

DIKTAT

PASAR UANG DAN PASAR MODAL SYARIAH

Oleh

MUHAMMAD IKHSAN HARAHAHAP, M. E. I
NIP. 198901052018011001



FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI

SUMATERA UTARA

2020

PASAR UANG DAN PASAR MODAL SYARIAH

OLEH

MUHAMMAD IKHSAN HARAHAHAP, M.E.I

NIP. 198901052018011001

KONSULTAN :

DR. MARLIYAH, M.AG

NIP. 197601262003122003

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI

SUMATERA UTARA

2020

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, segala puji dan syukur penulis persembahkan kehadirat Allah swt. yang telah melimpahkan rahmat dan karunia – Nya kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan diktat ini. Salawat beriringkan salam keharibaan Rasulullah saw. Nabi pembawa rahmat, pemimpin umat untuk memperoleh kebahagiaan dunia dan akhirat. Dalam rangka mengembangkan khazanah ilmu-ilmu keislaman di Universitas Islam Negeri Sumatera Utara Medan, penulis telah menyelesaikan diktat berjudul “**PASAR UANG DAN PASAR MODAL SYARIAH**”.

Penulis menyadari bahwa penulisan ini tidak akan selesai tanpa kritik dan saran dari berbagai pihak. Untuk itu penulis mengucapkan terimakasih sedalam-dalamnya kepada semua pihak yang telah memberikan bantuan secara langsung maupun tidak langsung. Terutama sembah dan sujud penulis haturkan kepada kedua orang tua penulis. Terkhusus penulis sampaikan kepada istri dan anak anak tercinta yang telah menjadi inspirasi dalam kehidupan.

Ucapan hormat dan terimakasih secara khusus penulis sampaikan kepada Rektor UIN Sumatera Utara, Bapak Prof. Dr. Saidurrahman, M.Ag, Dekan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam, Bapak Dr. Andri Soemitra, M.A , Wakil Dekan 1 Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam , Bapak Dr. Muhammad Yafiz, M. Ag Wakil Dekan II Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam, Ibu Dr. Chuzaimah Batubara, M.Ag Wakil Dekan III Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam, Ibu Dr. Nurlaila Harahap, M.A, serta seluruh guru yang telah meluangkan waktunya untuk memberikan masukan - masukan yang sangat berharga untuk kesempurnaan penulisan diktat ini. Kepada para kolega yang telah memberikan dukungan dan motivasi kepada penulis, para pegawai yang telah memberikan kemudahan bagi penulis dan membantu dalam peminjaman buku – buku referensi yang dibutuhkan untuk menyelesaikan diktat ini, penulis ucapkan terimakasih.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan diktat ini masih banyak terdapat kekurangan, keterbatasan literatur serta kesederhanaan analisis masih perlu disempurnakan. Untuk itu kritik dan saran dalam penyempurnaan diktat ini sangat diharapkan. Akhirnya kepada Allah swt. Jualah berserah diri. Kepada semua pihak yang telah berpartisipasi dan mendukung penulis, agar amalan yang dilakukan menjadi sedekah jariyah dan mendapatkan balasan kebaikan oleh Allah swt. AmīnYāRabb al-‘Ālamīn.

Medan, 13 Januari 2020

Penulis

M. Ikhsan Harahap M.E.I
NIP. 198901052018011001

DAFTAR ISI

Kata Pengantar	i
Daftar Isi	iii
BAB I Investasi	1
A. Pengertian Investasi.....	1
B. Investasi dalam Pandangan Islam	2
C. Prinsip-prinsip Umum Investasi Syariah	12
D. Soal.....	13
BAB II Sistem Keuangan.....	15
A. Sistem keuangan.....	15
B. Pasar Keuangan	16
C. Soal.....	18
BAB III Pasar Uang	19
A. Pengertian Pasar Uang	19
B. Praktek Pasar Uang Konvensional	20
C. Harga di Pasar uang Konvensional	20
D. Kebutuhan Islam akan Pasar uang	21
E. Mekanisme Operasi Pasar Uang Syariah	22
F. Soal.....	23
BAB IV Pasar Modal	24
A. Pengertian Pasar Modal.....	24
B. Struktur Pasar Modal.....	24
C. Lembaga yang terkait dengan Pasar Modal	25
D. Pasar Modal Syariah.....	26
E. Soal.....	27
BAB V Risk &Return	28
A. Pengertian Risiko	28
B. Pengertian Return	31
C. Memahami Instrumen Investasi Keuangan	32
D. Soal.....	34
BAB VI Saham	35
A. Pengertian Saham	35
B. Jenis-Jenis saham	35
C. Mekanisme Perdagangan Saham.....	36
D. Analisis Investasi Saham.....	37
E. Indeks harga saham	40
F. Soal.....	42
BAB VII Obligasi	43
A. Pengertian Obligasi	43
B. Jenis- jenis obligasi	43
C. Obligasi syariah.....	45
D. Harga Obligasi.....	47

E. Faktor-faktor yang mempengaruhi obligasi	47
F. Risk & return Obligasi	53
G. Perhitungan Return & risk Obligasi	54
H. Soal.....	58
BAB VIII Reksadana	59
A. Pengertian reksadana	59
B. Reksadana Syariah	60
C. Manfaat Investasi Reksadana	60
D. Risiko Reksadana	61
E. Jenis reksadana	61
F. Bentuk Reksadana	63
G. Soal.....	65
BAB IX Produk Investasi Lain	66
A. Pengertian Instrumen Derivatif	66
B. Kontrak Opsi saham	67
C. Kontrak Berjangka Indeks Saham	68
D. Waran	69
E. Right/HMETD.....	70
F. Premier ETF LQ-45	72
G. Dana Investasi Real Estate	75
H. Surat Utang Negara	75
I. Efek Beragunan Aset (<i>Asset Backed Securities</i>)	79
J. Soal.....	80
BAB X Sukuk Negara Ritel	82
A. Landasan Hukum.....	82
B. Fatwa / Syariah Endorsement.....	83
C. Tujuan dan Manfaat Sukuk Negara Ritel	83
D. Proses Pembelian Sukuk Negara Ritel Di Pasar Perdana l	84
E. Proses Perdagangan di Pasar Sekunder	84
F. Aset SBSN sebagai Underlying Asset	85
G. Soal.....	87
BAB XI Cost of Capital	88
A. Pengertian Cost of Capital.....	88
B. Biaya Hutang (Cost of debt).....	89
C. Biaya Saham Preferen (Kp).....	89
D. Biaya Laba Ditahan (Ks).....	89
E. Soal.....	91
BAB XII CAPM dan Keputusan Investasi	92
A. Penggunaan CAPM dalam Investasi	92
B. Arbitrage Pricing Theory	94
C. Soal.....	96
Daftar Pustaka	97

BAB I

INVESTASI

Tujuan Pembelajaran

Dengan mempelajari materi ini, mahasiswa diharapkan :

- a. Dapat mengetahui definisi investasi
- b. Dapat mengetahui investasi dalam pandangan Islam
- c. Dapat mengetahui Prinsip-Prinsip Umum Investasi Syariah

