel 3.4: Pasangan Mata Uang Eksotik.....	30
Tabel 4.1: Perbedaan Papan Utama dan Papan Pengembang	46
Tabel 6.1: Pembahasan Umum dalam RUPS dan RUPSLB	66
Tabel 6.2: Perbandingan Saham dan Obligasi sebagai Instrumen Pendanaan	69

Bab 1

Pasar Keuangan

1.1 Pendahuluan

Dunia usaha yang mengalami pertumbuhan dan perkembangan tentunya membutuhkan investasi modal. Disebut dengan investasi karena adanya penundaan konsumsi diwaktu sekarang untuk mendapatkan konsumsi dimasa yang akan datang. Pada dasarnya investasi berkaitan dengan penanaman dana (modal) dalam berbagai alternatif aset yang diharapkan akan memberikan hasil berupa keuntungan. Namun demikian, tidak semua investasi akan selalu mendatangkan keuntungan sebagaimana yang diharapkan. Karena investasi juga selalu mengandung ketidakpastian dan risiko yang kadang tidak bisa dihindarkan.

Berinvestasi tentunya berbeda dengan menabung, meski keduanya memiliki kemiripan atau persamaan. Berikut adalah perbedaan antara investasi dengan menabung, antara lain:

1. Investasi digunakan untuk tujuan jangka menengah dan jangka panjang, sedangkan menabung bertujuan untuk jangka pendek;
2. Investasi bertujuan untuk memperbesar kekayaan melalui regular income dan capital gain, sedangkan menabung tujuan yang akan dicapai seringkali bersifat konsumtif; dan

3. Dana awal untuk investasi biasanya dalam jumlah yang cukup besar, sedangkan dana awal tabungan jumlahnya relatif lebih kecil.

Pada pokoknya investasi dapat dibedakan ke dalam dua jenis investasi, yaitu: pertama, Real assets disebut juga investasi langsung. Real assets merupakan investasi yang dilakukan dalam bentuk barang modal, seperti tanah, bangunan, emas, mesin, perusahaan dan lain sebagainya. Kedua, financial assets yang biasa disebut investasi tidak langsung. Seperti investasi dalam bentuk saham, obligasi, surat berharga, deposito dan sebagainya.

Sebelum melakukan investasi, terdapat beberapa hal yang perlu diperhatikan oleh calon investor antara lain:

1. Menentukan tujuan investasi dengan mempertimbangkan: dana yang tersedia, keuntungan yang diharapkan, dan risiko yang dihadapi.
2. Melakukan analisis investasi, meliputi pendekatan fundamental dan pendekatan teknikal.
3. Membentuk portofolio investasi: mengukur kinerja masing-masing investasi, membandingkan antara investasi dengan risiko yang akan dihadapi.
4. Mengevaluasi kinerja portofolio.
5. Merevisi portofolio investasi.

1.2 Pasar Keuangan

1.2.1 Definisi

Pasar keuangan (financial market) merupakan pasar tempat terjadinya perdagangan sekuritas, seperti uang, saham, serta obligasi. Pasar keuangan memperdagangkan segala bentuk sekuritas (surat berharga), yang memiliki peran penting dalam perekonomian. Apabila pasar keuangan gagal, maka sektor perekonomian bisa mengalami gangguan, seperti resesi (kelesuan dalam perdagangan) yang bisa berakibat melonjaknya angka pengangguran. Pasar keuangan harus transparan dan efektif, karena mengelola dana atau keuangan yang dibutuhkan perusahaan atau pun individu. Pasar keuangan berbeda dengan pasar uang, karena pasar uang merupakan bagian dari pasar keuangan yang lebih berfokus pada penyediaan instrumen keuangan jangka pendek.

Pasar keuangan adalah mekanisme pasar yang memungkinkan bagi seorang atau korporasi untuk dengan mudah dapat melakukan transaksi penjualan dan pembelian dalam bentuk sekuritas keuangan (seperti saham dan obligasi). Pasar keuangan menyediakan suatu mekanisme penciptaan dan pertukaran aktiva keuangan. Walaupun aktiva keuangan dapat dibeli dan dijual secara pribadi, namun di sebagian besar pasar keuangan yang telah maju terdapat peluang untuk memperdagangkan aktiva keuangan pada beberapa struktur institusional. Pasar keuangan juga menjadi tempat bagi perusahaan atau individu untuk dapat melakukan transaksi penjualan dan pembelian, atau tempat bertemunya pemilik dana dengan pihak yang membutuhkan dana.

1.2.2 Manfaat dan Fungsi Pasar Keuangan

Manfaat utama dari pasar keuangan adalah sebagai tempat penyediaan dana bagi pihak-pihak yang membutuhkannya. Selain itu, pasar keuangan juga memiliki beberapa manfaat lainnya, yaitu:

1. Menjadi fasilitator perdagangan surat berharga.

Kegiatan pasar keuangan mempunyai ruang lingkup tidak hanya berfokus pada uang saja, melainkan juga dalam hal surat berharga. Pasar keuangan mempermudah individu atau perusahaan untuk memperjualbelikan surat-surat berharga, seperti saham, obligasi dan yang lainnya.

2. Menjadi sumber dana.

Pasar keuangan juga merupakan sumber dana, khususnya bagi perusahaan yang membutuhkan dana. Melalui pasar keuangan, pihak yang membutuhkan dana akan dipertemukan dengan pihak pemilik dana.

3. Menjaga stabilitas sistem keuangan.

Pasar keuangan juga bermanfaat untuk menjaga stabilitas sistem keuangan, melalui kegiatan transaksi jual beli atau keuangan yang terjadi di dalamnya.

4. Menjadi fasilitator untuk investasi.

Dalam hal investasi, pasar keuangan bermanfaat dalam menyediakan pinjaman dalam jangka pendek, menengah, dan panjang baik di dalam ataupun luar negeri bagi mereka yang membutuhkannya.

Sedangkan di antara fungsi pasar keuangan antara lain:

1. Menentukan harga aktiva yang diperdagangkan melalui interaksi antara penjual dan pembeli (price discovery process).
2. Menyediakan mekanisme bagi investor untuk menjual aktiva kewajibannya untuk keperluan likuiditas dengan mengubah aktiva menjadi kas.
3. Menurunkan biaya transaksi yang timbul khususnya biaya pencarian dan biaya informasi.

1.2.3 Jenis Pasar Keuangan

Secara umum terdapat beberapa jenis pasar keuangan, antara lain:

1. Pasar uang (money market)

Pasar uang (money market) adalah pasar di mana instrumen-instrumen keuangan jangka pendek (instrumen pasar uang) ditransaksikan. Instrumen keuangan jangka pendek biasanya didefinisikan sebagai instrumen keuangan yang jatuh tempo dalam waktu kurang dari satu tahun. Termasuk pinjaman antar bank jangka pendek, commercial paper, dan lain-lain. Institusi yang biasanya terlibat dalam kegiatan pasar uang antara lain bank (bank komersial) dan institusi keuangan lainnya seperti perusahaan sekuritas/broker.

2. Pasar modal (capital market)

Pasar modal (capital market) adalah pasar di mana instrumen keuangan jangka panjang ditransaksikan, termasuk saham dan obligasi. Hasil pendanaan dari obligasi dan saham dapat digunakan secara leluasa oleh perusahaan dalam jangka panjang, sebagai tambahan modal (capital) perusahaan. Para pelaku yang mempunyai peran dalam pasar modal adalah perusahaan sekuritas di pasar saham. Sedangkan di pasar obligasi, baik bank maupun perusahaan sekuritas sama-sama mempunyai peran.

Bursa merupakan institusi yang menyelenggarakan perdagangan efek secara terorganisir. Jika, perdagangan di pasar modal terjadi tanpa melibatkan satu institusi dan tempat khusus, maka tidak ada bursa yang terlibat, atau dikenal sebagai over the counter (OTC) market.

3. Pasar valuta asing (foreign exchange market)

Pasar valuta asing merupakan pasar yang melakukan kegiatan transaksi valuta asing atau mata uang asing, baik berupa transaksi spot transaction, forward transaction, maupun swap transaction.

Pasar mata uang (currency market) atau dikenal juga sebagai forex = foreign exchange adalah pasar di mana mata uang dari berbagai negara diperdagangkan. Perdagangan forex biasanya dilakukan secara OTC dalam sebuah jaringan global. Pasar mata uang merupakan pasar yang terbesar jika dibandingkan dengan pasar-pasar lainnya di dalam pasar keuangan dunia.

4. Pasar komoditas (future market)

Pasar komoditas merupakan pasar yang kegiatannya adalah memperjualbelikan barang-barang komoditas tertentu. Pasar komoditas adalah pasar di mana komoditas diperdagangkan secara terorganisir dan biasanya berjangka yang melibatkan institusi keuangan. Perdagangan secara berjangka (future) maksudnya adalah transaksi (persetujuan jual-beli) baru direalisasikan di masa yang akan datang dalam jangka waktu yang telah disepakati. Umumnya perdagangan komoditas ini dilaksanakan melalui suatu bursa, yang dikenal sebagai bursa komoditas atau berjangka (futures exchange). Perdagangan komoditas yang tidak terorganisir antara produsen dan konsumen, tidak menjadi bagian dari pasar komoditas dalam konteks pasar keuangan.

5. Pasar derivatif.

Pasar derivatif adalah pasar di mana instrumen derivatif keuangan diperdagangkan. Yang dimaksud dengan instrument derivatif adalah instrumen yang dibuat mengacu pada instrument keuangan lainnya, seperti saham, obligasi, mata uang, dan instrument lainnya. Dengan kata lain, instrumen derivatif merupakan instrumen turunan (derivative) dari instrumen keuangan lainnya. Transaksi di pasar derivatif dapat terjadi secara OTC, dapat juga terjadi melalui bursa, biasanya melalui bursa berjangka.

Berdasarkan instrumen yang diperdagangkan di pasar keuangan, maka dapat dibedakan menjadi:

1. Debt market. Debt market adalah pasar yang memperdagangkan instrumen utang. Instrumen utang yang jangka waktu jatuh temponya kurang dari satu tahun disebut surat utang jangka pendek, seperti Sertifikat Bank Indonesia (SBI), commercial paper, dan lain-lain. Surat utang jangka menengah, jangka waktu jatuh temponya satu hingga lima tahun, seperti Obligasi Republik Indonesia (ORI) dan Surat Utang Negara (SUN) yang dikeluarkan oleh pemerintah Indonesia. Sedangkan surat utang yang jangka waktu jatuh tempo lebih dari lima tahun, contohnya adalah obligasi.
2. Equity market. Equity market adalah pasar yang menjualbelikan klaim kepemilikan perusahaan berupa saham. Saham termasuk surat berharga jangka panjang karena tidak memiliki waktu jatuh tempo. Pemegang saham secara periodik akan memperoleh pembagian keuntungan dari saham yang dimilikinya berupa deviden.

Berdasarkan jangka waktu jatuh temponya, pasar keuangan dikelompokkan menjadi dua yaitu:

1. Money market. Money market (pasar uang) merupakan pasar di mana instrumen yang diperjualbelikan memiliki jangka waktu jatuh tempo kurang dari 1 (satu) tahun. Pasar uang pada dasarnya adalah pasar utang/kredit jangka pendek.
2. Capital market. Capital market yaitu pasar di mana instrumen jangka panjang diterbitkan dan diperdagangkan. Instrumen utang yang diperdagangkan adalah obligasi, baik obligasi pemerintah maupun obligasi perusahaan. Sedangkan instrumen equity yang paling banyak diperdagangkan adalah saham.

Apabila berdasarkan pada transaksi pertama kali dilakukan, maka pasar keuangan dapat dibedakan menjadi:

1. Primary market. Primary market adalah pasar di mana penerbitan dan penjualan surat-surat berharga untuk pertama kali dilakukan. Primary market disebut juga pasar perdana atau Initial Public Offering (IPO),

atau lebih dikenal dengan istilah go public. Penjualan ditawarkan langsung kepada investor baik individu, perusahaan, atau pun pemerintah.

2. Secondary market. Secondary market merupakan pasar di mana transaksi jual beli surat-surat berharga yang sebelumnya diterbitkan dan ditawarkan di pasar perdana (primary market). Proses transaksi jual beli saham dilakukan di bursa efek melalui jasa perusahaan efek. Transaksi pada pasar sekunder tidak memengaruhi struktur modal perusahaan, karena transaksi di pasar sekunder ini tidak menyebabkan atau memengaruhi aliran dana kepada perusahaan penerbit. Perusahaan penerbit hanya mendapatkan dana tambahan pada pasar perdana.

Sedangkan berdasarkan cara pembayarannya, pasar keuangan dapat dibedakan menjadi:

1. Cash market. Cash market adalah pasar yang pada saat transaksi langsung dilakukan pembayaran dan serah terima aset keuangan. Dalam praktiknya pembayaran dan penyerahan aset keuangan yang diperdagangkan dapat dilakukan pada hari yang sama, satu atau dua hari setelah transaksi.
2. Derivatif market. Derivatif market merupakan pasar yang penyelesaian transaksinya baik pembayaran atau penyerahan aset keuangannya dilakukan secara berjangka.

1.2.4 Instrumen Pasar Keuangan

Fasilitas yang berupa surat jual-beli pasar keuangan digunakan untuk transaksi antara pembeli dan penjual sebagai peminjam. Beberapa instrumen pasar keuangan (pasar uang dan pasar modal) antara lain sebagai berikut:

1. Sertifikat Bank Indonesia (SBI)
Sertifikat Bank Indonesia (SBI) adalah surat berharga yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek (1-3 bulan) dengan sistem diskonto/ bunga dengan tujuan untuk mengontrol jumlah uang beredar dalam masyarakat,

yang secara tidak langsung bisa mengendalikan laju inflasi dan juga nilai tukar rupiah. SBI merupakan salah satu mekanisme yang digunakan Bank Indonesia untuk mengontrol kestabilan nilai Rupiah. Dengan menjual SBI, Bank Indonesia dapat menyerap kelebihan uang primer yang beredar di masyarakat. Tingkat suku bunga yang berlaku pada setiap penjualan SBI ditentukan oleh mekanisme pasar berdasarkan sistem lelang. Jika terjadi kenaikan inflasi di pasar, maka Bank Indonesia akan menyedot likuiditas dengan cara menawarkan suku bunga yang menarik. Bunga SBI akan ditetapkan pada tiap penjualan berdasarkan mekanisme pasar melalui sistem lelang yang biasanya diadakan setiap pekan.

2. Surat Berharga Pasar Uang (SBPU)

Surat Berharga Pasar Uang (SBPU) yaitu surat berharga yang dikeluarkan oleh bank umum dan dibeli oleh Bank Indonesia dengan nominal yang cukup besar. Tujuannya adalah untuk meningkatkan likuiditas bank umum dan menekan laju inflasi. SBPU merupakan surat berharga yang diterbitkan dan sudah ditandatangani oleh nasabah serta pemilik dana. SBPU digunakan sebagai jaminan atas pelunasan utang kepada pihak yang bersangkutan. Dalam praktiknya, SBPU diperjualbelikan melalui bank komersial, antar bank komersial, lembaga keuangan bukan bank, Bank Indonesia, serta masyarakat umum yang telah memenuhi persyaratan dari Bank Indonesia. Perdagangan SBPU biasanya dilakukan dengan cara lelang serta sistem diskonto atau bunga. Sehingga keberadaan SBPU berfungsi sebagai alat pembayaran, surat bukti tagih, hingga sebagai alat bukti investasi.

3. Sertifikat Deposito

Sertifikat Deposito adalah produk yang ditawarkan oleh bank yang memberikan premi suku bunga sebagai imbalan bagi pemiliknya dengan membiarkan deposit tersimpan dalam jangka waktu tertentu. Hampir semua lembaga keuangan konsumen menawarkan instrument ini, tergantung pada masing-masing bank untuk persyaratan yang ingin ditawarkan, berapa banyak tarif yang tentunya lebih tinggi

dibandingkan dengan tabungan dan produk pasar uang, dan sanksi yang diberlakukan untuk penarikan lebih awal.

4. Interbank Call Money

Pinjaman singkat antar bank (interbank call money) adalah penempatan atau peminjaman dana jangka pendek (dalam hitungan hari) antarbank. Instrumen call money merupakan instrumen bank dalam mengatasi kekurangan atau kelebihan dana jangka pendek yang bersifat sementara. Bagi bank yang menempatkan, pinjaman singkat merupakan aktiva bank, sedangkan bagi bank yang menerima penempatan sebagai pinjaman singkat merupakan kewajiban (utang).

5. Commercial Paper

Commercial paper (surat berharga komersial) adalah sekuritas dalam pasar uang yang diterbitkan oleh bank atau perusahaan berkapitalisasi besar. Biasanya instrumen ini tidak digunakan sebagai investasi jangka panjang melainkan hanya sebagai pembelian inventaris atau untuk pengelolaan modal kerja. Biasanya instrumen ini dibeli oleh lembaga keuangan karena nilai nominalnya terlalu besar bagi investor perorangan, dan termasuk dalam kategori investasi yang sangat aman sehingga imbal hasil dari surat berharga komersial ini juga rendah. Ada empat macam bentuk dasar dari surat berharga komersial ini yaitu: surat sanggup bayar, cek, deposito, dan wesel aksep (bank draft).

6. Treasury Bills

Treasury Bills (T-Bills) adalah obligasi berjangka pendek (jatuh tempo kurang dari satu tahun) yang dijamin oleh Pemerintah. T-bills awalnya dijual pemerintah Amerika Serikat dengan nominal \$1.000 dengan pembelian maksimal \$5 juta dan umumnya memiliki jatuh tempo satu bulan (30 hari), tiga bulan (90 hari), enam bulan (180 hari), sembilan bulan (270 hari), dan maksimal satu tahun. T-Bills tidak memberikan bunga namun dijual di bawah nilai nominalnya, sehingga pembelinya memperoleh keuntungan dari perbedaan antara harga beli dengan nilai nominal yang diterima saat T-Bills jatuh tempo. Maka T-Bills (surat perbendaharaan negara) juga disebut

sebagai surat utang jangka pendek yang diterbitkan oleh negara dan dijual atas dasar diskonto.

7. Saham (Stock)

Saham merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan bagi perusahaan ketika memutuskan untuk menambah pendanaan perusahaan. Pada sisi yang lain, saham merupakan instrumen investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Saham juga didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan turut serta menyertakan modal, maka memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas aset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

8. Obligasi

Obligasi adalah surat berharga atau sertifikat yang berisi perjanjian antara perusahaan emiten sebagai peminjam dana dengan investor sebagai pemberi dana. Penerbit obligasi wajib membayarkan bunga secara rutin serta melunasi pokok pinjaman saat jatuh tempo. Obligasi pada umumnya diterbitkan untuk suatu jangka waktu tetap di atas 10 tahun. Di Indonesia, surat utang berjangka waktu 1 hingga 10 tahun yang diterbitkan oleh pemerintah disebut Surat Utang Negara (SUN) dan utang di bawah 1 tahun yang diterbitkan pemerintah disebut Surat Perbendaharaan Negara (SPN).

Bab 2

Pasar Uang

2.1 Pendahuluan

Pasar merupakan salah satu tempat yang menjadi pusat peradaban ekonomi sehingga segala aktivitas dijalankan di tempat ini. Dalam dunia ekonomi terdapat beberapa pasar diantaranya pasar uang dan pasar modal (Wardiyah, 2017). Pasar uang dapat diartikan sebagai tempat pertemuan abstrak dimana para pemilik dana jangka pendek dapat menawarkan kepada calon pemakai yang membutuhkannya baik secara langsung ataupun melalui perantara. Dana jangka pendek yang dimaksudkan adalah dana yang dihimpun dari perusahaan maupun perorangan dengan batasan waktu dari satu hari sampai satu tahun. Pasar modal sendiri dapat diartikan sebagai lembaga keuangan bukan bank uang mempunyai kegiatan berupa penawaran dan perdagangan efek yang dengan kata lain dapat dikatakan sebagai tempat bertemunya penjual dan pembeli modal atau dana.

Kebutuhan akan pasar uang didasari karena adanya kebutuhan dalam mendapatkan sejumlah dana dalam jangka pendek atau sifatnya yang harus segera dipenuhi.

Adapun fungsi dari pasar uang diantaranya:

1. Untuk mempermudah masyarakat dalam memperoleh dana jangka pendek untuk pembiayaan modal kerja atau keperluan jangka pendek lainnya.
2. Memberikan kesempatan masyarakat berpartisipasi dalam pembangunan, dengan memberi Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan Surat Berharga Pasar Uang (SBPU)
3. Dapat menunjang program pemerataan pendapatan bagi masyarakat

Pembiayaan Jangka Pendek (Short-Term Financing)

Pembiayaan jangka pendek merupakan utang dengan jangka waktu 1 tahun atau kurang dari 1 tahun yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan musiman dan aktiva lancar.

Terdapat tipe pendanaan jangka pendek diantaranya:

1. Pendanaan Spontan
Dalam pendanaan spontan yang paling banyak digunakan oleh perusahaan adalah utang dagang. Utang dagang memiliki beberapa tipe diantaranya open account, notes payable dan trade acceptance.
2. 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.

Adapun sumber-sumber dana jangka pendek diantaranya utang dagang (trade credit), pinjaman bank jangka pendek dengan jaminan (secured short term loan), pinjaman jangka pendek tanpa jaminan (unsecured short term loan), *letter of credit*, *commercial paper* dan *factoring*.

1. Utang Dagang (trade credit)

Disamping merupakan pengeluaran utang dagang juga dapat berfungsi sebagai sumber dana bagi perusahaan pada saat barang telah dapat diterima, tetapi pembayaran dilakukan setelahnya.

2. Pinjaman bank jangka pendek dengan jaminan (secured short term loan)

Kelemahan mendasar dari jenis pinjaman ini dengan adanya biaya dan syarat administrasi. Namun bagi banyak perusahaan, pinjaman bank merupakan sumber dana jangka pendek yang sangat penting. Pinjaman tersebut hampir selalu menyertakan surat perjanjian utang yang disebut dengan promissory notes yang menyertakan kesanggupan perusahaan untuk membayar pinjaman yang telah disepakati bersama bunganya.

3. Pinjaman Jangka Pendek Tanpa Jaminan (unsecured short term loan)

Pinjaman ini bersifat sangat penting bagi perusahaan karena tidak memiliki jaminan, namun biasanya bank mensyaratkan peminjam untuk tetap memiliki saldo dana minimum di bank (compensating balance). Untuk itu perusahaan harus mempertahankan jumlah minimum tertentu dari pinjaman untuk tetap ada di bank.

4. Letter of Credit

Merupakan janji tertulis dari bank bagi pihak pembeli untuk membayar sejumlah uang pada perusahaan yang dituju (penjual) apabila sejumlah kondisi telah dipenuhi. Pada umumnya perjanjian ini digunakan untuk perdagangan internasional antara pembeli sebagai importir dan penjual sebagai eksportir.

5. Commercial Paper

Merupakan surat berharga yang diterbitkan dan dijual oleh perusahaan besar dan terpercaya untuk memenuhi kebutuhan jangka pendeknya. Surat ini dijual pada lembaga keuangan atau perusahaan lain dengan harga yang lebih rendah dari nilai nominalnya pada akhir periode, surat berharga ini dibeli kembali oleh perusahaan dengan nominal sebelumnya. Perbedaan antara harga beli dan jual inilah merupakan keuntungan yang dapat dibeli.

6. Factoring

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

2.2 Perbedaan Kepentingan Pasar Uang dan Pasar Modal

Pasar uang lebih bersifat abstrak yang tidak memiliki tempat khusus seperti halnya pasar modal. Pasar uang berbeda dengan pasar modal yang trading-nya dilakukan melalui bursa atau stock exchange. Transaksi pada pasar uang dilakukan secara *Over The Counter Market* (OTC) yang dilakukan oleh setiap peserta melalui desk atau dealing room masing-masing.

Pasar uang dan pasar modal merupakan sarana bagi para investor untuk melakukan investasi. Pasar uang memiliki karakteristik tertentu yang membedakannya dengan pasar modal, baik dari segi jangka waktu instrumen yang diperjualbelikan, tempat penjualan maupun tujuan para penjual dan pembelinya, perbedaannya antara lain:

1. Instrumen yang diperjualbelikan

Pada pasar uang sarana pengalokasian dan pinjaman dana yang disediakan adalah jangka pendek yang tidak lebih dari satu tahun serta merupakan likuiditas primer. Sedangkan pada pasar modal instrumen yang diperjualbelikan adalah surat-surat berharga jangka panjang dan merupakan dana yang bersifat permanen atau semi permanen.

2. Pasar tempat pelaksanaan transaksi

Pasar modal memiliki tempat transaksi tertentu yang disebut dengan bursa efek. Sedangkan pada pasar uang tempat transaksinya bersifat abstrak yang artinya penjualan dan pembelian tidak dilakukan di dalam pasar tertentu.

3. Struktur organisasinya

Pada pasar modal struktur organisasinya lebih terorganisir karena memiliki tempat transaksi khusus serta dalam pelaksanaan juga diatur dan diawasi oleh otoritas pasar modal. Berbeda dengan pasar uang yang tidak terorganisasi.

4. 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 para investor, dengan membeli surat-menysurat berharga di pasar uang, ia dapat mencari keuntungan sedangkan di pasar modal selain mencari keuntungan juga dapat menguasai perusahaan tersebut.

Sedangkan dalam kegiatan perekonomian juga terdapat beberapa perbedaan antara pasar uang dan pasar modal, diantara:

1. Pasar uang memiliki produk yang bersifat jangka pendek lebih kurang satu tahun dengan produk diantaranya SBI, tabungan, sertifikat deposito, commercial paper. Sedangkan dalam pasar modal produknya lebih bersifat jangka panjang yang diantaranya obligasi, reksa dan saham.
2. Lembaga otoritas tertinggi pada pasar uang adalah Bank Indonesia (BI) sedangkan pada pasar modal adalah Departemen Keuangan
3. Dalam pasar modal memiliki pasar sekunder yang bertujuan untuk sebagai pelengkap atau pembantu, sedangkan pasar uang tidak memiliki pasar sekunder, meskipun ada tetapi hanya sebagian kecil.
4. Transaksi yang terjadi pada pasar uang terjadi di antara bank sedangkan transaksi pasar modal terjadi di bursa efek.
5. Produk turunan dari pasar modal adalah opsi, right, dan warrant, sedangkan pasar uang produk turunannya hanya reksadana
6. Return dan risiko lebih besar pasar modal daripada yang dimiliki pasar uang (Wardiyah, 2017).

2.3 Instrumen Pasar Uang di Indonesia

Adapun instrumen ataupun surat-surat yang diperjualbelikan di pasar uang Indonesia diantaranya:

1. Sertifikat Bank Indonesia (BI) adalah instrumen utang yang diterbitkan oleh pemerintah ataupun bank sentral dengan jumlah tertentu yang dibayarkan kepada pemegang pada tanggal yang telah ditetapkan yang biasanya itu berjangka waktu jatuh tempo satu tahun atau kurang.
2. Surat Berharga Pasar Uang (SBPU) adalah surat-surat berharga yang berjangka pendek yang diperjualbelikan secara diskonto dengan BI atau lembaga diskonto yang ditunjuk oleh BI.
3. Sertifikat Deposito adalah instrumen keuangan yang diterbitkan oleh suatu bank unjuk dan dinyatakan dalam suatu jumlah, jangka waktu dan tingkat bunga tertentu.
4. Commercial Paper Promes yang tidak disertai dengan jaminan yang diterbitkan oleh perusahaan untuk memperoleh dana jangka pendek dan dijual kepada investor dalam pasar uang
5. Call Money yaitu kegiatan pinjam meminjam dana antara satu bank dengan bank lainnya untuk jangka waktu yang pendek.
6. Repurchase Agreement adalah transaksi jual surat-menyurat berharga disertai dengan perjanjian bahwa penjual akan membeli kembali surat-menyurat berharga tersebut pada tanggal dan dengan harga yang telah ditetapkan dahulu.
7. Banker's Acceptance merupakan instrumen pasar uang yang digunakan untuk memberikan kredit pada eksportir atau importir untuk membayar sejumlah uang barang atau untuk membeli valuta asing (Widayatsari, 2014).

Pasar uang diperlukan juga dalam memenuhi kebutuhan likuiditas jangka pendek bank, bank-bank memerlukan akses ke pasar uang, baik dalam rangka penanaman dana tang sementara waktu belum digunakan maupun untuk memenuhi kebutuhan dana dengan segera. Dalam keperluan ini diperlukan instrument likuiditas yang berupa surat-surat berharga yang berasal dari sekuritisasi aset (Syahrul, 2013). Dengan tidak adanya fasilitas pasar uang,

bank-bank akan mengalami permasalahan yang sama, karena pada umumnya perbankan sulit menghindari posisi keuangan yang mismatches. Untuk memanfaatkan dan yang idle ini, bank harus dapat melakukan investasi jangka pendek di Pasar Uang dan sebaliknya.

Perbedaan pasar uang konvensional dengan pasar uang syariah yaitu pasar uang konvensional biasanya dinyatakan dalam suatu persentase yang mewakili pendapatan (return) berkaitan dengan penggunaan uang untuk jangka waktu tertentu. Sedangkan pasar uang dengan prinsip syariah adalah kegiatan investasi jangka pendek dalam rupiah antar peserta pasar yang berdasarkan prinsip Mudharabah, yaitu perjanjian antara penanam dana dan pengelola dana untuk melakukan kegiatan usaha guna memperoleh keuntungan yang dibagikan kepada kedua belah pihak berdasarkan nisbah yang telah disepakati sebelumnya (Syahrul, 2013).

2.4 Perbandingan Manajemen Pasar Uang Konvensional dan Syariah

Pada dasarnya tujuan dari pasar uang adalah untuk memenuhi kepentingan antara pihak-pihak yang terlibat dalam pasar uang. Pihak yang membutuhkan dana, baik dari pihak bank maupun pihak perusahaan lain harus segera memenuhi kebutuhan dana untuk kepentingan tertentu. Sedangkan pihak yang menanamkan dana adalah pihak penyedia dana dengan tujuan berinvestasi di pasar uang.

Adapun fungsi dari pasar uang baik secara konvensional maupun syariah diantaranya:

1. Merupakan instrumen likuiditas yang fungsinya memudahkan perbankan yang mengalami kesulitan likuiditas baik berupa kekurangan maupun kelebihan likuiditas,
2. Memiliki jangka waktu paling lama 90 hari dan termasuk investasi jangka pendek.
3. Pembayarannya dapat dilakukan dengan nota kredit melalui kliring ataupun bilyet giro Bank Indonesia atau transfer dana secara elektronik.

Terdapat perbedaan mendasar antara kedua manajemen pasar uang ini diantaranya:

1. Pasar uang syariah mendasari transaksinya pada pola bagi hasil sedangkan pasar uang konvensional seluruh transaksi berdasarkan pada suku bunga.
2. Peserta dari pasar uang syariah meliputi bank syariah dan bank konvensional sehingga berbeda dengan pasar uang konvensional yang hanya pada bank konvensional
3. Peranti yang digunakan pada pasar uang syariah adalah sertifikat IMA sedangkan pada pasar uang konvensional peranti yang umum digunakan adalah promes atau promissary notes.
4. Sertifikat IMA hanya bisa dialihkan 1 kali pada pasar uang syariah namun promes dapat dipindahkan berulang-ulang kali sebelum jatuh tempo. Sertifikat IMA sebagai peranti utama diterbitkan sebagai bukti penyertaan dalam suatu proyek investasi sehingga hanya dapat dipindahtanggankan satu kali. Sedangkan promes merupakan negotiable instrument yang tidak membatasi para pihak dalam menegosiasikannya hingga waktu jatuh tempo terakhir.
5. Dalam perhitungan imbalan peranti utama, pasar uang syariah tidak mengikutkan komponen bunga, sedangkan pada pasar uang konvensional bunga adalah komponen utama yang menjadi perhitungan imbalan
6. Resiko yang timbul dari aktivitas transaksi pada pasar uang syariah jauh lebih kecil dari pada resiko pasar uang konvensional.

2.5 Penelitian Terkait Pasar Uang

Penelitian yang dilakukan oleh Sadikin (2012) tentang Analisis Kinerja Reksadana Pasar Uang Untuk Melihat Konsistensi Model Pengukuran Reksadana membahas bahwa reksadana pasar uang merupakan salah satu prospek bagi calon investor di pasar modal dikarenakan reksadana pasar uang berinvestasi 100% dalam pasar uang seperti SBI, obligasi dengan sisa jatuh tempo kurang dari 1 tahun. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam memilih

reksadana pasar uang, sebaiknya bukan hanya yang dihasilkan oleh sebuah reksadana pasar uang, tetapi juga dengan mempertimbangkan tingkat risiko yang diambil. Manager investasi harus berusaha mencari komposisi portofolio yang tepat seperti memilih nilai aktiva bersih yang memiliki nilai aktiva bersih yang memiliki nilai positif guna menghasilkan return yang diinginkan dengan tingkat risiko yang minimal. Agar para investor lebih tertarik untuk berinvestasi di reksadana saham dan dapat meningkatkan nilai aktiva bersih. Kondisi ekonomi menjadi salah satu faktor yang paling berpengaruh dalam tingkat nilai aktiva bersih dari reksadana pasar uang seperti kurs, inflasi dan tingkat suku bunga.

Pada dasarnya terdapat dua perspektif dalam membahas kegiatan ekonomi yaitu dari sudut pandang konvensional dan dari sudut pandang ekonomi islam. (Ramadhan, 2016) menjelaskan bahwa terdapat perbedaan antara pasar modal konvensional dan pasar modal syariah yang dapat dilihat pada instrumen dan mekanisme transaksinya. Perbedaan indeks saham islam dengan konvensional terletak pada kriteria saham emiten yang harus memenuhi prinsip-prinsip syariah. Penerbitan indeks saham islam ini dapat dilakukan oleh pasar modal syariah dan pasar modal konvensional tetapi secara menyeluruh konsep diantara keduanya tidak jauh berbeda dikarenakan instrumen utama yang diperdagangkan adalah saham. Selanjutnya mengenai penilaian terhadap konsep pasar modal syariah itu sendiri, yakni berkaitan dengan sahan sebagai instrumen utama di dalam pasar modal syariah, maka syar' tidak membolehkan perdagangan saham. Begitu juga halnya menerbitkan saham dengan tujuan menambah permodalan perusahaan, membeli saham dengan tujuan investasi dan memperdagangkannya untuk mengambil keuntungan (capital gain) dan selisih harga (margin) merupakan hal yang batil dalam islam. Pasar modal syariah harus benar-benar merupakan pertemuan antara orang-orang yang membutuhkan modal dengan para investor yang ingin menanamkan modal di sektor yang produktif sehingga keduanya dapat melakukan kerjasama ataupun sama-sama meleburkan diri dalam suatu syirkah islam dalam mengelola harta.

Agar tercapainya pola pasar uang secara syariah maka harus memenuhi terlebih dahulu beberapa interpretasi penilaian berikut diantaranya:

1. Perusahaan yang memerlukan modal harus bergerak pada sektor yang bukan bertentangan dengan islam dan tidak terkait dengan kegiatan riba

2. Dalam melakukan investasi, seorang investor muslim harus memilih perusahaan yang bentuknya memenuhi kriteria islam.
3. Sarana investasi yang dikembangkan dalam pasar modal haruslah memenuhi kriteria islam.

Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Arifin (1999) mengenai strategi pengembangan pasar uang syariah diantaranya untuk menciptakan pasar uang yang bermanfaat bagi perbankan syariah maka harus diciptakan instrumen pasar uang yang berbasis syariah dan diciptakan infrastruktur bagi mekanisme operasi pasar uang syariah. Melalui Peraturan Bank Indonesia no.2/8/PBI/2000 tentang Pasar Uang Antarbank Syariah (PUAS) telah diciptakannya instrumen yang dinamakan Sertifikat Investasi Mudharabah Antar Bank (IMA) yang dapat diterbitkan oleh Bank Syariah dalam rangka pengelolaan dana dan dapat dibeli oleh Bank Syariah lain ataupun Bank Konvensional dalam rangka penanaman dana. Penciptaan infrastruktur pasar uang yang berbasis syariah harus merupakan menciptakan strategi lebih lanjut dalam rangka membuka kesempatan partisipasi dalam pasar uang syariah yang lebih luas.

Bab 3

Pasar Valuta Asing

3.1 Pendahuluan

Perkembangan uang dalam perekonomian dunia berperan sangat penting, segala aktivitas kehidupan manusia terutama dalam hal kegiatan ekonomi memerlukan penggunaan uang. Dalam beberapa teori ekonomi yang ada, uang dapat mencerminkan daya beli. Memiliki uang dari suatu negara memberikan kemampuan untuk membeli barang dan jasa yang diproduksi (atau aset yang dimiliki) oleh penduduk lain di negara tersebut. Namun, untuk membeli barang dan jasa yang diproduksi oleh penduduk negara lain, pada umumnya mengharuskan kita membeli mata uang negara tersebut. Ini dilakukan dengan menjual mata uang negara dengan penduduk yang diinginkan untuk bertransaksi. Secara resmi, mata uang seseorang telah digunakan untuk membeli valuta asing (foreign exchange) dan dalam melakukannya, pembeli telah mengkonversi daya beli negara penjual (Eun et al, 2013).

Pasar valuta asing merupakan pasar keuangan terbesar di dunia, dalam hampir semua standar. Pasar ini buka di seluruh dunia 365 hari dalam setahun, 24 jam dalam sehari. Beberapa survei yang dilakukan oleh *Bank for International Settlements* (BIS) dalam beberapa tahun menempatkan perdagangan harian atas valuta asing diseluruh dunia selalu mengalami kenaikan. Kenaikan perputaran tersebut dapat disebabkan oleh peningkatan aktivitas perdagangan oleh lembaga keuangan lain.

Mengingat mata uang di satu negara tak berlaku di negara lain, tentu saja dibutuhkan alat transaksi yang dapat diterima di negara lain. Kini, alat transaksi yang mampu diterima di lain negara tersebut biasa dikenal dengan nama valas, sedangkan tempat terjadinya transaksi jual beli valas biasa kita kenal dengan Pasar Valas. Pada bagian bab ini akan dibahas secara detail mengenai pengertian, fungsi, struktur sampai dengan mekanisme dari pasar valuta asing.

3.2 Pengertian, Fungsi, dan Struktur Pasar Valuta Asing.

3.2.1 Pengertian Pasar Valuta Asing

Istilah valuta asing disebut valas, perbandingan antara valuta (nilai tukar atau kurs) menunjukkan perbandingan relatif harga valuta terhadap valuta asing lainnya. Valuta asing adalah suatu mekanisme di mana orang dapat melakukan berbagai tindakan mentransfer daya beli melewati batas negara yang menggunakan satuan uang yang berbeda, memperoleh atau menyediakan kredit untuk transaksi perdagangan internasional, dan meminimalkan kemungkinan risiko kerugian akibat terjadinya fluktuasi kurs suatu mata uang (Ekananda, 2014).

Valuta asing adalah mata uang yang dikeluarkan sebagai alat pembayaran yang sah di negara lain. Sedangkan bursa valuta asing (atau disingkat bursa valas) – biasa disebut dengan kata lain seperti forex atau fx – merupakan suatu jenis perdagangan atau transaksi yang memperdagangkan mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lainnya (pasangan mata uang/pair) yang melibatkan pasar-pasar uang utama di dunia selama 24 jam secara berkesinambungan.

Pasar valuta asing (valas) dapat didefinisikan sebagai suatu bentuk pasar keuangan di mana mata uang asing diperdagangkan atau dipertukarkan satu sama lain (Ramelan, 1998). Siamat (2001), pasar valuta asing adalah suatu mekanisme di mana orang dapat mentransfer daya beli antar negara, memperoleh atau menyediakan kredit untuk transaksi perdagangan internasional, dan meminimalkan kemungkinan risiko kerugian akibat terjadinya fluktuasi kurs suatu mata uang.

Menurut Salvatore (2014), pasar valuta asing merupakan pasar tempat seseorang, perusahaan, dan bank membeli dan menjual mata uang asing atau valuta asing. Pasar valuta asing untuk mata uang apapun, seperti dolar Amerika Serikat – terdiri atas seluruh lokasi (semisal London, Paris, Zurich, Frankfurt, Singapura, Hongkong, Tokyo, dan New York) tempat dolar dibeli dan dijual untuk mata uang lain. Perbedaan pusat moneter tersebut dihubungkan secara elektronik dan secara konstan berhubungan satu sama lain, sehingga membentuk pasar valuta asing internasional.

Secara geografis pasar valuta asing atau foreign exchange market menjangkau keseluruhan bagian dunia, di mana harga-harga mata uang senantiasa bergerak setiap saat pada setiap hari kerja. Transaksi valuta asing (valas) yang biasanya dalam jumlah besar diawali setiap pagi di Wellington dan Sydney, bergerak ke arah barat, ke Tokyo, Hongkong, dan Singapore, melalui Bahrain, kemudian beralih ke pusat keuangan Eropa, Frankfurt, Zurich, dan London menyebrangi Atlantik dan berakhir di Sanfransisco dan Los Angeles. Pada saat sore hari di Eropa pasar dalam keadaan ramai dan sangat likuid, ketika bursa Eropa maupun wilayah pantai timur Amerika Serikat dibuka

Dalam arti luas, pasar valuta asing (foreign exchange – FX market) mencakup konversi daya beli dari satu mata uang ke mata uang lainnya, deposito (simpanan) bank dalam mata uang asing, perluasan kredit yang didenominasi dalam mata uang asing, pembiayaan perdagangan asing, perdagangan kontrak opsi dan kontrak berjangka mata uang asing, dan swap mata uang (Eun et al, 2013).

Secara umum, konteks dari pasar valuta asing meliputi beberapa isu, antara lain:

1. Konversi daya beli dari satu mata uang ke mata uang yang lain,
2. Deposito mata uang asing di bank
3. Perluasan kredit yang didenominasi dalam mata uang asing
4. Pendanaan perdagangan internasional
5. Perdagangan kontrak opsi dan berjangka mata uang asing.

Pasar valuta asing terjadi apabila sesuatu barang ditukar dengan barang lain, tentu di dalamnya terdapat perbandingan nilai tukar antara keduanya. Nilai tukar ini sebenarnya merupakan semacam “harga” di dalam pertukaran tersebut. Demikian pula pertukaran antara dua mata uang yang berbeda, maka akan terdapat perbandingan nilai harga antara kedua mata uang tersebut.

Valas atau *foreign exchange* (forex) atau *foreign currency* diartikan sebagai mata uang asing dan alat pembayaran lainnya yang digunakan untuk melakukan atau membiayai transaksi ekonomi dan keuangan internasional atau luar negeri dan biasanya mempunyai catatan kurs resmi pada Bank Sentral atau Bank Indonesia.

3.2.2 Fungsi Pasar Valuta Asing

Sejauh ini fungsi utama pasar valuta asing adalah pemindahan dana atau pembiayaan daya dari satu negara dan mata uangnya ke negara lain. Hal ini umumnya dicapai dengan transfer elektronik dan terus meningkat melalui internet. Melalui hal itu, bank dalam negeri meminta bank korespondennya di pusat moneter luar negeri untuk membayar sejumlah mata uang setempat kepada seseorang, perusahaan, atau rekening. Peran pasar valas antara lain terwujud dalam pertukaran mata uang yang berbeda-beda di pasar internasional. Kondisi ini memberikan konsekuensi perlunya suatu nilai tukar yang rasional antar mata uang yang diperdagangkan tersebut (Levi, 1996).

Beberapa peranan pasar valuta asing bagi para pelaku pasar valuta asing, yaitu:

1. Menyediakan transfer daya beli, sangat diperlukan terutama dalam perdagangan internasional dan transaksi modal yang biasanya melibatkan pihak-pihak yang memiliki mata uang yang berbeda. Setiap pihak bertahan untuk menggunakan mata uang sendiri meskipun transaksi dagang atau modal dapat dilakukan dengan mata uang lainnya. Dengan demikian bursa valuta asing menyediakan mekanisme untuk melaksanakan transfer daya beli.
2. Menyediakan fasilitas kredit, pengiriman barang antar negara dalam perdagangan internasional membutuhkan waktu, oleh karena itu harus ada suatu cara untuk membiayai barang-barang dalam perjalanan pengiriman, termasuk barang sampai ke tempat tujuan untuk kemudian dijual kepada pembeli. Pasar valuta asing menyediakan sumber kredit ketiga berupa instrumen khusus seperti banker's acceptance dan L/C.
3. Memberikan fasilitas untuk mengurangi risiko valuta asing, apabila terjadi perdagangan antara negara dan dalam transaksi tersebut keduanya tidak akan bersedia mengambil risiko terhadap fluktuasi kurs

Ada beberapa fungsi pasar valuta asing, antara lain:

1. Mempermudah proses pertukaran valuta asing dan pemindahan dana dari satu negara ke negara yang lain sehingga memungkinkan terjadinya kliring internasional.
2. Sebagai penyedia kredit, maksudnya adalah pasar valuta asing menyajikan kemudahan untuk dilaksanakannya perjanjian atau kontrak jual beli dengan sistem kredit.
3. Membatasi risiko, maksudnya adalah pasar valuta asing memberikan kemungkinan dilaksanakannya hedging (membatasi risiko terhadap kemungkinan perubahan harga).
4. Spekulasi, maksudnya adalah melalui pasar valuta asing seseorang dapat melakukan spekulasi, menerima, bahkan mencari risiko dengan harapan mendapatkan keuntungan.

3.2.3 Struktur Pasar Valuta Asing

Struktur pasar valuta asing merupakan perkembangan dari satu fungsi utama uang bank komersial yaitu untuk membantu nasabah dalam melaksanakan perdagangan internasional. Sebagai contoh, seorang nasabah korporat yang ingin mengimpor barang dari luar negeri akan memerlukan sumber valuta asing apabila impornya ditagih dalam mata uang negara eksportir. Atau, eksportir mungkin memerlukan cara untuk menjual valuta asing apabila pembayaran atas ekspor tersebut ditagih dan diterima dalam mata uang negara importir. Membantu transaksi valuta asing jenis ini merupakan salah satu jasa yang diberikan bank komersial bagi nasabahnya dan salah satu layanan yang diharapkan nasabah dari bank (Eun et al, 2013).

Pasar spot dan forward dari valuta asing adalah merupakan *over-the-counter* (OTC) market; yaitu, perdagangan tidak mengambil tempat di mana pembeli dan penjual bertemu langsung. Lebih jauh, pasar valuta asing adalah merupakan suatu keterkaitan antar bank-bank yang menjual mata uang, non bank dealers, dan broker valuta asing yang saling terhubung satu sama lain melalui jaringan telepon, mesin telex, terminal komputer, dan automated dealing system. Reuters dan EBS merupakan vendor terbesar di dalam peliputan perdagangan mata uang (Saragih et al, 2014).

Perdagangan mata uang 24 jam sehari mengikuti gerak matahari dalam mengelilingi dunia. Perdagangan valas global terbagi menjadi 3 (tiga) segmen pasar utama, yaitu:

1. Zona Asia – Australia: Sidney, Tokyo, Hongkong, Singapura, dan Bahrain (07.00 – 14.00 WIB).
2. Zona Eropa: Zurich, Frankfurt, Paris, Brussel, Amsterdam, dan London (13.00 - 23.00 WIB).
3. Zona Amerika Utara: New York, Montreal, Toronto, Chicago, San Fransisco, dan Los Angeles (19.30 – 04.00 WIB).

Pasar valuta asing dapat dipandang sebagai pasar dua lapis. Lapisan pertama adalah pasar grosir atau antarbank dan lapisan lainnya adalah pasar ritel atau klien. Partisipan pasar valuta asing dapat dikategorikan menjadi lima kelompok: bank internasional, nasabah bank, dealer nonbank, pialang valuta asing, dan bank-bank sentral. Bank internasional menyediakan inti dari pasar valuta asing. Sekitar 100 sampai 200 bank di seluruh dunia secara aktif "membuat pasar" valuta asing, yaitu mereka siap sedia untuk membeli atau menjual mata uang asing untuk rekening mereka sendiri. Bank internasional ini melayani nasabah ritel mereka, yaitu nasabah bank, dalam melaksanakan perdagangan atau melakukan investasi internasional pada aset keuangan yang memerlukan valuta asing. Dalam arti luas, nasabah bank bank meliputi MNC, manajer keuangan, dan spekulasi swasta. Dealer nonbank adalah lembaga keuangan besar bukan bank seperti bank investasi, reksadana, dana pensiun, dan hedge fund yang memiliki ukuran dan frekuensi perdagangan yang lebih efektif dari segi biaya untuk membentuk ruang dealing mereka sendiri dan berdagang secara langsung di pasar antar bank bagi kebutuhan valuta asing mereka (Eun et al, 2013).

3.3 Volume Pasar dan Tingkat Likuiditas

Perdagangan Forex tidak sama seperti saham yang diharuskan memiliki lokasi tertentu seperti Jakarta Stock Exchange atau Bursa Efek Jakarta (Indonesia), New York Stock Exchange, London Stock Exchange serta bursa efek lainnya. Transaksi Forex bersifat unik, karena tidak tersentralisasi di suatu tempat atau harus memiliki lokasi fisik. Transaksi Forex sering disebut *Over the Counter* (OTC) atau sering disebut juga market interbank, di mana transaksinya bersifat elektronik, berlangsung selama 24 jam dalam sehari serta lima hari dalam

seminggu. Pelaku transaksi ini sangat beragam, mulai dari perorangan, perusahaan, bank serta spekulasi, semuanya bebas melakukan transaksi jual beli dengan berbagai macam tingkat volume serta jenis mata uang. Banyak pihak melakukan transaksi demi keuntungan dari selisih nilai tukar, sebanyak 95% transaksi merupakan spekulasi, hanya 5% yang merupakan transaksi berdasarkan kebutuhan seperti bidang industri dan pariwisata (Wibowo, 2017).

Tabel 3.1: Mata Uang Utama (Sumber: Babypips, 2016)

Simbol	Negara	Mata Uang	Julukan
USD	Amerika Serikat	Dollar	Buck
EUR	Kawasan Uni Eropa	Euro	Fiber
JPY	Jepang	Yen	Yen
GBP	Inggris	Poundsterling	Cable
CHF	Swiss	Franc	Swissy
CAD	Kanada	Dollar	Loonie
NZD	Selandia Baru	Dollar	Kiwi

Mata uang utama yang terlihat dari Tabel 3.1 di atas. Mata uang yang paling banyak diperdagangkan adalah dolar Amerika, disusul euro, yen-Jepang, poundsterling-Inggris, dolar-Australia, dolar-Kanada, franc-Swiss serta dolar-Selandia Baru yang disebabkan karena tingkat likuiditasnya sangat tinggi. Likuiditas tinggi artinya kapanpun saat kita mau menjual selalu ada pihak yang siap membeli, demikian juga sebaliknya kapan pun kita mau membeli selalu ada pihak yang siap menjual selama 24 jam dalam sehari.

Penulisan simbol mata uang selalu menggunakan tiga huruf, contoh USD yang merupakan singkatan dari huruf US atau United State (Negara Amerika) serta huruf D yang mewakili dolar. Contoh berikutnya adalah IDR, di mana ID merupakan singkatan dari negara Indonesia, serta huruf R yang mewakili rupiah. Transaksi perdagangan Forex, selalu dilakukan dalam bentuk pasangan mata uang, seperti EURUSD, USDJPY, GBPUSD, USDCHF, USDCAD, AUDUSD, serta NZDUSD. Alasan digunakan berpasangan dikarenakan nilai mata uang ini selalu relatif berubah terhadap mata uang lainnya. Ada yang

menguat atau melemah terhadap lainnya. Seperti halnya permainan sepakbola, ada yang menang ada yang kalah, jadi harus ada lawannya.

Terdapat tiga kelompok jenis pasangan mata uang yaitu: 1). Pasangan mata uang utama (major currency pairs); 2). Pasangan mata uang cross (cross currency pairs); dan 3) pasangan mata uang eksotik (exotics currency pairs). Masing-masing jenis pasangan mata uang penjelasannya sebagai berikut:

1. Pasangan mata uang utama (major currency pairs), yaitu mengandung mata uang USD serta berasal dari tujuh negara maju dari tingkat ekonomi dan perindustriannya. Pasangan mata uang utama ini lebih mudah diperdagangkan karena lebih mudah dianalisis terutama untuk pemula.

Tabel 3.2: Pasangan Mata Uang Utama (Sumber: Babypips, 2016)

Pasangan Mata Uang	Pasangan Negara	Sebutan Umum
EURUSD	Uni Eropa terhadap Amerika	Euro Dollar
USDJPY	Amerika terhadap Jepang	Yen Dollar
GBPUSD	Inggris terhadap Amerika	Pound Dollar
USDCHF	Amerika terhadap Swiss	Dollar Swissy
USDCAD	Amerika terhadap Kanada	Dollar Loonie
AUDUSD	Australia terhadap Amerika	Ausie Dollar
NZDUSD	Selandia Baru terhadap Amerika	Kiwi Dollar

2. Pasangan mata uang cross (cross currency pairs), yaitu tidak mengandung mata uang USD serta berasal dari tujuh negara maju dari tingkat ekonomi dan perindustriannya.

Tabel 3.3: Pasangan Mata Uang Cross Pair (Sumber: Babypips, 2016)

Pasangan Mata Uang	Pasangan Negara	Sebutan Umum
EURJPY	Uni Eropa terhadap Jepang	Euro Yen
AUDJPY	Australia terhadap Jepang	Ausie Yen
GBPJPY	Inggris terhadap Jepang	Pound Yen
GBPAUD	Inggris terhadap Australia	Pound Ausie
AUDCAD	Australia terhadap Kanada	Ausie Loonie
EURAUD	Uni Eropa terhadap Australia	Euro Ausie
NZDJPY	Selandia Baru terhadap Jepang	Kiwi Yen
EURCAD	Uni Eropa terhadap Kanada	Euro Loonie
GBPCAD	Inggris terhadap Kanada	Pound Loonie
EURCHF	Euro terhadap Swiss	Euro Swissy
GBPCHF	Inggris terhadap Swiss	Pound Swissy

3. Pasangan mata uang eksotik (exotics currency pairs), yaitu mata uang di luar daftar negara industri maju, seperti Singapura, Hongkong, Afrika Selatan, Bahrain, Rusia serta Indonesia. Pasangan mata uang eksotik ini sangat sulit dianalisis, terutama oleh pemula. Hal ini disebabkan volume transaksinya terlalu kecil sehingga harganya terlalu mudah dipermainkan oleh para spekulan.

Tabel 3.4: Pasangan Mata Uang Eksotik (Babypips, 2016)

Pasangan Mata Uang	Pasangan Negara	Sebutan Umum
EURJPY	Uni Eropa terhadap Jepang	Euro Yen
AUDJPY	Australia terhadap Jepang	Ausie Yen
GBPJPY	Inggris terhadap Jepang	Pound Yen
GBPAUD	Inggris terhadap Australia	Pound Ausie
AUDCAD	Australia terhadap Kanada	Ausie Loonie
EURAUD	Uni Eropa terhadap Australia	Euro Ausie
NZDJPY	Selandia Baru terhadap Jepang	Kiwi Yen
EURCAD	Uni Eropa terhadap Kanada	Euro Loonie
GBPCAD	Inggris terhadap Kanada	Pound Loonie
EURCHF	Euro terhadap Swiss	Euro Swissy
GBPCHF	Inggris terhadap Swiss	Pound Swissy

Mata uang selalu diperdagangkan berpasangan, jadi "nilai" salah satu mata uang dalam pasangan tersebut relatif terhadap nilai mata uang lainnya. Ini menentukan berapa banyak mata uang negara X yang dapat dibeli oleh negara Y, dan sebaliknya. Membangun hubungan (harga) untuk pasar global ini merupakan fungsi utama dari pasar valuta asing. Ini juga sangat meningkatkan likuiditas di semua pasar keuangan lainnya, yang merupakan kunci stabilitas secara keseluruhan. Nilai mata uang suatu negara bergantung pada apakah itu "free float" atau "fixed float". Mata uang mengambang bebas adalah mata uang yang nilai relatifnya ditentukan oleh kekuatan pasar bebas, seperti hubungan penawaran-permintaan. Pelampung tetap adalah tempat badan pengatur suatu negara menetapkan nilai relatif mata uangnya ke mata uang lain, seringkali dengan mematuknya ke beberapa standar. Mata uang mengambang bebas termasuk dolar AS, yen Jepang, dan pound Inggris, sementara contoh mata uang mengambang tetap termasuk Yuan China dan Rupee India (Bonaraja Purba et al, 2021).

Total valas yang dimiliki pemerintah dan swasta dari suatu negara disebut juga sebagai cadangan devisa. Cadangan tersebut dapat diketahui dari posisi *balance of payment* (BOP) atau neraca pembayaran internasionalnya. Makin banyak devisa yang dimiliki oleh pemerintah dan penduduk suatu negara maka berarti akan semakin besar kemampuan negara tersebut dalam melakukan transaksi ekonomi dan keuangan internasional dan makin kuat pula nilai mata uang negara tersebut.

Cadangan devisa suatu negara biasanya dikelompokkan atas:

1. Cadangan devisa resmi atau official forex reserve, yaitu cadangan devisa milik negara yang dikelola, dikuasai, diurus, dan ditatausahakan oleh Bank Sentral atau bank Indonesia
2. Cadangan devisa nasional atau country forex reserve, yaitu seluruh devisa yang dimiliki oleh perorangan, badan atau lembaga, terutama perbankan yang secara moneter merupakan kekayaan nasional (termasuk milik bank umum nasional)

3.4 Mekanisme Pasar Valuta Asing

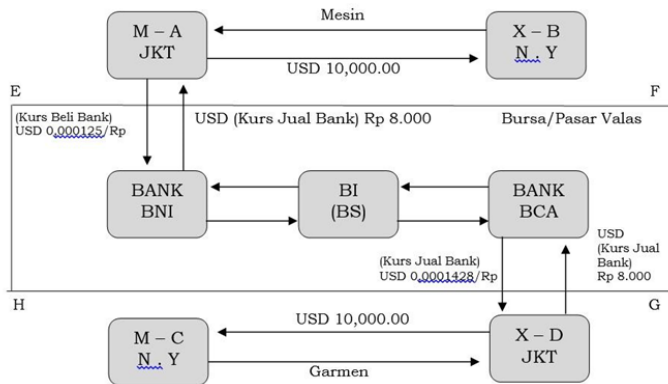
Dalam setiap transaksi internasional selalu digunakan valas. Inilah yang menyebabkan adanya permintaan akan transaksi valas. Pasar valas dunia menawarkan mekanisme yang dapat menyelesaikan transaksi yang kompleks dan beragam secara efisien. Perantara utama dalam pasar valas adalah bank-bank utama yang beroperasi di seluruh dunia, terutama yang berdagang valas. Bank-bank ini dihubungkan dengan jaringan telekomunikasi yang sangat maju dan canggih, di mana dapat menghubungkan bank-bank tersebut dengan klien utamanya dan bank-bank lain di seluruh dunia. Tidak seperti di bursa saham yang memiliki lantai perdagangan (trading floor), pialang-pialang berbagai bank dalam pasar valas tidak pernah bertemu dan berhadapan secara langsung. Ada dua tingkatan dalam pasar valas. Pertama, pasar konsumen/eceran (consumer/retail market), di mana individu atau institusi membeli dan menjual kepada bank (Ekananda, 2014).

Sebagai contoh, bila IBM bermaksud mengambil keuntungan dari cabangnya di Jerman ke AS, maka IBM dapat mendatangi sebuah bank di Frankfurt dengan tawaran menjual DM yang dimilikinya untuk ditukarkan dengan US\$. Kedua,

apabila bank tersebut tidak memiliki jumlah US\$ yang diinginkan, maka bank tadi akan mendatangi bank lain untuk memperoleh dolar US sebagai pengganti DM atau valas lain. Penjualan dan pembelian semacam ini disebut pasar antarbank.

Bursa atau pasar valas diartikan sebagai suatu tempat atau sistem di mana perorangan, perusahaan dan bank dapat melakukan transaksi keuangan internasional dengan jalan melakukan pembelian atau permintaan (demand) dan penjualan atau penawaran (supply) atas valas (forex). Misalnya, Seorang importer A di Jakarta ingin mengimpor mesin dari eksportir B di New York seharga USD 10.000. Karena pembayaran harus dilakukan dalam USD maka importer A di Jakarta sebagai nasabah harus datang ke Bank devisa, misalnya Bank BNI, untuk membeli/ meminta USD dengan menjual/ menawarkan rupiah (IDR).

Gambaran tentang terjadi permintaan atau pembelian dan penawaran atau penjualan valas tersebut dapat dilihat pada gambar berikut ini:



Gambar 3.1: Mekanisme Pasar Valuta Asing

Keterangan:

- M - A = Importir mesin di Jakarta
- X - B = Eksportir mesin di New York
- M - C = Importir garmen di New York
- X - D = Eksportir garmen di Jakarta
- B.I = Bank Indonesia

B.S. = Bank Sentral

EFGH = Bursa/Pasar valas

Tiga prinsip pokok dalam bursa valas adalah sebagai berikut:

1. Pengertian kurs jual dan beli selalu dilihat dari sisi atau pihak bank atau money changer atau pedagang valas.
2. Kurs jual selalu lebih tinggi dari kurs beli atau sebaliknya kurs beli selalu lebih rendah dari kurs jual
3. Kurs jual atau beli suatu mata uanga adalah sama dengan kurs beli atau jual dari mata uang atau valas lawannya. Dengan kata lain, kurs jual atau beli USD adalah sama dengan kurs jual atau kurs beli IDR

Dalam hal ini yang diartikan dengan bank devisa adalah bank umum pemerintah dan swasta yang diizinkan oleh pemerintah untuk menjual, membeli dan menyimpan serta menyelenggarakan lalu lintas pembayaran internasional/ luar negeri. Bila kurs atau forex rate yang berlaku pada waktu itu sebesar Rp.8000,-/USD, maka untuk mendapatkan USD 10.000 importir A harus membayar rupiah sebanyak $USD\ 10.000 \times Rp\ 8000,-/USD = Rp.\ 80.000.000,00$.

Dari uraian di atas dapat disimpulkan bahwa fungsi bursa valas adalah sebagai berikut:

1. Menyelenggarakan transaksi pembayaran internasional
2. Menyediakan fasilitas kredit jangka pendek untuk pembayaran internasional
3. Menyediakan fasilitas hedging , yaitu tindakan pengusaha atau pedagang valas untuk menghindari risiko kerugian atas fluktuasi kurs valas.

Kurs yang berlaku di atas disebut sebagai kurs jual atau selling rate atau asking rate untuk USD, yaitu, Rp.8000,- per USD yang akan sama dengan kurs beli atau buying rate atau bid rate untuk rupiah, yaitu USD 1/8000 atau USD 0.000125 per IDR. Dalam hal ini perlu diperhatikan bahwa penentuan kurs jual dan kurs beli akan selalu dilihat dari sisi Bank. Dalam hal ini Bank BNI memerlukan jumlah valas yang banyak untuk memenuhi permintaan nasabahnya, maka Bank BNI dapat menghubungi bank devisa lain atau Bank Indonesia (Bank Sentral) untuk membeli valas atau USD.

Sebaliknya eksportir D di Jakarta, setelah menerima pembayaran dari importer C di New York tentu akan menjual USD yang diterimanya kepada Bank di mana dia menjadi nasabah, misalnya Bank BCA, untuk mendapatkan nilai lawannya dalam rupiah yang akan digunakannya untuk membayar berbagai pengeluarannya di dalam negeri, seperti membayar gaji karyawan, pajak, dan sebagainya. Dalam hal Bank BCA mempunyai terlalu banyak valas (USD), maka dia dapat menjual atau menawarkannya kepada bank devisa lain atau Bank Indonesia untuk mendapatkan rupiah. Dalam hal ini kurs yang berlaku disebut kurs beli atau buying rate atau bid rate untuk USD, yaitu Rp. 7000,- per USD yang akan sama dengan kurs jual atau selling rate atau asking rate untuk rupiah, yaitu USD 1/7000 atau USD 0.0001428 per IDR.

Dari uraian di atas dapat disimpulkan sebagai berikut:

- Kurs jual USD = Kurs beli IDR atau Rp 8000,-/ USD = USD 0,000125/Rp
- Kurs jual IDR=Kurs beli USD atau USD 0,0001428/Rp = Rp. 7000,- /USD
- Kurs jual USD > Kurs beli USD atau Rp. 8000,-/USD > Rp.7000,- /USD
- Kurs jual Rp > kurs beli Rp atau USD 0,0001428/ Rp > USD 0,000125/Rp

Spread adalah selisih antara kurs jual dan kurs beli valas. Dalam hal ini, kurs jual suatu mata uang akan selalu lebih tinggi dari kurs belinya. Hal ini disebabkan pihak Bank selalu berusaha untuk memperoleh keuntungan dari selisih penjualan dengan pembelian yang juga dikenal sebagai biaya transaksi. Sistem penulisan yang menyatakan harga atau nilai suatu valas yang dinyatakan dalam valas lainnya disebut sebagai forex quotation, yaitu direct quotation dan indirect quotation.

Direct quotation adalah sistem yang menyatakan nilai mata uang suatu negara (domestic currency) yang diperlukan atau diperoleh untuk 1 unit valas. Penulisannya dilakukan dengan menempatkan nilai *domestic currency* di depan dan unit *foreign currency* nya di belakang. *Indirect quotation* adalah sistem yang menyatakan nilai valas (foreign currency) yang diperlukan atau diperoleh untuk 1 unit *domestic currency*. Penulisannya dilakukan dengan menempatkan nilai *foreign currency* di depan dan unit *domestic currency* di belakang.

3.5 Spot Rate dan Spot Market

Spot Market adalah bursa valas di mana dilakukan transaksi jual dan beli valas dengan kurs spot dengan cara *immediately delivery* atau dalam jangka waktu 2 x 24 jam. Spot market diartikan sebagai suatu bursa valas setempat, misalnya di Jakarta, Tokyo, New York, Paris, Hongkong, Singapura, di tempat lain, di mana berlaku spot rate, yaitu kurs valas yang berlaku di tempat tersebut untuk jangka waktu maksimum 2 x 24 jam. Misalnya pada tanggal 1 Agustus 1998 seorang pengusaha di Jakarta memerlukan valas sebanyak USD 10.000 untuk membekali anaknya yang akan berangkat ke sekolah di luar negeri. Untuk mendapatkan USD 10.000 tersebut maka pengusaha tersebut menghubungi Bank Devisa atau money changer dan menanyakan spot rate atau kurs jual USD pada tanggal tersebut misalnya 12.000,-/USD. Bila terdapat kesepakatan tentang spot rate tersebut maka pengusaha tersebut akan menyerahkan uang sejumlah USD 10.000 x Rp. 12.000,-/ USD = Rp. 120.000.000 dan bank devisa harus menyerahkan valas sebanyak USD 10.000 pada tanggal 1 Agustus 1998 atau selambat-lambatnya pada tanggal 3 Agustus 1998.

Pada umumnya internasional spot transaction interbank market untuk USD dapat berlangsung dengan cepat (online and realtime) untuk USD karena diselenggarakan atau diselesaikan dengan system computer yang dikenal dengan CHIPS (clearing house interbank payment system) yang dioperasikan oleh New York Clearing House Association.

3.6 Forward Rate dan Forward Market

Forward market adalah bursa valas di mana dilakukan transaksi penjualan dan pembelian valas dengan kurs forward, yaitu kurs yang ditetapkan sekarang atau saat ini, tetapi diberlakukan untuk waktu yang akan datang (future period) antara lebih dari 2 x 24 jam hingga biasanya 1 tahun.

Forward Rate dan forward market ini timbul karena adanya ketidakpastian dan fluktuasi kurs valas, terutama sejak berlakunya system kurs mengambang (floating rate system) setelahh Dekrit Presiden Nixon pada tanggal 15 agustus 1971 yang antara lain menyatakan bahwa nilai mata uang USD tidak dikaitkan lagi dengan emas. Sebelumnya berdasarkan persetujuan Bretton Woods tahun 1944, sistem moneter internasional (SMI) didasarkan kepada system kurs tetap

atau *fixed exchange rate* di mana USD convertible atau dapat ditukar dan dijamin sepenuhnya dengan emas dengan ketentuan USD ekuivalen dengan satu Ounce emas.

Semenjak diberlakukannya sistem kurs mengambang atau floating rate system tersebut maka banyak perusahaan dan perbankan, termasuk badan usaha pemerintah, yang menggunakan kurs forward market untuk mengadakan *forward contract* guna melindungi transaksi perdagangan dan keuangan internasionalnya dari risiko kerugian serta para pedagang valas yang melakukan spekulasi untuk tujuan mencari keuntungan dari fluktuasi forex rate.

3.7 Hedging dan Forex Exposure

Kebijakan pengusaha untuk menghasilkan forward contract ini merupakan salah satu cara hedging, yaitu tindakan pengusaha untuk menghindari risiko kerugian akibat fluktuasi kurs valas (forex rate) yang disebut sebagai forex exposure.

Secara financial, forex exposure atau pengaruh fluktuasi kurs valas terhadap transaksi (ekspor impor) yang dilakukan oleh perusahaan dapat digolongkan sebagai berikut:

1. Transaction exposure yaitu risiko pengaruh kurs valas terhadap future cash transaction
2. Economis transaction, yaitu risiko pengaruh fluktuasi kurs valas terhadap present value dari future cash flow suatu perusahaan
3. Transaction/ accounting exposure, yaitu risiko pengaruh fluktuasi kurs valas terhadap consolidated financial statement perusahaan.

Pada umumnya setiap perusahaan yang melakukan transaksi internasional tentu akan mempunyai receivable/ penerimaan dan payable / pengeluaran dalam berbagai valas. Untuk melakukan perlu atau tidaknya dilakukan hedging atas receivable dan atau payable dalam suatu valas, maka yang sangat perlu diperhatikan adalah fluktuasi valas tersebut. Jika perusahaan memiliki receivable dan payable dalam valas yang sama, maka tidak perlu dilakukan *hedging*. Akan tetapi kalau *receivable* dan *payable* dalam valas yang sama tersebut tidak sama besar maka yang di hedging cukup sebesar selisihnya saja.

Beberapa teknik *currency hedging* untuk mengantisipasi *forex exposure* adalah sebagai berikut:

1. Money Market hedge
2. Forward Market Hedge
3. Futures Market Hedge
4. Option Market Hedge
5. Currency range arrangement

Bab 4

Pasar Perdana

4.1 Pendahuluan

Perusahaan memiliki alternatif sumber pendanaan , baik yang berasal dari dalam ataupun dari luar perusahaan. Alternatif pendanaan dari luar perusahaan dapat berasal dari penerbitan surat hutang maupun pendanaan yang bersifat penyertaan dalam bentuk saham. Pendanaan melalui mekanisme penyertaan umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada masyarakat yang disebut dengan go public. Untuk go public perusahaan perlu melakukan persiapan internal dan penyiapan dokumentasi sesuai dengan persyaratan untuk penawaran umum (go publik) serta memenuhi semua persyaratan yang ditetapkan Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Perusahaan yang menawarkan efeknya melalui pasar modal akan menjadi perusahaan terbuka (go public) dengan segala konsekuensinya, Semua perusahaan tertutup memiliki kesempatan untuk menjadi perusahaan terbuka dengan menawarkan dan menjual sahamnya kepada publik.

Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal memiliki fungsi sebagai berikut:

1. Sebagai sarana untuk pendanaan perusahaan atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal atau investor, dana tersebut dapat digunakan oleh perusahaan untuk

pengembangan usaha, ekspansi , penambahan modal kerja bagi perusahaan dan lain sebagainya.

2. Pasar modal merupakan sarana bagi masyarakat untuk menginvestasikan dananya pada instrumen keuangan jangka panjang seperti saham, obligasi ,warrant,right, reksa dana dan lain sebagainya.

Pasar modal (capital market) secara umum didefinisikan sebagai tempat terjadinya transaksi antara permintaan dan penawaran terhadap modal baik dalam bentuk ekuitas maupun dalam bentuk hutang jangka panjang. Pada undang undang RI No 8, 1995 tentang pasar modal di definisikan Pasar Modal sebagai kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek ,perusahaan publik yang berkegiatan dengan efek yang diterbitkan , serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Sementara itu di dalam Undang undang No 21 tahun 2011 dalam Otoritas Jasa Keuangan dinyatakan pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek sebagaimana dimaksudkan dalam undang undang mengenai pasar modal. Pasar modal (capital market) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuitas(saham) , reksadana dan instrumen derivatif maupun instrumen lainnya (Martalena , 2019). Pasar modal merupakan sarana pendanaan perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah).

Pengertian lainnya menyatakan Pasar modal adalah pasar pasar keuangan yang berhubungan dengan klaim klaim keuangan yang baru diterbitkan dinamakan pasar primer dan pasar bagi perdagangan dan klaim klaim yang sebelumnya telah dikeluarkan , yang dinamakan pasar skunder (Fabozzi, dkk, 1999).

Sedangkan menurut Irham F (2014) Pasar modal adalah tempat transaksi dana dana dan modal di pasar modal. Dengan demikian pasar modal adalah terjadinya transaksi instrumen keuangan jangka panjang antara dua pihak yang saling berkepentingan yang satu pihak perusahaan sebagai penawar instrumen sedang pihak lainnya adalah investor sebagai pembeli instrumen. Penawaran instrumen keuangan ini di pasar modal awal nya dilakukan melalui pasar pasar perdana.

4.2 Pengertian Pasar Perdana

Pasar perdana atau pasar primer adalah segmen pasar modal di mana entitas seperti perusahaan, pemerintah dan lembaga lain yang memperoleh dana melalui penjualan surat berharga berbasis hutang dan ekuitas. Ketika suatu perusahaan memutuskan untuk go public untuk pertama kalinya dengan melakukan Penawaran Umum Perdana atau *Initial Public Offering* (IPO) dilakukan dipasar perdana. Pasar perdana juga dikenal sebagai *new Issue Market* (NIM). Selama IPO perusahaan menjual langsung sahamnya kepada investor di pasar perdana. Proses penjualan saham secara langsung di pasar perdana ini kepada investor melalui IPO yang difasilitasi oleh penjamin emisi (Hardiansyah, 2021)

Pasar perdana juga diartikan sebagai sumber sekuritas baru, di mana perusahaan, pemerintah dan kelompok lainnya mendapatkan pembiayaan melalui sekuritas berbasis hutang atau ekuitas. Pasar primer difasilitasi oleh kelompok penjamin emisi yang terdiri dari bank investasi yang menetapkan kisaran harga awal untuk sekuritas tertentu dan mengawasi penjualannya kepada investor (Mhd. Solihin, 2021).

Menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Pasar perdana merupakan tempat jual beli surat berharga yang dijual pertama kali ke masyarakat, sebelum dicatat oleh Bursa Efek. Pasar perdana dapat terjadi ketika investor ditawarkan surat berharga oleh pihak penjamin emisi atau underwriter lewat perantara broker dealer sebagai agen penjual surat berharga. Proses ini dikenal dengan istilah Penawaran Umum Perdana (IPO).

Menurut Mhd. Samsul (2006) pasar perdana memiliki tujuh ciri utama yaitu:

1. Pihak emiten atau penerbit surat berharga menjual saham kepada masyarakat melalui perantara penjamin emisi. Harga yang ditawarkan sesuai dengan kesepakatan kedua belah pihak.
2. Pembelian surat berharga tidak dikenakan biaya transaksi.
3. Jika terjadi permintaan saham lebih tinggi dibandingkan penawaran, pembeli kemungkinan tidak mendapatkan jumlah surat berharga sesuai dengan yang dipesan.
4. Investor membeli saham atau surat berharga melalui penjamin emisi yang telah ditunjuk.
5. Jangka waktu pemesanan terbatas

6. Penawaran penjualan saham biasanya melibatkan akuntan publik, notaris, konsultan hukum serta perusahaan penilai.
7. Pasar perdana sering juga disebut sebagai pasar primer (primary Market).

4.2.1 Fungsi Pasar Perdana

Pasar perdana yang merupakan tempat pertama sekali dilakukan perdagangan ekuitas perusahaan, memiliki beberapa fungsi penting sebagai berikut menurut Hardiansyah (2021):

1. Mengatur Penawaran Saham Baru. Salah satu fungsi utama dari pasar perdana adalah mengatur penawaran saham baru yang belum pernah diperdagangkan di bursa lain sebelumnya sehingga pasar perdana disebut juga pasar terbitan baru. Dalam hal ini juga menilai secara rinci tentang kelayakan proyek untuk pertimbangan ratio utang ekuitas promotor, rasio likuiditas, return on investment (ROI)
2. Layanan Penjaminan. Aspek terpenting dan vital dalam menawarkan penawaran saham baru adalah penjamin emisi. Peran penjamin emisi di pasar utama adalah untuk membeli saham yang tidak terjual. Investor sering bergantung kepada penjamin emisi untuk mengatur apakah mengambil risiko akan sepadan dengan pengembaliannya. Mungkin juga penjamin emisi membeli seluruh ekuitas baru tersebut kemudian menjualnya kepada investor.
3. Distribusi Edisi Baru. Proses distribusi diawali dengan terbitan prospektus baru, publik diundang secara luas untuk membeli sekuritas baru dan memberikan informasi secara rinci tentang perusahaan dan penawaran bersama dengan penjamin emisi.

Sebelum perusahaan melakukan penawaran umum perdana (IPO) Bursa Efek Indonesia (BEI) melakukan penyelidikan yang ketat, hal ini dilakukan untuk menetapkan keasliannya.

4.2.2 Manfaat Menjadi Perusahaan Terbuka

Menjadi perusahaan terbuka akan banyak sekali manfaat yang di dapat oleh perusahaan selain memperoleh sumber pendanaan baru, juga dapat memberikan keunggulan kompetitif (competitive advantage) untuk pengembangan usaha, dapat melakukan merger atau akusisi perusahaan lain dengan pembiayaan melalui penerbitan saham baru, dapat meningkatkan kemampuan going concern yaitu kemampuan perusahaan mempertahankan kelangsungan usahanya dalam jangka panjang, juga dapat meningkatkan citra perusahaan (company image) sehingga dapat membedakan perusahaan tersebut dengan perusahaan lainnya. Selain itu dapat meningkatkan nilai perusahaan (company value) yang merupakan persepsi investor terhadap suatu perusahaan. Nilai perusahaan menurut Marantika (2012) adalah pandangan investor pada perusahaan.

Manfaat perusahaan yang go public juga dapat menjadi batu loncatan untuk melakukan pencatatan lintas batas atau pendaftaran lintas batas (cross border listing) yaitu pencatatan saham perusahaan di negara lain selain negara asal sehingga citra perusahaan akan meningkat sebab akses basis investor lebih luas dan kepercayaan dari lembaga keuangan internasional bila perusahaan bermaksud mendapatkan pembiayaan dari pasar keuangan internasional.

Namun demikian dibalik manfaat yang cukup besar diperoleh sebagai perusahaan terbuka ada beberapa konsekuensi yang harus dipertimbangkan (OJK, 2016) antara lain:

1. Kewajiban rutin melaporkan perkembangan keuangan perusahaan melalui laporan keuangan secara berkala yang telah diaudit Akuntan Publik.
2. Bila ada kejadian penting terkait perusahaan , manajemen wajib selalu melakukan keterbukaan informasi kepada OJK dan mengumumkannya kepada masyarakat melalui media massa.
3. Strategi bisnis yang sebelumnya tertutup, dapat diketahui oleh pesaing usaha sehingga perusahaan harus selalu hati hati dalam menentukan informasi apa yang bisa diumumkan atau tidak bisa diumumkan.
4. Manajemen keluarga dari perusahaan tertutup wajib beradaptasi menjadi manajemen dengan tata kelola profesional berdasarkan peraturan OJK di bidang good corporate governance

4.3 Prosedur Penerbitan Saham (Go Public)

Penawaran umum atau sering pula disebut go public adalah kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten (perusahaan yang akan go public) untuk menjual saham atau efeknya kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh Undang Undang Pasar Modal dan Peraturan Pelaksanaannya. Proses penawaran umum saham dapat dikelompokkan menjadi 4 tahapan berikut:

Tahap 1. Persiapan Awal dan Persiapan Dokumen.

Perusahaan membentuk tim internal, menunjuk pihak pihak eksternal yang akan membantu, melakukan RUPS dan mengubah anggaran dasar perusahaan, serta mempersiapkan dokumen yang diperlukan untuk disampaikan kepada BEI dan OJK. Setelah mendapat persetujuan calon perusahaan terbuka melakukan persetujuan Lembaga dan Profesi penunjang Pasar modal antara lain;

1. Penjamin emisi(underwriter) merupakan pihak yang paling banyak terlibat dalam membantu calon perusahaan terbuka dalam rangka menerbitkan saham dengan menyiapkan berbagai dokumen, membantu membuat Propektus dan memberikan Penjaminan atas penerbitan efek.
2. Akuntan Publik (Independent Auditor) merupakan pihak yang bertugas untuk melakukan audit atau pemeriksaan atas laporan keuangan perusahaan terbuka dan calon perusahaan terbuka.
3. Penilaian Indipenden yang merupakan pihak yang melakukan penilaian atas aktiva calon perusahaan terbuka dan menentukan nilai wajar dari aktiva tersebut.
4. Konsultan Hukum merupakan pihak yang memberi pendapat dari segi hukum (legal opinion)
5. Notaris merupakan pihak yang membuat akta akta perubahan anggaran dasar, akta perjanjian perjanjian dalam rangka penawaran umum dan juga notulen notulen rapat.
6. Biro Administrasi Efek, bertugas untuk mengadministrasikan pemesanan saham dan mengadministrasikan kepemilikan saham.

Tahap 2. Pengajuan Pernyataan Pendaftaran

Calon perusahaan terbuka melengkapi dokumen pendukung untuk menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada OJK sampai dengan OJK menyatakan bahwa pernyataan pendaftaran telah menjadi efektif. Setelah mendapatkan Perjanjian Pendahuluan Pencatatan Saham, perusahaan akan menyampaikan Pernyataan Pendaftaran disertai dokumen kepada OJK, dokumen itu akan ditelaah oleh OJK dan dapat diminta menambah atau melakukan perubahan informasi tentang penawaran saham, kondisi keuangan dan kegiatan usaha perusahaan yang diungkapkan kepada publik melalui prospektus ringkas melalui mass media atau melakukan penawaran awal baru dapat dilakukan setelah perusahaan mendapat pernyataan efektif dari OJK.

Tahap 3. Penawaran Saham

Tahap ini merupakan tahap utama karena calon perusahaan terbuka menawarkan sahamnya kepada masyarakat (Investor) Masa penawaran umum berkisar 1-5 hari kerja. Investor dapat membeli saham melalui agen penjual yang telah ditunjuk. Jika terjadi kelebihan permintaan (over subscribed) harus dilakukan penjatahan dan kelebihan dana investor harus dikembalikan. Distribusi saham akan dilakukan secara elektronik melalui Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). Setelah itu perusahaan mengajukan permohonan pencatatan ke BIE dengan dilengkapi dokumen yang diperlukan. BEI akan memberi persetujuan dan mengumumkan pencatatan serta kode perusahaan. Setelah itu investor dapat memperjual belikan saham tersebut di BEI atau pasar skunder.

Tahap 4. Pencatatan Saham di BEI

Setelah selesai penjualan saham di pasar perdana, selanjutnya saham tersebut dicatat dan diperdagangkan di BEI. Saham yang dicatat di BEI dibagi atas 2 papan pencatatan yaitu Papan Utama (Main Board Index) dan Papan Pengembangan (Depelopment Board Index) berdasarkan syarat dan ketentuan yang berlaku.

Papan utama ditujukan untuk perusahaan terbuka yang berskala besar , dalam hal nilai aktiva berwujud bersih (net tangible assets) dengan sejumlah nilai yang ditetapkan dan papan pengembangan dimaksudkan untuk perusahaan perusahaan yang belum dapat memenuhi persyaratan pencatatan di papan utama, meskipun perusahaan tersebut perusahaan yang memiliki prospektif namun belum membukukan keuntungan (OJK , 2016).

Tabel 4.1: Perbedaan Papan Utama dan Papan Pengembang

PAPAN UTAMA	PAPAN PENGEMBANGAN
Telah memenuhi persyaratan umum pencatatan saham .	Telah memenuhi persyaratan umum pencatatan saham
Sampai dengan diajukannya permohonan pencatatan, telah melakukan kegiatan operasional dalam usaha utama (core business) yang sama minimal 36 bulan berturut – turut	Sampai dengan diajukannya permohonan pencatatan , telah melakukan kegiatan operasional dalam usaha utama (core business) yang sama minimal 12 bulan berturut – turut
Laporan Keuangan telah diaudit 3 tahun buku terakhir, dengan ketentuan laporan keuangan Auditan 2 Tahun buku terakhir dan laporan keuangan Auditan Interim terakhir (Jika Ada) memperoleh pendapat Wajar Tanpa Pengecualian (WTP).	Laporan Keuangan Auditan tahun buku terakhir yang mencakup minimal 12 bulan dan laporan keuangan. Auditan Interim terakhir (Jika Ada) memperoleh pendapat Wajar Tanpa Pengecualian (WTP).
Berdasarkan Laporan Keuangan Auditan terakhir memiliki Aktiva Berwujud Bersih (Net Tangible Asset) Minimal Rp. 100.000.000.000,00	Memiliki Aktiva Berwujud Bersih (Net Tangible Asset) Minimal Rp. 5.000.000.000,00
Jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham yang bukan merupakan Pemegang Saham pengendali (minority shareholders) setelah penawaran umum atau perusahaan yang sudah tercatat di bursa efek lain atau bagi perusahaan publik yang belum tercatat di bursa efek lain dalam periode 5 hari bursa sebelum permohonan pencatatan , sekurang	Jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham yang bukan merupakan Pemegang Saham pengendali (minority shareholders) setelah penawaran umum atau perusahaan yang sudah tercatat di bursa efek lain atau bagi perusahaan publik yang belum tercatat di bursa efek lain dalam periode 5 hari bursa sebelum permohonan pencatatan, sekurang – kurangnya 50.000.000 saham atau 35 % dari modal disetor (mana yang lebih kecil)

– kurangnya 100.000.000 saham atau 35 % dari modal disetor (mana yang lebih kecil)	
Jumlah pemegang saham paling sedikit 1.000 pemegang	Jumlah pemegang saham paling sedikit 500 pemegang
Saham yang memiliki rekening efek di anggota bursa efek , dengan ketentuan: a. Bagi calon perusahaan terbuka yang melakukan penawaran umum , maka jumlah pemegang saham tersebut adalah pemegang saham pemegang saham setelah penawaran umum perdana. b. Bagi calon perusahaan terbuka yang berasal dari perusahaan publik , maka jumlah pemegang saham tersebut adalah jumlah pemegang saham pemegang saham terakhir selambat – lambatnnya 1 bulan sebelum mengajukan permohonan pencatatan . c. Bagi calon perusahaan terbuka yang tercatat di bursa efek lain, maka jumlah pemegang saham tersebut adalah dihitung berdasarkan rata – rata per bulan selama 6 bulan terakhir .	Saham yang memiliki rekening efek di anggota bursa efek , dengan ketentuan: a. Bagi calon perusahaan terbuka yang melakukan penawaran umum , maka jumlah pemegang saham tersebut adalah pemegang saham pemegang saham setelah penawaran umum perdana. b. Bagi calon perusahaan terbuka yang berasal dari perusahaan publik , maka jumlah pemegang saham tersebut adalah jumlah pemegang saham pemegang saham terakhir selambat – lambatnnya 1 bulan sebelum mengajukan permohonan pencatatan . c. Bagi calon perusahaan terbuka yang tercatat di bursa efek lain, maka jumlah pemegang saham tersebut adalah dihitung berdasarkan rata – rata per bulan selama 6 bulan terakhir
	Jika Calon perusahaan terbuka mengalami rugi usaha atau belum membukukan

	keuntungan atau beroperasi kurang dari 2 Tahun , Wajib selambat – lambat nya pada akhir tahun buku kedua sejak tercatat sudah memperoleh laba usaha dan laba bersih berdasarkan proyeksi keuangan yang akan diumumkan oleh bursa . Khusus bagi calon perusahaan terbuka yang bergerak dalam bidang yang sesuai dengan sifat nya usahanya memerlukan waktu yang cukup lama untuk mencapai titik impas (seperti: infrastruktur , perkebunan tanaman keras , konvensi hak pengelolaan hutan (HPH) atau Hutan Tanaman Industri (HTI) atau bidang usaha lain yang berkaitan dengan pelayanan umum , maka berdasarkan proyeksi keuangan calon perusahaan tercatat tersebut selambat – lambat nya pada akhir tahun buku keenam sejak tercatat sudah memperoleh laba usaha dan laba bersih.
	Khusus calon perusahaan terbuka yang ingin melakukan ipo, perjanjian penjaminan emisinya harus menggunakan prinsip kesanggupan penuh (<i>Full commitment</i>)

4.4 Tata Cara Membeli Saham atau Obligasi pada Pasar Perdana

Pada pasar perdana investor membeli saham atau obligasi pada saat dilakukan IPO pertama kali. Dana investasi ini dapat langsung ke perusahaan yang bersangkutan dan dapat digunakan oleh perusahaan untuk ekspansi usaha dan lain sebagainya.

Cara yang dilakukan untuk membeli saham atau obligasi adalah sebagai berikut:

1. Investor mengisi formulir pemesanan saham dan melakukan setor dana ke bank kustodian , kemudian menyerahkan form pemesanan , identitas diri serta bukti setor ke agen penjual (marketing).
2. Agen penjual akan menyerahkan formulir pemesanan saham kepenjamin emisi untuk kemudian dilanjutkan ke Biro Administrasi Efek (BAE) untuk mendapatkan penjatahan saham. Setelah mendapat konfirmasi dari BAE untuk penjatahan saham maka informasi tersebut langsung diberitahukan kepada Investor.
3. Form pemesanan saham akan dikumpulkan secara kolektif di BAE.

Persyaratan pemesanan saham perdana investor perorangan:

1. Foto copy KTP/Paspor yang masih berlaku.
2. Mengisi dan menandatangani formulir pemesanan pembelian Saham (FPPS) rangkap 5 dari pialang / agen penjual.
3. Membayar jumlah pesanan sesuai jatah saham /obligasi yang diperolehnya. Jumlahnya bisa sama atau lebih kecil bila terjadi kelebihan pemesanan.

Persyaratan Pemesanan saham Investor Institusi:

1. Foto copy KTP atas nama Direktur
2. Foto copy Akte Pendirian dan Anggaran Dasar
3. Foto copy NPWP
4. Mengisi dan menandatangani FPPS aplikasi Asli Badan Usaha rangkap 5.
5. Membayar jumlah pesanan.

Selanjutnya baik investor perorangan maupun investor institusi menunggu hasil dari penjatahan. Apabila permintaan akan saham melebihi penawaran saham yang ditawarkan perusahaan, kondisi ini disebut oversubscribe, maka investor akan mendapat saham yang lebih kecil dari pesanan awal dan uang yang ditransfer akan dikembalikan kepada investor. Kondisi sebaliknya adalah undersubscribe di mana investor akan mendapatkan saham sesuai dengan jumlah yang dipesan.

Bab 5

Pasar Modal

5.1 Pendahuluan

Setiap Negara di dunia ini akan berlomba untuk menjadi negara yang maju dan makmur secara ekonomi. Pertumbuhan ekonomi akan menjadi salah satu indikator untuk menilai kemajuan suatu bangsa. Kemajuan dan pertumbuhan ekonomi tersebut bukan hanya menjadi tanggung jawab negara atau pemerintah tetapi melibatkan seluruh komponen bangsa terutama para pelaku usaha baik yang berskala besar maupun kecil dan menengah atau bisa disebut UKM (Usaha Kecil Menengah). Keterlibatan dunia usaha ini dalam menunjang kemajuan ekonomi ini akan sangat diharapkan oleh pemerintah karena yang diharapkan untuk berperan secara lebih aktif adalah dunia usaha karena mereka lah yang menjadi motor penggerak perputaran roda perekonomian ditengah tengah masyarakat, pemerintah hanya berperan sebagai pembuat kebijakan/ aturan agar iklim dunia usaha semakin baik dan kondusif dari hari ke hari yang dapat memberikan dampak bagi pertumbuhan dan kemajuan ekonomi secara nasional.

5.2 Sejarah Pasar Modal

Pasar Modal di Indonesia sudah ada sebelum Indonesia Merdeka. Pada Jaman penjajahan Belanda pasar modal sudah ada dan diprakarsai oleh pemerintah kolonial Belanda, tetapi secara tepat kapan waktu dan tanggal berdirinya tidak ada yang dapat memastikan. Dikutip dari website (Indonesia, 2021) Bursa Efek Indonesia, Pasar Modal atau Bursa Efek pertama kali ada pada tahun 1912 di Batavia. Pemerintah Kolonial Belanda pada saat mendirikan pasar modal adalah untuk kepentingan perdagangan dan ekonominya terutama untuk kepentingan VOC. Namun menurut buku “Effectengids” yang diterbitkan oleh Vereeniging Voor Den Effectenhandel, transaksi perdagangan efek sudah ada pada tahun 1880, catatan transaksi perdagangan efek pada awal-awal tersebut dilakukan oleh perusahaan yang tidak resmi sehingga mengakibatkan catatan transaksi tidak tercatat secara akurat. Perusahaan yang melakukan perdagangan tersebut adalah Dunlop & Koff dan perusahaan ini bertindak sebagai perdagangan komunikasi dan sekuritas.

Kemudian pada tahun 1892 transaksi saham pada perdagangan efek pertama kali, dilakukan oleh Perusahaan Perkebunan di Batavia yaitu Cultuur Maatschappij Goelpara. Dikutip dari Glints (21/04/2021) dituliskan bahwa perusahaan tersebut menjual 400 saham dengan harga 500 gulden per saham yang beredar. Empat tahun kemudian, Het Centrum juga merilis prospektus penjualan saham yang memiliki nilai hingga 105 ribu gulden dengan harga per lembar sahamnya sebesar 100 gulden. Setelah transaksi-transaksi tersebut, pemerintah Hindia Belanda, yakni *Vereenigde Oostindische Compagnie* (VOC) mendirikan bursa efek di Batavia pada tahun 1912. Ketika itu bursa efek didirikan untuk kepentingan pemerintah kolonial, sebagai penguasa perdagangan di Asia. VOC membuka bursa efek juga untuk mencari modal dalam pembangunan perkebunan massal di Indonesia.

Hanya berselang dua tahun, Bursa Efek terpaksa ditutup pada tahun 1914 karena adanya Perang Dunia I. Pada tahun 1925 Bursa Efek kembali dibuka sekaligus membentuk dua bursa efek baru di Indonesia, yaitu Bursa Efek Surabaya dan Bursa Efek Semarang. Sayangnya kabar menggembirakan ini tidak berlangsung lama karena BEI dihadapkan pada resesi ekonomi tahun 1929 dan pecahnya Perang Dunia II. Keadaan yang semakin memburuk membuat Bursa Efek Surabaya dan Semarang ditutup, yang diikuti juga oleh Bursa Efek Jakarta pada 10 Mei 1940. Setelah Kemerdekaan Republik Indonesia, Bursa Efek Jakarta dibuka kembali dibuka oleh Presiden Soekarno pada 3 Juni 1952. Hingga pada

akhirnya keberadaan Bursa Efek kembali tidak aktif ketika ada program nasionalisasi perusahaan Belanda pada tahun 1956 sampai 1977. Operasional bursa pada waktu itu dilakukan oleh PPUE (Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek) yang beranggotakan bank negara, bank swasta dan para Pialang efek. Pada tanggal 26 September 1952 dikeluarkan Undang-undang No. 15 Tahun 1952 sebagai Undang-Undang Darurat yang kemudian ditetapkan sebagai Undang-Undang Bursa.

Pada Tahun 1977 Bursa Efek kembali dibuka dan perusahaan yang pertama kali mencatatkan sahamnya dilantai bursa adalah PT Semen Cibinong. Dalam perkembangannya Pasar Modal di Indonesia banyak mengalami pasang surut dan pemerintah banyak mengeluarkan peraturan atau lebih dikenal dengan paket deregulasi yang mana memberikan banyak kemudahan bagi masyarakat dan orang asing untuk terlibat dalam kegiatan pasar modal. Tampaknya usaha yang dibuat Pemerintah ini berhasil hal ini dapat kita lihat dengan semakin banyaknya jumlah emiten yang terdaftar di bursa efek. Pada tahun 2021 ini jumlah emiten yang melantai di bursa efek per 8 agustus 2021 adalah 700 perusahaan.

5.3 Pengertian Pasar Modal

Pada hakikatnya pasar modal adalah sama dengan pasar yang kita jumpai dalam kehidupan sehari-hari di mana pasar itu adalah merupakan tempat bertemunya pembeli dan penjual demikian juga di pasar modal yang membedakannya adalah komoditas yang diperdagangkan. Pasar modal menurut Martalena (2011), adalah tempat bertemunya permintaan dan penawaran terhadap modal, baik bentuk ekuitas maupun jangka panjang. Sedangkan menurut Hadi (2009) adalah tempat menjual saham dan obligasi dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut untuk memperkuat modal perusahaan. Sementara definisi pasar modal (Undang – Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, 1995) pasal 1 angka 13 adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.

Dari beberapa pengertian yang telah disebutkan di atas maka dapat disimpulkan bahwa pasar modal adalah suatu tempat/wadah bertemu sipemilik modal/mempunyai kelebihan dana dengan yang membutuhkan dana di mana media interaksi yang digunakan adalah saham, efek atau surat berharga yang

dapat diperjual belikan di mana hasil penjualan tersebut menjadi salah satu sumber pembiayaan bagi perusahaan dalam menambah modal mereka dan juga menjadi sarana bagi si pemilik dana yang lebih untuk menginvestasikan dana yang dia miliki dengan harapan akan mendapat keuntungan/imbal balik merupakan deviden maupun capital gain.

Dalam hal ini pasar modal adalah bagian dari yang sering kita sebut pasar keuangan (financial market) di mana pasar keuangan tersebut meliputi:

1. Pasar uang (money market)
2. Pasar modal (capital market)
3. Lembaga pembiayaan lainnya: sewa beli(leasing), anjak piutang(factoring), modal ventura (venture capital), dan kartu kredit.

5.4 Tujuan dan Manfaat Pasar Modal

Secara garis besar tujuan dibentuk pasar modal sesuai dengan(Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan., 2011) mengenai Otoritas Jasa Keuangan adalah untuk dapat menghimpun dana dari masyarakat guna mendorong pertumbuhan ekonomi dan memberikan kesempatan kepada masyarakat untuk memiliki perusahaan dan pada saat yang saat juga dapat menjadi salah pilihan bagi masyarakat untuk mendapat keuntungan atau investasi atas dana yang mereka telah tanamkan di dalam perusahaan yang telah menjual saham di pasar modal.

Sedangkan manfaat pasar modal yang dikutip dari (www.cermati.com, 2017) secara garis besar dapat dibagi menjadi 3 bagian yaitu:masyarakat, emiten dan pemerintah.

Bagi masyarakat manfaat yang dapat dirasakan adalah:

1. Menambah lapangan pekerjaan
2. Mendapatkan produk yang berkualitas, perusahaan yang terdaftar di pasar modal dituntut agar dapat menjaga kualitas produknya agar saham perusahaan tersebut selalu menarik bagi masyarakat
3. Mempermudah masyarakat mendapatkan barang konsumsi yang murah, karena persaingan yang terjadi akibat setiap perusahaan ingin

menjadi terbaik maka membuat perusahaan yang terdaftar di pasar modal berlomba memberikan pelayanan yang terbaik.

4. Membuka kesempatan bagi masyarakat untuk berinvestasi. Pasar modal adalah salah sarana bagi masyarakat untuk dapat berinvestasi selain bank, karena investasi lewat pasar modal memiliki kelebihan dari bank, salah satunya tingkat return nya biasanya lebih tinggi dari bunga bank.

5.4.1 Bagi Emiten

Emiten adalah istilah yang dipakai bagi perusahaan yang menjual sahamnya dipasar modal.

1. Sarana mencari dana segar. Salah satu alternatif pembiayaan bagi perusahaan untuk mencari tambahan modal adalah lewat penjualan saham mereka dipasar modal.
2. Mengurangi ketergantungan terhadap Bank. Pendanaan yang biasanya lewat bank sekarang mempunyai alternatif lain di mana mekanisme pendanaan di pasar modal memiliki kelebihan yang tidak dimiliki oleh bank hal ini tentunya akan memungkinkan bagi emiten untuk dapat lebih leluasa dalam penggunaan pendanaan.
3. Mempermudah ekspansi perusahaan. Pendanaan yang didapatkan di pasar modal akan membuat perusahaan lebih cepat dalam pengembangannya karena jumlah pendanaan yang didapat biasanya lebih besar dari jumlah pendanaan yang didapatkan melalui bank sehingga dengan pendanaan yang lebih besar ini akan membuat perusahaan lebih agresif dalam melakukan ekspansi dan diversifikasi usaha.
4. Meningkatkan Produktivitas. Emiten yang telah terdaftar di pasar modal akan berlomba untuk meningkatkan produktifitas karena tata kelola di dalam perusahaan tersebut harus selalu memberikan laporan yang rutin terhadap badan pengawas pasar modal yang sekarang dikelola oleh Otoritas Jasa Keuangan (sebuah lembaga independen). Pengawasan yang dilakukan sangatlah ketat, di mana setiap

pelanggaran atas ketentuan peraturan dan undang-undang yang dilakukan oleh emiten akan mendapatkan sanksi.

5.4.2 Bagi Pemerintah

1. Mendorong iklim investasi yang baik
2. Menciptakan lapangan pekerjaan
3. Kualitas ekonomi akan menjadi lebih baik
4. Mendorong pertumbuhan ekonomi
5. Mengurangi beban APBN dalam pembangunan berbagai sector

5.5 Lembaga-lembaga yang terlibat dalam Pasar Modal

Melakukan transaksi dipasar modal adalah sebuah transaksi yang menuntut sebuah transparansi dan keterbukaan informasi bagi perusahaan yang ingin menjual sahamnya di pasar modal. Atas prinsip tersebut maka dalam menjalankan transaksi tersebut sebelum maupun ketika sedang transaksi dan sesudah transaksi dibutuhkan keterbukaan informasi karena ini menyangkut kepercayaan investor terhadap perusahaan yang sahamnya telah dibeli. Oleh karena itu maka pengawasan sangat ketat sangat perlu dilakukan agar emiten dan investor akan mendapat hasil yang maksimal dari transaksi yang dilakukan.

Pengawasan dan pengaturan tata Kelola yang sifatnya kompleks inilah yang membutuhkan beberapa badan/Lembaga bekerja sama dalam menunjang pasar modal di Indonesia.

Lembaga-lembaga yang terlibat tersebut (www.lifepal.co.id, no date) adalah:

1. OJK (Otoritas Jasa Keuangan). OJK adalah sebuah Lembaga yang bersifat independen yang bertindak sebagai pembinaan, pengaturan dan pengawasan atas kegiatan pasar modal. Sebelum adanya OJK maka yang melakukan pengaturan dan pengawasan adalah Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal) di bawah Menteri keuangan, namun

sejak tahun 2011 sesuai dengan UU No. 21 Tahun 2011 Bapepam digantikan oleh OJK.

2. Bursa Efek. Bursa Efek adalah pihak yang menyediakan tempat dan sistem dalam menjalankan transaksi efek. Efek adalah istilah yang digunakan untuk menyebutkan surat-surat berharga yang diperjualbelikan di pasar modal. Di Jepang nama bursa efek adalah Japan Stock Exchange Group, di Amerika: New York Stock Exchange sedangkan di Indonesia dikenal dengan Bursa Efek Indonesia (BEI).
3. Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP). LPP adalah pihak yang menyelenggarakan kegiatan kustodian sentral bagi bank kustodian, perusahaan efek, dan pihak lain. LPP wajib menetapkan peraturan mengenai jasa kustodian sentral dan jasa penyelesaian transaksi efek. Di Indonesia, nama lembaga ini adalah Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI).
4. Lembaga Kliring dan Penjamin Efek (LKP). Lembaga ini bertindak sebagai penyelenggara jasa kliring dan penjaminan atas penyelesaian transaksi di bursa. Tugas LKP adalah menetapkan peraturan mengenai kegiatan kliring dan penjaminan penyelesaian transaksi bursa. Termasuk di antaranya adalah biaya pemakaian jasa. Di Indonesia lembaga ini bernama Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI).
5. Perusahaan Efek. Perusahaan ini adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha dan transaksi sebagai penjamin emisi efek, manajer investasi, serta perantara perdagangan efek yang telah dapat izin dari OJK.
6. Penjamin Emisi Efek. Pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum. Ada kalanya bisa saja membeli sisa efek yang tidak terjual. Tugas utama mereka adalah membantu emiten dalam rangka mempersiapkan segala persiapan dalam banyak dokumen pernyataan pendaftaran berikut dokumen pendukungnya, memberikan konsultasi dan saran di bidang keuangan, melakukan evaluasi terhadap kondisi perusahaan antara lain keuangan, produksi, pemasaran, serta berikut prospeknya dan menentukan harga saham bersama perusahaan yang mau melakukan penjualan sahamnya.

7. **Manajer Investasi.** Manajer investasi bertindak untuk mengelola portofolio efek bagi para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank. Manajer investasi juga harus membuat kontrak dengan bank kustodian untuk pembuatan produk reksadana.
8. **Penasehat Investasi.** Perusahaan/lembaga yang bertindak sebagai pemberi nasehat terkait penjualan dan pembelian efek di bursa bagi pelaku pasar modal terutama para investor.
9. **Perantara Pedagang (Broker).** Pihak ini akan memberikan informasi dan data bagi keperluan investor/pemodal, dan memberikan rekomendasi perdagangan untuk nasabah. Broker ini juga melakukan kegiatan usaha jual beli efek untuk kepentingan sendiri atau pihak lain.

5.6 Lembaga Penunjang Pasar Modal

Selain lembaga yang telah diuraikan di atas sebagai lembaga yang paling dominan berperan di pasar modal, masih ada lembaga lain yang menjadi lembaga penunjang bagi kegiatan pasar modal di Indonesia.

Lembaga tersebut adalah:

1. **Biro administrasi efek.** Pihak yang melakukan pencatatan dan administrasi kepemilikan efek berdasarkan kontrak dengan emiten.
2. **Wali amanat.** Pihak ini mewakili kepentingan pemegang efek yang bersifat utang, baik di dalam maupun luar pengadilan, biasanya ini dilakukan oleh Bank atau pihak yang telah ditunjuk oleh OJK.
3. **Kustodian.** Lembaga ini adalah yang memberikan jasa penitipan efek dan harta lain yang berkaitan dengan efek, juga bertindak sebagai tempat untuk menitipkan dividen, bunga, dan hak-hak lainnya yang didapat investor. Kustodian juga bertindak mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya.
4. **Pemeringkat efek.** Lembaga yang memberikan suatu informasi peringkat terhadap risiko kredit yang bersifat objektif dan independent dan dapat dipertanggungjawabkan yang diperjual belikan di bursa.