A. Pengertian Investasi

Menurut Kuntjoro Suwandi investasi adalah suatu bentuk penundaan konsumsi dari masa sekarang untuk masa yang akan datang, yang di dalamnya terkandung risiko ketidakpastian, untuk itu dibutuhkan kompensasi atas penundaan tersebut yang biasa dikenal dengan istilah keuntungan atau *gain*.¹ Menurut Kamaruddin Ahmad investasi adalah menempatkan uang atau dana dengan harapan untuk memperoleh tambahan atau keuntungan tertentu atas uang atau dana tersebut.² Menurut Tandelilin investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang.³

Investasi adalah suatu bentuk penundaan konsumsi dari masa sekarang untuk masa yang akan datang, yang di dalamnya terkandung risiko ketidakpastian, untuk itu dibutuhkan kompensasi atas penundaan tersebut yang biasa dikenal dengan istilah keuntungan atau *gain*.⁴

Secara umum investasi dapat digolongkan kepada dua jenis yaitu : Real Investment, yaitu investasi dalam bentuk nyata seperti investasi dalam bentuk properti, investasi komersial. Dan Financial Investment, yaitu investasi terhadap produk-produk keuangan seperti investasi dalam bentuk tetap antara lain, deposito dan obligasi ataupun dalam bentuk yang tidak tetap seperti investasi saham atau sejenisnya⁵.

¹ Kuntjoro Suwandi, *Panduan Cerdas Investasi Reksadana-Saham-Stock-Option-Valas-Emas*, (Jakarta : Pinang Merah Publisher, 2011), h. 10.

² Kamaruddin Ahmad, *Dasar-Dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*, (Jakarta : Rineka Cipta, 2004)h.4

³ Eduardus Tandelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi Pertama, (Yogyakarta : BPFE, 2001)

⁴ Suwandi, *Panduan*, h. 10.

⁵ *Ibid*, h.10

B. Investasi dalam pandangan Islam

Semua isi alam semesta ini adalah milik Allah Swt dan manusia diberikan kepercayaan untuk mengelola alam ini. Manusia diberikan kepercayaan sebagai khalifah, sebagai wakil Tuhan yang mengurus dan mengelola alam ini untuk kesejahteraan dan kebahagiaan umat manusia.

Hal ini sesuai dengan firman Allah swt :

وَإِذْ قَالَ رَبُّكَ لِلْمَلَائِكَةِ إِنِّي جَاعِلٌ فِي الْأَرْضِ خَلِيفَةً قَالُوا أَتَجْعَلُ فِيهَا مَنْ يُفْسِدُ فِيهَا وَيَسْفِكُ الدِّمَاءَ وَنَحْنُ نُسَبِّحُ بِحَمْدِكَ وَنُقَدِّسُ لَكَ قَالَ إِنِّي أَعْلَمُ مَا لَا تَعْلَمُونَ ٣٠

Artinya : "Ingatlah ketika Tuhanmu berfirman kepada para Malaikat: "Sesungguhnya Aku hendak menjadikan seorang khalifah di muka bumi". Mereka berkata: "Mengapa Engkau hendak menjadikan (khalifah) di bumi itu orang yang akan membuat kerusakan padanya dan menumpahkan darah, padahal kami senantiasa bertasbih dengan memuji Engkau dan mensucikan Engkau?" Tuhan berfirman: "Sesungguhnya Aku mengetahui apa yang tidak kamu ketahui" (QS AlBaqarah :30)

Kata Khalifah mempunyai arti yang menggantikan atau yang datang sesudah siapa yang datang sebelumnya. Atas dasar ini, ada yang memahami kata khalifah dalam arti menggantikan Allah dalam menegakkan kehendak-Nya dan menerapkan ketetapan-ketetapan-Nya, tetapi bukan karena Allah tidak mampu atau menjadikan manusia sebagai Tuhan, namun karena Allah bermaksud menguji manusia dan memberinya penghormatan. Ada lagi yang memahaminya dalam arti yang menggantikan makhluk lain dalam menghuni bumi ini.

Ayat ini menunjukkan bahwa kekhalfahan sendiri terdiri dari wewenang yang dianugerahkan Allah Swt, makhluk yang diserahi tugas, yakni Adam As dan anak cucunya serta wilayah bertugas, yakni bumi.⁶

Dengan demikian, kekhalfahan mengharuskan makhluk yang diserahi tugas itu untuk melaksanakan tugasnya sesuai dengan petunjuk Allah yang memberinya tugas dan wewenang. Kebijakan yang tidak sesuai dengan kehendak-Nya adalah pelanggaran terhadap makna dan tugas kekhalfahan.

Segala yang diciptakan oleh Allah Swt termasuk harta benda harus dipergunakan dengan sebaik-baiknya sesuai dengan petunjuk syariah untuk mencapai kesejahteraan dan kebahagiaan. Semua aktivitas manusia termasuk aktivitas ekonomi seperti investasi harus diniatkan untuk mencapai ridha Allah swt (*ibtigha' i mardhatillah*).

Sesuai dengan firman Allah swt :

⁶ Muhammad Quraish Shihab, *Tafsir Al Misbah, Pesan, Kesan, dan Keserasian Al Quran*, (Jakarta :Lentera Hati, 2002), vol. 1 h. 172-173

وَمَثَلُ الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ ابْتِغَاءَ مَرْضَاتِ اللَّهِ وَتَثْبِيْتًا مِّنْ أَنْفُسِهِمْ
 كَمَثَلِ جَنَّةٍ بِرَبْوَةٍ أَصَابَهَا وَابِلٌ فَآتَتْ أُكْلَهَا ضِعْفَيْنِ فَإِن لَّمْ يُصِبْهَا وَابِلٌ
 فَطَلَّ وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ بَصِيرٌ ٢٦٥

Artinya : “Dan perumpamaan orang-orang yang membelanjakan hartanya karena mencari keridhaan Allah dan untuk keteguhan jiwa mereka, seperti sebuah kebun yang terletak di dataran tinggi yang disiram oleh hujan lebat, maka kebun itu menghasilkan buahnya dua kali lipat. Jika hujan lebat tidak menyiraminya, maka hujan gerimis (pun memadai). Dan Allah Maha Melihat apa yang kamu perbuat” (QS Al Baqarah : 265)

Muhammad Quraish Shihab menjelaskan bahwa menafkahkan harta dalam ayat ini mempunyai dua tujuan, pertama mencari keridhaan Allah dan kedua pengukuhan atau keteguhan jiwa. Yakni nafkah yang mereka berikan itu adalah dalam rangka mengasah dan mengasuh jiwa mereka sehingga dapat memperoleh kelapangan dada dan pemaafan terhadap gangguan dan kesalahan orang lain serta kesabaran dan keteguhan jiwa dalam melaksanakan kewajiban-kewajiban agama.⁷

Ini karena orang yang berhasil menundukkan nafsunya, yang selalu mendorong manusia ke arah debu tanah serta kepemilikan harta, orang yang berhasil menundukkannya dengan mengorbankan sebagian harta yang dimiliki, ia tidak akan menemukan banyak kesulitan mengarahkan dirinya menuju ke arah keluruhan budi serta ketaatan kepada Allah swt karena ia telah berhasil mengendalikan nafsu tersebut.

Allah swt mencela orang-orang yang mempergunakan harta bendanya semata-mata untuk memuaskan nafsu hingga lupa akan kewajibannya untuk mengabdikan pada Allah swt.

Sesuai dengan firman Allah swt :

أَلْهَنَكُمْ التَّكَاثُرُ ١ حَتَّىٰ زُرْتُمُ الْمَقَابِرَ ٢

Artinya : “Bermegah-megahan telah melalaikan kamu. Sampai kamu masuk ke dalam kubur” (QS. At Takasur : 1 dan 2)

Kata At-Takasur bermakna dua pihak atau lebih yang bersaing, semua berusaha memperbanyak, seakan-akan sama sama mengaku memiliki lebih banyak dari pihak yang lain atau saingannya. Tujuannya adalah berbangga dengan kepemilikannya. Dari sini kata tersebut digunakan juga dalam arti saling berbangga-bangga. Yang dikecam oleh ayat ini adalah persaingan yang mengakibatkan seseorang lengah serta mengabaikan hal-hal yang lebih penting.

Persaingan itu juga tidak akan berhenti sampai kamu dikuburkan, yakni sampai kamu mati. Memang, menumpuk harta atau memperbanyak anak dan pengikut apabila motivasinya adalah persaingan, ia tidak akan pernah puas dan tidak akan pernah berakhir kecuali dengan kematian.⁸

Dalam Islam kegiatan investasi termasuk dalam kegiatan ekonomi yang termasuk dalam *muamalah*. Muamalah dapat dimaknai sebagai ilmu yang

⁷ *Ibid.*, h. 696-697.

⁸ *Ibid.*, h.570-571.

mengatur hubungan antara sesama manusia. sementara itu hubungan antara manusia dengan Tuhan dimaknai sebagai ibadah.

Menurut kaidah dasar fiqh, hukum muamalah adalah boleh (mubah) selama tidak ada dalil baik itu alquran maupun hadis Nabi yang melarangnya. jadi artinya semua kegiatan dalam hubungan antar manusia dibolehkan selama tidak ada dalil yang melarangnya. Berdasarkan kaidah ini maka investasi dibolehkan dalam Islam.

Investasi yang aman secara duniawi belum tentu aman dari sisi akhiratnya. Artinya investasi yang sesuai dengan hukum positif di suatu negara belum tentu aman dan membawa berkah jika belum sesuai dengan prinsip syariah Islam.

Investasi yang aman sesuai dengan prinsip syariah Islam memiliki beberapa kriteria yaitu :

1. Investasi hanya dapat dilakukan pada instrument keuangan yang sesuai dengan syariah dan tidak mengandung riba.
2. Investasi hanya dapat dilakukan pada efek-efek yang diterbitkan oleh emiten yang jenis kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah Islam.
3. Investasi harus memperhatikan jenis-jenis transaksi investasi yang berlangsung karena ada beberapa jenis transaksi yang dilarang yaitu :
 - a. Transaksi dengan melakukan penawaran palsu (*najsy*)
 - b. Melakukan penjualan atas barang yang belum dimiliki (*short selling*)
 - c. Menyebarkan informasi menyesatkan atau memakai informasi orang dalam untuk memperoleh keuntungan transaksi yang dilarang (*insider trading*)
 - d. Melakukan penempatan atau investasi pada perusahaan yang memiliki rasio utang yang diatas kelaziman perusahaan pada industri sejenis.
4. Investasi harus mempertimbangkan kondisi manajemen perusahaan. Bila manajemen perusahaan diketahui telah bertindak melanggar prinsip yang islami, risiko atas investasi pada perusahaan tersebut dianggap melebihi batas yang wajar.

Hasil investasi yang dibagikan harus bersih dari unsur nonhalal sehingga harus dipisahkan bagian pendapatan yang nonhalal dari pendapatan yang halal. Investasi dalam pandangan Islam harus terbebas dari beberapa hal berikut, yang dikenal dengan istilah *maghrib*, yaitu, maysir, gharar, haram, riba dan bathil.

Berikut adalah penjelasan mengenai *maghrib* :

1. *Maysir (Spekulasi)*

Maysir secara bahasa maknanya judi, mengundi nasib dan setiap kegiatan yang sifatnya untung-untungan (spekulasi). Investasi berbeda dengan spekulasi. Berinvestasi berarti menempatkan sebagian simpanan pada instrumen yang mengandung risiko untuk mengharapkan apresiasi nilai dalam jangka panjang. Sedangkan spekulasi artinya menempatkan uang pada suatu hal yang belum jelas dengan mengharapkan keuntungan dalam jangka pendek. Pelarangan maysir secara jelas dinyatakan dalam Al-Qur'an, seperti dalam ayat berikut :

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِنَّمَا الْخَمْرُ وَالْمَيْسِرُ وَالْأَنْصَابُ وَالْأَزْلُمُ رِجْسٌ
مِّنْ عَمَلِ الشَّيْطَانِ فَاجْتَنِبُوهُ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ ٩٠

Artinya : “Hai orang-orang yang beriman, sesungguhnya (meminum) khamar, berjudi, (berkorban untuk) berhala, mengundi nasib dengan panah, adalah termasuk perbuatan syaitan. Maka jauhilah perbuatan-perbuatan itu agar kamu mendapat keberuntungan.” (QS Al Maidah : 90)

Kata *maysir* diambil dari kata *yuobligasi* yang berarti mudah. Judi dinamai *maysir* karena pelakunya memperoleh harta dengan mudah dan kehilangan harta dengan mudah. Kata ini juga berarti pemotongan dan pembagian. Dahulu, masyarakat Jahililah berjudi dengan unta untuk kemudian mereka potong dan mereka bagi-bagikan dagingnya sesuai kemenangan yang mereka raih. Dari segi hukum, judi adalah segala macam aktivitas yang dilakukan dua pihak atau lebih untuk memenangkan suatu pilihan dengan menggunakan uang atau materi sebagai taruhan.⁹

Maysir memang menjanjikan keuntungan dalam waktu singkat tanpa harus susah payah namun maysir berdampak negatif yaitu membuat masyarakat malas bekerja dan tidak produktif. Kegiatan maysir tidak produktif karena tidak terkait dengan sektor riil seperti perdagangan dan jasa.

Terkait dengan investasi, *maysir* merupakan hal yang dilarang dalam investasi karena akan merugikan dan tidak produktif. Perlu dibedakan antara judi dengan investasi,

2. *Gharar*

Gharar secara bahasa artinya menipu, memperdaya, ketidakpastian. *Gharar* berarti menjalankan suatu usaha secara buta tanpa memiliki pengetahuan yang cukup, atau menjalankan transaksi tanpa kejelasan informasi mengenai objek transaksi, harga, risiko usaha, dan waktu transaksi.

Hadis diriwayatkan oleh Bukhari dan Muslim dari Ibnu Umar ra bahwa Nabi melarang jual beli buah hingga jelas baiknya (matangnya) buah tersebut.¹⁰

Dilarang menjual buah-buahan yang masih belum jelas matangnya. Jual beli seperti ini akan menimbulkan konflik di kalangan masyarakat, karena antara si pembeli dan penjual akan saling tuduh. Si pembeli menuntut hasil dari buah-buahan yang ternyata tidak sesuai dengan keinginannya, sementara si penjual tidak mau kalah dengan alasan ia telah merawat pojon tersebut hingga berbuah walaupun hasilnya tidak maksimal. Jual beli seperti ini dapat merusak hubungan antar masyarakat.