Informasi itu akan dipublikasi semata-mata sebagai wujud transparansi dalam berinvestasi dipasar modal. Di Indonesia lembaga yang melakukan tugas ini adalah Pefindo.

5. Emiten dan perusahaan publik. Emiten adalah pihak yang melakukan penawaran umum (menawarkan dan menjual efeknya ke masyarakat). Emiten bisa berbentuk perorangan, perusahaan, usaha bersama, asosiasi, atau kelompok yang terorganisir.
6. Profesi Penunjang. Profesi-profesi yang ada ditengah masyarakat sangat dibutuhkan jasanya dalam melakukan kegiatan di pasar modal. Profesi tersebut antara lain: Akuntan, notaris, Appraisal(penilai), Konsultan hukum. Semua profesi ini tentunya harus mendapatkan ijin atau lisensi dari OJK sebelum mereka memberikan jasanya dalam menunjang kegiatan pasar modal.

5.7 Produk Pasar Modal

Di dalam Pasar Modal sesuai dengan UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal maka obyek yang dijadikan sebagai dalam kegiatan jual beli pasar modal adalah berupa surat-surat berharga yang sering disebut dengan efek. Efek ini adalah surat berharga yang dapat berupa surat pengakuan utang, saham, obligasi, surat berharga komersial, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivative dari efek.

Secara garis besar produk yang diperjual belikan dipasar modal adalah (Situmorang, 2008)

1. Saham. Saham adalah surat berharga sebagai bukti kepemilikan atas sebuah perusahaan. Jika pemilik modal/investor memiliki saham sebuah perusahaan maka dapat dikatakan bahwa investor tersebut telah memiliki perusahaan tersebut, besaran kepemilikan tentunya akan disesuaikan dengan jumlah saham yang miliki. Seorang pemilik saham akan mendapatkan manfaat berupa:
 - a. Dividen. Laba yang dibagikan perusahaan kepada pemilik saham.
 - b. Capital Gain. Laba yang diperoleh dari selisih jual dengan harga dibelinya saham tersebut,

- c. Keuntungan secara non finansial (kekuasaan, punya hak suara dalam menentukan arah kebijakan perusahaan).

Saham yang biasa dipasarkan di bursa, jika ditinjau dari hak klaim adalah:

- a. Saham Biasa (Common Stock). Pemilik saham ini bisa mengklaim semua penghasilan dan aktiva perusahaan, pemegang saham ini memiliki kewajiban yang terbatas. Keuntungannya jika perusahaan bangkrut maka pemegang saham ini hanya bertanggung jawab sebesar saham yang dia miliki.
 - b. Saham Preferen (Preferred Stock). Saham yang merupakan kombinasi obligasi dengan saham biasa, karena dapat menghasilkan pendapatan yang tetap seperti bunga obligasi. Pemegang saham ini juga bisa melakukan klaim atas laba dan aktiva sebelumnya, dividennya tetap selama masa berlaku dari saham, dan memiliki hak tebus dan dapat dipertukarkan (convertible) dengan saham biasa. Hal ini yang membuat saham ini mirip dengan obligasi, dan banyak diminati investor,
2. Obligasi. Obligasi atau sering juga disebut surat utang adalah merupakan suatu bukti pengakuan utang dari suatu perusahaan atau Lembaga yang sering diistilahkan dengan bonds issuer. Jadi di dalam obligasi tersebut termaktub suatu perjanjian yang mengikat kedua belah pihak antara pemberi pinjaman dan penerima pinjaman. Tentunya dengan syarat dan ketentuan yang termaktub dalam obligasi tersebut. Bunga atau di obligasi disebut dengan kupon merupakan kewajiban bagi penerbit obligasi untuk membayarkannya sesuai dengan waktu yang telah ditetapkan dalam obligasi tersebut. Biasanya bunga atau kupon yang akan dibayarkan lebih tinggi dari bunga yang diberikan oleh bank, hal inilah yang membuat obligasi menjadi salah satu alternatif investasi bagi pemilik modal untuk mengembangkan modal yang mereka miliki. Ada banyak jenis-jenis obligasi kendatipun secara garis besar sifat dan cirinya hampir sama diantaranya adalah obligasi atas unjuk, obligasi atas nama, obligasi dengan jaminan, obligasi tanpa jaminan, dll.

3. Reksadana. Reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari para investor untuk selanjutnya akan diinvestasikan ke dalam Portofolio efek oleh Manajer Investasi.

Jenis Reksa dana sesuai yang dikutip dari (www.bareksa.com, no date) adalah:

1. Reksadana Pasar Uang (Money Market Fund)
Reksadana pasar uang adalah instrumen reksadana yang melakukan investasi pada jenis instrumen investasi pasar uang dengan masa jatuh yang relatif singkat tempo kurang dari satu tahun.
Bentuk instrumen investasinya dapat berupa time deposit (deposito berjangka), certificate of deposit (sertifikat deposito), Sertifikat Bank Indonesia (SBI), Surat Berharga Pasar Uang (SBPU) dan berbagai jenis instrumen investasi pasar uang lainnya.
Tujuannya untuk menjaga likuiditas dan pemeliharaan modal. Risikonya relatif paling rendah dibandingkan reksadana jenis lainnya.
2. Reksadana Pendapatan Tetap (Fixed Income Fund)
Reksadana pendapatan tetap adalah jenis reksadana yang menginvestasikan sekurang-kurangnya 80 persen dari aktivasinya dalam bentuk efek utang atau obligasi.
Investasi ini lebih mengutamakan kestabilan tingkat pengembalian dan risikonya relatif lebih besar daripada reksadana pasar uang.
3. Reksadana Campuran (Balance Mutual Fund)
Reksadana campuran adalah jenis reksadana mengalokasikan dana investasinya dalam portofolio yang bervariasi. Instrumen investasinya dapat berbentuk saham dan dikombinasikan dengan obligasi.
Pertumbuhan harga dan pendapatan merupakan tujuan investasi ini. Risiko reksadana campuran bersifat moderat dengan potensi tingkat pengembalian yang relatif lebih tinggi dibandingkan reksadana pendapatan tetap.
4. Reksadana Saham (Equity Fund)
Reksadana saham adalah jenis reksadana yang menginvestasikan sekurang-kurangnya 80 persen dari aktivasinya dalam bentuk efek bersifat ekuitas.

Tujuannya untuk pertumbuhan harga saham atau unit dalam jangka panjang. Risikonya relatif lebih tinggi dari reksadana pasar uang dan reksadana pendapatan tetap, namun memiliki potensi tingkat pengembalian yang paling tinggi.

Bab 6

Saham

6.1 Pendahuluan

Saham sebagai salah satu alat untuk mencari tambahan dana menyebabkan kajian serta analisis tentang saham begitu berkembang baik secara fundamental dan teknikal. Berbagai literatur mencoba memberikan rekomendasi yang berbeda-beda namun tujuannya sama yaitu ingin memberikan profit yang tinggi bagi pemakainya. Ada banyak pihak yang terlibat dalam bermain di pasar saham yang secara umum ada tiga, yaitu investor, spekulan, dan pemerintah. Ketiga pihak yang terlibat ini sama-sama dan kepentingan masing-masing. Untuk lebih jelasnya marilah kita lihat yang perlu diketahui dan dipelajari tentang saham (Irham Fahmi: 2012).

6.2 Pengertian Saham

Saham adalah:

1. Bukti penyertaan kepemilikan modal/dana pada suatu perusahaan;
2. Kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan, disertai dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya;
3. Persediaan yang siap untuk dijual

6.2.1 Pengertian Saham Biasa dan Saham Istimewa

Dalam pasar modal ada dua jenis saham yang paling umum dikenal Oleh publik, yaitu saham biasa (common stock) dan saham istimewa (preferred stock). Di mana kedua jenis saham ini memiliki arti dan aturannya masing-masing.

1. Saham biasa

Saham biasa (common stock) adalah surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal (rupiah, dolar, yen, dan sebagainya) di mana pemegangnya diberi hak untuk mengikuti Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) serta berhak untuk menentukan membeli right issue (penjualan saham terbatas) atau tidak. Pemegang saham ini di akhir tahun akan memperoleh keuntungan dalam bentuk dividen.

2. Saham istimewa.

Saham istimewa (preferred stock) adalah surat berharga yang dijual Oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal (rupiah, dolar, yen, dan sebagainya) di mana pemegangnya akan memperoleh pendapatan tetap dalam bentuk dividen yang akan diterima setiap kuartal (tiga bulanan).

Sebagai catatan, keuntungan yang diperoleh dari saham biasa lebih tinggi dibandingkan dengan yang berasal dari saham istimewa. Perolehan keuntungan tersebut juga diikuti oleh tingginya risiko yang akan diterima nantinya. Hal ini sejalan dengan yang dikatakan Oleh Haryajid, Hendy, dan Anjar, bahwa investor yang ingin memperoleh penghasilan yang tinggi lebih baik untuk

melakukan investasi di saham biasa karena perputaran yang diperoleh dari saham tersebut sangat tinggi. Apabila investor menginvestasikan dananya di saham istimewa, maka hanya pada waktu tertentu saja saham itu dapat diuangkan (Irham Fahmi: 2012).

6.2.2 Jenis-Jenis Saham Biasa

Saham biasa memiliki kelebihan dibandingkan saham istimewa, terutama dalam hal pemberian hak untuk ikut dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) yang otomatis memberikan wewenang kepada pemegangnya untuk ikut serta dalam menentukan berbagai kebijakan perusahaan.

Saham biasa memiliki beberapa jenis.

1. Saham unggulan (blue chip-stock) adalah saham dari perusahaan yang dikenal secara nasional dan memiliki sejarah laba, pertumbuhan, dan manajemen Yang berkualitas. Saham-saham IBM dan Du Pont merupakan contoh blue chip. Jika di Indonesia kita bisa melihat pada lima besar saham yang termasuk kategori LQ 45. LQ 45 adalah likuiditas empat puluh lima perusahaan yang dianggap memiliki tingkat likuiditas yang baik dan sesuai dengan pengharapan pasar modal.
2. Saham pertumbuhan (growth stock) adalah saham-saham yang diharapkan memberikan pertumbuhan laba yang lebih tinggi dari rata-rata saham lain dan karenanya mempunyai PER yang tinggi (Suad Husnan: 2005)
3. Saham defensif (defensive stock) adalah saham yang cenderung lebih stabil dalam masa resesi atau perekonomian yang tidak menentu berkaitan dengan dividen, pendapatan, dan kinerja pasar. Contoh perusahaan yang masuk kategori ini biasanya perusahaan yang produknya memang dibutuhkan oleh publik seperti perusahaan yang masuk kategori makanan dan minuman (food and beverage), yaitu produk gula, beras, minyak makan, garam, dan sejenisnya.
4. Saham siklikal (cyclical stock) adalah sekuritas yang cenderung naik nilainya secara cepat saat ekonomi semarak dan jatuh juga secara cepat saat ekonomi lesu. Contohnya saham pabrik mobil dan real estat.

Sebaliknya saham nonsiklis mencakup saham-saham perusahaan yang memproduksi barang-barang kebutuhan umum yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi, misalnya makanan dan obat-obatan.

5. Saham musiman (seasonal stock) adalah perusahaan yang penjualannya bervariasi karena dampak musiman, misalnya karena cuaca dan liburan. Sebagai contoh, pabrik mainan memiliki penjualan musiman yang khusus pada saat hibur sekolah.
6. Saham spekulatif (speculative stock) adalah saham yang kondisinya memiliki tingkat spekulasi yang tinggi dan kemungkinan tingkat pengembalian hasilnya adalah rendah atau negatif, Ini biasanya dipakai untuk membeli saham pada perusahaan pengeboran minyak.

6.2.3 Pembahasan dalam RUPS dan RUPSLB

Ada beberapa pembahasan yang dibicarakan dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) dan RUPSLB (Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa) secara umum. Untuk lebih jelasnya dapat kita lihat pada Tabel 6.1.

Tabel 6.1: Pembahasan Umum dalam RUPS dan RUPSLB

No	RUPS	RUPSLB
1	Pembagian dividen pada akhir tahun.	Pergantian direksi dan manajer secara tiba-tiba
2	Kebijakan untuk melakukan ekspansi perusahaan.	Penerbitan <i>right issue</i> .
3	Kebijakan penambahan dana dengan cara menjual obligasi atau meminjam ke perbankan.	Adanya direksi atau salah satu manajer yang memegang posisi penting terlibat dalam tindak kriminal sehingga mampu memengaruhi harga saham, dalam artian nilai saham perusahaan mengalami penurunan yang signifikan.
4	Kebijakan perusahaan untuk menambah utang pada tahun depan karena perusahaan berniat untuk mengeluarkan produk baru.	Terjadi demonstrasi besar-besaran dari para buruh dan tidak ada penyelesaian masalah yang konkret sehingga berlarut-larut.

6.2.4 Keuntungan Memiliki Saham

Pihak yang memiliki saham akan memperoleh beberapa keuntungan sebagai bentuk kewajiban yang harus diterima.

1. Memperoleh dividen yang akan diberikan pada setiap akhir tahun.
2. Memperoleh keuntungan modal (capital gain), yaitu keuntungan pada saat saham yang dimiliki tersebut dijual kembali pada harga yang lebih mahal.
3. Memiliki hak suara bagi pemegang saham jenis saham biasa (*common stock*).

Adapun bentuk rumus dari keuntungan modal (*capital gain- CG*) adalah sebagai berikut:

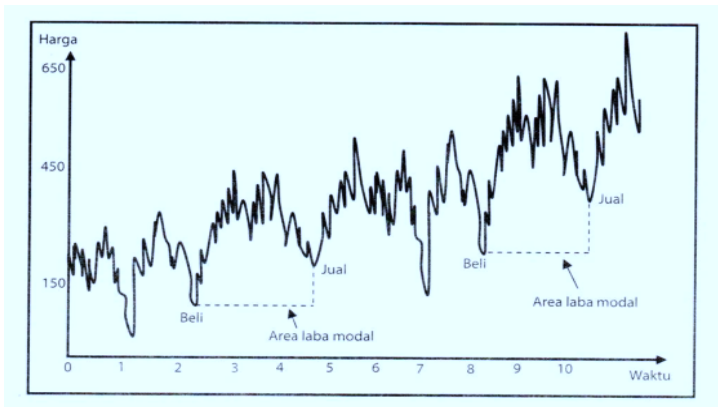
$$C_G = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}.$$

Keterangan:

C_G = Keuntungan modal (Capital Gain - C_G)

P_{it} = harga saham akhir periode

P_{it-1} = harga saham akhir periode sebelumnya



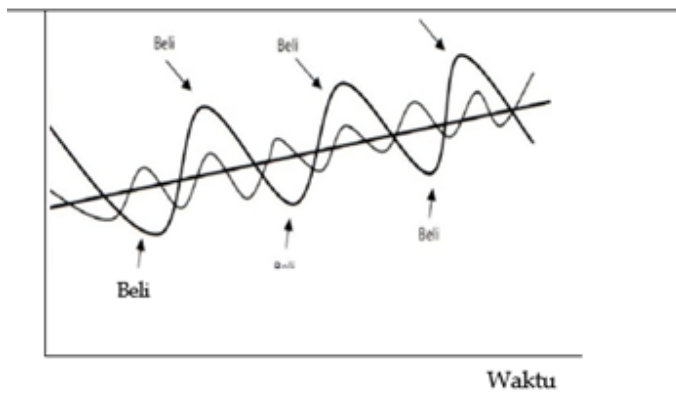
Gambar 6.1: Kondisi Terjadinya Keuntungan Modal (Capital Gain)

6.2.5 Keuntungan Memiliki Saham

Berikut adalah beberapa kondisi dan situasi yang menentukan suatu saham itu akan mengalami fluktuasi.

1. Kondisi mikro dan makro ekonomi.
2. Kebijakan perusahaan dalam memutuskan untuk ekspansi (perluasan usaha), seperti membuka kantor cabang (*brand office*) dan kantor cabang pembantu (*sub-brand office*), baik yang dibuka di domestik maupun luar negeri.
3. Pergantian direksi secara tiba-tiba.
4. Adanya direksi atau pihak komisaris perusahaan yang terlibat tindak pidana dan kasusnya sudah masuk ke pengadilan.
5. Kinerja perusahaan yang terus mengalami penurunan dalam setiap waktunya.

6. Risiko sistematis, yaitu suatu bentuk risiko yang terjadi secara menyeluruh dan telah ikut menyebabkan perusahaan ikut terlibat.
7. Efek dari psikologi pasar yang ternyata mampu menekan kondisi teknikal jual beli saham.



Gambar 6.2: Kondisi Saham yang Berfluktuasi

Investor yang mengharapkan keuntungan Modal (*Capital Gain*) akan bereaksi untuk membeli saham pada saat harga rendah dan menjualnya pada saat harga tinggi.

6.2.6 Alasan Perusahaan Menjual saham

Ada beberapa alasan yang menyebabkan mengapa suatu perusahaan memutuskan untuk menerbitkan dan menjual saham.

1. Kebutuhan dana dalam jumlah yang besar dan pihak perbankan tidak mampu untuk memberikan pinjaman karena berbagai alasan seperti tingginya risiko yang akan dialami jika terjadi kemacetan.
2. Keinginan perusahaan untuk mempublikasikan kinerja perusahaan secara lebih sistematis.
3. Menginginkan harga saham perusahaan terus naik dan terus diminati oleh konsumen secara luas, sehingga ini nantinya akan memberi efek kuat bagi perusahaan seperti rasa percaya diri di kalangan manajemen perusahaan.
4. Mampu memperkecil risiko yang timbul karena permasalahan risiko diselesaikan dengan pembagian dividen.

Tabel 6.2: Perbandingan Saham dan Obligasi sebagai Instrumen Pendanaan
Hendy M Fakhruddin: 2008

Variabel	Saham	Obligasi
<i>1. Bagian dan Kondisi</i>		
Sifat	Penyertaan Modal	Utang
Jangka Waktu	Tidak Terbatas	Terbatas
Instrumen	Terbatas	Variatif
Biaya Modal	Deviden	Kupon
Struktur Biaya	Persentase laba bersih	<i>Fixed / Floating</i>
Peringkat	Tidak diperlukan	Diharuskan
<i>2. Aspek Hukum</i>		
Hak Suara	Hak suara dalam RUPS	Tidak punya hak suara dalam RUPS
Pailit	Hak Klaim paling akhir atas aset perusahaan	Hak klaim lebih dahulu atas aset perusahaan
<i>3. Aspek pajak</i>		
	Deviden yang dibayarkan tidak jangka panjang	Kupon/ bunga yang dibayarkan sebagai pengurang pajak
<i>4. Jenis Aset</i>		
	Jangka Panjang	Jangka menengah/Panjang
<i>5. Siklus Bisnis</i>		
	Fluktuatif	Stabil
<i>6. Risiko Aset</i>		
	Relatif besar dan tidak pasti	Relatif kecil

6.2.7 Pelaku Pasar Saham

Para pelaku di pasar saham di samping perusahaan yang bersangkutan juga turut melibatkan pihak lainnya.

1. Emiten yaitu perusahaan yang terlibat dalam menjual sahamnya di pasar modal.
2. Underwriter atau penjamin emisi, yaitu yang menjamin perusahaan tersebut dalam menjual sahamnya di pasar modal.
3. Broker atau pialang.

Adapun pengertian pialang (*broker*), RJ. Shook menjelaskan bahwa pialang adalah perantara antara pembeli dengan penjual sekuritas. Lebih jauh RJ. Shook menekankan bahwa pialang, yang biasanya mengenakan komisi, harus terlebih dahulu terdaftar pada bursa sebelum bisa berdagang pada bursa yang dimaksud.

6.2.8 Memberikan Penilaian Saham dari perspektif Investor

Investor memiliki perspektif yang jauh lebih sederhana dalam memberikan penilaian terhadap kondisi suatu saham. Adapun penilaian seorang investor terhadap suatu saham adalah sebagai berikut.

1. Prospek usaha yang menjanjikan.
2. Kinerja keuangan dan nonkeuangan yang baik.
3. Penyajian laporan keuangan jelas atau bersifat *disclosure* (pengungkapan secara terbuka dan jelas).
4. Terlihatnya Sisi keuntungan yang terus meningkat.

6.2.9 Kategori Saham per Sektor Industri

Reilly dan Brown, mengategorikan saham-saham per sektor industri menjadi sebagai berikut.

1. Saham-saham sektor finansial (*financial stocks excel*).
2. Saham-saham sektor barang-barang konsumen tahan lama (*consumer durables excel*).
3. Saham-saham sektor barang modal (*capital goods excel*).
4. Saham-saham sektor industri dasar (*basic industries excel*).
5. Saham-saham sektor barang-barang kebutuhan pokok (*consumer staples excel*).

Mengenai industri, ada empat bentuk atau kategori industri yang harus dipahami oleh para pialang dalam memutuskan pembelian saham.

1. Industri yang sedang bertumbuh terjadi pada perusahaan baru di mana perusahaan itu masih aktif untuk melakukan ekspansi.
2. Industri matang adalah industri yang kondisinya sudah stabil sehingga lebih cenderung untuk mempertahankan posisi yang sudah ada.
3. Industri yang mulai menurun adalah industri yang sangat mapan dan pasarnya telah terbentuk sehingga perlu adanya inovasi baru untuk menarik pasar yang baru.
4. Industri yang sedang berkembang adalah industri yang baru saja berdiri dan masih berupaya untuk mempertahankan hidupnya.

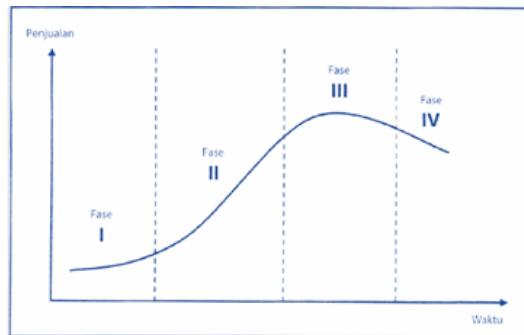
Persoalan industri dalam berbagai kondisi tersebut memiliki hubungan erat dengan konsep *product life cycle (PLC)* atau yang biasa disebut dengan konsep daur hidup produk. Untuk lebih jelasnya dapat kita lihat pada Gambar 6.3 Dari Gambar 6.3 dapat kita pahami bahwa daur hidup suatu produk itu akan bersifat fluktuatif seiring dengan perjalanan waktu yang dilalui oleh suatu perusahaan,

Adapun fase yang dijalani oleh suatu produk adalah sebagai berikut.

1. **Fase I** adalah masa pengenalan suatu perusahaan dalam meluncurkan produknya ke pasaran. Pada fase ini konsumen mulai melihat produk

tersebut, baik dalam bentuk iklan di berbagai media maupun yang datang langsung ke tempat penjualan produk.

2. **Fase II** adalah masa pertumbuhan pada saat produk yang diciptakan oleh perusahaan tersebut masuk ke pasaran dan mulai memiliki nilai perhatian kepada publik dan publik mulai berminat terhadap produk tersebut. Hal ini berarti mulai terjadi loyalitas konsumen pada produk tersebut dan diperkirakan jumlah konsumen akan terus bertambah.
3. **Fase III** adalah di mana produk perusahaan telah mencapai kematangan atau kedewasaan, yaitu produk perusahaan telah masuk ke ingatan konsumen dan telah dikenal memiliki kualitas serta nilai yang baik di pasaran, seperti produk merek Philips, Sony, Honda, dan lain sebagainya. Produk-produk yang dihasilkan Oleh perusahaan tersebut telah memiliki nilai jual tinggi di pasaran dan manajemen perusahaan selalu dalam keadaan yang terkendali.
4. **Fase IV** adalah masa penurunan penjualan suatu produk. Pada fase inilah bagi suatu perusahaan perlu melakukan antisipasi terhadap dampak yang akan timbul bagi perusahaan yang bersangkutan baik dampak langsung kepada kondisi finansial perusahaan maupun dampak tidak langsung, yaitu pada pandangan publik terhadap produk tersebut.



Gambar 6.3: Daur Hidup Produk

Untuk mengatasi dan menyelesaikan persoalan pada saat suatu produk mengalami penurunan atau dari posisi kedewasaan menuju penurunan, maka ada beberapa strategi Yang bisa diterapkan.

1. Melakukan kebijakan evaluasi secara menyeluruh terhadap semua produk yang telah diluncurkan ke pasaran.
2. Menarik kembali produk yang diperkirakan akan terus mengalami penurunan jual, terutama pada produk yang mengalami pembusukan seperti

makanan dan minuman (*food and beverage*) atau yang bersifat tren khususnya. Dengan kata lain jika produk tidak ditarik maka diperkirakan akan mengakibatkan timbulnya efek negatif pada penilaian publik di pasaran.

3. Melakukan penciptaan produk baru dengan model dan gaya yang berbeda, termasuk memberi nama baru pada produk. Bahkan lebih jauh jika diperlukan memberi logo baru.
4. Mengantisipasi pasar dengan melakukan pembenahan manajemen secara lebih modern dan aspiratif guna menampung keluhan-keluhan yang timbul selama ini namun itu tidak diketahui oleh pimpinan.
5. Menerapkan konsep baru dalam bidang struktur modal, seperti memperkecil utang dan memperbesar aset. Dalam persoalan utang, sebaiknya perusahaan mengambil pinjaman dana sesuai kemampuan untuk mengembalikannya.
6. Melakukan pelatihan dan pendidikan (*training and education*) secara lebih profesional dan berkualitas dengan tujuan karyawan menjadi lebih disiplin dan berdedikasi.
7. Menegakkan aturan yang aspiratif dan terkontrol dengan maksud menampung aturan yang harusnya diterapkan oleh para karyawan, namun juga memperhatikan dampak yang akan timbul jika aturan tersebut tidak diterapkan secara baik dan tepat.
8. Pimpinan dalam menyelesaikan suatu masalah sebaiknya bersikap tegas namun penuh dengan pendekatan agar tercipta suasana kekeluargaan. Karena pimpinan harus selalu menganggap karyawan sebagai mitra bisnis, bukan hanya sekadar bawahan yang bisa diperintah semata-mata pimpinan saja.

6.3 Right Issue

Hak beli saham (*right issue*) adalah kebijakan perusahaan untuk mencari tambahan dana dengan cara melakukan penjualan saham terbatas yang khusus ditujukan kepada pemegang saham lama dan jika pemegang saham lama tidak membelinya, maka hak tersebut akan hilang. Pembahasan tentang hak beli saham akan dibahas khusus dalam bab tersendiri.

6.3.1 Stock Split

Pecahan saham (stock split) adalah kebijakan perusahaan untuk melakukan pemecahan saham karena dianggap sudah terlalu tinggi.

6.3.2 Menghitung Keuntungan yang diharapkan dari Saham

Menghitung Keuntungan yang Diharapkan dari Saham menghitung keuntungan yang diharapkan dari saham adalah sebagai berikut:

$$r = \frac{D_1}{P_0} + \frac{P_1 - P_0}{P_0}.$$

Keterangan:

r = keuntungan yang diharapkan dari Saham

D_1 = deviden tahu 1

P_0 = harga beli

P_1 = harga jual

6.3.3 Menghitung Nilai Buku per lembar Saham

Rumus untuk menghitung nilai buku per lembar saham adalah:

$$N_{bp} = \frac{T_e}{J_{sb}}$$

Keterangan:

N_{bp} = Nilai Buku perlembar Saham

T_e = total ekuitas

J_{sb} = jumlah saham yang beredar

6.3.4 Menghitung Pembayaran Deviden yang Tidak Teratur

$$P_0 = \frac{D}{(1+k)^1} + \frac{D}{(1+k)^2} + \dots + \frac{D_{\infty}}{(1+k)^{\infty}}$$

Keterangan:

P_0 = nilai intrinsik saham

D = deviden

k = tingkat diskonto

Bab 7

Obligasi

7.1 Pendahuluan

Pasar adalah sebuah tempat bertemunya penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi jualbeli berbagai produk atau jasa. Pasar juga didefinisikan sebagai serangkaian sistem dan tidak hanya sebatas tempat di mana sistem tersebut mampu mengatur kepentingan antara pihak pembeli terhadap kepentingan pihak penjual. Sistem tersebut dijadikan sebagai aturan dari berbagai segmen termasuk semua pihak-pihak yang terkait di antaranya pihak penjual dan pihak pembeli, berbagai produk yang diperjual belikan dan peraturan-peraturan baik yang tertulis yang mana telah disepakati oleh semua pihak terkait. Pasar juga memiliki keterkaitannya dengan berbagai peraturan pemerintah sehingga dapat saling berkesinambungan, berhubungan dan berinteraksi antara satu dengan yang lainnya (Ferinia et al., 2020; Sherly et al., 2020; Sudarso et al., 2020; Kurniullah et al., 2021; Sahir et al., 2021; Wirapraja et al., 2021).

Pasar dapat digolongkan menjadi dua kategori yaitu pasar produksi dan pasar komoditas. Pasar produksi merupakan keseluruhan dari penawaran serta permintaan berbagai faktor produksi yang terjadi di antara pengusaha dengan para pemilik dari faktor produksi di dalam suatu daerah maupun wilayah. Ada beberapa hal yang membedakan pasar produksi dengan pasar komoditas diantaranya adalah pihak yang melakukan penawaran di mana dalam pasar produksi pihak rumah tangga konsumen yang melakukan penawaran.

Perbedaan yang kedua adalah pihak melakukan permintaan pada pasar produksi adalah pihak rumah tangga produsen. Yang ketiga, pemilik faktor produksi (rumah tangga konsumen) harga faktor produksi disebut dengan istilah sewa, upah, keuntungan dan bunga. Yang keempat, pengeluaran rumah tangga produsen pada pasar produksi disebut biaya. Dan yang terakhir, barang yang diperjualbelikan pada pasar produksi adalah faktor produksi (Abdillah et al., 2021; Basmar et al., 2021; Halim et al., 2021; Mardia et al., 2021).

Sedangkan pasar komoditas adalah bentuk interaksi dalam penentuan jumlah serta harga komoditas yang dilakukan diantaranya pembeli dan penjual. Sebenarnya, pasar memiliki 3 fungsi yaitu fungsi distribusi (memperpendek jarak transaksi antara produsen dan konsumen), fungsi pembentukan harga (kesepakatan penentuan harga antara penjual dan pembeli), dan fungsi promosi. Sedangkan dalam wujudnya, pasar dibedakan menjadi pasar konkret (pasar yang dapat dilihat langsung) dan pasar abstrak (pasar yang transaksi dan lokasinya tidak dapat dilihat secara langsung) (Julyanthry et al., 2020; Parinduri et al., 2020; Banjarnahor et al., 2021).

Pasar modal dan pasar uang pada prinsipnya memang suatu tempat untuk melakukan transaksi, namun objeknya bukan berupa barang-barang konsumsi seperti yang dijual di pasar-pasar pada umumnya, melainkan surat-surat berharga. Tujuannya begitu beragam mulai dari investasi jangka panjang dan pendek, sumber pembiayaan modal kerja, hingga mengendalikan jumlah uang yang beredar di masyarakat. Apa perbedaan dari pasar modal dengan pasar uang? Untuk mengetahui dan memahami perbedaannya, kenali dulu apa itu pasar modal dan pasar uang. Pasar modal merupakan suatu tempat untuk melakukan transaksi jual beli efek atau surat-surat berharga berjangka panjang. Sementara pasar uang dapat dipahami sebagai tempat untuk melakukan transaksi jual beli surat-surat berharga berjangka pendek (Sherly et al., 2020; Sudarmanto et al., 2020; Marit et al., 2021; Suleman et al., 2021).

7.2 Pengertian Obligasi

Obligasi merupakan salah satu sumber pendanaan bagi perusahaan selain saham. Obligasi adalah suatu pernyataan utang dari penerbit obligasi kepada pemegang obligasi beserta janji untuk membayar kembali pokok utang beserta kupon bunganya kelak pada saat tanggal jatuh tempo. Penerbit obligasi adalah pihak yang membutuhkan dana atau debitur, sedangkan pemegang obligasi

adalah pihak yang memberikan pinjaman atau kreditur. Dengan penerbitan obligasi ini, maka dimungkinkan bagi penerbit obligasi untuk memperoleh pembiayaan investasi jangka panjangnya yang bersumber dari luar perusahaan. Obligasi diterbitkan oleh perusahaan dalam rangka memenuhi kegiatan pendanaan perusahaan tersebut, untuk pengembangan usaha dan menutup hutang yang jatuh tempo (Rahardjo, 2003). Obligasi menarik bagi investor karena obligasi memiliki beberapa kelebihan yang terkait keamanan dibandingkan dengan saham, yaitu: (1) volatilitas saham lebih tinggi dibandingkan dengan obligasi sehingga daya tarik saham berkurang, dan (2) obligasi menawarkan tingkat return yang positif dan memberikan income yang tetap (Tarmiden, 2015).

Meskipun obligasi merupakan salah satu bentuk investasi yang relatif lebih aman bila dibandingkan dengan investasi dalam saham, seorang investor sebaiknya harus mempertimbangkan risikonya, yaitu default risk. Default risk adalah risiko di mana suatu emiten tidak mampu untuk memenuhi kewajiban keuangannya (pokok dan bunga hutang) atau mengalami gagal bayar. Menurut Manurung (2007), obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah, biasanya mendapatkan peringkat obligasi investment grade (level A), dikarenakan pemerintah dianggap akan mampu untuk melunasi kupon dan pokok hutang saat obligasi jatuh tempo, sedangkan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan (corporate bonds), terdapat default risk, yang bergantung pada kesehatan keuangan perusahaan emiten.

Untuk mengantisipasi hal tersebut, maka sebaiknya pemilik modal (investor) memperhatikan peringkat obligasi karena peringkat obligasi memberikan informasi atau signal tentang probabilitas kegagalan hutang suatu emiten. Peringkat obligasi dapat mencerminkan keamanan dari suatu obligasi. Keamanan ini ditunjukkan dari kemampuannya dalam membayar bunga dan pelunasan pokok pinjaman. Peringkat obligasi merupakan sebuah pernyataan yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat tentang kondisi penerbit obligasi dan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Penentuan tingkat skala tersebut memperhitungkan beberapa variabel yang memengaruhi pemeringkatan obligasi. Peringkat obligasi yang diumumkan ke publik dapat mengurangi asimetri informasi antara perusahaan penerbit obligasi dan investor (Zuhrohtun dan Baridwan, 2005). Peringkat obligasi diberikan oleh lembaga yang independen, objektif, dan dapat dipercaya.

Pemeringkatan antara perusahaan satu dan lainnya tidak dilakukan serentak seluruh perusahaan melainkan secara terpisah sesuai dengan perjanjian yang

telah disepakati masing-masing perusahaan dengan lembaga pemeringkat. Proses pemeringkatan obligasi dilakukan dengan menunjuk salah satu lembaga pemeringkat. Setelah ada kesepakatan antara emiten dan lembaga pemeringkat, pihak manajemen menyerahkan data yang dibutuhkan untuk proses pemeringkatan. Kemudian survei dan wawancara akan dilakukan terhadap pihak manajemen.