Hadis Nabi Muhammad Saw yang diceritakan oleh Ibnu Mas’ud bahwa Rasulullah saw. pernah bersabda: “Jangan kamu membeli ikan yang masih ada di dalam kolamnya, sebab cara ini mengandung *gharar* (tipuan).” (Hadis riwayat

⁹ *Ibid*, h. 236

¹⁰ Sayid Sabiq, *Fiqh Sunnah*, (Cairo: Darul Fatah), jilid 3, h.107

Ahmad)¹¹ Maksud hadis ini ialah jangan membeli atau bertransaksi sesuatu yang belum jelas atau tersembunyi.

Menurut Syaikhul Islam Ibnu Taimiyah pelarangan jual beli gharar selain karena memakan harta orang lain secara bathil, juga merupakan transaksi yang mengandung unsure judi dan ketidakpastian seperti menjual barang di udara dan buah-buahan yang belum tampak buahnya.

Terkait dengan investasi, *gharar* merupakan salah satu hal yang dilarang karena akan merugikan dan menjebak. Masyarakat harus bijak dalam berinvestasi, jangan mudah tergiur dengan keuntungan yang berlipat ganda dari modal yang dikeluarkan.

Investasi bodong atau investasi palsu merupakan salah bentuk gharar. Yang sejatinya adalah bentuk penipuan yang berkedok investasi. Contohnya adalah investasi dengan skema Ponzi (model bisnis yang dikembangkan oleh Charles Ponzi asal amerika). Skema Ponzi ini adalah menarik anggota baru untuk menutup investasi anggota baru (yang sudah mendaftar lebih dahulu).

Investasi yang menggunakan skema ini tidak lain merupakan tipu-tipu alias permainan uang (money game). Jika ada investasi dengan skema seperti ini maka dapat dipastikan dari awal niatnya adalah menipu. karena pada akhirnya model bisnis ini tidak akan bertahan lama.

Anggota money game akan berusaha merekrut anggota baru untuk mengembalikan investasi anggota lama. Mereka akan menyakinkan calon investor baru bahwa perusahaan mereka adalah perusahaan asli, tapi kenyataannya adalah illegal. Konsep money game ini mirip dengan bisnis Multi Level Marketing (MLM). Namun perbedaannya, bisnis MLM ini memberikan kesempatan kepada anggota untuk mempromosikan dan mendistribusikan produk ke konsumen. Sedangkan money game walaupun memberikan kesempatan untuk menjual produk, namun inti kegiatannya adalah merekrut anggota sebanyak-banyaknya untuk mencapai pencapaian tertentu. Banyaknya anggota otomatis banyak setoran pendaftaran dan iuran masuk yang dijadikan pemasukan utama, bukan produk dan layanan yang menjadi bisnis utama.

Jika MLM fokus pada pemasaran produk, maka money game fokus pada rekrutmen anggota untuk mendapatkan iuran anggota. Dana anggota baru ini akan digunakan untuk memberikan keuntungan kepada investor dan anggota lama. Begitulah seterusnya.

Untuk menghindari terjebak bisnis money game maka investor harus cermat meneliti izin dan latar belakang perusahaan. Lakukan verifikasi apakah perusahaan sudah memiliki izin operasional sesuai jenis usahanya atau tidak.¹²

3. *Haram*

¹¹ Abdur Rasyid Salim, *Meraih jalan petunjuk, Syarah Bulugul Maram*, terj. Bahrn Abubakar Ihsan, (Bandung, Nuansa Aulia, 2007), h.75

¹² Fitriya, *Waspada Penipuan “ Money Game, kenali cirri-cirinya !*, di akses dari laman web : <https://www.cermati.com/> tanggal 4 November 2019

Haram secara bahasa artinya larangan. Islam mengatur mana yang halal dan haram untuk kemaslahatan manusia. Dalam aktivitas ekonomi, setiap orang diharapkan untuk menghindari semua yang haram, baik haram zatnya, maupun haram selain zatnya. Haram zatnya contohnya seperti memperjualbelikan barang-barang yang jelas dilarang agama seperti minuman keras, narkoba dan lainnya. Haram selain zatnya contohnya seperti memperoleh harta dengan cara penipuan.

Pelarangan haram jelas dinyatakan dalam Alquran seperti ayat berikut :

إِنَّمَا حَرَّمَ عَلَيْكُمُ الْمَيْتَةَ وَالدَّمَ وَلَحْمَ الْخِنْزِيرِ وَمَا أُهْلَ بِهِ لِغَيْرِ اللَّهِ
فَمَنْ اضْطُرَّ غَيْرَ بَاغٍ وَلَا عَادٍ فَلَا إِثْمَ عَلَيْهِ إِنَّ اللَّهَ غَفُورٌ رَحِيمٌ ١٧٣

Artinya : “*Sesungguhnya Allah hanya mengharamkan bagimu bangkai, darah, daging babi, dan binatang yang (ketika disembelih) disebut (nama) selain Allah. Tetapi barangsiapa dalam keadaan terpaksa (memakannya) sedang dia tidak menginginkannya dan tidak (pula) melampaui batas, maka tidak ada dosa baginya. Sesungguhnya Allah Maha Pengampun lagi Maha Penyayang*” (QS Al Baqarah : 173)

Rasulullah menceritakan seorang lelaki yang telah berjalan jauh sehingga tubuh dan pakaiannya berdebu serta rambutnya kusut masai, sambil menadahkan kedua tangan ke langit, ia berdoa “ Ya Tuhanku ! Ya Tuhanku ! sedangkan makanannya haram, minumannya haram, pakaiannya haram, dan tumbuh dari makanan yang haram. Oleh karena itu, bagaimanakah doanya akan diterima ? (Hadis riwayat Muslim).

Ketidakpedulian akan kehalalan makanan dan minuman jelas mempengaruhi perilaku manusia bahkan doa pun tidak bisa dikabulkan jika tumbuh dari makanan yang haram.

Allah swt melarang memperoleh harta dari jalan yang haram, demikian juga artinya dilarang memperoleh harta dari investasi pada usaha yang menjual zat yang haram, dilarang juga investasi pada kegiatan usaha yang haram. Seperti dijelaskan oleh ayat berikut :

وَلَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُم بَيْنَكُم بِالْبَاطِلِ وَتُدْلُوا بِهَا إِلَى الْحُكَّامِ لِتَأْكُلُوا فَرِيقًا
مِّنْ أَمْوَالِ النَّاسِ بِالْإِثْمِ وَأَنْتُمْ تَعْلَمُونَ ١٨٨

Artinya : “*Dan janganlah sebahagian kamu memakan harta sebahagian yang lain di antara kamu dengan jalan yang bathil dan (janganlah) kamu membawa (urusan) harta itu kepada hakim, supaya kamu dapat memakan sebahagian daripada harta benda orang lain itu dengan (jalan berbuat) dosa, padahal kamu mengetahui* (QS Al Baqarah : 188)

Janganlah memperoleh dan menggunakan harta dari kegiatan yang haram. Ayat diatas bermakna janganlah kamu menyerahkan urusan harta kepada hakim yang berwenang untuk memutuskan perkara bukan untuk memperoleh hak, tetapi untuk mengambil hak orang lain, dengan melakukan dosa, dan dalam keadaan mengetahui bahwa sebenarnya tidak berhak.

4. Riba

Riba secara bahasa artinya bertambah dan tumbuh. Sayid Sabiq menjelaskan tentang pengertian riba yaitu pertambahan atas modal pokok (ra'sul

maal) baik sedikit atau banyak. Al-Quran secara jelas melarang riba dan menolak anggapan bahwa jual beli sama dengan riba.

Hal ini dinyatakan dalam ayat :

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ
 مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ
 الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ
 عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ ٢٧٥

Artinya : “Orang-orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. Orang yang kembali (mengambil riba), maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya” (QS Al Baqarah : 275)

Riba adalah penambahan pendapatan secara tidak sah (batil) dalam transaksi pertukaran barang sejenis yang tidak sama kuantitas, kualitas dan waktu penyerahan atau dalam transaksi hutang piutang yang mensyaratkan penambahan pengembalian. Riba sangat berseberangan dengan semangat kooperatif yang ada dalam Islam. Orang kaya dalam ajaran Islam, diharuskan untuk membantu orang-orang miskin dan bukan untuk memanfaatkan kekayaannya sebagai kendaraan untuk menghisap darah orang-orang miskin. Riba dapat mendorong terjadinya akumulasi kekayaan dan menghambat terjadinya investasi langsung dalam perdagangan. Riba akan mencegah terjadinya sirkulasi kekayaan karena kekayaan itu hanya akan berputar pada orang-orang yang memiliki modal.¹³

Allah swt telah melaknat semua yang terlibat dalam akad riba, melaknat si pemberi hutang yang mengambil riba, orang yang berhutang yang memberikan riba, dan si pencatat yang menuliskan akad riba tersebut dan para saksi yang menyaksikan akad tersebut.

Diriwayatkan oleh Bukhari, Muslim, Ahmad dan Abu Daud, Tirmidzi bahwasanya Rasulullah berkata : “ Allah melaknat orang yang memakan riba, yang member riba, saksi-saksi dan si pencatat”. Selanjutnya Nabi Muhammad saw pernah bersabda “ riba itu sembilan puluh sembilan pintu tingkat dosanya, dosa yang paling ringan seperti lelaki yang berkumpul dengan ibu kandungnya”.

Sayid Sabiq menjelaskan bahwa riba diharamkan oleh seluruh agama samawi karena menyebabkan mudharat yang besar. Diantara hikmah pelarangan riba karena riba menyebabkan permusuhan diantara manusia dan menghilangkan rasa tolong menolong. Islam mengajarkan manusia untuk saling tolong menolong

¹³ Mustaq Ahmad, *Etika bisnis dalam Islam*, terj.Samson Rahman, (Jakarta, Pustaka Al Kautsar, 2001), h.133-134

dan menjauhi permusuhan. Islam mengajarkan untuk melakukan kebaikan dan menghindari berbuat kerusakan. Riba menciptakan kerusakan di dunia.¹⁴

Muhammad Quraish Shihab menilai bahwa riba adalah kejahatan ekonomi yang terbesar. Ia adalah penindasan terhadap orang yang lagi membutuhkan. Penindasan dalam bidang ekonomi dapat lebih besar daripada penindasan dalam bidang fisik. Ia adalah pembunuhan sisi kemanusiaan dan kehormatannya secara bersinambung. Tidak heran jika sekian banyak ulama antara lain Syaikh Muhammad Abduh menilai kafir orang-orang yang melakukan praktik riba, walaupun mengakui keharamannya dan walau dia mengucapkan kalimat syahadat dan secara formal melaksanakan sholat adalah serupa dengan orang-orang kafir yang terancam di neraka.¹⁵

Sayid Sabiq membagi riba menjadi dua macam, pertama, riba nasiah yaitu penambahan yang dipersyaratkan oleh si pemberi hutang kepada orang yang berhutang karena penangguhan masa jatuh tempo hutangnya. Kedua, riba fadhli yaitu jual beli emas dengan emas atau makanan dengan makanan yang disertai dengan penambahan.

Diriwayatkan dari Abi Saïd bahwa Nabi Muhammad saw berkata : “emas dengan emas, perak dengan perak, gandum dengan gandum, garam dengan garam, misal dengan semisal, langsung dari tangan ke tangan (tanpa perantara), barang siapa yang menambahi atau meminta untuk ditambah maka termasuk riba, si pemberi maupun si penerima sama saja”.¹⁶

Riba dilarang dalam Islam karena memberikan dampak negatif terhadap ekonomi maupun sosial masyarakat. Riba akan menimbulkan inflasi karena riba atau bunga dimasukkan dalam komponen biaya. Perusahaan yang memperoleh pinjaman dari bank, atau perusahaan yang menerbitkan surat hutang (obligasi) harus membayar sejumlah bunga. Biaya bunga tersebut dibebankan pada harga pokok. Harga pokok akan mempengaruhi harga jual barang, sehingga harga jual barang meningkat karena di dalamnya ada unsur bunga atau riba yang dibebankan kepada pembeli. Kemudian, riba atau bunga akan menimbulkan ketergantungan ekonomi. Contohnya, peminjam akan membayar bunga pada pemberi pinjaman.

Pembayaran pinjaman pada umumnya tidak dilakukan secara sekaligus, akan tetapi dilakukan secara angsuran. Angsuran pinjaman terdiri dari pengembalian pokok pinjaman dan pembayaran bunga selama jangka waktu tertentu. Pembayaran angsuran pinjaman akan menimbulkan kecenderungan bagi peminjam untuk melakukan pinjaman lagi setelah lunas, sehingga terdapat ketergantungan bagi pihak peminjam terhadap pemberi pinjaman.

Islam menawarkan konsep bagi hasil dalam kegiatan usaha. Pengusaha yang membutuhkan modal usaha dapat melakukan kerjasama dengan skema bagi hasil. Keuntungan yang diperoleh dari usaha itulah yang akan dibagi hasilnya sesuai dengan kesepakatan (nisbah). Konsep bagi hasil inilah yang sekarang

¹⁴ Sabiq, *Fiqh sunah*, (Cairo : Darul Fatah), jilid 3, h.124

¹⁵ Shihab, *Tafsir Al Misbah*, vol.2 h. 261

¹⁶ Sabiq, *Fiqh*, h. 125

dikembangkan dalam perbankan syariah dan pasar modal syariah. Secara garis besar, perbedaan antara bunga dan bagi hasil dapat dilihat pada tabel

Bunga	Bagi hasil
Besarnya bunga ditetapkan pada saat perjanjian dan mengikat kedua pihak yang melaksanakan perjanjian dengan asumsi bahwa pihak penerima pinjaman akan selalu mendapatkan keuntungan.	Bagi hasil ditetapkan dengan rasio nisbah yang disepakati antara pihak yang melaksanakan akad pada saat akad dengan berpedoman adanya kemungkinan keuntungan atau kerugian.
Besarnya bunga yang diterima berdasarkan perhitungan persentase bunga dikalikan dengan jumlah dana yang dipinjamkan.	Besarnya bagi hasil dihitung berdasarkan nisbah yang diperjanjikan dikalikan dengan jumlah pendapatan dan atau keuntungan yang diperoleh.
Jumlah bunga yang diterima tetap, meskipun usaha peminjam meningkat atau menurun.	Jumlah bagi hasil akan dipengaruhi oleh besarnya pendapatan dan atau keuntungan. Bagi hasil akan berfluktuasi.
Sistem bunga tidak adil, karena tidak terikat dengan hasil usaha peminjam	Sistem bagi hasil adil, karena perhitungannya berdasarkan hasil usaha.
Eksistensi bunga diragukan oleh semua agama	Tidak ada satu pun agama yang meragukan bagi hasil. ¹⁷

Tabel 1.1 Perbedaan Bunga dan Bagi Hasil

Dari sisi sosial, riba akan menimbulkan ketidakadilan karena pemberi pinjaman akan selalu diuntungkan karena mendapat bunga dari peminjam sementara peminjam terbebani oleh bunga. selain itu, riba menimbulkan ketidakpastian peminjam akan selalu membayar bunga sesuai persentase yang telah diperjanjikan.