Di Indonesia terdapat beberapa lembaga yang memberikan peringkat obligasi, antara lain PT. Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) dan PT. Kasnic Credit Rating Indonesia. PEFINDO lebih mendominasi pasar karena lebih sering menerbitkan peringkat obligasi. Selain itu, PEFINDO juga menjalin kerja sama dengan lembaga pemeringkat di luar negeri yaitu Standard and Poor. Menurut Tandililin (2001), ada tiga komponen utama yang digunakan untuk menentukan peringkat obligasi. Pertama adalah kemampuan perusahaan penerbit untuk memenuhi kewajiban finansialnya sesuai dengan yang diperjanjikan. Kedua adalah struktur dan berbagai ketentuan yang diatur dalam surat hutang. Ketiga adalah perlindungan yang diberikan maupun posisi klaim dari pemegang surat hutang tersebut bila terjadi likuidasi yang memengaruhi hak-hak kreditur.

Menurut Brigham dan Houston (2009), peringkat obligasi didasarkan pada faktor-faktor kualitatif maupun kuantitatif. Adapun faktor-faktor akuntansi yang dapat memengaruhi prediksi peringkat obligasi seperti, likuiditas, profitabilitas, produktivitas, dan leverage (Rahardjo, 2003; Almilialia and Devi, 2007; Magreta And Nurmawanti, 2009). Faktor-faktor non-akuntansi seperti, umur obligasi, jaminan, dan reputasi auditor juga diduga dapat berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan (Andry, 2005). Variabel-variabel tersebut dibagi ke dalam faktor akuntansi didasarkan pada laporan keuangan perusahaan, dengan anggapan bahwa laporan keuangan perusahaan lebih menggambarkan kondisi perusahaan, dan faktor non-akuntansi, dengan anggapan bahwa faktor non-akuntansi menggambarkan kondisi di luar perusahaan. Hal ini menjadi penting karena kandungan informasi akuntansi dan non-akuntansi merupakan acuan utama dalam mempertimbangkan bonafiditas prediksi peringkat obligasi.

Likuiditas diduga dapat memengaruhi prediksi peringkat obligasi. Almilialia dan Devi (2007) menunjukkan bahwa rasio likuiditas yang diukur dengan current ratio merupakan variabel yang dominan untuk memprediksi peringkat obligasi. Penelitian yang dilakukan oleh Susilowati dan Sumarto (2012) juga menyimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur. Burton et al. (2000) dalam Magreta dan Nurmawanti (2009) menyatakan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi akan

menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara financial akan memengaruhi prediksi peringkat obligasi, sedangkan dari hasil penelitian Magreta dan Nurmayanti (2009) menemukan bahwa profitabilitas, produktivitas, dan secure mempunyai kemampuan untuk memprediksi peringkat obligasi. Hanya rasio likuiditas yang tidak memengaruhi peringkat obligasi. Penelitian yang dilakukan oleh Sejati (2011) juga menemukan bahwa likuiditas yang diukur dengan current ratio tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan.

Variabel lain yang diduga dapat memengaruhi prediksi peringkat obligasi perusahaan, yaitu profitabilitas. Almilia dan Devi (2007) menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur sedangkan Magreta dan Nurmayanti (2009) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur. Variabel selanjutnya yang diduga dapat memengaruhi prediksi peringkat obligasi perusahaan adalah produktivitas. Menurut Horrigan (1966 dalam Raharja dan Sari (2008) rasio produktivitas secara signifikan berpengaruh positif terhadap credit rating. Semakin tinggi rasio produktivitas maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut. Magreta dan Nurmayanti (2009) juga menemukan bahwa produktivitas berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi seluruh perusahaan yang terdaftar di PEFINDO. Leverage juga diduga dapat memengaruhi prediksi peringkat obligasi perusahaan. Raharja dan Sari (2008) menemukan bahwa leverage dapat memengaruhi prediksi peringkat obligasi. Semakin besar rasio leverage perusahaan, semakin besar risiko kegagalan perusahaan. Semakin rendah leverage perusahaan, semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan (Burton et al., 2003 dalam Raharja dan Sari, 2008), sedangkan Magreta dan Nurmayanti (2009) menemukan bahwa leverage tidak dapat memengaruhi prediksi peringkat obligasi.

Sementara itu, umur obligasi, jaminan, dan reputasi auditor juga diduga dapat memengaruhi prediksi peringkat obligasi. Menurut Andry (2005), obligasi dengan umur obligasi yang lebih pendek mempunyai risiko yang lebih kecil. Almilia dan Devi (2007) menemukan bahwa umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat. Joseph (2002) dalam Andry (2005) juga menyatakan jika aset perusahaan dijamin untuk obligasi, maka rating obligasi pun akan membaik sehingga obligasi tersebut dapat dikategorikan aman. Velury et al. (2003) dalam Susilowati dan Sumarto (2010) menyatakan dari semua perusahaan yang menerbitkan obligasi, hampir semuanya diaudit oleh KAP big

four, sehingga laporan keuangan yang diaudit oleh KAP big four lebih berkualitas. Penelitian yang menggunakan faktor akuntansi dan non-akuntansi dilakukan oleh Andry (2005) yang terdiri dari growth, size, sinking fund, umur obligasi (maturity), jaminan (secure) serta reputasi auditor. Hasil penelitian menunjukkan bahwa umur obligasi (maturity), sinking fund, dan reputasi auditor memiliki pengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi.

Rahardjo (2003) menyatakan bahwa obligasi merupakan suatu surat berharga (efek) berjangka waktu menengah dan panjang, yang merupakan bukti pengakuan utang dari penerbit dan dapat diperjual belikan. Pembeli atau lazim disebut pemodal (investor) obligasi merupakan kreditor yang memberi pinjaman sebesar nilai nominal kepada debitur atau penerbit dengan jangka waktu yang telah ditentukan. Pihak penerbit obligasi, yang lazim disebut sebagai emiten, memberikan imbal jasa tetap kepada pembeli obligasi dalam bentuk bunga yang lazim disebut kupon yang dibayarkan secara periodik.

Instrumen obligasi merupakan bagian dari instrumen investasi berpendapatan tetap (fixed income securities). Obligasi termasuk dalam kelompok investasi berpendapatan tetap sebab jenis pendapatan keuntungan yang diberikan kepada investor obligasi didasarkan pada tingkat suku bunga yang telah ditentukan sebelumnya menurut perhitungan tertentu. Tingkat pendapatan tersebut bisa berbentuk tingkat suku bunga tetap (fixed rate) dan tingkat suku bunga mengambang (variable rate), (Rahardjo, 2003).

7.3 Karakteristik Obligasi

Secara umum obligasi merupakan produk pengembangan dari surat utang jangka panjang. Prinsip utang jangka panjang dapat dicerminkan dari karakteristik atau struktur yang melekat pada obligasi. Rahardjo (2003) menyatakan bahwa karakteristik umum yang tercantum pada sebuah obligasi yaitu:

1. Nilai penerbitan obligasi (jumlah pinjaman dana); Dalam penerbitan obligasi maka pihak emiten akan dengan jelas menyatakan berapa jumlah dana yang dibutuhkan melalui penjualan obligasi. Sering dikenal dengan istilah “jumlah emisi obligasi”.
2. Jangka waktu obligasi; Masa jatuh tempo obligasi kebanyakan berjangka waktu 5 tahun. Untuk obligasi pemerintah bisa berjangka

waktu lebih dari 5 tahun sampai 10 tahun. Semakin pendek jangka waktu obligasi maka akan semakin diminati oleh investor karena dianggap risikonya semakin kecil. Pada saat jatuh tempo pihak penerbit obligasi berkewajiban melunasi pembayaran pokok obligasi tersebut.

3. Tingkat suku bunga; Untuk menarik para investor membeli obligasi tersebut maka diberikan insentif terbentuk tingkat suku bunga yang menarik misalnya 17%, 18% pertahunnya. Istilah tingkat suku bunga obligasi biasanya dikenal dengan nama kupon obligasi, yang bisa berbentuk fixed rate dan variable rate untuk alternative pilihan bagi investor.
4. Jadwal pembayaran suku bunga; Kewajiban pembayaran kupon dilakukan secara periodic sesuai dengan kesepakatan yang telah disepakati, bisa dilakukan secara triwulan atau semesteran. Ketetapan waktu pembayaran kupon merupakan aspek penting dalam menjaga reputasi penerbit obligasi.
5. Jaminan; Memberikan jaminan berbentuk asset perusahaan ataupun tagihan piutang perusahaan dapat menjadi alternatif yang menarik investor.

7.4 Tujuan Penerbitan Obligasi

Rahardjo (2003) menyatakan bahwa pemerintah yang menerbitkan obligasi mempunyai beberapa tujuan penting diantaranya:

1. Membiayai defisit APBN
2. Membiayai kekurangan dana tunai jangka pendek
3. Sebagai instrument pengelolaan portofolio utang Negara.
4. Pendapatan Obligasi

Dari pembelian obligasi ada beberapa jenis pendapatan yang diperoleh menurut Rahardjo (2003), yang secara umum meliputi:

1. **Nominal Yield (Coupon Yield);** Merupakan pendapatan kupon yang didasarkan pada nilai nominal obligasi. Misalnya dengan nilai obligasi sebesar Rp 1 miliar serta tingkat kupon fixed rate sebesar 15% akan memberikan pendapatan (coupon yield) sebesar Rp 150 juta per tahun. Besaran tingkat nominal yield ini tidak berubah sampai akhir jatuh tempo obligasi tersebut.
2. **Current Yield;** Merupakan pendapatan kupon yang didasarkan pada harga pasar obligasi tersebut.
3. **Yield To Maturity (YTM);** Merupakan pendapatan tingkat suku bunga obligasi apabila investor pemegang obligasi tersebut sampai periode jatuh tempo.

7.4.1 Struktur Obligasi

Rahardjo (2003) menyatakan bahwa di dalam obligasi terdapat beberapa struktur penting, yang akan dijelaskan di bawah ini. Prinsipal (principal); Prinsipal merupakan nilai utang atau jumlah pokok pinjaman (kewajiban) yang harus dibayar kembali pada saat jatuh tempo serta dipisahkan dari jumlah pendapatan bunga.

Secara umum istilah principal dalam obligasi bisa dinamakan sebagai nilai nominal obligasi (face value) yang tercantum dalam sertifikat obligasi tersebut.

1. **Harga Obligasi;** Harga obligasi merupakan struktur penting dalam instrument obligasi. Pembentukan harga sebuah obligasi ditentukan oleh berbagai faktor diantaranya yaitu:
2. **Tingkat Kupon;** Apabila kupon obligasi tersebut cukup tinggi maka harga obligasi cenderung semakin meningkat. Dan sebaliknya, apabila tingkat kupon obligasi yang diberikan relative kecil, harga obligasi tersebut cenderung turun karena daya tarik untuk investor atau bagi calon pembeli obligasi tersebut sangat sedikit.
3. **Rating emiten;** Obligasi yang mempunyai rating bagus cenderung diminati oleh investor dibanding obligasi yang rating-nya jelek. Perusahaan penerbit obligasi dengan rating AAA tentu harga

obligasinya akan lebih tinggi dan cukup laku dibanding obligasi milik perusahaan yang memiliki rating BB.

4. Periode Jatuh Tempo (*maturity*); Obligasi yang memiliki periode jatuh tempo lebih lama maka akan semakin lebih tinggi tingkat risikonya sehingga *yield* yang didapatkan juga berbeda dengan obligasi yang umur jatuh temponya cukup pendek. Apabila tingkat suku bunga berubah, harga obligasi yang mempunyai masa jatuh tempo lebih lama akan lebih banyak berubahnya dibanding obligasi yang mempunyai masa jatuh tempo pendek.
5. Likuiditas Obligasi; Obligasi yang likuid adalah obligasi yang banyak beredar di kalangan pemegang obligasi serta sering diperdagangkan oleh investor dipasar obligasi. Apabila obligasi yang dibeli mempunyai likuiditas cukup tinggi maka harga obligasi tersebut cenderung stabil dan meningkat. Dan sebaliknya.

7.4.2 PAR

PAR adalah nilai 100% dari harga nominal obligasi. Setiap nilai nominal obligasi pada mekanisme perdagangan dipasar ditentukan dalam satuan % (*persentase*) istilah Par (Rahardjo, 2003).

Harga Obligasi itu sendiri dinilai secara perhitungan *persentase* (%) sebagai berikut:

1. Harga = 100% atau at PAR yaitu harga obligasinya sesuai nilai nominal obligasi
2. Harga < 100% atau at DISCOUNT yaitu harga obligasinya di bawah par atau di bawah nilai nominal.
3. Harga > 100% atau at PREMIUM yaitu harga obligasinya di atas par atau di atas nilai nominal.

7.4.3 Kupon (*coupon*)

Kupon merupakan berupa pendapatan suku bunga yang akan diterima oleh pemegang obligasi sesuai perjanjian dengan penerbit obligasi tersebut. Biasanya pembayaran kupon tersebut dilakukan secara periode tertentu. Jenis-jenis kupon obligasi yaitu *fixed rate*, *floating rate*, *variable rate*, *zero coupon*.

7.4.4 Jatuh Tempo (maturity)

Jatuh tempo merupakan tanggal di mana nilai pokok obligasi tersebut harus dilunasi oleh penerbit obligasi. Kewajiban pembayaran pokok pada saat jatuh tempo dan bunga obligasi akan terhindar apabila dilakukan penebusan obligasi atau pembelian kembali obligasi sebelum jatuh tempo oleh penerbit obligasi.

7.5 Perhitungan Harga Obligasi

Sitorus (2015) dalam bukunya menyatakan bahwa suatu obligasi merupakan suatu pinjaman untuk jangka waktu tertentu. Pada periode-0 si pembeli obligasi membayar si peminjam sebesar harga P . Sedangkan si penerbit obligasi berkewajiban untuk membayar kembali pinjaman tersebut dengan memberikan suatu aliran kas kepada si pemegang obligasi tersebut dengan jangka waktu yang ditetapkan. Lalu periode berikutnya yaitu periode -1 sampai dengan periode- n , si peminjam akan melakukan pembayaran dalam bentuk kupon (c), yang merupakan suatu anuitas. Sementara pada saat jatuh tempo, si peminjam membayar seluruh nilai nominal atau par (F). Harga obligasi yang dimaksud merupakan nilai sekarang (PV) dari seluruh aliran kas (CF) yang diterima oleh si pemilik obligasi selama jangka waktu obligasi (n) (Tarmiden, 2015).

Hubungan ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Harga} = P = PV = c/(1+r) + c/(1+r)^2 + \dots c/(1+r)^n + F/(1+r)^n$$

$$\text{Harga} = P + c (PVA) + F/(1+r)^n$$

$$\text{Harga} = c \left[\frac{1}{r} \right] \left[1 - \frac{1}{(1+r)^n} \right] + F/(1+r)^n$$

Contoh:

Apabila kita mempunyai obligasi dengan dua periode, kupon Rp.9,- per periode, nilai par Rp.100,- dan suku bunga 10%, maka akan diperoleh:

$$P = 9/1,10 + (9+100) / (1,10)^2 = 98,3$$

$$P = 10 \left[\frac{1}{0,10} \right] \left[1 - \frac{1}{(1,10)^2} \right] + 100/(1,10)^2$$

Untuk jenis obligasi tanpa kupon (zero coupon bond), harga obligasi sama dengan nilai sekarang dari nilai par, $P = F/(1+r)^n$.

7.6 Rating Obligasi

Sitorus (2015) menyatakan bahwa Lembaga Pemeringkatan (rating company) merupakan pihak institusi yang memberikann evaluasi dan penilaian atas kinerja emiten. Lembaga ini bertugas untuk melakukan evaluasi dan analisis atas kemungkinan macetnya pembayaran surat utang. Di Indonesia dikenal dua lembaga pemeringkatan surat utang yaitu PEFINDO (Pemeringkatan Efek Indonesia) serta PT Kasnic Credit Rating Indonesia. Dan lembaga peringkat tingkat internasional yang sangat terkenal diantaranya yaitu S & P (Standard dan Poors) Cooperation serta Moody's Investors.

Lembaga pemeringkatan ini menganalisis mengenai kinerja surat utang tersebut atas dasar asumsi yang relatif independen. Setiap laporan keuangan baru diterbitkan atau munculnya kejadian penting yang menyangkut perseroan serta bersifat material dan berdampak bagi kemampuan pembayaran kewajiban utang, akan mengubah posisi hasil peringkat tersebut, dan sebaliknya. Tujuan utama proses rating yaitu memberikan informasi akurat mengenai kinerja keuangan, posisi bisnis industri perseroan yang menerbitkan surat utang (obligasi) dalam bentuk peringkat kepada calon investor (Sitorus, 2015).

Adapun manfaat rating secara umum menurut adalah sebagai berikut:

1. Sistem informasi keterbukaan pasar yang transparan yang menyangkut berbagai produk obligasi yang sehat dan transparan juga.
2. Efisiensi biaya. Hasil rating yang bagus biasanya memberikan keuntungan, yaitu menghindari kewajiban persyaratan keuangan yang biasanya memberatkan perusahaan seperti penyediaan siking fund, ataupun jaminan asset.
3. Menentukan besarnya coupon, semakin bagus rating cenderung semakin rendah nilai kupon dan sebaliknya.
4. Memberikan informasi yang obyektif dan independen menyangkut kemampuan pembayaran utang, tingkat risiko investasi yang mungkin timbul, serta jenis dan tingkatan utang tersebut.
5. Mampu menggambarkan kondisi pasar obligasi dan kondisi ekonomi pada umumnya.

Sitorus (2015) menyatakan dalam melakukan proses rating, beberapa hal yang harus diperhatikan dalam melakukan analisis obligasi yaitu ada 3: yang pertama

ada kinerja industri, akan dibahas mengenai aspek persaingan industri, prospek dan pangsa pasar, adanya ketersediaan bahan baku, struktur industri yang kuat, pengaruh kebijakan pemerintah dan kebijakan ekonomi lainnya. Yang kedua ada kinerja keuangan, akan dibahas aspek kualitas asset, rasio profitabilitas, pengelolaan asset dan pasiva, rasio kecukupan modal, tingkat pengelolaan utang, rasio kecukupan pembayaran bunga. Dan yang ketiga kinerja nonkeuangan, yang akan membahas tentang aspek manajemen, reputasi perusahaan, serta perjanjian indenture (meliputi sinking fund, debt test, dividend test, merger, dan sale of asset).

Bab 8

Index Harga Saham

8.1 Pendahuluan

Index Harga Saham merupakan salah satu variabel makroekonomi yang dapat memengaruhi pertumbuhan perekonomian di setiap negara, hal ini karena dengan index dapat menunjukkan potensi keuangan perusahaan yang terdaftar dalam pasar modal. Index Harga Saham menggambarkan jejak perubahan pergerakan harga saham perusahaan yang terjadi pada suatu masa pengukuran tertentu, di mana index harga saham ini juga digunakan untuk mengukur aktivitas perekonomian suatu negara.

Index Harga Saham dalam pergerakannya mengalami fluktuasi yang sangat cepat dan dinamis, kondisi tersebut menggambarkan pasang surutnya kinerja perekonomian. Peningkatan nilai dari index harga saham ini menunjukkan bahwa perekonomian dalam kinerja cukup baik, yang mencerminkan adanya perbaikan pada sektor ekonomi maupun non ekonomi baik secara langsung maupun tidak langsung, demikian pula sebaliknya, ketika index harga saham mengalami penurunan maka tentunya keadaan ini menggambarkan ketidakstabilan pergerakan sektor ekonomi maupun non ekonomi di suatu negara. Fluktuasi Index Harga Saham ini dikarenakan adanya besaran tekanan yang memengaruhi Index Harga Saham, baik yang sifatnya makroekonomi (suku bunga, nilai tukar, emas dunia, harga minyak dunia dan lain-lain) serta

mikroekonomi (kualitas perusahaan, kondisi pasar dan kemampuan modal investor, psikologi dan lain-lain).

Faktor tersebut tentunya menjadi satu kesatuan dalam teknik analisis keuntungan dan kerugian bagi investor, sebelum mengambil keputusan untuk menempatkan modalnya dalam perekonomian suatu negara. Teknik analisis Index Harga Saham terhadap pertumbuhan perekonomian banyak dilakukan oleh peneliti sebelumnya, salah satunya penelitian yang dilakukan oleh Edwin Basmar dengan judul *The Analysis of Financial Cycle and Financial Crisis in Indonesia* melalui metode Ed Waves Index, yang melihat pengaruh tekanan Index Harga Saham dalam bentuk pergerakan gelombang, yang berdampak pada besaran tingkat investasi serta pengaruhnya pada stabilitas keuangan dan pertumbuhan perekonomian di Indonesia (Basmar, 2018).

Tekanan Index Harga Saham terhadap perubahan tingkat investasi menunjukkan besaran pengaruh pada perekonomian secara keseluruhan, luktiasi perubahan yang terjadi mencerminkan kemampuan perekonomian dalam mempertahankan stabilitas keuangan dan pertumbuhan perekonomian, khususnya ketika terjadi guncangan seperti krisis keuangan ataupun krisis karena Pandemic Covid-19, baik melalui tekanan internal atau tekanan eksternal yang masuk melalui salah satu variabel makroekonomi yaitu Index Harga Saham.

8.2 Karakteristik Index Harga Saham Gabungan.

Index Harga Saham digunakan sebagai alat pengukuran aktivitas pasar modal, dalam kaitannya terhadap stabilitas keuangan dan pertumbuhan perekonomian suatu negara. Index Harga Saham juga berfungsi sebagai alat informasi penting yang menjadi acuan dalam menilai aktivitas harga saham pada periode tertentu. Indonesia menggunakan pengukuran Index Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai unsur dasar dalam mendeteksi ketahanan stabilitas keuangan secara khusus dan pertumbuhan perekonomian secara umum (Basmar, 2014).

Index menunjukkan satuan dalam ilmu ekonomi statistik, yang berfungsi sebagai penanda atas perubahan-perubahan dalam membandingkan nilai yang diukur baik secara parsial maupun simultan. Index ini merupakan angka yang

telah diolah dengan suatu cara yang menghasilkan nilai, dan dapat dijadikan sebagai pembanding antara harga saham yang mengalami perubahan dari suatu periode ke periode lainnya. Harga saham merupakan satuan harga yang menjadi ukuran terhadap nilai akhir dari proses jual beli pada perdagangan bursa, yang diperoleh dari harga penutupan, nilai tersebut didapatkan dari proses akhir transaksi perdagangan disetiap aktivitasnya. Nilai inilah yang kemudian menjadi ukuran wajib dalam menganalisis pergerakan saham

Index harga menggambarkan ukuran satuan angka yang dijadikan dasar untuk mengetahui tingkat perubahan harga dalam periode tertentu, baik yang terjadi dalam objek pengukuran yang sama ataupun berbeda, dengan kata lain bahwa Index harga merupakan pembanding suatu kejadian pasar dengan kejadian pasar lainnya. Index Harga Saham (harga saham yang dibentuk dalam angka index) merupakan aktivitas pengukuran yang membandingkan tingkat perubahan dan pola pergerakan harga saham yang terjadi pada periode tertentu, sehingga kondisi ini menjelaskan adanya kenaikan ataupun penurunan harga dari suatu saham disuatu periode tentu. Keberadaan index harga saham ini juga berfungsi sebagai alat ukur untuk menghindari risiko atas perubahan nilai saham karena adanya variabel ekonomi lainnya seperti perubahan nilai tukar.

Index Harga Saham Gabungan (Jakarta Composite Index) menggambarkan tentang index harga dalam pergerakan saham secara fix, dengan susunan yang membentuk trend pergerakan nilai saham. Index ini merupakan salah satu index harga pasar saham yang lebih sering digunakan untuk mengukur aktivitas kinerja perekonomian. Penambahan kata Gabungan, dikarenakan aktivitas pergerakan saham diukur dari beberapa atau keseluruhan komponen penghitung index dari nilai saham yang terdaftar di Pasar Modal, tentunya Index Harga Saham Gabungan juga dimanfaatkan sebagai alat deteksi pergerakan harga saham, baik harga saham biasa maupun saham preferen, serta dapat menjelaskan kondisi Pasar Modal dan tingkat pertumbuhan perekonomian melalui besaran investasi yang terjadi pada periode tersebut (Damanik et al, 2021).

Sejalan dengan kondisi tersebut, Index Harga Saham Gabungan dapat diartikan sebagai deretan informasi perubahan fluktuasi nilai saham secara keseluruhan pada akhir sesi transaksi yang terjadi di Bursa Efek pada periode tertentu. Pengukuran Index Harga Saham Gabungan dilakukan dengan menghitung nilai rata-rata tertimbang saham yang terdapat di Bursa Efek secara keseluruhan, agar dapat dijadikan pertimbangan bagi para menanam modal dengan menganalisis kinerja portofolio global investor, sebelum mengambil keputusan untuk

menanamkan modalnya, keputusan tersebut terjadi karena adanya pertimbangan keuntungan yang maksimum dari besaran dana yang ditanamkan.

Fleksibilitas pergerakan Index Harga Saham Gabungan ini tentunya mengandung makna kenaikan ataupun penurunan dari harga saham secara keseluruhan, sehingga untuk mengurangi risiko dan mendapatkan keuntungan yang maksimal diperlukan analisis dan pertimbangan yang cukup memadai, terkait aspek internal dan eksternal dari makroekonomi maupun mikroekonomi suatu negara tempat investasi dilakukan (Basmar et al, 2021).

Berbagai pengaruh yang dapat terjadi pada fluktuasi pergerakan Index Harga Saham Gabungan, diantaranya karena perubahan harga pasar dan penambahan saham dalam Bursa Efek, hal ini tidak dapat dihindari karena adanya emiten baru yang masuk ke dalam Pasar Modal, atau terjadi aktivitas perusahaan berupa corporate action yang melakukan split, right, waran, dividen saham, saham bonus, dan saham konversi (Munthe et al, 2021).

Tindakan tersebut mengakibatkan perubahan permintaan dan penawaran harga saham, baik untuk harga saham individu maupun Index Harga Saham Gabungan pada Bursa Efek. Proses perubahan tersebut disebabkan oleh adanya pengaruh rasional seperti kinerja perusahaan, tingkat bunga, tingkat inflasi, tingkat pertumbuhan, kurs valuta asing dan index harga saham negara lain, sementara pengaruh irrasional digambarkan melalui isu di Pasar, hasutan, impian ataupun karena adanya permainan harga.

Komponen pengaruh pada Index Harga Saham Gabungan ini sangat tergantung pada besar kecilnya tekanan yang terjadi pada indikator keuangan, baik melalui aspek ekonomi seperti perubahan tingkat suku bunga Bank Indonesia, perubahan nilai tukar, dan inflasi, serta aspek non ekonomi seperti letak geografis dan kondisi perekonomian secara keseluruhan, tentunya juga memberikan dampak pada fluktuasi pergerakan harga saham di Bursa Efek (Basmar et al, 2019; Siswanti et al, 2020; Basmar, 2010).

Secara keseluruhan index harga saham ini menjadi bagian yang tidak terpisahkan bagi para investor, dikarenakan investor akan mempertimbangkan segala aspek keamanan dan keuntungan yang akan diperoleh dalam melakukan investasi di Pasar Modal, melalui teknik analisis dalam membaca perubahan aktivitas harga saham pada periode tertentu secara tepat dan tepat. Perkembangan dan pertumbuhan perekonomian menunjukkan adanya kinerja makroekonomi yang berjalan lancar, hal ini ditandai dengan adanya proses kalkulasi atas perubahan harga di Bursa Pasar Modal, sehingga konsep Index

Harga Saham ini memiliki dua jenis yang berbeda antara lain Index Harga Saham Individual dan Index Harga Saham Gabungan. Di mana letak perbedaannya ada pada perkembangan harga suatu saham dengan perkembangan pasar secara berkelompok (gabungan), melalui patokan pengukuran menggunakan harga saham di Pasar Reguler.

Gambaran tentang Pasar Modal atau Bursa Efek merupakan tempat dijalkannya transaksi perdagangan saham oleh anggota-anggota di Bursa Efek. Para pelaku transaksi ini merupakan perusahaan yang telah disetujui oleh Bursa dalam bentuk Surat Persetujuan Anggota Bursa (SPAB), yang merupakan para perusahaan sebagai pemilik Bursa Efek di Indonesia.

PT. Bursa Efek Indonesia terus mengembangkan dan mempromosikan aktivitas usaha tersebut kepada perusahaan-perusahaan agar masuk ke dalam bursa Pasar Modal, yang sekarang mempunyai berbagai jenis index harga saham dan terus dikembangkan sejalan dengan tingkat kebutuhan investor dalam proses analisis pengambilan keputusan dalam berinvestasi di Bursa Efek Indonesia.

Dasar hukum aktivitas perdagangan Bursa Efek di Indonesia terdapat pada Undang-Undang Pasar Modal No 8 Tahun 1995 yang menjelaskan tentang Pasar Modal dalam melakukan kegiatan transaksi melalui proses penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek (surat berharga). Pernyataan efek yang meliputi surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti hutang, unit penyeteroran kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek dan setiap derivatif dari efek.

Fungsi Pasar Modal dalam perekonomian sebagai lembaga yang memberikan bantuan bagi perusahaan untuk mendapatkan modal yang dititipkan oleh masyarakat secara umum, serta sebagai bagian dalam kepemilikan masyarakat terhadap perusahaan, dan sekaligus sebagai bentuk transparansi informasi dari dan ke perusahaan, sehingga aktivitas Pasar Modal merupakan sarana untuk melakukan transaksi atas efek (perusahaan go public) terhadap para investor agar dapat menstabilkan keuangan dan aktivitas perekonomian.

Fungsi ekonomi dalam kestabilan keuangan negara terjadi karena perputaran keuangan paling terbesar ada pada transaksi di Pasar Modal. Siklus tersebut dapat memicu pergerakan aktivitas masyarakat, disamping itu kondisi ini dapat memenuhi kebutuhan modal bagi para pengusaha atau perusahaan yang membutuhkan dana, meski dalam proses interaksinya menanam modal tidak

terlibat langsung dan tidak mendapatkan kekayaan dalam bentuk aktiva riil dari setiap transaksinya (Basmar et al, 2021c).

Pentingnya Pasar Modal dalam merangsang kestabilan keuangan dan perkembangan perekonomian suatu negara dikarenakan tingginya investasi yang terjadi dalam Pasar Modal, hal ini karena telah didukung oleh kemudahan-kemudahan dalam pelaksanaan investasi, kebijakan-kebijakan pemerintah dan teknologi yang berkembang dengan pesat.

Perkembangan ini memberikan pengaruh positif pada stabilitas keuangan, karena aktivitas Pasar Modal dapat menghimpun dana masyarakat dalam jumlah yang besar dengan tenor yang panjang, sehingga aliran keuangan dari masyarakat dapat digunakan untuk menunjang perkembangan aktivitas di sektor produktif bagi negara (Basmar, 2020; Basmar, 2020b).

Upaya pemerintah tentunya akan berjalan dengan baik dan efisien ketika terjadi pertumbuhan perekonomian melalui pemanfaatan Pasar Modal, khususnya dalam membangun proyek-proyek negara yang berjangka panjang sebagai bentuk investasi negara kepada masyarakat. Sementara kebutuhan pemerintah untuk jangka pendek seperti kebutuhan modal kerja selayaknya memanfaatkan sektor keuangan berupa fasilitas kredit modal kerja yang disediakan oleh perbankan (Basmar et al, 2017; Siagian et al, 2020).

Sinkronisasi hubungan ini tentunya akan meningkatkan kesejahteraan kedua belah pihak, baik masyarakat sebagai penyedia modal dan bagi perusahaan atau pemerintah sebagai pihak yang membutuhkan modal, tentunya hubungan ini juga akan mengantarkan aktivitas keuangan dan pertumbuhan ekonomi akan berjalan dengan baik, melalui fungsi keuangan (perbankan) dan fungsi ekonomi (Pasar Modal) (Siregar et al, 2021; Basmar, 2011a). Kesemuanya akan membentuk suatu siklus keuangan yang tidak terputus dalam mencapai tujuan stabilitas keuangan dan pertumbuhan perekonomian yang berkesinambungan.

8.3 Index Harga Saham Gabungan di Indonesia

Index Harga Saham Gabungan di Indonesia pertama kali diluncurkan pada tanggal 1 April 1983 yang menggambarkan tentang aktivitas pergerakan harga saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), sementara dasar penetapan index dengan nilai 100 yang dilakukan pada tanggal 10 Agustus 1982, melalui

anggota emiten yang list berjumlah 13 emiten, dengan berbagai macam saham, baik saham biasa maupun saham preferen (Siregar et al, 2021a)

Aktivitas Bursa Efek Indonesia berjalan dan berkembang semakin efektif dalam proses pengembangan stabilitas keuangan dan pertumbuhan perekonomian, hal ini ditandai dengan fluktuasi pergerakan harga saham yang dinamis, naik dan turunnya Index Harga Saham Gabungan terus terjadi disepanjang perjalanan perdagangan modal, dan pada tanggal 9 Januari 2008 tingkat tertinggi nilai Index Harga Saham Gabungan terjadi sepanjang sejarah dengan penutupan transaksi berada pada level 2.830,263 (Rahmadana et al, 2021).

Perkembangan selanjutnya terjadi di tahun 1989, Bursa Efek Indonesia melakukan liberalisasi, sehingga peluasan aktivitas semakin terbuka sehingga investor asing dapat masuk pada ekuitas perekonomian Indonesia, demikian pula investor Indonesia dapat melakukan transaksi pada ekuitas negara-negara lainnya yang termasuk dalam Pasar Modal Internasional (Purba et al, 2021). Dampak positif dari hubungan ini menjadikan investor Indonesia dapat melakukan diversifikasi portofolio melalui penggabungan beberapa index Pasar Modal dari berbagai negara, menyebabkan tingginya ketergantungan antara satu negara dengan negara lainnya secara global.

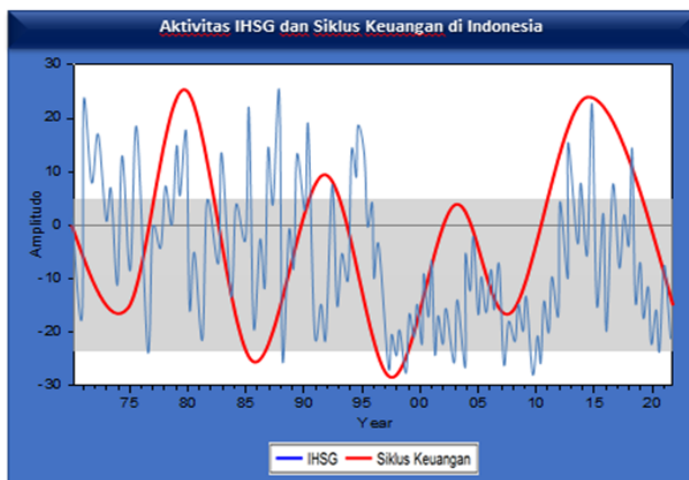
Tingginya aktivitas transaksi dan fluktuasi pergerakan Index Harga Saham Gabungan menunjukkan adanya peningkatan kualitas Pasar Modal di Indonesia, meski demikian peningkatan ini tidak terlepas dari goncangan perubahan kondisi makroekonomi, baik secara internal dan eksternal perekonomian global.

Proses perkembangan Pasar Modal di negara berkembang seperti Indonesia memberikan dampak positif terhadap minat para investor dalam menanamkan modalnya, baik investor asing maupun investor domestik, namun dibalik peningkatan tersebut terdapat kerentangan atas transaksi perdagangan yang terjadi Pasar Modal Indonesia. Tingginya potensi keuangan tersebut dikarenakan tingkat kepercayaan investor luar negeri secara umum dan dalam negeri secara khusus namun kondisi tersebut mengandung risiko karena perilaku investor dalam negeri yang cenderung berpatokan dan/atau mengikuti (follower) dari perilaku investor luar negeri sebagai dasar dalam proses mendapatkan keuntungan yang besar.