Pemberi pinjaman tidak mempertimbangkan apakah dana yang dipinjamkan kepada peminjam apakah telah digunakan untuk usaha dan menghasilkan keuntungan. Pemberi pinjaman akan selalu diuntungkan meskipun peminjam menderita kerugian.

Islam mendorong pertumbuhan ekonomi disebabkan oleh pertumbuhan usaha riil. Pertumbuhan usaha riil akan memberikan pengaruh positif pada pembagian hasil yang diterima oleh beberapa pihak yang melakukan usaha.

¹⁷ Ismail, *Perbankan Syariah*, (Jakarta :Prenada Media, 2013), h. 24

Pembagian hasil usaha dapat diaplikasikan dengan model bagi hasil. Bagi hasil yang diteriema atas hasil usaha, akan memberikan keuntungan bagi pemilik modal yang menempatkan dananya dalam kerja sama usaha.

Bunga juga memberikan keuntungan kepada pemilik dana atau investor, namun keuntungan yang diperoleh pemilik dana atas bunga tentunya berbeda dengan keuntungan yang diperoleh dari bagi hasil. Keuntungan yang diperoleh dari bunga sifatnya tetap tanpa memperhatikan hasil usaha pihak yang dibiayai, sebaliknya keuntungan yang berasal dari bagi hasil akan berubah mengikuti hasil usaha pihak yang mendapatkan dana. Dengan sistem bagi hasil, kedua pihak antara investor dengan pihak penerima dana akan menikmati keuntungan dengan pembagian yang adil.

5. Bathil

Bathil secara bahasa artinya tidak sah, batal. Islam melarang bertransaksi secara batil karena merugikan orang lain. Pengurangan timbangan, menimbun barang, mencampurkan barang yang jelek dengan yang buruk, adalah hal yang dilarang oleh agama.

Pelarangan transaksi dengan cara bathil dijelaskan dalam Al Qur'an seperti pada ayat :

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجْرَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا ٢٩

Artinya : "Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu; sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu" (QS An Nisa : 29)

C. Prinsip-Prinsip Umum Investasi Syariah

Berikut adalah beberapa prinsip yang harus diperhatikan dalam kegiatan investasi sesuai panduan syariah, yaitu:

1. Prinsip halal dan thayyib

Allah Swt berfirman :

يَا أَيُّهَا النَّاسُ كُلُوا مِمَّا فِي الْأَرْضِ حَلَالًا طَيِّبًا وَلَا تَتَّبِعُوا خُطُوَاتِ الشَّيْطَانِ إِنَّهُ لَكُمْ عَدُوٌّ مُّبِينٌ ١٦٨

Artinya : "Hai sekalian manusia, makanlah yang halal lagi baik dari apa yang terdapat di bumi, dan janganlah kamu mengikuti langkah-langkah syaitan; karena sesungguhnya syaitan itu adalah musuh yang nyata bagimu" (QS Al Baqarah : 168)

Dengan dasar ayat di atas, maka pembiayaan dan investasi hanya dapat dilakukan pada asset atau kegiatan usaha yang halal, thayyib, tidak membahayakan, bermanfaat dan merupakan kegiatan usaha yang spesifik dan dapat dilakukan bagi hasil manfaat yang timbul.

2. Prinsip transparansi guna menghindari kondisi yang gharar (sesuatu yang tidak diketahui pasti akan kebenarannya) dan berbau maisir.

Praktik *gharar* dan *spekulatif* dalam berinvestasi akan menimbulkan kondisi keraguan yang dapat menyebabkan kerugian, karena tidak dapat memperlihatkan secara transparan mengenai proses dan keuntungan (laba) yang diperoleh. Dengan demikian, pemilik harta (investor) dan pemilik usaha (emitmen) tidak boleh mengambil resiko yang melebihi kemampuan yang dapat menimbulkan kerugian yang sebenarnya dapat dihindari.

3. Prinsip keadilan dan persamaan

Masalah keuntungan dalam kegiatan bisnis merupakan suatu keharusan. Dalam hal memilih jenis investasi, kebijakan pengambilan keuntungan senantiasa diarahkan pada suatu kegiatan bisnis yang berorientasi pada pendekatan proses dan cara yang benar dalam memperoleh keuntungan, bukan pendekatan yang semata mengedepankan yang semata mengedepankan besaran nominal hasil keuntungan yang diperoleh. Oleh karenanya, islam melarang segala macam jenis usaha yang berbasis pada praktik riba, karena riba merupakan instrument transaksi bisnis yang bersifat tidak adil, diskriminatif dan eksploitasi.

Hal ini sesuai dengan firman Allah Swt,

قُلْ أَمَرَ رَبِّي بِالْقِسْطِ وَأَقِيمُوا وُجُوهَكُمْ عِندَ كُلِّ مَسْجِدٍ وَادْعُوهُ مُخْلِصِينَ لَهُ الدِّينَ كَمَا بَدَأَكُمْ تَعُودُونَ ٢٩

Artinya : “katakanlah, ‘Tuhan menyuruh menjalankan keadilan’. Dan katakanlah, ‘Luruskan mukamu (dirimu) di setiap sembahyang dan sembahlah Allah dengan mengikhlaskan ketaatanmu kepadaNya. Sebagaimana dia telah menciptakan kamu pada permulaan (demikian pulalah kamu akan kembali kepadaNya).” (QS. Al-A’raaf:29)

Kata *Al-qisth* biasa diartikan keadilan. Banyak ulama yang mengartikan demikian, tetapi kedua kata tersebut tidak sepenuhnya searti. *Al-qisth* bukan sekedar adil karena ada keadilan yang tidak menyenangkan salah satu pihak, seperti menjatuhkan sanksi adil terhadap yang menganiaya. *Al-qisth* adalah adil tetapi sekaligus menjadikan kedua belah pihak, atau semua pihak mendapatkan sesuatu yang menyenangkannya.¹⁸

4. Larangan Fraud, moral hazard dalam transaksi

Dari segi penawaran (*supply*) maupun permintaan (*demand*), pemilik harta (investor) dan pemilik usaha (emitmen) maupun bursa dan *self regulation organization* lainnya tidak boleh melakukan hal-hal yang menyebabkan gangguan yang disengaja atas mekanisme pasar. Kecurangan disebut fraud, dan hal tersebut terlarang dalam transaksi karena menimbulkan penipuan, sementara moral hazard adalah masalah etika dalam transaksi yang dilanggar.

D. SOAL

1. Riba secara bahasa artinya :

¹⁸ Shihab, *Tafsir Al Misbah*, h. 46

- a. Pengurangan
 - b. Tambahan
 - c. Keuntungan
 - d. Pembagian
 - e. Omset
2. Riba yang terjadi karena adanya pertambahan waktu pada pinjaman yang dijanjikan disebut :
 - a. Riba Fadhl
 - b. Riba Nasiah
 - c. Riba Jahiliah
 - d. Riba Bathil
 - e. Riba Haram
 3. Gharar secara bahasa artinya :
 - a. Kejelasan
 - b. Ketidakjelasan
 - c. Informasi
 - d. Kondisi
 - e. Harga
 4. Jenis barang yang ditukarkan harus sama, disebut dengan :
 - a. Mitslan bi Mitslin
 - b. Sawa'an bi Sawa'in
 - c. Yadan bi Yadin
 - d. Hurru bil Hurri
 - e. Abdu bil Abdi
 5. Dalil tentang haramnya riba dan kebolehan jual beli adalah :
 - a. Al Baqarah ayat 275
 - b. Annisa ayat 29
 - c. Al Baqarah ayat 282
 - d. Al Maidah ayat 196
 - e. Al Baqarah 285-286
 6. Efek yang ditimbulkan dari transaksi riba terhadap ekonomi adalah :
 - a. Menimbulkan krisis moneter
 - b. Menimbulkan kesejahteraan
 - c. Mendukung pembangunan
 - d. Menimbulkan semangat wirausaha
 - e. Menimbulkan Keuntungan
 7. Contoh maysir dalam transaksi bisnis adalah :
 - a. Spekulasi
 - b. Investasi
 - c. Produksi
 - d. Konsumsi
 - e. Distribusi
 8. Investasi dalam pandangan islam harus memenuhi unsur :
 - a. Memberikan kepastian keuntungan
 - b. menambah kekayaan investor
 - c. Halal dan juga menguntungkan

- d. menjadi simpanan di hari tua
 - e. Memberikan manfaat di masa depan
9. Maysir atau spekulasi biasa terjadi pada investasi :
- a. Tabungan
 - b. deposito
 - c. giro
 - d. sukuk
 - e. saham
10. Transaksi yang terjadi dimana salah satu pihak tidak memiliki informasi yang jelas tentang barang, atau harga, atau waktu transaksi disebut :
- a. Gharar
 - b. Tadlis
 - c. Ihtikar
 - d. Maysir
 - e. Riba

Bab II

SISTEM KEUANGAN

Tujuan Pembelajaran

Dengan mempelajari materi ini, mahasiswa diharapkan :

- a. Dapat mengetahui sistem keuangan.
- b. Dapat mengetahui pasar keuangan.
- c. Dapat mengetahui peranan pasar keuangan terhadap perekonomian.

A. Sistem Keuangan

Sistem keuangan merupakan suatu tatanan yang memiliki peranan dalam penyediaan jasa di bidang keuangan oleh lembaga keuangan. Sistem keuangan Indonesia dapat dibedakan menjadi dua yaitu sistem perbankan dan sistem lembaga keuangan bukan bank. Sistem keuangan memiliki tujuan yaitu mengalihkan dana dari masyarakat kepada peminjam untuk kegiatan investasi sehingga ekonomi dapat tumbuh dan meningkatkan kesejahteraan masyarakat.¹⁹

Sistem Keuangan memiliki beberapa fungsi yaitu :

1. Fungsi Tabungan

Sistem keuangan memberikan cara yang aman bagi masyarakat yang ingin mendapatkan pendapatan bagi pemilik dana

2. Fungsi Penyimpan Kekayaan

Sistem keuangan memberikan cara terbaik untuk menyimpan kekayaan, menahan asset yang dimiliki untuk tidak dikonsumsi sampai dana tersebut dibutuhkan untuk dibelanjakan

3. Fungsi Likuidasi

Sistem keuangan menyediakan cara bagi pemilik dana jika sewaktu waktu membutuhkan dana atau ingin mengkonversi kekayaan miliknya menjadi uang tunai dalam waktu singkat

4. Fungsi Kredit

Sistem keuangan menghimpun dana dari masyarakat dan menyalurkan kembali dalam bentuk kredit / pinjaman untuk membiayai sektor usaha dan konsumsi.

¹⁹ TICMI, *Mekanisme Perdagangan Efek Struktur Pasar Modal Indonesia*, h.4

5. Fungsi Pembayaran

Sistem keuangan menyediakan jasa keuangan bank seperti cek, bilyet giro, kartu kredit, serta jasa non bank seperti leasing, dana pensiun, pegadaian, pasar modal, dll.

6. Fungsi Risiko

Sistem keuangan mengalihkan risiko tidak terpakainya dana (idle) menjadi sebuah investasi yang memberikan manfaat.

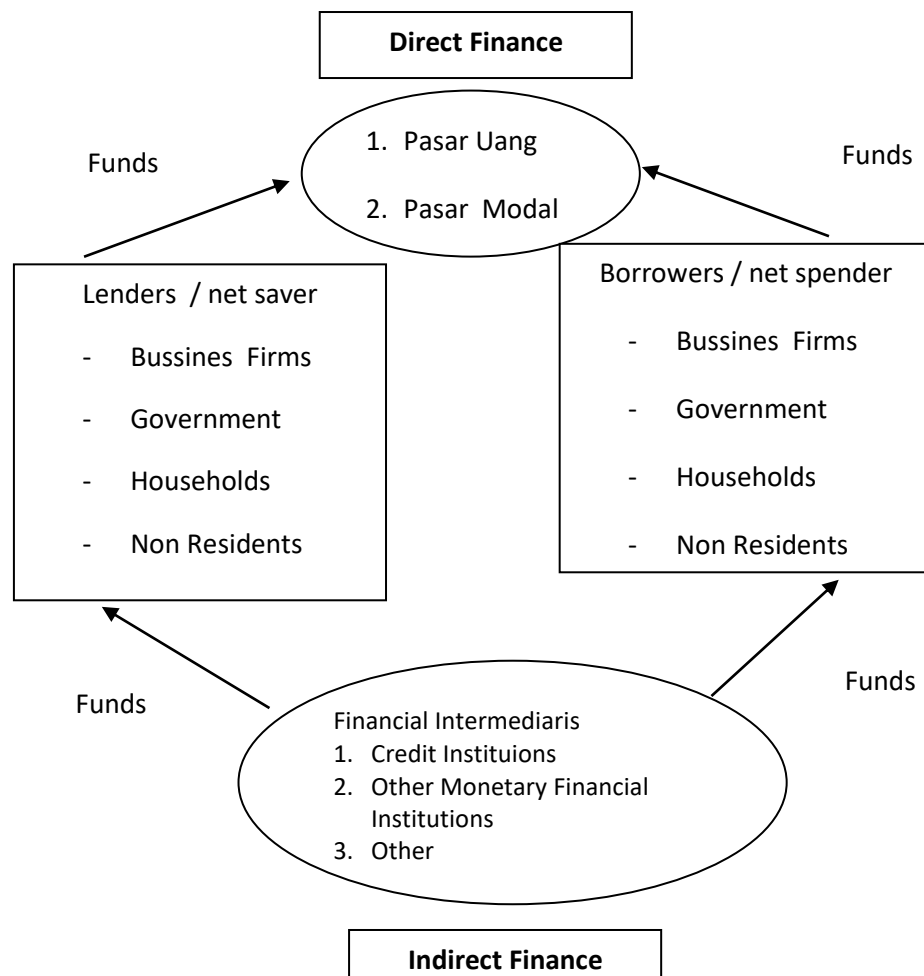
Untuk memenuhi tujuan tersebut, sistem keuangan melakukannya melalui pasar keuangan. Pasar keuangan yang menjadi penghubung unit surplus dengan unit defisit. pasar keuangan dapat dibagi menjadi dua jenis, yaitu pasar uang dan pasar modal. Perusahaan yang membutuhkan tambahan dana dapat masuk ke pasar keuangan (financial market).