Fluktuasi tersebut akan memberikan dampak pada perekonomian seperti risiko ketidakpastian dari perubahan variabel makroekonomi, sehingga memberikan keraguan pada investor terkait imbal hasil yang akan diperoleh dalam jangka waktu yang lama (Irdawati et al, 2021; Damanik et al, 2021a). Secara hukum

ekonomi, keuntungan yang tinggi dengan risiko yang minim menjadi sasaran akhir bagi investor dalam menempatkan modalnya, meski risiko yang terjadi tidak dapat dihindari, namun para investor memiliki toleransi dalam pengambilan risiko selama proses investasi masih berjalan.

Pentingnya analisis keuangan dalam Pasar Modal menjadi persyaratan utama, karena perubahan Index Harga Saham Gabungan tidak dapat diprediksi dengan tepat, sehingga bagi investor yang memiliki jiwa berani mengambil risiko (risk lover) akan menginvestasikan modalnya pada saham yang berisiko tinggi dengan harapan mendapatkan keuntungan yang tinggi pula saat harga saham tersebut meningkat. Demikian pula sebaliknya bagi investor yang takut risiko akan menjalankan teknik analisis yang cukup kuat dan beralasan melalui perbandingan antara indikator yang berpengaruh positif dengan indikator yang berpengaruh negatif, kedua hubungan ini akan memberikan dampak maksimal pada perolehan keuntungan atas modal yang telah diinvestasikan (Faried et al, 2021).



Gambar 8.1: Aktivitas IHSG dan Siklus Keuangan di Indonesia (Data diolah dari Bank Indonesia dan berbagai literatur)

Keuntungan dan risiko merupakan satu kesatuan dalam aktivitas perdagangan di Pasar Modal. sehingga Index Harga Saham Gabungan ini kemudian menjadi standar pengukuran kinerja keuangan Pasar Modal, interaksi antara keuntungan dan risiko tersebut memberikan pengaruh pada fluktuasi pergerakan Index Harga Saham Gabungan yang terintegrasi melalui tekanan peningkatan harga

saham (bullish) ataupun penurunan harga saham (bearish). Tekanan dari peningkatan harga saham (bullish) ataupun penurunan harga saham (bearish) melalui perilaku perekonomian Indonesia yang membaik (bullish) ditandai dengan gerakan gelombang Index Harga Saham Gabungan yang bergerak dengan garis gelombang yang meningkat atau menuju ke titik puncak, demikian pula sebaliknya ketika perekonomian Indonesia dalam kondisi yang kurang menguntungkan (bearish) maka akan menunjukkan pergerakan gelombang Index Harga Saham Gabungan akan bergerak menurun menuju titik depresi ekonomi.

Gambar 8.1 menunjukkan pola kenaikan Index Harga Saham Gabungan yang diakibatkan oleh seluruh jenis saham mengalami peningkatan harga, meski terdapat sebahagian kecil saham mengalami penurunan. Perilaku ini menggambarkan hubungan positif antara harga saham dengan Index Harga Saham Gabungan karena respon harga saham sejalan dengan kenaikan Index Harga Saham Gabungan.

Disisi lain terjadinya penurunan Index Harga Saham Gabungan menunjukkan bahwa seluruh jenis saham mengalami penurunan namun terdapat sebahagian kecil saham mengalami peningkatan. Perilaku ini menunjukkan bahwa terjadi hubungan negatif antara harga saham dengan Index Harga Saham Gabungan, karena respon harga saham berlawanan dengan pergerakan Index Harga Saham Gabungan. Tekanan fluktuasi yang terjadi pada Gambar 8.1 juga menunjukkan hubungan antara permintaan dan penawaran dari investor, disertai dengan adanya faktor lain seperti faktor fundamental, faktor psikologi dan faktor eksternal (Suleman et al, 2021).

Situasi makroekonomi sangat potensial dalam memberikan pengaruh pada aktivitas perusahaan, pentingnya indikator makroekonomi (inflasi, suku bunga Bank Indonesia, nilai tukar dan harga minyak global) masuk dalam proses analisis keuangan dan prospektus perekonomian sebelum investor mengambil keputusan akhir dalam menempatkan keuangannya. Indikator makroekonomi tersebut juga sangat rentan terhadap perubahan, yang cepat atau lambat akan memengaruhi aktivitas Pasar Modal dan perekonomian di Indonesia.

Salah satu pengaruh langsung dalam perekonomian Indonesia adalah krisis finansial global, yang menjadikan tekanan kuat pada pergerakan gelombang Index Harga Saham Gabungan di Indonesia (Basmar, 2011; Sudarmanto et al, 2021). Besarnya kepemilikan saham asing di Bursa Efek Indonesia (66% saham asing) memengaruhi runtuhnya aktivitas perdagangan semakin besar, karena

perubahan pola finansial pada pemilik modal tersebut (saham asing). Krisis ekonomi yang terjadi di Indonesia pada tahun 1997 memberikan pengaruh pada aktivitas Bursa Efek, ditandai dengan penurunan kinerja keuangan yang terindikasi mengalami kerugian yang signifikan (Basmar et al, 2015; Fuadi et al, 2021). Pengaruh ini berdampak negatif pada investor karena berimbas pada penurunan harga saham secara keseluruhan.

Tidak terselesaikannya tekanan krisis ekonomi tersebut menyebabkan perekonomian Indonesia mengalami kelesuan, hilangnya tingkat kepercayaan masyarakat pada sektor keuangan, khususnya pada sektor perbankan karena adanya kerusakan sistem keuangan, dan tidak mendapat pemantauan ketat dari Bank Sentral sehingga memberikan pengaruh pada stabilitas keuangan dan pertumbuhan perekonomian melalui aktivitas Pasar Modal (Basmar, 2018b; Purba et al, 2021a).

Kerusakan sektor perbankan ini tentunya tidak dapat dihindari, apalagi dampaknya juga memengaruhi sektor-sektor lainnya, keterkaitan antara satu sektor dengan sektor lainnya saling memengaruhi, sehingga snowball perekonomian biasanya lebih luas dan lebih dalam, sementara konsep perbaikan kerusakan tersebut menimbulkan biaya besar dan waktu yang cukup lama (Basmar et al, 2021d).

Indikasi kerusakan akibat krisis ekonomi tersebut ditandai dengan adanya perubahan di beberapa variabel makroekonomi secara bersamaan seperti tingkat suku bunga yang meningkat hingga mencapai angka 68.76 %, tekanan inflasi mencapai posisi 77% pertahun, dan perubahan nilai tukar yang signifikan mencapai Rp. 15.000 per Dollar US. Dasar tekanan krisis keuangan global ini terjadi karena perubahan kinerja keuangan perekonomian di Amerika Serikat sebagai mitra dagang terbesar Indonesia. Tekanan ini berpengaruh pada fluktuasi pergerakan kurs nilai tukar dan juga pergerakan Index Harga Saham Gabungan karena adanya unsur tekanan secara internal maupun eksternal (Basmar et al, 2021e).

Pengaruh internal dan eksternal terjadi karena sistem perekonomian Indonesia menganut perekonomian terbuka, yang terintegrasi dengan perekonomian dan perdagangan internasional, seperti adanya arus modal keluar masuk di Indonesia, adanya transaksi penarikan ataupun pembayaran utang luar negeri, besarnya ekspor non migas kepada beberapa negara maju dunia seperti China, Jepang dan Amerika Serikat

Dampak hubungan tersebut menjadi efek domino bagi Indonesia, jika salah satu atau secara keseluruhan dari negara-negara maju tersebut mengalami resesi maka akan berdampak pada perekonomian Indonesia. Seperti saat krisis subprime mortgage di Amerika Serikat yang mengakibatkan Index Dow Jones di bursa saham Amerika Serikat mengalami kontraksi tajam, sehingga berdampak negatif pada Bursa Efek Indonesia yang memiliki konsekuensi logis pada penurunan Index Harga Saham Gabungan yang mencapai level 1.832,51.

Gambaran lainnya, ketika krisis utang di Eropa yang tidak terselesaikan oleh negara Inggris, yang merupakan negara maju mengalami tekanan perekonomian yang sangat kuat, sehingga salah satu index dalam Pasar Modalnya yaitu The Financial Times Stock Exchange 100 (FTSE 100) ikut terjungkal, memberikan pengaruh buruk pada perekonomian negara lainnya seperti Indonesia yang merupakan negara berkembang (Basmar, 2018a).

Kondisi Pasar Modal di Indonesia juga mengalami tekanan yang kuat saat perekonomian Jepang mengalami resesi disertai berbagai bencana alam yang menyertai tekanan perekonomian Jepang, dampak kerusakannya jauh lebih berat dibandingkan kerusakan yang diakibatkan oleh perekonomian Amerika. Aktivitas di Bursa Saham menjadi terhambat, ditandai dengan penurunan signifikan terhadap index Nikkei 225 di Bursa Saham, tidak dapat dipungkiri bahwa akibat ini menjadikan Indonesia ikut terpuruk karena keeratan hubungan pasar antara Jepang dan Indonesia sangat kuat khususnya terkait dengan ekspor perdagangan.

Pengaruh lainnya datang dari perekonomian Singapura melalui hubungan kenegaraan seperti perjanjian AFTA (ASEAN Free Trade Area) di mana hubungan perdagangan di kawasan Asean yang dapat dilakukan secara bebas (Basmar et al, 2021a). Hal ini menjadikan index Straits Times yang merupakan salah satu indikator utama pengukuran peningkatan pertumbuhan ekonomi Singapura mengalami penurunan juga memengaruhi perkembangan Pasar Modal di Indonesia, hal ini terjadi karena adanya proses integrasi yang sangat kuat dari setiap negara.

Besarnya pengaruh yang masuk ke dalam perekonomian Indonesia melalui hubungan perdagangan memberikan dampak pada fluktuasi pergerakan Index Harga Saham Gabungan pada Bursa Efek di Indonesia. Tekanan kuat menghantarkan posisi perekonomian Indonesia beberapa kali mengalami krisis keuangan (Basmar, 2020a; Zaman et al, 2021).

Tingginya tekanan investor asing yang menarik dananya keluar dari Indonesia untuk mengurangi risiko yang dapat timbul, sehingga investor domestik pun mengikuti perilaku investor asing (follower) menambah tekanan perekonomian Indonesia, seperti penurunan Index Harga Saham Gabungan, membuat Indonesia semakin sulit terlepas dari tekanan krisis yang terjadi pada periode-periode sebelumnya (Basmar et al, 2021b).

Tekanan yang terjadi tidak hanya pada faktor ekonomi saja, tetapi juga tekanan non ekonomi yang juga memberikan pengaruh signifikan seperti terjadinya *Pandemic Covid-19* yang berdampak pada perekonomian seluruh dunia. Pengaruhnya pada Pasar Modal terjadi dengan menurunnya harga saham di Bursa Efek Indonesia, serta di semua negara baik negara maju dan berkembang seperti Indonesia.

Adanya kelemahan aktivitas perekonomian berimbas pada transaksi perdagangan setiap negara, perilaku *Pandemic Covid-19* ini menjadikan fenomena baru dalam sektor keuangan secara global, sehingga kebijakan yang akan ditempuh harus dipertimbangkan dengan sebaik mungkin, agar dapat meningkatkan aktivitas perdagangan antara negara, serta proses untuk menjaga stabilitas keuangan dan pertumbuhan ekonomi dapat berjalan dengan baik di kondisi yang tidak dapat diprediksi karena adanya *Pandemic Covid-19* tersebut (Marzuki et al, 2021; Basmar et al, 2021f; Basmar et al, 2021g). Pentingnya menjaga eksistensi Pasar Modal dalam suatu perekonomian negara karena memberikan dampak signifikan terhadap hubungan globalisasi di setiap negara. Terkait dengan aktivitas perekonomian, sensitifitas perilaku variabel ekonomi ikut menjadi penentu dalam perkembangan Pasar Modal dan pertumbuhan perekonomian Indonesia, baik secara langsung maupun tidak langsung.

Oleh karena itu, tekanan yang terjadi melalui berbagai peristiwa mengharuskan kebijakan yang ditempuh oleh pemerintah Indonesia harus memberikan dampak yang signifikan pada stabilitas keuangan dan pertumbuhan perekonomian, khususnya dalam menjaga iklim investasi yang nyaman bagi investor (Basmar et al, 2020; Basmar, 2019). Karena jika terdapat tekanan signifikan terhadap Index Harga Saham Gabungan di Pasar Modal menandakan bahwa kondisi perekonomian telah merespon secara positif oleh pelaku pasar dan pelaku ekonomi, sehingga keefektifan kebijakan pemerintah akan terlihat ketika investor juga merespon dengan positif, dan akan integrasi ke semua elemen sehingga menjadi penentu keberlangsungan aktivitas Pasar Modal, stabilitas keuangan secara khusus dan pertumbuhan perekonomian di Indonesia secara umum .

Bab 9

Kebijakan Dividen

9.1 Pendahuluan

Secara etimologis kata dividen berasal dari bahasa Latin yakni divider. Kata ini digolongkan sebagai kata kerja yang berarti membagi. Dividen adalah bagian keuntungan yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Oleh karena itu, dividen merupakan bagian penghasilan yang diharapkan oleh para pemegang saham. Besar kecilnya dividen yang dibayarkan memengaruhi pencapaian tujuan maksimalisasi kesejahteraan bagi pemegang saham (Hairudin, Bakti and Rachmadi, 2020). Besarnya dividen yang diberikan ditentukan dalam rapat pemegang saham dan dinyatakan dalam suatu jumlah atau persentase (%) tertentu atas nominal saham dan bukan atas nilai pasarnya.

Kebijakan dividen menentukan pendapatan perusahaan yang akan didistribusikan dari perusahaan kepada para investor dan pendapatan yang akan dicadangkan untuk pengembangan perusahaan dimasa mendatang. Jika lebih banyak dividen dibagikan kepada para investor, laba ditahan perusahaan akan semakin sedikit. Membagi pendapatan perusahaan dalam bentuk dividen kepada para investor sangat penting. Bagi investor, dividen adalah pengembalian investasi. Bagi pihak manajemen, pembayaran dividen dapat mengurangi arus kas yang tersedia dalam perusahaan. Hal ini disebabkan jika membagikan dividen, maka kas yang tersedia untuk berinvestasi semakin berkurang.

9.2 Kebijakan Dividen

Beberapa definisi mengenai kebijakan dividen, sebagai berikut:

Kebijakan dividen adalah keputusan untuk menentukan berapa besar bagian dari pendapatan perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham dan akan diinvestasikan kembali atau ditahan di dalam perusahaan (Mispiyanti and Wicaksono, 2020).

Kebijakan dividen adalah presentase laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjaminan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian dividen saham, dan pembelian kembali saham (Murtini, Putra and Manuari, 2021).

Kebijakan dividen merupakan keputusan untuk membagi laba yang diperoleh perusahaan kepada pemegang saham sebagai dividen atau keputusan akan menahan dalam bentuk laba ditahan untuk digunakan sebagai pembiayaan investasi pada masa yang akan datang (Utama and Gayatri, 2018).

Dividen dalam hal ini tidak diperlukan untuk menyeimbangkan informasi antara manajer dan investor mengenai keadaan perusahaan. Kebijakan dividen tidak mengakibatkan reaksi pasar yang dapat memengaruhi harga saham secara signifikan, tetapi dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran saham di pasar modal serta kebijakan di luar fundamental perusahaan yaitu kondisi ekonomi, sosial dan politik, suku bunga serta kebijakan pemerintah (Latifah and Suryani, 2020).

Ada 3 jenis kebijakan dividen menurut Sundjaja dan Barlin (Samrotun, 2015), yaitu:

1. Kebijakan dividen rasio pembayaran konstan

Kebijakan ini didasarkan dengan persentase tertentu dari pendapatan. Di mana rasio pembayaran dividen adalah persentase dari setiap rupiah yang dihasilkan dibagikan kepada pemilik dalam bentuk tunai, dihitung dengan membagi dividen kas per saham dengan laba per saham. Masalah dengan kebijakan ini adalah jika pendapatan perusahaan turun atau rugi pada suatu periode tertentu, maka dividen menjadi rendah atau tidak ada. Karena dividen merupakan indikator dari kondisi perusahaan yang akan datang maka mungkin dapat berdampak buruk terhadap harga saham.

2. Kebijakan dividen teratur

Kebijakan dividen yang didasarkan atas pembayaran dividen dengan rupiah yang tetap dalam setiap periode. Kebijakan yang teratur seringkali digunakan dalam memakai target rasio pembayaran dividen. Di mana target rasio pembayaran dividen adalah kebijakan di mana perusahaan mencoba membayar dividen dalam persentase tertentu seperti dividen yang dinyatakan dalam rupiah serta disesuaikan terhadap target pembayaran yang membuktikan terjadinya peningkatan hasil.

3. Kebijakan dividen rendah teratur dan ditambah ekstra

Kebijakan dividen yang didasarkan pembayaran dividen rendah yang teratur, ditambah dengan dividen ekstra jika ada jaminan pendapatan. Jika pendapatannya lebih tinggi dari biasanya pada periode tertentu, perusahaan boleh membayar tambahan dividen yang disebut dividen ekstra.

Menurut (Sudana, 2015) ada berbagai macam faktor yang memengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan, yaitu:

1. Kebutuhan dana bagi perusahaan. Apabila dimasa yang akan datang perusahaan berencana melakukan investasi yang membutuhkan dana yang sangat besar, maka perusahaan dapat memperolehnya melalui penyesihan laba ditahan.
2. Likuiditas perusahaan. Dividen dapat dibayarkan dalam bentuk dividen tunai atau dividen saham. Perusahaan hanya mampu membayar dividen tunai jika tingkat likuiditas (cash ratio) yang dimiliki perusahaan mencukupi.
3. Kemampuan perusahaan dalam meminjam. Salah satu sumber dana perusahaan adalah berasal dari pinjaman. Perusahaan dimungkinkan untuk membayar dividen yang besar, karena perusahaan masih memiliki peluang atau kemampuan untuk memperoleh dana dari pinjaman guna untuk memenuhi kebutuhan dana yang diperlukan perusahaan. Ini dimungkinkan karena leverage keuangan perusahaan masih rendah, dan perusahaan masih dipercaya oleh para kreditor.

4. Nilai informasi dividen. Dividen yang meningkat dianggap memberikan sinyal bahwa kondisi keuangan perusahaan baik, dan sebaliknya dividen turun memberikan sinyal keuangan perusahaan yang memburuk.
5. Pengendalian perusahaan. Jika sebuah perusahaan membayar dividen yang cukup besar, memungkinkan perusahaan memperoleh dana dengan menjual saham baru untuk membiayai peluang investasi yang dinilai menguntungkan.
6. Pembatasan yang diatur dalam perjanjian pinjaman dengan pihak kreditur. Ketika perusahaan memperoleh pinjaman dari pihak kreditor, perjanjian pinjaman tersebut sering disertai dengan persyaratan-persyaratan tertentu. Salah satu bentuk persyaratan diantaranya adalah pembatasan pembayaran dividen yang tidak boleh melampaui jumlah tertentu yang telah disepakati.
7. Inflasi. Semakin tinggi tingkat inflasi, semakin turun daya beli mata uangnya. Hal ini berarti perusahaan harus mampu menyediakan dana yang lebih besar untuk membiayai operasi maupun investasi perusahaan pada masa yang akan datang.

9.3 Teori Kebijakan Dividen

Teori kebijakan dividen dilihat dari preferensi investor terhadap kebijakan dividen (Hakami, 2014), (Tahu, 2018), (Murtini, Putra and Manuari, 2021) (Alvita and Khairunnisa, 2019) yaitu:

1. Teori Ketidakrelevanan Dividen (Dividend Irrelavance Theory), yaitu suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Miller dan Modigliani (1961) berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba dan risiko bisnisnya, atau dengan kata lain nilai suatu perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan pada bagaimana laba tersebut dibagi antara dividen

dan laba ditahan, artinya kebijakan dividen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham (nilai perusahaan). Miller dan Modigliani (1961), membuat dua asumsi untuk menyempurnakan teorinya, yaitu: (1) keputusan-keputusan investasi dan penggunaan utang sudah dibuat dan tidak memengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan, dan (2) diasumsikan bahwa pasar modal dalam keadaan sempurna (tidak ada pajak, tidak ada komisi pialang, tidak ada biaya penerbitan saham baru, informasi lengkap, tidak ada konflik keagenan).

2. Teori Burung di Tangan (Bird in The Hand Theory), Teori ini dikembangkan oleh Gordon (1963) dan Lintner (1964) sebagai reaksi atas pemaparan teori Miller-Modigliani (1961) yang menyatakan bahwa dividen tidak relevan terhadap nilai perusahaan. Gordon dan Lintner menyatakan satu burung di tangan lebih berharga daripada sepuluh burung di udara, artinya dividen dianggap bisa mengurangi ketidakpastian daripada capital gains. Konsekuensinya, harga saham perusahaan akan sangat ditentukan oleh besarnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham, dengan demikian, semakin tinggi dividen yang dibagikan semakin tinggi pula nilai perusahaan.
3. Teori Residual Dividend. Preinreich (1932) dan Sage (1937) diduga orang pertama yang memaparkan suatu deskripsi tentang residual dividend policy dalam literatur akademik. Dividen residual adalah kebijakan dividen yang digunakan oleh manajemen perusahaan untuk mendanai pengeluaran barang modal dengan pendapatan yang ada sebelum membayar dividen kepada pemegang saham, dan kebijakan ini menciptakan lebih banyak ketidakstabilan jumlah uang dari dividen yang dibayarkan kepada investor setiap tahunnya. Prioritas pertama adalah menggunakan laba ke arus kas pengeluaran barang dan dividen dibayarkan dengan sisa pendapatan yang dihasilkan oleh perusahaan. Secara teori, para value-maximizing manager (manajer yang lebih berorientasi pada upaya meningkatkan nilai perusahaan) akan menginvestasikan hanya sebatas pada positive net present value. Ketika para manajer tidak lagi mampu mengambil peluang investasi,

maka perusahaan akan membayar residu aliran kas sebagai dividen. Suatu saat, perusahaan bisa saja mengalami keterbatasan modal dan memiliki peluang investasi yang lebih besar dari pada aliran kas yang dimiliki. Dalam kasus ini dividen akan menjadi nol. Dengan demikian teori residual dividend dapat dipahami sebagai kegagalan membayar dividen, namun perusahaan dapat membayar dividen spesial dalam kondisi tertentu yang memungkinkan. Kondisi tersebut antara lain: kecilnya peluang investasi dibandingkan dengan aliran kas dan tidak ada rencana dari perusahaan untuk membayar utang atau saham. Dengan meneropong residual dividend policy kita akan mengetahui keterkaitan antara investasi, financing dan kebijakan dividen. Kebijakan dividen ini menentukan dividend size setelah perusahaan melakukan investasi baru atas aliran kas yang ada. Kebijakan dividen residual diterapkan oleh perusahaan yang membutuhkan dana untuk proyek baru dengan menggunakan ekuitas yang tersedia. Residu atau sisa dari ekuitas yang digunakan untuk pembiayaan proyek baru tersebut digunakan untuk pembayaran dividen kepada para pemegang saham. Dengan demikian perusahaan yang menerapkan residual dividend policy hendaknya menjaga keseimbangan debt to equity ratio. Kegunaan utama dari kebijakan dividen residual adalah mengurangi penerbitan saham baru dan biaya flotasi. Sehingga perusahaan tidak memiliki target klien tertentu. Kebijakan dividen residual menyebabkan dividend payout perusahaan bersifat fluktuatif. Ketika total nilai investasi produktif melebihi total nilai laba ditahan dan utang, perusahaan akan lebih memilih untuk membiayai kegiatan produktivitasnya dan menunda pembayaran dividen.

4. Teori Firm Life Cycle

a. Pertumbuhan, Peluang Investasi dan Dividen

The firm life cycle theory of dividends didasarkan pada gagasan bahwa ketika suatu perusahaan menjadi dewasa, kemampuan untuk menghasilkan kas mengambil alih kemampuannya untuk menemukan peluang investasi yang menguntungkan (profitable). Bahkan, pilihan optimal bagi perusahaan untuk mendistribusikan aliran kas bebasnya kepada para pemegang saham dalam bentuk

dividen. Menurut The firm life cycle theory of dividends, perusahaan yang masih muda bisa saja menemukan banyak peluang investasi namun tidak memadai untuk mengatasi kebutuhan finansialnya dengan kas yang dihasilkannya sendiri. Lagi pula perusahaan tersebut berhadapan dengan tantangan untuk meningkatkan modal dari sumber eksternal. Akibatnya perusahaan akan menyimpan kas yang dihasilkan dengan menanggihkan pembayaran dividen kepada para pemegang saham. Dengan berjalannya waktu, seiring masa pertumbuhan, perusahaan mencapai tahap dewasa dalam lingkaran kehidupannya. Pada tahapan ini sejumlah peluang investasi dikurangi, pertumbuhan dan kemampulabaannya menjadi datar, risiko sistematisnya menurun dan perusahaan menghasilkan kas secara internal dibandingkan melakukan investasi baru. Tentu saja, perusahaan mulai membayar dividen untuk mendistribusikan labanya kepada para pemegang saham. Dengan demikian ada kesesuaian antara kepentingan manajer dan pemegang saham. Manajer dapat melakukan tugasnya untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dan juga meningkatkan nilai perusahaan. The firm life cycle theory of dividends memprediksikan bahwa suatu perusahaan akan mulai membayar dividen ketika pertumbuhan rate-nya dan kemampulabaannya (profitabilitas) diperkirakan menurun di masa depan. Hal ini berbeda dengan signaling theory of dividends, yang memprediksikan bahwa suatu perusahaan akan membayar dividen untuk memberikan sinyal kepada pasar bahwa prospek pertumbuhan dan kemampulabaannya semakin meningkat (bahwa inisiasi dan peningkatan dividen membawa berita yang baik).

b. Nilai Perusahaan: Profitabilitas atau Dividen

Mueller (1972) mengajukan teori formal bahwa suatu perusahaan secara relatif memiliki batasan siklus hidup, yang mendasari teori firm life cycle of dividend. Fokus utamanya adalah pada masalah agensi di dalam perusahaan, yaitu pertanyaannya apakah manajer

sebuah perusahaan memaksimalkan nilai pemegang saham atau mengejar pertumbuhan untuk kepentingan perusahaan sendiri dan terlalu banyak berinvestasi dalam aset yang bertentangan dengan kepentingan pemegang saham. Namun, Mueller secara gamblang mengakui implikasi analisis terhadap kebijakan dividen dan membahas bukti empiris tentang preferensi pemegang saham atas dividen.

Bercermin pada karya Knight (1921) dan Schumpeter (1934), Mueller (1972) berpendapat bahwa suatu perusahaan berawal dari usaha untuk mengeksploitasi inovasi yang meliputi produk, proses, marketing atau teknik organisasional. Pada tahap awal, perusahaan menginvestasikan semua sumber yang tersedia untuk mengembangkan inovasi dan peningkatan profitabilitasnya. Nampaknya pertumbuhan perusahaan cenderung lambat sampai kemudian berhasil “mengunjuk gigi” dan menjejalkan kakinya di pasar. Setelah itu, perusahaan akan tumbuh dengan cepat, karena memasuki pasar baru dan memperluas jaringan pelanggannya, sebelum timbulnya kompetisi yang lebih besar. Ada tidaknya agency problem tidak signifikan pada tahap awal ini karena tiga alasan.

Pertama, perusahaan menghadapi begitu banyak peluang bagi investasi yang menguntungkan sehingga upaya peningkatan pertumbuhan sejalan dengan upaya meraup keuntungan.

Kedua, pada saat tidak dapat memenuhi semua kebutuhan pembiayaannya melalui penghasilan kas internal, perusahaan terpaksa memanfaatkan pasar modal eksternal dan oleh karena itu tunduk pada pantauan dan aturan main pasar.

Ketiga, pengusaha atau manajer masih mempertahankan bagian yang cukup tinggi dari saham perusahaan bagi kepentingannya yang masih selaras dengan pemasok modal lainnya. Lambat laun, pesaing mulai memasuki pasar, mengadopsi dan meningkatkan level inovasi perusahaan perintis. Seiring pasar yang ada menjadi jenuh dan pasar baru sulit ditemukan, pertumbuhan perusahaan mulai melambat. Untuk mempertahankan pertumbuhan dan kemampulabaannya, perusahaan perlu menghasilkan inovasi. Namun, seperti perusahaan tumbuh sebagai sebuah organisasi, kemampuannya untuk memproses

informasi memburuk, dan insentif pengambilan risiko dari rata-rata manajer berkurang. Faktor-faktor ini terjadi batas kemampuan perusahaan besar untuk tumbuh melalui inovasi. Akibatnya, perusahaan akhirnya mencapai titik di mana ia tidak memiliki peluang investasi yang menguntungkan untuk uang tunai yang dihasilkan dari operasi yang ada. Singkatnya, di bawah teori siklus hidup yang diajukan oleh Mueller (1972), yang khas perusahaan akan menampilkan pola pertumbuhan berbentuk S, dengan periode pertumbuhan yang lambat pada saat start up menuju periode pertumbuhan yang cepat dan akhirnya hingga jatuh tempo dan stagnasi atau pertumbuhan lambat

5. Hipotesis Kandungan Informasi atau Pengisyratan (Signalling Theory). Ditemukan oleh Spence (1973) teori ini berdasarkan asumsi bahwa manajer mempunyai informasi yang lebih baik mengenai prospek masa depan perusahaan daripada pemegang saham. Teori ini yang menyatakan bahwa investor menganggap perubahan dividen sebagai isyarat dari perkiraan manajemen atas laba, apabila dividen tinggi biasanya menurut para investor merupakan isyarat tentang prospek masa depan perusahaan yang baik. Dividen yang rendah oleh para investor dianggap sebagai sinyal tentang prospek masa depan perusahaan yang tidak baik. Pembayaran dividen dapat memberikan sinyal positif ke pasar bahwa kinerja baik dan penurunan dividen menunjukkan kinerja perusahaan yang buruk. Teori ini dapat menjawab pertanyaan mengapa perusahaan membayarkan dividen yang disesuaikan dengan laba bersih. Dasar dari signaling theory adalah informasi asimetris antara manajer sebagai insider dan pelaku pasar sebagai outsider, antara well-informed maneger dan poor-informed stock holder. Informasi yang terkait dengan kebijakan perusahaan merupakan hasil dari keputusan yang dibuat oleh para manajer sebagai aktor utama aktivitas bisnis perusahaan. Manajer sebagai insider memiliki akses pada informasi yang tidak selaras dengan informasi yang dimiliki oleh pelaku pasar berkaitan dengan kinerja, prospek dan profitabilitas atau kemampulabaan perusahaan. Dengan demikian keputusan finansial dapat dipandang sebagai alat

pemberi sinyal agar para manajer dapat mengkomunikasikan informasi, yang mengurangi asimetris yang ada. Kinerja, prospek dan profitabilitas perusahaan di masa depan perlu disampaikan kepada khalayak pasar sehingga semua partisipan seperti, manajer, bankir dan investor memiliki kesamaan informasi. Peluang adanya informasi yang asimetris ini mendorong para manajer untuk merancang suatu mekanisme komunikasi melalui kebijakan dividen. Dengan informasi yang simetris melalui kebijakan dividen diharapkan respon pasar terhadap kinerja, prospek dan profitabilitas perusahaan menjadi positif. Dividen bisa menjadi parameter penilaian pasar terhadap kinerja, prospek dan profitabilitas perusahaan, karena dividen mengandung informasi tentang aliran kas sekarang dan mendatang. Dan dibandingkan dengan laba ditahan, dividen lebih berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Konsekwensinya, pengumuman kenaikan dividen dipandang sebagai berita baik yang akan mendapat apresiasi pasar dan akan meningkatkan nilai saham. Sebaliknya penurunan dividen akan menjatuhkan harga saham. Dengan demikian dividen berisi informasi mengenai laba perusahaan dimasa depan.

6. Teori Catering. Baker dan Wurgler adalah pencetus teori catering. Mereka berasumsi bahwa keputusan untuk membayar dividen didorong oleh permintaan dari investor. Dari hasil penelitiannya yang dilakukan pada tahun 2002, mereka menemukan adanya propensitas penurunan untuk membayar dividen di Amerika Serikat. Setelah melakukan pengujian dengan beberapa teori kebijakan dividen, hasilnya bahwa catering incentives dapat menjelaskan dengan baik adanya fluktuasi dalam propensitas membayar dividen. Sebelumnya, Poterba (1986) dan Hubbard dan Michaely (1997) menyimpulkan bahwa teori dividen tradisional tidak mampu menjelaskan fluktuasi dalam pembayaran dividen. Penemuan ini mengimplikasikan bahwa dividen tunai menjadi salah satu karakteristik penting bagi para investor sekaligus memperkenalkan adanya kemungkinan dari catering motivation untuk membayar dividen tunai. Teori catering berakar pada dua gagasan tentang irrelevansi dividen dan dividen

sebagai signal. Terasa bahwa teori ini berupaya “mengendorkan” teori irrelevansi dividen dari MM. Jika asumsi MM didasarkan pada ideal market atau perfect market, teori catering berdasar pada minat dan kepentingan investor respon pasar. Manajemen hendaknya membayar dividen jika pasar memberikan nilai plus (premium) pada perusahaan pembayar dividen (payer). Model empiris Baker dan Wurgler adalah suatu model diskresi yang di dalamnya investor menggolongkan perusahaan sebagai dividend payer dan non-dividend payer.

7. Teori Agency. Dalam free cash flow theory, Jensen (1986) menyatakan semakin tinggi free cash flow, semakin tinggi pembayaran dividen supaya menghindarkan perusahaan dari over-investing. Ada hubungan positif antara free cash flow dan payout ratio. Menurut teori tradisional, pendapatan merupakan faktor yang berpengaruh terhadap keputusan dividen. Konflik antara manajemen dan pemegang saham timbul secara alami pada perusahaan publik besar di mana terdapat pemisahan antara kepemilikan dan kendali (Jensen, 1986). Severity dari konflik ini bisa tercermin dari seberapa besar kecenderungan manajemen untuk over investing pada proyek yang memiliki NPV nol atau bahkan negatif.

Agency cost adalah biaya konflik atas kepentingan yang ada antara pemegang saham dan manajemen (Ross et al., 2009), hal ini muncul ketika manajer bertindak sesuai dengan kepentingan sendiri daripada atas kepentingan pemegang saham yang notabene adalah pemilik perusahaan. Pendapat ini bertentangan dengan asumsi Miller dan Modigliani (1961) yang berasumsi bahwa manajer adalah agen yang sempurna bagi pemegang saham dan tidak ada konflik kepentingan diantara investor. Manajer terikat untuk melakukan beberapa kegiatan dalam perusahaan, yang mungkin bisa menimbulkan beban biaya besar untuk pemegang saham, seperti misalnya melakukan unprofitable investment yang akan menghasilkan keuntungan yang berlebihan dan memberikan kompensasi-kompensasi manajemen yang tinggi yang sebenarnya tidak diperlukan (Al-Malkawi, 2007). Biaya-biaya tersebut

ditanggung oleh pemegang saham. Pemegang saham perusahaan akan meminta pembayaran dividen yang lebih tinggi sebagai ganti atas arus kas bebas (aliran kas bebas) tersebut. Menurut *agency theory*, dividen dapat digunakan untuk meminimalisir *agency cost*. Salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* adalah meningkatkan pembayaran dividen. Membayar dividen yang lebih besar akan menurunkan arus kas internal yang berkaitan dengan kebijakan manajemen dan memaksa perusahaan untuk mencari lebih banyak pendanaan eksternal. Jadi, pembayaran dividen dapat sebagai alat untuk memonitor dan mempertanggungjawabkan kinerja manajemen.

Agency cost sendiri merupakan fungsi dari:

- a. Industri di mana perusahaan beroperasi, ukuran perusahaan, intensitas modal dari proses produksi perusahaan, aliran kas bebas yang dihasilkan dan banyaknya kesempatan investasi pada proyek dengan NPV yang positif bagi perusahaan.
 - b. Jumlah pemegang saham, *tightness* atau *diffuseness* dari investor dan kehadiran *share-blockholder* yang besar yang mau dan bisa memonitor secara langsung manajemen perusahaan.
 - c. Manajer perusahaan yang membayarkan dividen akan mendapatkan kompensasi berupa kenaikan harga saham perusahaan dan masa jabatan yang lebih panjang. Manajer dari perusahaan yang mengabaikan preferensi investor akan mengalami penurunan harga saham dan juga kehilangan pekerjaannya.
8. Pengaruh *Klientele* (*Klientele Effect Theory*). Teori ini dikembangkan oleh Richard Petit (1977). Teori ini menyatakan bahwa kelompok (*klientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Teori ini menjelaskan mengenai kondisi pada suatu perusahaan yang terdapat banyak kelompok pemegang saham dengan berbagai kepentingan yang menimbulkan pertentangan. Pertentangan ini timbul sebagai akibat dari adanya pemegang saham yang menyukai memperoleh pendapatan saat ini dalam bentuk dividen dan pemegang saham yang lebih suka melakukan reinvestasi karena dikenakan pajak yang cukup

tinggi. Saat perusahaan memutuskan untuk menahan laba setelah pajak, maka pemegang saham yang menyukai pembayaran dividen akan kecewa. Sementara pemegang saham yang memilih reinvestasi menghendaki perusahaan membayar dividen yang rendah karena pembayaran dividen yang besar menimbulkan pajak yang dibayarkan juga besar. Hal ini terjadi karena setiap kenaikan pembayaran dividen menyebabkan kenaikan pada pajak yang harus dibayar pemegang saham. Kenaikan pajak ini menyebabkan pembayaran dividen tidak begitu menguntungkan.

Dua Sisi Efek Klien

Sisi pertama dari efek klien menjelaskan cara di mana investor tertentu – atau klien – mencari saham dalam kategori tertentu. Beberapa investor, seperti Warren Buffett, mencoba hanya berinvestasi dalam saham dengan dividen tinggi, sedangkan investor lain, seperti investor teknologi, mencari perusahaan yang pertumbuhannya tinggi dengan potensi perolehan modal yang tinggi. Dengan demikian, efek klien pertama menguraikan cara di mana kedewasaan perusahaan dan operasi bisnis awalnya menarik jenis investor tertentu.

Sisi kedua dari efek klien menjelaskan bagaimana investor saat ini bereaksi ketika ada perubahan kebijakan dan prosedur perusahaan. Jika, misalnya, saham teknologi publik tidak membayar dividen dan menginvestasikan kembali semua keuntungannya kembali ke perusahaan, pertama kali menarik investor pertumbuhan. Kemudian, jika perusahaan memutuskan untuk berhenti menginvestasikan kembali dalam pertumbuhannya dan sebagai gantinya membayar dividen, investor dengan pertumbuhan tinggi dapat keluar dari posisi mereka dan sebaliknya mencari saham lain dengan potensi pertumbuhan yang tinggi. Investor pendapatan yang mencari dividen sekarang dapat melihat perusahaan teknologi sebagai investasi yang menarik. Ini menjelaskan arti kedua dari efek klien, yang berdampak pada harga saham perusahaan.

Pertimbangkan sebuah perusahaan yang telah membayar dividen dan telah menarik pelanggan yang tujuan investasinya adalah untuk mendapatkan saham dengan pembayaran dividen yang tinggi. Jika perusahaan kemudian memutuskan untuk menurunkan dividennya, investor yang mengharapkan dividen masih dapat menjual saham mereka dan berinvestasi di perusahaan

lain yang membayar dividen yang lebih tinggi. Akibatnya, harga saham perusahaan akan menurun.

9. Teori Perbedaan Pajak (Tax Preference Theory). Teori ini pertama kali dikembangkan oleh R. H Litzenberger dan K. Ramaswamy (1979). Teori ini lebih menyoroti dari sisi adanya perbedaan pajak yang dikenakan pada dividen dan capital gains. Menurut teori ini dividen itu sebenarnya merugikan investor. Ditinjau dari segi pajak, capital gains memiliki beberapa keuntungan daripada dividen karena pajak yang dikenakan pada capital gains lebih kecil daripada pajak dividen, selain itu, capital gains juga memiliki keuntungan lain yaitu penundaan pembayaran pajak sampai saham terjual, artinya teori ini menjelaskan bahwa para investor lebih menyukai capital gains daripada dividen, sehingga pembayaran dividen yang rendah akan dapat meningkatkan harga saham perusahaan.
10. Teori Pecking Order. Teori ini pertama kali dikenalkan oleh Donaldson pada tahun 1961 dalam surveinya pada perusahaan di Amerika Serikat, sedangkan penamaan pecking order theory (teori urutan pendanaan) dilakukan oleh Myers (1984). Menurut Donaldson perusahaan mempunyai urutan dalam melakukan pendanaan yang dimulai dengan urutan laba ditahan, hutang kepada pihak ketiga baik dengan loan atau menjual obligasi dan terakhir mengeluarkan saham baru. Pada tahun 1984, Myers mengembangkan suatu teori alternatif yang dikenal sebagai pecking order theory dalam keputusan pendanaan melalui tulisannya yang berjudul The Capital Structure Puzzle, menyatakan bahwa ada semacam tata urutan pecking order bagi perusahaan dalam keputusan pendanaan. Tata urutan pendanaan muncul jika biaya dari penerbitan sekuritas baru meliputi biaya dan manfaat dari pembayaran dividen dan penerbitan hutang.

Pecking order theory dapat menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang kecil, hal ini sesuai dengan konsep pecking order theory di mana perusahaan yang memiliki dana internal yang cukup tidak akan menerbitkan hutang, sehingga tingkat hutangnya kecil.

Secara ringkas teori tersebut menyatakan bahwa:

1. Perusahaan menyukai internal financing (pendanaan dari hasil operasi perusahaan).
2. Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian dividen yang ditargetkan, dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran dividen secara drastis.
3. Kebijakan dividen yang relatif segan untuk diubah, disertai dengan fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diduga, mengakibatkan bahwa dana hasil operasi kadang-kadang melebihi kebutuhan dan untuk investasi, meskipun pada kesempatan yang lain, mungkin kurang. Apabila dana hasil operasi kurang dari kebutuhan investasi (capital expenditure), maka perusahaan akan mengurangi saldo kas atau menjual sekuritas yang dimiliki.
4. Apabila pendanaan dari luar (external financing) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling “aman” terlebih dulu. Yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan.

Sesuai dengan pecking order theory, tidak ada suatu target debt to equity ratio, karena ada dua jenis modal sendiri, yaitu internal dan external. Modal sendiri berasal dari dalam perusahaan lebih disukai daripada modal sendiri yang berasal dari luar perusahaan. Pecking order theory menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang profitable meminjam dalam jumlah sedikit, hal ini bukan disebabkan karena perusahaan memerlukan external financing yang sedikit. Perusahaan yang kurang profitable akan cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena dua alasan, yaitu (i) dana tidak cukup, dan (ii) hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai.

Pecking order theory menggambarkan sebuah tingkatan dalam pencarian dana perusahaan yang menunjukkan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan internal financing dalam membiayai investasi dan mengimplementasikannya sebagai peluang pertumbuhan. Theory pecking order menyatakan bahwa perusahaan lebih suka pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal, hutang yang aman dibandingkan hutang yang berisiko serta yang terakhir adalah saham biasa. Teori pecking order yang dibangun berdasarkan beberapa asumsi

menekankan pada pentingnya financial slack yang cukup di perusahaan guna mendanai proyek-proyek bagus dengan dana internal. Internal equity diperoleh dari laba ditahan dan depresiasi atau amortisasi. Hutang diperoleh dari pinjaman kreditur, sedang eksternal equity diperoleh karena perusahaan menerbitkan saham baru.

9.4 Jenis Dividen

Besarnya dividen yang dibagikan perusahaan ditentukan oleh para pemegang saham pada saat berlangsungnya RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham). Investor akan memperoleh dividen jika perusahaan berhasil membukukan laba. Pembagian dividen yang konsisten dari sisi perusahaan menunjukkan keberhasilan manajemen dalam menjalankan perusahaan sekaligus memperlihatkan stabilnya cash flow perusahaan, sehingga pembagian dividen akan menumbuhkan dan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan.

Metode pendistribusian keuntungan, waktu, ukuran dan kepentingan dividen menjadi suatu pola tertentu diantaranya yaitu (Tahu, 2018):

1. Dividen Reguler□. Dividen reguler disebut juga sebagai dividen tradisional. Dividen ini merupakan pendistribusian keuntungan perusahaan kepada para pemegang saham yang dilaksanakan secara periodik atau dalam frekuensi tertentu, misalnya, sekali dalam setahun, atau dua kali dalam setahun atau tiga kali dalam setahun. Frekuensi pembayaran dividen ini tergantung pada kebijakan perusahaan. Di Amerika serikat, dividen dibayar kuartal (per empat bulan), sedangkan di Australia biannual (dua kali dalam setahun). Secara global lebih banyak yang menerapkan pembayaran dividen reguler pertahun. Namun sekarang ini banyak perusahaan cenderung membayar dividen secara kuartal, sebagai upaya untuk menarik minat para investor yang mencari pendapatan tetap untuk berinvestasi di perusahaan tersebut.
2. Dividen spesial. Dividen spesial merupakan bentuk distribusi keuntungan perusahaan kepada para pemegang saham dalam waktu yang tidak memiliki frekuensi dan periode. Artinya dividen spesial hanya dilakukan sesewaktu, pertama: jika perusahaan memiliki alasan-

alasan khusus, antara lain: perusahaan yang ada dalam fase “dewasa memiliki keuntungan yang besar dan tidak memiliki rencana untuk melakukan investasi. Kedua: perusahaan hendak melakukan perubahan pada struktur keuangannya.

3. Cash Dividend atau Dividen Tunai □ Dividen tunai adalah dividen yg diberikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk uang tunai (cash). Pembayaran dividen tunai ini dilakukan melalui suatu prosedur sesuai dengan aturan main yang berlaku. Diawali dengan pertemuan para anggota dewan (board meeting). Lazimnya para pemegang saham biasa (common stock) saja yang masuk dalam dewan ini. Dividen tunai dikenakan pajak yang cukup tinggi. Dividen tunai dibayar per lembar saham. Ketika sebuah perusahaan mengumumkan dividen, ia mendebit laba ditahan (retained earnings) dan mengkredit akun liabilitas yang disebut utang dividen. Pada tanggal pembayaran, perusahaan membalikkan dividen yang dibayarkan dengan entri debit dan mengkredit akun kasnya untuk arus kas keluar masing-masing. Dividen tunai tidak berpengaruh pada laporan laba rugi perusahaan. Namun, mereka mengecilkan ekuitas pemegang saham dan saldo kas perusahaan dengan jumlah yang sama. Perusahaan harus melaporkan dividen tunai sebagai pembayaran di bagian aktivitas pembiayaan dari laporan arus kas mereka
4. Script Dividend Script dividend adalah suatu surat tanda kesediaan membayar sejumlah uang tertentu yang diberikan perusahaan kepada para pemegang saham sebagai dividen. Surat ini berbunga sampai dengan dibayarkan uang tersebut kepada yg berhak. Script dividend seperti ini biasa dibuat apabila pada waktu para pemegang saham mengambil keputusan tentang pembagian laba di mana perusahaan belum (tidak) mempunyai persediaan uang tunai yang cukup untuk membayar dividen tunai.
5. Dividen Properti Dividen properti adalah dividen yang diberikan kepada para pemegang saham dalam bentuk barang-barang (tak berupa uang tunai ataupun (modal) saham perusahaan). Contoh dividen barang adalah dividen berupa persediaan atau saham yang merupakan

investasi perusahaan pada perusahaan lain. Pembagian dividen berupa barang sudah barang tentu lebih sulit dibanding pembagian dividen uang. Perusahaan melakukan hal ini karena karena tidak memiliki cukup uang tunai.

6. Dividen Likuidasi Dividen likuidasi adalah dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham di mana sebagian dari jumlah tersebut dimaksudkan sebagai pembayaran bagian laba (dividen tunai) sedangkan sebagian lagi dimaksudkan sebagai pengembalian modal diinvestasikan oleh para pemegang saham ke dalam perusahaan tersebut.
7. Stock Dividend Stock dividend adalah dividen yang didistribusikan kepada para pemegang saham dalam bentuk saham-saham. Di Indonesia saham yang dibagikan sebagai dividen tersebut disebut saham bonus. Dengan demikian para pemegang saham mempunyai jumlah lembar saham yg lebih banyak setelah menerima Stock Dividen. Dividen saham dapat berupa saham yang jenis sama maupun yang berbeda.

Bab 10

Manajemen Portofolio

10.1 Pendahuluan

Investasi merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang. Investasi terdiri dari financial assets (pasar uang dan pasar modal) dan real assets. Dalam berinvestasi banyak hal yang menjadi pertimbangan untuk memilih jenis investasi mana yang sebaiknya dipilih. Proses investasi terdiri dari tahapan penentuan tujuan investasi, analisis fundamental dan teknikal, pembentukan portofolio, evaluasi kinerja portofolio, dan revisi kinerja portofolio. Tujuan investasi adalah guna memaksimalkan return dengan risiko seminimal mungkin. Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor dalam berinvestasi sekaligus sebagai imbalan atas keberaniannya dalam menanggung risiko investasi yang dilakukan. Kegiatan analisis fundamental biasa dilakukan dengan memperhatikan latar belakang manajemen dan struktur manajerial perusahaan. Di sisi lain, analisis teknikal lebih memperhatikan historis pergerakan harga saham pada periode sebelumnya untuk meramalkan pergerakan harga saham dan perolehan keuntungan di masa mendatang (Nurlaeli and Artati, 2020).

Pembentukan portofolio (diversifikasi) dilakukan dengan melakukan pemilihan kombinasi sejumlah risiko investasinya semakin minimal tanpa mengurangi return yang diharapkan. Pengukuran kinerja portofolio dilakukan guna mengetahui apakah sasaran investor dapat tercapai atau tidak (Nurlaeli and

Artati, 2020). Manajemen portofolio merupakan suatu proses yang sangat penting bagi investor dalam mengelola aset-aset investasinya. Kinerja dari sebuah investasi tidak hanya dipengaruhi oleh pemilihan aset yang tepat, namun juga bagaimana kita mengelola portofolio investasi terhadap dinamika pasar seiring berjalannya waktu. Proses pengelolaan aset-aset investasi inilah yang kita sebut sebagai manajemen portofolio (Budiman, 2020). Kinerja portofolio dapat dihitung berdasarkan return portofolionya saja, namun karena adanya tukaran (trade-off) antara return dan risiko, maka faktor risiko pun perlu dipertimbangkan oleh investor. Pengukuran yang melibatkan faktor return dan risiko disebut return sesuaian risiko (risk-adjusted return) (Nurlaeli and Artati, 2020).

Dalam menentukan portofolio yang optimal, seorang investor perlu melakukan analisis portofolio yang dapat memberikan keuntungan yang maksimal dan risiko terkecil. Bagi para investor, pengetahuan terkait pembentukan portofolio merupakan pengetahuan penting dalam melakukan diversifikasi saham agar dapat membentuk portofolio yang optimal (Tristanto and Destiana, 2020).

10.2 Definisi Investasi

Ada berbagai macam pengertian investasi. Fabozzi dan Drake (2009) mengartikan investasi sebagai kegiatan mengelola aset berharga. Reilly dan Brown (2009) menjelaskan investasi sebagai kesediaan seseorang (atau investor) mengalokasikan uang dalam nilai tertentu di masa sekarang guna memperoleh penerimaan di kemudian hari. Penerimaan di kemudian hari tersebut dapat dinyatakan sebagai kompensasi yang diterima investor atas komitmennya untuk tidak mengambil uang sebelum masa penerimaan pembayaran di masa yang akan datang. Dengan asumsi investor tidak mengambil dananya sebelum periode investasi berakhir, maka besarnya penerimaan tersebut merupakan fungsi dari jangka waktu komitmen investor, tingkat inflasi, serta ketidakpastian atas penerimaan di masa mendatang. Semakin lama periode komitmen, semakin besar kompensasi yang diterima investor. Peningkatan inflasi dan ketidakpastian lingkungan bisnis mendorong pemberian kompensasi yang lebih besar, sejalan dengan semakin besarnya risiko yang ditanggung oleh investor (Nuzula and Nurlaily, 2020).

Investasi juga merupakan kegiatan menunda konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu yang tertentu untuk

meningkatkan utiliti total. Investasi merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang yang terdiri dari *financial assets* (pasar uang dan pasar modal) dan *real assets*. Investasi pada *financial assets* dilakukan di pasar uang, misalnya deposito, commercial paper, surat berharga pasar uang, dan lainnya. Investasi pada financial asset di pasar modal, misalnya berupa saham, obligasi, waran, opsi, reksadana, dan lainnya. Investasi pada *real assets* diwujudkan dalam pembelian aset produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, perkebunan, dan lainnya (Nurlaeli and Artati, 2020).

Dalam melakukan investasi, tujuan utamanya adalah untuk mendapatkan keuntungan, sehingga dapat meningkatkan aset yang dimiliki. Penghasilan dari sebuah investasi mencerminkan besarnya tingkat keuntungan atau pengembalian yang diperoleh dari aktivitas investasi. Dalam investasi sektor riil, tingkat pengembaliannya tercermin pada besarnya *Return On Equity* (ROE) atau *Return On Assets* (ROA). Besarnya pengembalian yang diperoleh dapat dilakukan dengan menghitung tingkat perbandingan atau selisih antara nilai aset (aset di akhir periode dikurangi aset di awal periode) dengan nilai aset pada awal periode (Tristanto and Destiana, 2020).

10.3 Definisi Portofolio

Portofolio merupakan kumpulan surat-surat berharga (financial instrument) yang meliputi saham, obligasi, efek derivatif dan surat berharga pasar uang untuk tujuan investasi. Komposisi masing-masing jenis efek untuk suatu portofolio berbeda. Komposisi tiap jenis efek dalam suatu portofolio bergantung pada tujuan investasi, apakah jangka pendek atau jangka panjang, tergantung besar risiko yang diharapkan. Setiap investor mempunyai tujuan investasi dan tingkat risiko yang berbeda. Ada investor yang termasuk ke dalam kategori risk taker, yaitu yang berani mengambil risiko, ada yang termasuk dalam kategori risk averter yaitu yang takut mengambil risiko dan ada pula investor yang termasuk ke dalam kategori moderat yaitu bersikap normal terhadap risiko (Samsul, 2015).

Hal yang sering terjadi adalah banyak investor ingin mendapatkan untung besar tetapi tidak mau membatasi risiko. Padahal dalam investasi berlaku prinsip *high risk high return*. Investasi yang menawarkan imbal hasil tinggi, tentu memiliki

risiko. Adapun risiko itu sejalan dengan tingkat pengetahuan investor. Semakin tereduksi dan semakin tinggi jam terbang investor, risiko akan mengecil. Semakin kecil bingkai waktu investasi, semakin besar risikonya. Oleh karena itu pemula sebaiknya mulai dari bingkai waktu panjang terlebih dahulu (Sustainability, 2021).

Dalam menyusun portofolio investasi, seorang investor memiliki kesempatan untuk melakukan diversifikasi. Di dalam portofolio investasi bisa ada portofolio lagi di dalamnya. Dalam portofolio investasi saham, investor bisa mengisinya dengan beberapa jenis saham. Jika investor hanya menaruh dana investasinya di satu saham misalnya, maka potensi risiko terhadap dana investasi tersebut akan tinggi. Karena jika satu saham yang dimilikinya tersebut mengalami penurunan harga maka semua dana yang dimilikinya akan berkurang. Namun, jika dana tersebut dibeliikan sejumlah saham atau dibentuk portofolio, bisa jadi tidak semua saham dalam portofolio miliknya mengalami penurunan harga (Nurhaliza, 2021).

Itu sebabnya, seorang investor dengan jam terbang tinggi akan menempatkan pada banyak portofolio saham, termasuk kemungkinan menempatkan investasinya pada portofolio lainnya di luar saham seperti obligasi. Tak hanya di pasar modal, diversifikasi portofolio juga berlaku untuk pasar komoditas, investasi properti, valas, dan sebagainya. Fungsi diversifikasi portofolio adalah meminimalkan kerugian. Karena kemungkinan kehilangan uang yang sudah diinvestasikan baik sebagian atau seluruhnya bisa diperkecil. Seperti diungkapkan Warren Buffet, jangan menaruh semua telur dalam satu keranjang. Karena apabila keranjangnya jatuh, maka tidak semua telurnya akan ikut pecah. Artinya jika investor ingin melakukan investasi, maka janganlah berinvestasi pada satu instrumen saja. Investor harus menciptakan arti portofolio yang beragam agar bisa meminimalisir kerugian dan memaksimalkan potensi keuntungannya (Idris, 2021).

10.4 Pembentukan Portofolio

Terdapat 2 bentuk dari portofolio yaitu portofolio efisien dan portofolio optimal. Portofolio efisien merupakan portofolio yang memberikan return ekspektasi terbesar dengan tingkat risiko yang sudah pasti atau portofolio yang memberikan risiko terkecil dengan tingkat return ekspektasi yang sudah pasti. Portofolio dapat dikatakan efisien apabila memiliki tingkat risiko yang sama dan

juga mampu memberikan tingkat keuntungan yang lebih tinggi, atau dengan kata lain mampu menghasilkan tingkat keuntungan yang sama, tetapi dengan risiko yang lebih rendah. Bagi investor, *Efficient Market Hypothesis* (EMH) dan risk and return trade off memberikan strategi terkait bagaimana memilih tingkat risiko yang aman, menciptakan diversifikasi portofolio yang terseleksi dengan baik, dan meminimalisir biaya transaksi dengan buy and hold strategy (Nurlaeli and Artati, 2020).

Portofolio optimal merupakan portofolio pilihan dari berbagai sekuritas dari portofolio efisien. Portofolio optimal ini dapat ditentukan dengan memilih tingkat return ekspektasi tertentu dan kemudian meminimumkan risikonya, atau menentukan tingkat risiko yang tertentu dan kemudian memaksimumkan return ekspektasinya. Investor yang rasional akan memilih portofolio optimal karena merupakan portofolio yang dibentuk dengan mengoptimalkan satu dari dua dimensi, yaitu return ekspektasi atau risiko portofolio. Salah satu konsep pengukuran kinerja portofolio yang banyak digunakan adalah hasil kombinasi return portofolio dibagi dengan risiko portofolionya. Oleh karena itu, secara khusus portofolio optimal adalah portofolio yang memberikan hasil kombinasi return tertinggi dengan risiko terendah. Portofolio optimal juga dapat berupa portofolio dengan risiko terkecil (Nurlaeli and Artati, 2020). Untuk menentukan portofolio optimal kita harus menghitung return saham-saham individual yang telah memenuhi kriteria untuk dijadikan portofolio optimal dan selanjutnya melakukan perhitungan varian dan kovarian dari saham dan pasar yang terbentuk (Tristanto and Destiana, 2020).

Proses pembentukan portofolio mempunyai empat tahapan. Keempat proses tahapan portofolio tersebut saling berkaitan, karena hasil yang dicapai merupakan output dari tahapan sebelumnya.

Tahapan tersebut yaitu (Firmanto, 2021):

1. Tahap Tujuan Investasi

Tahap penentuan tujuan investasi merupakan tahapan awal yang harus dikerjakan oleh semua pihak bila ingin melakukan pengelolaan portofolio investasi. Ada empat hal yang perlu dipertimbangkan dalam tahap ini, yaitu tingkat pengembalian yang diharapkan (expected rate of return), tingkat risiko (risk of rate), ketersediaan jumlah dana yang akan diinvestasikan, dan periode investasi (time horizon). Periode

investasi yang ditetapkan investor menjadi patokan untuk menentukan instrumen investasi yang akan diinvestasikan.

2. Tahap Ekspektasi Pasar

Tahap kedua yang dilakukan oleh investor adalah mengumpulkan informasi mengenai seluruh instrumen investasi yang ada, dan bagaimana keinginan berbagai pihak terhadap seluruh pasar investasi.

3. Tahap Membangun Portofolio

Tahap ketiga, merupakan tahap implementasi keahlian manajer investasi atas keinginan investor dan situasi pasar yang ada. Pada tahapan ini, manajer investasi membeli dan menjual instrumen investasi yang sesuai dengan keinginan investor dengan cara melakukan riset mengenai keadaan pasar.

4. 4. Tahap Evaluasi Kinerja

Tahap keempat merupakan tahap akhir dari proses portofolio yaitu melakukan perhitungan atas portofolio yang dikelolanya. Selanjutnya, hasil pengelolaan portofolio dalam bentuk tingkat pengembalian (return) dibandingkan dengan tingkat pengembalian patokan (benchmark).

10.5 Return dan Risiko Portofolio

Tujuan utama seorang investor melakukan investasi adalah untuk mendapatkan return. Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi (Prasetyo and Suarjaya, 2020). Return merupakan pengembalian atas keberanian investor untuk menanggung risiko atas investasi yang dilakukan. Return saham terdiri dari yield dan capital gain (loss). Ada 2 jenis return, yaitu: return realisasi yang merupakan return yang telah terjadi. Return ini dihitung berdasarkan data historis. Return realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari sebuah perusahaan. Return historis juga berguna sebagai dasar penentuan return ekspektasi dan risiko di masa mendatang. Return yang kedua adalah return ekspektasi yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. Return ini penting dibandingkan dengan return historis karena return ekspektasi merupakan return yang diharapkan dari investasi yang dilakukan (Nurlaeli and Artati, 2020).

Setiap keputusan investasi selalu mengandung suatu risiko. Tingkat return dengan risiko sangat berkaitan erat satu sama lainnya. Semakin tinggi risiko semakin tinggi pula return yang diharapkan. Tingkat ekspektasi return tinggi maka risiko yang dihadapi oleh investor dalam berinvestasi pada suatu saham juga akan semakin tinggi, begitu pula sebaliknya, apabila tingkat ekspektasi return rendah, maka risiko yang akan dihadapi investor juga akan rendah (Prasetyo and Suarjaya, 2020).

Konsep risiko portofolio pertama kali diperkenalkan oleh Harry M. Markowitz di tahun 1950 yang menyatakan bahwa secara umum risiko mungkin dapat dikurangi dengan menggabungkan beberapa sekuritas tunggal ke dalam bentuk portofolio. Risiko merupakan kemungkinan terjadinya perbedaan antara return realisasi dengan return ekspektasi. Semakin besar kemungkinan perbedaannya, berarti semakin besar risiko investasi tersebut (Nurlaeli and Artati, 2020).

Menurut Samsul (2015) untuk mengurangi risiko investasi, investor harus mengetahui jenis risiko investasi. Jenis risiko dikelompokkan menjadi dua, yaitu risiko sistematis (*systematic risk* atau *undiversifiable risk*) dan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk* atau *diversifiable risk*). Apabila risiko sistematis terjadi, maka semua jenis saham akan terkena dampaknya sehingga tindakan diversifikasi tidak dapat mengurangi kerugian. Risiko ini sering disebut risiko pasar (*market risk*). Contoh risiko sistematis yaitu: inflasi, tingkat bunga, kebijakan fiskal, pertumbuhan ekonomi, kurs valuta asing, dan siklus ekonomi. Risiko tidak sistematis merupakan risiko yang dapat dikendalikan atau dapat dihindari. Risiko ini dapat dikurangkan, bahkan dihilangkan dengan melakukan diversifikasi atau membentuk portofolio. Risiko ini juga disebut risiko spesifik atau risiko perusahaan. Sifatnya unik untuk saham atau instrumen investasi tertentu. Beberapa contohnya, risiko bisnis, risiko finansial, dan risiko likuiditas. Pada akhirnya suatu portofolio tidak mungkin menghasilkan return yang maksimal, namun dapat diupayakan untuk menghasilkan return yang optimal dengan risiko yang lebih kecil.

Investor di pasar modal harus mampu memahami dan mengantisipasi risiko di atas. Bagi perusahaan pengelola dana seperti aset manajemen, asuransi, dana pensiun, *unsystematic risk* dapat dikurangi dengan membentuk portofolio yang biasanya dengan membeli beberapa instrumen investasi. Untuk kasus investasi saham, biasanya portofolio saham tersebut akan terdiri dari 15 sampai 25 saham. Sedangkan untuk ritel biasanya memiliki antara 5 sampai 10 saham saja (Hadinata, 2020).

Untuk lebih jelasnya, penjelasan risiko portofolio dapat dilihat di bawah ini (Hadinata, 2020):

1. Risiko Bisnis

Risiko ini terjadi karena bisnis perusahaan tersebut. Biasanya, perusahaan dalam satu sektor dengan bisnis yang sama dianggap punya risiko yang sama. Karena itu, pelaku pasar dalam membentuk portofolio jangan membeli beberapa saham dari satu sektor yang sama, terutama kalau bisnis perusahaan itu sama. Sektor yang terpengaruh siklus seperti komoditas dan properti dianggap lebih berisiko dibandingkan sektor konsumsi atau farmasi. Risiko bisnis dapat dikurangi dengan memilih sektor yang lebih defensif.

2. Risiko Finansial

Risiko ini terkait dengan struktur pendanaan yang dilakukan sebuah perusahaan. Sumber pendanaan perusahaan bisa dari pemegang saham dalam bentuk saham biasa atau saham preferen, atau melalui pinjaman jangka pendek atau jangka panjang. Ketika perusahaan banyak menggunakan pendanaan dengan utang atau saham preferen yang cenderung punya kewajiban tetap, maka perusahaan dianggap lebih berisiko. Pinjaman dianggap sebagai leverage yang memiliki dua sisi. Di satu sisi, bisa menaikkan keuntungan perusahaan ketika kondisi ekonomi baik. Sedangkan di sisi lain dapat menjadi risiko ketika ekonomi memburuk atau jelek. Mengantisipasi risiko itu, investor sebaiknya mempelajari rasio likuiditas sebuah perusahaan, yang menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban dalam periode jangka pendek. Masalah likuiditas bisa menyebabkan perusahaan gagal bayar yang berpotensi menyebabkan kebangkrutan. Selain itu, investor perlu mempelajari rasio leverage yang menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjang dan semua kewajibannya. Investor yang tidak menyukai risiko, dapat memilih saham dengan leverage rendah.

3. Risiko Sistematis yang Diwakili Risiko Pasar

Empat faktor standar risiko pasar adalah risiko pasar saham, risiko suku bunga, risiko mata uang, dan risiko komoditas. Risiko suku bunga

punya dampak negatif pada pasar saham. Bunga yang tinggi cenderung mendorong masyarakat menabung dan meninggalkan investasi di pasar modal. Di sisi lain, bila bunga tinggi maka biaya modal perusahaan akan naik sehingga menurunkan laba dan nilai perusahaan. Risiko mata uang dan harga komoditas punya pengaruh berbeda untuk setiap perusahaan di sektor berbeda. Investor perlu memahami bisnis dan karakteristik sektor untuk mengantisipasi risiko ini.

10.6 Jenis Manajemen Portofolio

Manajemen portofolio adalah kombinasi antara ilmu pengetahuan, analisis, dan seni untuk mampu membaca kondisi pasar, memprediksi perilaku konsumen, serta menemukan peluang investasi yang mungkin tidak disadari orang lain. Ada beberapa jenis manajemen portofolio investasi yang dapat digunakan trader profesional. Mereka memerlukan sejumlah keahlian, seperti model matematis yang digunakan untuk menganalisis trend investasi (Wijaya, 2020).

Manajemen portofolio bukanlah layanan satu untuk semua. Sebelum berinvestasi, investor tentu ingin tahu gaya dan jenis manajemen portofolio yang paling cocok untuk memenuhi kebutuhan finansial mereka. Tujuan dari manajemen portofolio adalah untuk memaksimalkan keuntungan, sekaligus meminimalisir risiko. Manajemen portofolio adalah suatu tindakan penyeimbang untuk menghasilkan jenis pendapatan yang diinginkan investor tanpa harus menanggung risiko yang berlebihan (Wijaya, 2020).

Tujuan ini dapat dicapai melalui analisis secara seksama terhadap alokasi aset portofolio, diversifikasi, serta penyeimbangan ulang secara berkala dalam berbagai gaya manajemen. Suatu gaya manajemen mungkin berfungsi lebih baik dibanding gaya manajemen lain.

Ada beberapa jenis manajemen portofolio. Masing-masing memiliki kelebihan dan kekurangan. Jadi, investor harus menimbang keempatnya secara seksama sebelum mengambil keputusan (Wijaya, 2020):

1. Manajemen Portofolio Aktif

Gaya manajemen portofolio aktif dipimpin oleh seorang manajer dana atau tim analisis investasi yang memantau pasar secara aktif, menganalisis surat berharga, dan membuat prediksi tentang arah pasar. Pemilihan aset

didasarkan pada analisis rasio dan metodologi investasi lainnya. Manajer portofolio biasanya merupakan elemen yang penting, karena mereka mengambil kebijakan final tentang apa yang harus dibeli dan dijual.

2. Manajemen Portofolio Pasif

Bentuk yang paling populer dari jenis manajemen portofolio ini adalah reksadana indeks (index fund). Tipe manajemen ini tidak mencoba menghitung waktu atau memilih instrumen investasi khusus untuk membangun portofolio.

3. Manajemen Portofolio Diskresi

Pada jenis manajemen portofolio ini, manajer membuat semua keputusan investasi tanpa masukan dari investor. Reksadana, hedge fund, dan instrumen investasi sejenis lainnya menggunakan gaya manajemen diskresi untuk berinvestasi. Bagi investor yang tidak memiliki waktu untuk investasi atau tidak memiliki dasar tentang investasi, bantuan dari manajer investasi profesional mungkin sangat membantu.

Namun, ketergantungan terhadap orang lain untuk membuat pilihan investasi mungkin juga berisiko bagi investor. Investor mungkin tidak bisa menilai risikonya secara akurat. Manajer mungkin berinvestasi lebih konservatif atau bahkan lebih agresif dari yang investor harapkan.

4. Manajemen Portofolio Non-Diskresi

Bertentangan dengan jenis manajemen portofolio sebelumnya, pada gaya manajemen ini, investor lah yang membuat semua kebijakan, sementara manajer hanya berperan sebagai mitra konsultasi. Sebagian besar penasehat keuangan termasuk kategori ini karena mereka mendampingi investasi di tahap pertimbangan. Namun pada akhirnya, investor lah yang membuat keputusan final.

Keuntungan dari gaya ini adalah kebebasan yang dimiliki investor untuk membuat pilihan dan memandu portofolio, sementara manajemen masih tetap mendapatkan nasehat dan opini ahli dari manajer investor. Gaya ini cocok bagi investor yang memiliki waktu untuk memantau investasi atau memiliki pengetahuan yang cukup mumpuni tentang pasar dan investasi (Wijaya, 2020).

Daftar Pustaka

- Abdalloh, Irwan. (2019). “Pasar Modal Syariah,” Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Almilia, L. S. and Devi, V. (2007) ‘Faktor-faktor yang memengaruhi prediksi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta’, in Proceeding Seminar Nasional Manajemen SMART.
- Alvita, F. and Khairunnisa, P. (2019) ‘Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan’, Jurnal ASET (Akuntansi Riset), 11(1), pp. 108–122. doi: 10.17509/jaset.v11i1.16620.
- Andry, W. (2005) ‘Analisis faktor-faktor yang memengaruhi prediksi peringkat obligasi’, Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, 8(2), pp. 243–262.
- Anoraga, Pandji & Piji Pakarti. (2008). “Pengantar Pasar Modal,” Jakarta: Rineka Cipta.
- Arifin, Z. (1999, Desember). Strategi Pengembangan Pasar Uang Syariah. Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan , pp. 43-56.
- Arifin, Zainal & Abdul A. Wahbi. (2017). “Pasar Uang & Pasar Modal,” Jakarta: Unindra Press.
- Basmar E., (2020b), Analisis Tingkat Upah Dan Pengangguran di Indonesia. Universitas Fajar, Makassar.
- Basmar E., Carl M.C.III., Erlin B., (2021g), Dilema Kredit Perbankan Terhadap Siklus Keuangan Pada Masa Pandemi Covid-19 Di Indonesia, Jurnal Manajemen Bisnis, Universitas Muslim Indonesia, Makassar.
- Basmar E., Hasdiana S., Erlin B., Carl M.C.III., (2021f), Identification Of Banking Credit Behavior In The Waves Of Financial Cycle During The

Pandemic Covid-19 In Indonesia. Jurnal Atestasi, Universitas Muslim Indonesia, Makassar.

Basmar, E. et al. (2021) Ekonomi Bisnis Indonesia. Yayasan Kita Menulis.

Basmar, E., (2014), Analysis of The Monetary Policy on The Stability of Economic Growth in Indonesia. Northern Illinois University Amerika Serikat.

Basmar, E., (2010), Analisis Pengaruh Negative Spread Terhadap Kinerja Perbankan. Nitro Institute of Banking and Finance, 1 (1), pp 1 – 32.

Basmar, E., (2011), Pengaruh Kebijakan Fiskal dan Kebijakan Moneter terhadap Pertumbuhan Ekonomi Pasca Krisis Moneter di Indonesia. Jurnal Manajemen Progresif Vol 5, 1 Agustus 2011.

Basmar, E., (2011a), Analisis Tingkat Kesehatan Perbankan Pada PT Bank Rakyat Indonesia (Persero). Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Makassar Bongaya.

Basmar, E., (2018), The Analysis of Financial Cycle and Financial Crisis in Indonesia. Universitas Hasanuddin Makassar.

Basmar, E., (2018a), Assymetric Tingkat Suku Bunga Pinjaman dan Tingkat Suku Bunga Deposito di Indonesia. Universitas Fajar 1 (1) pp 1-17.

Basmar, E., (2018b), Analisis Pengaruh Capital Adequatio Ratio Terhadap Kinerja Perbankan Pada Masa Krisis. Nitro Institute Of Banking and Finance Makassar.

Basmar, E., (2019), Pengaruh Fluktuasi Keuangan Terhadap Kesejahteraan Petani di Bulukumba. Universitas Fajar, 1 (2), pp 1 – 32.

Basmar, E., (2020), Analisis Tingkat Upah dan Potensi Tingkat Pengangguran di Indonesia. Universitas Fajar, 1 (1), pp 1 - 33.

Basmar, E., (2020a), Respon Fluktuasi Tingkat Upah Terhadap Perubahan Tingkat Pengguran Di Indonesia. Jurnal Mirai Management, Vol. 6, No.1, pp 76-85. <https://journal.stieamkop.ac.id/index.php/mirai/article/view/673>

Basmar, E., Bahtiar M., Erlin B., (2021c), Tekanan Suku Bunga Terhadap Siklus Keuangan Di Indonesia. SEIKO Journal Of Management and Business, STIE Amkop, Makassar.

- Basmar, E., Bonaraja P., Darwin D., Astri R.B., Parlin D.S., Moses L.P.H., Astuti, Erna H., Darwin L., Mariana S., Eko S., Hengki M.P.S., Nugrahini S.W., (2021b), *Ekonomi Bisnis Indonesia*. Yayasan Kita Menulis, Medan, pp 1-19. <https://kitamenulis.id/2021/04/19/ekonomi-bisnis-indonesia/>
- Basmar, E., Bonaraja P., Nur A.N., Elidawaty P., Lina K., Darwin D., Anies I.H., Astri R.B., Elistia, Syafrida H.S., Mariana S., Indra S., (2021a), *Perekonomian dan Bisnis Indonesia*. Yayasan Kita Menulis, Medan. pp 1-28. <https://kitamenulis.id/2021/03/30/perekonomian-dan-bisnis-indonesia/>
- Basmar, E., Carl M. C. III., Erlin B., (2021d), *Financial Intermediary Dan Siklus Keuangan Di Indonesia*. Accounting Accountability and Organization System (AAOS) Journal, Universitas Fajar, Makassar.
- Basmar, E., Carl M. C.III., Erlin B., (2021e), *Bank Credit in Financial Cycle In Indonesia*, KAPIN International Journal of Education and Sosiotehnology.
- Basmar, E., Carl M. C.III., Hasniaty, Erlin B., (2019), *The Effect Of Interest Rates On The Financial Cycle In Indonesia*. Advence in Economics, Business and Management Research Journal, Atlantis Press, Vol. 75, pp 99-102. <https://www.atlantis-press.com/article/55914165>
- Basmar, E., Carl M.P.III., Erlin B., (2021), *Is an Indonesia The Right Investment Environment After Covid 19?*. The 5th International Seminar on Sustainable Urban Development, IOP Conferensi Series : Earth and Environmental Scieence 737 (2021) 012021, Trisakti University. <https://iopscience.iop.org/article/10.1088/1755-1315/737/1/012021/meta>
- Basmar, E., dan Rachmat S., (2020), *Impact Of Financial Activities On The Welfare Of Farmers In Bulukumba*. SEIKO Journal Of Management and Business, Vol. 3, No. 2, pp 37 – 45. <https://www.journal.stieamkop.ac.id/index.php/seiko/article/view/566>
- Basmar, E., Muhammad Y.Z., Marsuki, Abdul H.P., (2015), *Dampak Krisis Keuangan Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia*. Jurnal Analisis Seri Ilmu-Ilmu Ekonomi, Vol 4 No 2, Program Pascasarjana Universitas Hasanuddin. <http://pasca.unhas.ac.id/jurnal/#3890>
- Basmar, E., Muhammad Y.Z., Marsuki, Abdul H.P., (2017), *Do The Bank Credit Cause The Financial Crisis In Indonesia*. Scientific Research

- Journal, Vol. V, Issue X, pp 36-38. <http://www.scirj.org/papers-1017/scirj-P1017446.pdf>
- Brealy, R. A., dan S.C. Myers. (1996). *Principles of Corporate Finance*. edisi ke -5. London : Mcgraw Hill Company
- Brigham, E. F. and Houston, J. F. (2009) 'Fundamentals of Financial Management. Thomson South-Western', Mason, Ohio.
- Budiman, R. (2020) *Strategi Manajemen Portofolio Investasi Saham*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Bursa Efek Jakarta. (1997). *Produk-Produk Yang Ada di Pasar Modal*. Jakarta : PT. Bursa Efek Jakarta
- Bursa Efek Jakarta. (1998). *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*. Jakarta : PT. Bursa Efek Jakarta
- Daft, L, Richard. (2006). *Manajemen*. Jakarta : Salemba Empat
- Damanik D., Lora E.K., Ari M.G., Elidawaty P., Adriansah S., Hengki M.P.S., Abdurrozzag H., Muhammad F.R., Eko S., Bonaraja P., Edwin B., Yuniningsih, (2021), *Ekonomi Manajerial*. Yayasan Kita Menulis, Medan, pp 167-188. <https://kitamenulis.id/2021/04/13/ekonomi-manajerial/>
- Damanik D., Pauer D.P., Anita F.P., Akhmad M., Ince W., Edwin B., Arfandi S.N., Bonaraja R., Wasrob N. (2021a), *Sistem Ekonomi Indonesia*. Yayasan Kita Menulis, Medan, pp 77 - 87. <https://kitamenulis.id/2021/05/08/sistem-ekonomi-indonesia/>
- Dewi, Gusti A.K.R. Sari & Diota P. Vijaya. (2018). "Investasi dan Pasar Modal Indonesia," Jakarta: Rajawali Pers.
- Ekananda, Mahyus. (2014) "Ekonomi Internasional," Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Eun et al. (2013). "Keuangan Internasional," Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Fabozini, F. J. Modigliani. F. Ferri, M.G (1999) " Pasar Modal dan Lembaga Keuangan " Jakarta : Salemba .
- Fahmi Irham, (2014) " Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal " Jakarta : Mitra Wacana Media.

- Fahmi, Irham. (2012). "Pengantar Pasar Modal: Panduan bagi para Akademisi dan Praktisi Bisnis dalam Memahami Pasar Modal Indonesia," Bandung: Alfabeta.
- Fahmi, Irham. (2012). *Manajemen Investasi : Teori dan Soal Jawab*, Jakarta : Salemba Empat.
- Faried A.I., Edwin B., Bonaraja P., Idah K.D., Syamsul B., Eko S., (2021), *Sosiologi Ekonomi*. Yayasan Kita Menulis, Medan, pp 11 - 24. <https://kitamenulis.id/2021/05/03/sosiologi-ekonomi/>
- Firman, H. (2021) diakses dari [https : // belajarekonomi.com/pasar perdana - pasar primer /](https://belajarekonomi.com/pasar-perdana-pasar-primer/).
- Firmanto, R. (2021) *Pengertian Portofolio Investasi Menurut Para Ahli Serta Tahapan Proses Portofolio*. Available at: <https://jurnal.diary.co.id/pengertian-portofolio-investasi/> (Accessed: 19 August 2021).
- Fuadi, Eko S., Basaria N., Sri M., Islam N. R., Nurani P. N., Ahmad F. H., Muhammad F. R., Edwin B., Erna H., (2021), *Ekonomi Syariah*, Yayasan Kita Menulis, Medan
- Ghozali, I., dan A. Solichin. (2003). Analisis Dampak Pengumuman Right Issue terhadap Reaksi Pasar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi Perusahaan*. Vol. 10 No 1
- Hadi, I. F. & Y. L. (2009) *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Alfabeta.
- Hadinata, H. (2020) *Memahami Risiko Sebagai Bagian dari Investasi*. Available at: <https://kolom.kontan.co.id/news/memahami-risiko-sebagai-bagian-dari-investasi> (Accessed: 19 August 2021).
- Hadri, K., dan F Wulandari. (2003). Analisa Pengaruh Right Issue terhadap Dividen dan Capital Gain pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta tahun 1992-1999. *Jurnal Aplikasi Bisnis*. Vol. 4 No.5
- Hairudin, Bakti, U. and Rachmadi, A. (2020) 'Implikasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen sebagai variabel intervening', *Jurnal Manajemen Bisnis*, 17(2), pp. 150–172.
- Hakami, M. A. F. (2014) 'PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP HARGA SAHAM', *Manajemen Bisnis*, 4(1), pp. 73–83. doi: <https://doi.org/10.22219/jmb.v4i1.5283>.

- Hanafi, M. (2015). Konsep Dasar dan Perkembangan Teori Manajemen. Manajemen, 1(1), 66. Retrieved from <http://repository.ut.ac.id/4533/1/EKMA4116-M1.pdf>
- Hanafi, Mamduhh. (2003). Manajemen. Yogyakarta : UPP AMP YKPN
- Handoko, T. Hani (1996). Manajemen. Yogyakarta : BPFE
- Hendro (2011). Dasar-Dasar Kewirausahaan. Jakarta : Penerbit Erlangga
- Idris, M. (2021) Apa Itu Portofolio dalam Investasi? Available at: <https://money.kompas.com/read/2021/08/01/090844426/apa-itu-portofolio-dalam-investasi> (Accessed: 19 August 2021).
- Indonesia, B. E. (2021) www.idx.co.id, Bursa Efek Indonesia. Available at: <https://www.idx.co.id/tentang-bei/sejarah-dan-milestone/>.
- Irdawati, Mardia, Vina N., Edwin B., Astrie K., Hengki M. P. S., Arnold S. H., Sardjana O.M., Yessy K., (2021), Pengantar Manajemen Risiko dan Asuransi. Yayasan Kita Menulis, Medan, pp 31 – 54. <https://kitamenulis.id/2021/05/20/pengantar-manajemen-risiko-dan-asuransi/>
- Julyanthry, J. et al. (2020) Manajemen Produksi dan Operasi. Yayasan Kita Menulis.
- Latifah, H. C. and Suryani, A. W. (2020) ‘Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas, dan likuiditas terhadap harga saham’, Jurnal Akuntansi Aktual, 7(1), pp. 31–44. doi: 10.17977/um004v7i12020p31.
- Levi, Maurice. (1996) “International Money and Finance,” New York: Mc Graw Hill Inc.
- MAGRETA, M. and NURMAYANTI, P. (2009) ‘Faktor-faktor yang memengaruhi prediksi peringkat obligasi ditinjau dari faktor akuntansi dan non akuntansi’, Jurnal Bisnis dan Akuntansi, 11(3), pp. 143–154.
- Manurung, A. H. (2007) Cara Menilai Perusahaan. Elex Media Komputindo.
- Marantika Abshor, (2012) “ Nilai Perusahaan (Firm Value Konsep dan Implikasi ” Lampung : P Anugrah Utama Raharja (AURA) printing 2 publishing .
- Marit, E. L. et al. (2021) Pengantar Ilmu Ekonomi. Yayasan Kita Menulis.
- Martalena, dan M. (2011) Pengantar Pasar Modal. Andi.

- Marthalena, Malindo M, (2019) " Pengantar Pasar Modal " Yogyakarta : Andi Yogyakarta .
- Marzuki I., Erniati B., Fitria Z., Agung M.V.P., Hesti K., Deasy H.P., Dina C., Jamaludin, Bonaraja P., Ratna P., Muhammad C., Edwin B., Efendi S., Abdul R.S., Nasrullah, Puji H., Faizah M., Sukarman P., Muhammad F.R., Eka A., (2021), Covid-19 Seribu Satu Wajah. Yayasan Kita Menulis, Medan, pp 107-126. <https://kitamenulis.id/2021/02/05/covid-19-seribu-satu-wajah/>
- Mispiyanti, M. and Wicaksono, R. (2020) ‘Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Mediasi’, *Owner (Riset dan Jurnal Akuntansi)*, 4(2). doi: 10.33395/owner.v4i2.237.
- Munthe R.N., Mardia, Nur A.N., Edwin B., Ahmad S., Anita F.P., Yuliasnita V., Eko S., Arfandi S.N., Abdul R., Darwin D., Bonaraja P., Hasyim, (2021), *Sistem Perekonomian Indonesia*. Yayasan Kita Menulis, Medan, pp 41-62. <https://kitamenulis.id/2021/01/26/sistem-perekonomian-indonesia/>
- Murtini, N. K., Putra, I. G. C. and Manuari, I. A. R. (2021) ‘Pengaruh kinerja keuangan, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur’, *KARMA (Karya Riset Mahasiswa Akuntansi)*, 1(1), pp. 318–327. Available at: <http://e-journal.unmas.ac.id/index.php/karma/index>.
- Nurhaliza, S. (2021) *Sudah Tahu Pengertian Portofolio Investasi? Simak Penjelasannya*. Available at: <https://www.idxchannel.com/economics/sudah-tahu-pengertian-portofolio-investasi-simak-penjelasannya> (Accessed: 19 August 2021).
- Nurlaeli, S. and Artati, D. (2020) ‘Analisis Kinerja Portofolio Saham dengan Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen’, *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi (JIMMBA)*, 2(6), pp. 972–990. Available at: <http://journal.stieputrabangsa.ac.id/index.php/jimmmba/article/view/690>.
- Nuzula, N. F. and Nurlaily, F. (2020) *Dasar-dasar Manajemen Investasi*. Malang: UB PRESS.

- Otoritas Jasa Keuangan (2016) " Pasar Modal " Seri Literasi Keuangan Perguruan Tinggi .
- Prasetyo, I. F. and Suarjaya, A. A. G. (2020) ‘Pembentukan Portofolio Optimal Dengan Menggunakan Model Indeks Tunggal’, E-Jurnal Manajemen Unud, 9(2), pp. 553–575.
- Purba B., Dewi S.P., Pratiwi B.P., Pinondang N., Elly S., Darwin D., Luthfi P., Darwin L., Fajrillah, Abdul R., Edwin B., Eko S., (2021), Ekonomi Internasional. Yayasan Kita Menulis, Medan, pp 163-185. <https://kitamenulis.id/2021/03/05/ekonomi-internasional/>
- Purba B., Muhammad F.R., Edwin B., Diana P.S., Antonia K., Darwin D., Annisa I.F., Darwin L., Nadia F., Noni R., Rahman T., Nur A.N., (2021a), Ekonomi Pembangunan. Yayasan Kita Menulis, Medan, pp 33-63. <https://kitamenulis.id/2021/02/23/ekonomi-pembangunan/>
- Purba, Bonaraja et al. (2021). "Ekonomi Internasional," Medan: Yayasan Kita Menulis
- Rahardjo, S. (2003) ‘Panduan investasi obligasi’, Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Rahmadana M.F., Bonaraja P., Elidawaty P., Ahmad S., Nur Z., Irdawati, Hengki M.P.S., Eko S., Edwin B., Martha A.C.K., (2021), Sejarah Pemikiran Ekonomi : Pemikiran dan Perkembangan. Yayasan Kita Menulis, Medan, pp 111 – 123. <https://kitamenulis.id/2021/04/27/sejarah-pemikiran-ekonomi-pemikiran-dan-perkembangan/>
- Ramadhan, S. (2016). Pasar Uang dan Pasar Modal dalam Pespektif Ekonomi Islam. Jurnal Lembaga Keuangan dan Perbankan, 197-2010.
- Ramelan, Hariyadi. (1998) “Analisis Efisiensi Pasar Valuta Asing Di Lima Negara Asia Menggunakan Uji Kointegrasi," Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan Desember, hal. 45-73.
- Sadikin, A. (2012). Analisis Kinerja Reksadana Pasar Uang Untuk Melihat Konsistensi Model Pengukuran Reksadana Melalui Model Sharpe. Model Treynor, dan Model Jensen Periode 2007-2010 (Studi Kasus Reksadana Pasar Uang Yang Terdaftar di BEI). Jurnal SPREAD, 1-10.
- Salvatore, Dominick (2014) "Ekonomi Internasional Edisi 9 Buku 2," Jakarta: Penerbit Salemba Empat.

- Samrotun, Y. C. (2015) 'KEBIJAKAN DIVIDEN DAN FAKTOR - FAKTOR YANG MEMPENGARUHINYA', Jurnal Paradigma, 13(01), pp. 92–103.
- Samsul, M. (2006) " Pasar Modal dan Manajemen Portofolio " Jakarta : Erlangga .
- Samsul, M. (2015) Pasar Modal & Manajemen Portofolio. Edisi 2. Jakarta: PT Erlangga. doi: 9786022980124.
- Samsul, Mohamad. (2006). "Pasar Modal & Manajemen Portofolio," Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Saragih, Ferdinand Dehoutman dan Bernandus Yulianto Nugroho. (2014) "Dasar-Dasar Keuangan Internasional," Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada.
- Sejati, G. P. (2011) 'Analisis faktor akuntansi dan non akuntansi dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur', BISNIS & BIROKRASI: Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi, 17(1).
- Sherly, S. et al. (2020) Pemasaran Internasional. Yayasan Kita Menulis.
- Siagian, V., Muhammad F.R., Edwin B., Pretiwi B.P., Lora E.N., Nur A.N., Robert T.S., Endang L., Elisabeth L.M., Hengki M.P.S., Agustian B.P., Bonaraja P., (2020), Ekonomi dan Bisnis Indonesia. Yayasan Kita Menulis, Medan, pp 33-54. <https://kitamenulis.id/2020/11/12/ekonomi-dan-bisnis-indonesia/>
- Siregar P.A., Suptriyani, Luthfi P., Astuti, Khairul A., Hengki M.P.S., Rosintan S., Elly S., Irdawati., Eko S., Misnawati, Bonaraja P., Sudang S., Hasyim, Edwin B., Arfandi S.N., (2021), Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya. Yayasan Kita Menulis, Medan, pp 209-238. <https://kitamenulis.id/2021/01/17/bank-dan-lembaga-keuangan-lainnya/>
- Siregar R.T., Muhammad F.R., Bonaraja P., Lora E.N., Eko S., Pinondang N., Edwin B., Valentine S., (2021a), Ekonomi Industri. Yayasan Kita Menulis, Medan, pp 93 – 103. <https://kitamenulis.id/2021/05/10/ekonomi-industri/>
- Siswanti I., Conie N.B.S., Novita B., Edwin B., Rahmita S., Sudirman, Mahyuddin, Luthfi P., Laura P., (2020), Manajemen Risiko Perusahaan. Yayasan Kita Menulis, Medan, pp 33-58. <https://kitamenulis.id/2021/04/26/manajemen-risiko-perbankan/>

- Sitorus, J. (2015) 'Dekonstruksi definisi akuntansi dalam perspektif pancasila'. Universitas Brawijaya.
- Situmorang, M. P. (2008) Pengantar Pasar Modal,. Mitra Wacana Media.
- Situmorang, P. (2008) “ Pengantar Pasar Modal ”, Jakarta : Mitra Wacana Media .
- Solihim, M. (2021) “diakses dari [https:// Mangihin/pengertian-pasar-perdana-contoh-dan-fungsinya/](https://Mangihin/pengertian-pasar-perdana-contoh-dan-fungsinya/).
- Sudana, M. I. (2015) Manajemen Keuangan Perusahaan : Teori dan Praktik. KE-2. Edited by N. Sallama. Jakarta: Erlangga.
- Sudarmanto E., Astuti, Iskandar K., Edwin B., Hengki M.P.S., Yuniningsih, Irdawati, Nugrahini S.W., Valentine S., (2021), Manajemen Risiko Perbankan. Yayasan Kita Menulis, Medan, pp 49 - 74. <https://kitamenulis.id/2020/10/03/manajemen-risiko-perusahaan/>
- Suleman A.R., Hengki M.P.S., Pawan D.P., Edwin B., Darwin D., Pinondang N., Arfandi S.N., Andi N.H., Bonaraja P., Lora E.N., (2021), Perekonomian Indonesia. Yayasan Kita Menulis, Medan, pp 41-63. <https://kitamenulis.id/2021/03/17/perekonomian-indonesia/>
- Suleman, A. R. et al. (2021) Perekonomian Indonesia. Yayasan Kita Menulis.
- Supriyatna, D, Andi Sylvana, (2014) Materi Pokok Manajemen, Tangerang Selatan : Universitas Terbuka
- Susilowati, L. and Sumarto, S. (2012) 'Membangun brand loyalty melalui brand trust dan customer satisfaction', Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis, 10(1), pp. 53–61.
- Sustainability, C. for R. M. & (2021) MENGENAL PORTOFOLIO DAN RISIKO INVESTASI. Available at: <https://crmsindonesia.org/publications/mengenal-portofolio-dan-risiko-investasi/> (Accessed: 19 August 2021).
- Syahrul, H. (2013). Pasar Uang ditinjau Dari Sosiologi Ekonomi. Jurnal Hukum Diktum, 205-211.
- Tahu, G. P. (2018) Antecedent Kebijakan Dividen dan Implikasinya Pada Nilai Perusahaan. Cetakan Pe. Edited by A. Yuesti. Bali: CV. Noah Aletheia.

- Tarmiden, S. (2015) 'Pasar Obligasi Indonesia: Teori Dan Praktik', Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Tristanto, T. A. and Destiana, D. (2020) 'ANALISIS PORTOFOLIO OPTIMAL DENGAN PENDEKATAN MODEL INDEKS TUNGGAL PADA SAHAM IDX30 DI BURSA EFEK INDONESIA', *Mediastima*, 26(2), pp. 223–239. Available at: <http://ejournal-ibik57.ac.id/index.php/mediastima/article/view/130/77>.
- Undang – Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 (1995).
- Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan. (2011).
- Utama, N. S. P. and Gayatri, G. (2018) 'Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set dan Free Cash Flow Pada Kebijakan Dividen', *E-Jurnal Akuntansi*, 22(2), pp. 976–1003. doi: 10.24843/EJA.2018.v22.i02.p06.
- Wardiyah, M. L. (2017). *Manajemen Pasar Uang & Pasar Modal*. Bandung: CV. Pustaka Setia.
- Wibowo, Agus. (2017) "Investasi Valuta Asing," Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Widayatsari, A. (2014). Pasar Uang Antar Bank Syariah. *Jurnal Ekonomi dan Hukum Islam*, 13-30.
- Wijaya, H. (2020) *Jenis Manajemen Portofolio: Kenali Secara Lebih Dekat!* Available at: <https://investasi.online/jenis-manajemen-portofolio-kenali-secara-lebih-dekat/> (Accessed: 19 August 2021).
- Zaman N., Syafrizal, Muhammad C., Sukarman P., Erniati B., Hengki M.P.S., Edwin B., Eko S., Koesriwulandari, Puji H., (2021), *Sumber Daya dan Kesejahteraan Masyarakat*. Yayasan Kita Menulis, Medan, pp 103-128. <https://kitamenulis.id/2021/03/16/sumber-daya-dan-kesejahteraan-masyarakat/>

Biodata Penulis



Eko Sudarmanto. Lahir di Boyolali, 12 Maret 1970, anak kedua dari pasangan Dulkarim (alm.) dan Sunarti. Saat ini penulis sedang menyelesaikan pendidikan program doktoral di Institut Perguruan Tinggi Ilmu Al-Quran (PTIQ) Jakarta, Program Studi Ilmu Alquran dan Tafsir. Pendidikan sebelumnya, Pascasarjana Universitas Muhammadiyah Tangerang (UMT) Program Studi Magister Manajemen, Sarjana Akuntansi di Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) Muhammadiyah Jakarta, Akademi Akuntansi Muhammadiyah (AAM)

Jakarta, SMA Negeri Simo Boyolali, SMP Muhammadiyah 6 Klego Boyolali, dan Madrasah Ibtidaiyah Islamiyah (MII) Jaten Klego Boyolali. Pelatihan dan sertifikasi profesi yang pernah diikuti, yaitu Certified Risk Associate (CRA), Certified Risk Professional (CRP), Certified of Sharia Fintech (CSF), dan Certified Book and Paper Authorship (CBPA). Penulis adalah Dosen tetap Fakultas Ekonomi dan Bisnis - Universitas Muhammadiyah Tangerang [UMT] Indonesia, sebelumnya sebagai praktisi di salah satu bank swasta terbesar di Indonesia cabang Jakarta (> 25 tahun) dan dua tahun sebelumnya bekerja di PT JIPRI Rattan Industry – Tangerang. Email penulis: ekosudarmanto.umat@gmail.com .



Fastabiqul Khairad lahir di Bukittinggi, Sumatera Barat pada tanggal 06 Agustus 1995. Penulis memperoleh gelar Sarjana Pertanian dari Universitas Andalas pada tahun 2017 dan Magister Sains pada tahun 2018 melalui jalur Fasttrack program Magister Ilmu Ekonomi Pertanian Universitas Andalas. Tahun 2019, penulis pernah bekerja di PT. Anom sebagai Food Safety Team Leader. Karir dosen dimulai sejak Desember 2019, dan saat ini aktif sebagai Dosen Tetap di Universitas Medan Area, sekaligus memegang amanah sebagai sekretaris program studi

Agribisnis. Sebelumnya penulis telah menghasilkan buku Profil Kependudukan Kota Pariaman Tahun 2016 dan buku Profil Kependudukan Kabupaten Padang Pariaman Tahun 2016, buku Ekonomi Demografi Tahun 2021, buku Metode Penelitian Ekonomi Tahun 2021.



Darwin Damanik, SE, MSE lahir di Jakarta, 28 Desember 1981. Ia menyelesaikan studi S1 – Ilmu Ekonomi Studi Pembangunan di Fakultas Ekonomi Universitas Lampung dengan konsentrasi Ekonomi Moneter pada tahun 2005. Selanjutnya, Ia merampungkan studi S2 - Ilmu Ekonomi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Indonesia dengan konsentrasi Ekonomi Moneter pada tahun 2008. Saat ini, ia tengah menempuh studi S3 - Ilmu Ekonomi di

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sumatera Utara. Aktivitasnya sebagai Dosen Program Studi Ekonomi Pembangunan di Fakultas Ekonomi Universitas Simalungun. serta pernah menjabat tenaga ahli di beberapa kegiatan Kab/Kota di Sumatera Utara. Mata kuliah yang diampunya adalah Ekonomi Makro, Ekonomi Pembangunan, Metode Penelitian, Ekonomi Moneter & Kebanksentralan, dan Perekonomian Indonesia. Beberapa buku yang pernah ditulisnya yaitu Pengantar Ekonomi Makro (Citapustaka Media, 2014), Sistem Perekonomian Indonesia, Ekonomi Pembangunan, Ekonomi Internasional, Perekonomian Indonesia, Perekonomian dan Bisnis Indonesia, Ekonomi Demografi, Ekonomi Manajerial, Ekonomi Bisnis Indonesia, Sistem Ekonomi, Ekonomi Sumber Daya Manusia, Metode Penelitian Ekonomi, dan Manajemen Pembangunan Daerah (Kita Menulis, 2021). Penulis dapat dihubungi melalui email: darwin.damanik@gmail.com..



Elidawaty Purba, SE, M.Si lahir di Pematangsiantar 15 April 1964. Menyelesaikan studi S – 1 di Universitas Sumatera Utara (USU) Medan pada jurusan Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan tahun 1988, , Selanjutnya melanjutkan Studi di Program Pasca Sarjana Universitas Sumatera Utara pada Program Studi Perencanaan Pembangunan Wilayah dan Pedesaan lulus tahun 1999. Saat ini aktif sebagai tenaga pengajar (Dosen Tetap) pada Fakultas Ekonomi Universitas Simalungun . Mata

kuliah yang diampu adalah Ekonomi Mikro, Ekonomi Pembangunan, Ekonomi Manajerial. Telah menulis beberapa buku kolaborasi, dan juga aktif menulis pada Jurnal.



Nama : Adat Muli Peranginangin, S.E., M.Si

NIK : 1272062102740002

Tempat dan Tanggal Lahir : Tiga Nderket, 21 Februari 1974

Jenis Kelamin : Laki Laki

Status Perkawinan : Menikah

Agama : Advent

Alamat Rumah : Komplek Advent, Jl. Rakuta Sembiring P. Siantar

Telp./Hp. : 081310961048

Alamat e-mail : adatperanginangin09@gmail.com

Pekerjaan : Dosen

Perguruan Tinggi : STIE Surya Nusantara

Golongan/Pangkat : III/b

Jabatan Fungsional Akademik : Lektor

NIDN : 0121027403

Sinta ID/url. :

6171023/<http://sinta.istikbrin.go.id/authors/detail?id=6171023&view=overview>

Google Scholar ID/url :

<https://scholar.google.com/citations?user=VOQ4rJAAAAAJ&hl=id>

Scopus ID/url :

57217870306/<https://www.scopus.com/authid/detail.uri?authorId=57217870306>



Arfandi SN, SE., M.M, lahir di Watampone, Kab.Bone pada tanggal 28 Oktober 1983. Pendidikan Terakhir Penulis Studi pada Program Pascasarjana Magister Manajemen Keuangan dari Universitas Hasanuddin, Makassar. Pada tahun 2008 memulai karir sebagai staf pengajar di STMIK AKBA Makassar di Prodi Komputerisasi Akuntansi, dan tahun 2016 diangkat menjadi Dosen Tetap IAIN Sorong dengan homebass di Program Studi Ekonomi

Syariah. Penulis merupakan Trainer Komputerisasi Akuntansi Zahir Accounting, menjadi Dosen Luar Biasa di UPBJJ Universitas Terbuka Sorong dan Universitas Papua, selain itu aktif di Organisasi Masyarakat Ekonomi Syariah (MES) Pengurus Daerah Sorong sebagai Sekretaris Umum, Editor In Chief Jurnal Ekonomi “At- Thariqah” Program Studi Ekonomi Syariah IAIN Sorong, Beberapa karya Buku Ekonomi karya kolaborasi dalam satu tahun terakhir antara lain : Pemasaran Internasional, Sistem Perekonomian Indonesia, Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya, Perekonomian Indonesia dan Bisnis, Manajemen Logistik dan Supply Chain Management.. Manajemen Konflik, Ekonomi Demografi, Manajemen Pelayanan Publik. dan Metode Penelitian Ekonomi, Manajemen Koperasi, Kewirausahaan : Teori dan Konsep



Dr. Drs. Bonaraja Purba, M.Si Lahir di Pematang Siantar, 15 April 1962; Lulus Sarjana Pendidikan (Drs.) dari Universitas Negeri Medan (UNIMED), Magister Sains (M.Si.) Bidang Ilmu Ekonomi dari Universitas Syiah Kuala (USK) Banda Aceh dan Doktor (Dr.) Bidang Ilmu Ekonomi juga dari Universitas Syiah Kuala (USK) Banda Aceh. Sejak 01 Maret 1987 hingga saat ini berkarir sebagai Dosen PNS di Fakultas Teknik dan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Medan (UNIMED). Telah menulis lebih dari 90 judul Buku Referensi Ilmiah dan Buku Ajar Akademik ber-ISBN/HKI yang sudah

diterbitkan oleh beberapa Penerbit dan juga sebagai Editor Ahli dari beberapa Buku Referensi. Penulis juga telah menulis puluhan artikel pada Jurnal Nasional, Prosiding Nasional, Prosiding Internasional dan Jurnal Internasional tentang Pendidikan, Ekonomi dan Bisnis. Penulis dapat dihubungi melalui email bonarajapurba@gmail.com dan bonarajapurba@unimed.ac.id



Edwin Basmar, lahir di Makassar, menyelesaikan Pendidikan Doktor di Universitas Hasanuddin, serta mengikuti Pendidikan Doktor di Northern Illinois University Amerika Serikat, dengan konsentrasi keilmuan pada bidang Ekonomi Pembangunan, Kebijakan Moneter dan Perbankan, menjalankan aktivitas sebagai Pengamat dan Peneliti di Bidang Ekonomi khususnya Kebijakan Moneter pada Bank Sentral.



Eva Sriwiyanti, lahir di Palembang, pada 19 September 1972. Lulus dari Prodi Akuntansi FE Universitas Diponegoro (1996) dan Pascasarjana dari Universitas Sumatera Utara (2006). Saat ini bekerja sebagai dosen Dpk. di Fakultas Ekonomi Universitas Simalungun.



Astuti, S.E., M.Si, lahir di Pematangsiantar pada tanggal 28 Februari 1991. Ia menyelesaikan kuliah dan mendapat gelar Sarjana Ekonomi pada 18 Oktober 2014. Ia merupakan alumnus Jurusan Akuntansi di Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) Sultan Agung Pematangsiantar. Pada tahun 2015 mengikuti Program Magister Akuntansi dan lulus pada tahun 2017 dari Universitas Sumatera Utara Medan. Pada tahun 2017 diangkat menjadi Dosen Tetap Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) Sultan Agung Pematangsiantar dan ditempatkan pada program studi Akuntansi.

PASAR UANG DAN PASAR MODAL

Buku ini terdiri dari beberapa bahasan, mulai dari bahasan tentang pasar keuangan, dilanjutkan pembahasan tentang seluk beluk pasar uang, seluk beluk tentang pasar modal hingga manajemen portofolio dan teknik analisis penilaian investasi. Dengan bahasan yang cukup lengkap tersebut, kehadiran buku ini diharapkan dapat menjadi salah satu referensi bagi semua pihak yang memerlukannya.

Secara lengkap buku ini membahas:

- Bab 1 Pasar Keuangan
- Bab 2 Pasar Uang
- Bab 3 Pasar Valuta Asing
- Bab 4 Pasar Perdana
- Bab 5 Pasar Modal
- Bab 6 Saham
- Bab 7 Obligasi
- Bab 8 Index Harga Saham
- Bab 9 Kebijakan Dividen
- Bab 10 Manajemen Portofolio



YAYASAN KITA MENULIS
press@kitamenulis.id
www.kitamenulis.id

ISBN 978-623-342-232-1