B. Pasar Keuangan

Pasar uang dibutuhkan oleh perusahaan untuk memperoleh dana dalam jangka waktu yang pendek, misalnya sebuah bank membutuhkan dana untuk memenuhi kebutuhan likuiditas, maka bank tersebut dapat masuk ke pasar uang. Sedangkan bagi perusahaan yang ingin mengembangkan diri (ekspansi), dan membutuhkan dana dalam jangka waktu panjang maka dapat masuk ke pasar modal.

Pasar uang merupakan roda penggerak perekonomian karena kemampuannya menarik dana masyarakat dan mengalokasikannya kembali dalam bentuk pinjaman, serta menetapkan bunga dan harga atas surat berharga yang diperdagangkan.

Berikut adalah skema pasar uang dan pasar modal



Gambar 1.1 Skema Pasar Keuangan (Financial Market)

Apabila sektor rumah tangga tidak membelanjakan semua pendapatannya, maka akan timbul kelebihan dana (Tabungan). Disisi lain perusahaan juga membutuhkan dana (Kredit) untuk mengembangkan usahanya (Investasi). Untuk mempertemukan kedua belah pihak ini munculah lembaga keuangan (Intermediasi) yang bermanfaat bagi rumah tangga, perusahaan dan pertumbuhan ekonomi untuk menghimpun dana dan menyalurkannya kepada masyarakat luas.

Pasar keuangan ini dapat dikatakan sebagai penghubung antara unit defisit dengan unit surplus. Pasar keuangan merupakan jantung dari sistem keuangan karena kemampuannya menarik dana masyarakat dan mengalokasikan kembali tabungan tersebut dalam bentuk pinjaman, serta menetapkan bunga dan harga atas surat berharga yang diperdagangkan.

Pasar keuangan terdiri dari pasar uang dan pasar modal. Pasar uang terdiri dari dana yang bersifat jangka pendek atas kelebihan dana masyarakat

yang bersifat sementara serta untuk membiayai keperluan jangka pendek seperti kebutuhan modal kerja.²⁰

C. Soal

1. Jelaskan apa yang dimaksud dengan sistem keuangan ?
2. Jelaskan apa yang dimaksud dengan pasar keuangan
3. Jelaskan apa perbedaan antara pasar uang dengan pasar modal ?
4. Jelaskan apa peranan pasar keuangan terhadap perekonomian ?
5. Jelaskan fungsi dari sistem keuangan ?

²⁰ Ibid, h.5

Bab III

Pasar Uang

Tujuan Pembelajaran

Dengan mempelajari materi ini, mahasiswa diharapkan :

- a. Dapat mengetahui pasar uang.
- b. Dapat mengetahui praktek pasar uang konvensional.
- c. Dapat mengetahui Harga Di Pasar Uang Konvensional
- d. Dapat mengetahui kebutuhan bank Islam akan pasar uang
- e. Dapat mengetahui Mekanisme Operasi Pasar Uang Syariah

A. Pengertian Pasar Uang

Pasar uang (*Money Market*) adalah pasar dimana diperdagangkan surat-surat berharga jangka pendek, perusahaan yang membutuhkan dana untuk masa yang singkat dapat masuk ke pasar uang dengan membeli atau menjual surat surat berharga pasar uang.²¹

Transaksi pasar uang antar bank syariah, di satu sisi, transaksi jenis ini hanya berlangsung dalam jangka waktu sangat pendek, yakni hitungan hari. Artinya dana tersebut belum dapat disalurkan untuk usaha-usaha produktif. Dana tersebut tidak dapat memberikan bagi hasil atau return apa pun kepada bank yang memberikan dana, artinya skema yang tepat untuk transaksi pasar uang antar bank syariah adalah akad qard, yaitu pinjaman tanpa ada fee atau imbal hasil.

Disisi lain, bila bank yang kekurangan dana dapat memanfaatkan pinjaman antarbank itu dengan akad qard, akan timbul moral hazard, yaitu kecenderungan untuk bersikap sembrono dalam pengelolaan dana. Karena pinjaman tersebut tanpa beban pengembalian.

Dalam operasional perbankan, transaksi pasar uang merupakan hal yang tak terhindarkan sehingga berbagai instrument finansial Islam dikembangkan untuk memenuhi kebutuhan ini.²²

²¹ Zainul Arifin, *Dasar-Dasar Manajemen Bank Syariah*, (Jakarta : Alfabet, 2002), h. 199

²² Adiwarmar Karim, *Ekonomi Islam Suatu Kajian Kontemporer*, (Jakarta : Gema Insani Press, 2001), 126

B. Praktek Pasar Uang Konvensional

Instrument yang diperdagangkan di Pasar Uang adalah uang (*money*) dan uang kuasi (*near money*). Uang atau uang kuasi tidak lain daripada surat berharga (*financial paper*) yang mewakili uang dimana seseorang (atau perusahaan) mempunyai kewajiban kepada orang (atau perusahaan) lain. Mata uang (*currency*), yaitu uang tunai yang ada disaku kita, merupakan bukti kewajiban pemerintah sejumlah uang itu kepada kita, sebagai pembawa mata uang tersebut. *Treasury bill* juga merupakan kewajiban pemerintah senilai ekuivalen sejumlah uang kepada pemilik *bill* tersebut. *Bill* baru dapat dibayar oleh pemerintah dalam bentuk tunai setelah lewatnya jangka waktu yang ditetapkan, yaitu pada tanggal jatuh tempo dokumen tersebut.

Bagian terbesar dari aktiva keuangan yang diperdagangkan di Pasar Uang adalah yang berjangka waktu kurang dari satu tahun. Namun demikian Perdagangan yang aktif juga diadakan dari dokumen yang berjangka waktu sampai lima tahun. Surat berharga yang berjangka waktu lebih panjang biasanya lebih banyak dimiliki parainvestor di Pasar Modal, dimana surat berharga jangka panjang diperdagangkan.

Uang atau uang kuasi yang diperdagangkan di dalam negeri (*local money market*) adalah dalam mata uang yang berlaku sah di negeri itu. Tapi bila uang atau uang kuasi itu diperdagangkan diluar Negara dimana mata uang itu berlaku sah, maka kita sebut *foreign money market*. Sebagai contoh, kita mengenal *Euro-dollar market*. Dalam hal ini surat berharga dalam mata uang Amerika Serikat diperdagangkan di Eropa, yang kemudian juga diperdagangkan di berbagai tempat seperti Asia.²³

C. Harga Di Pasar Uang Konvensional

Harga dalam Pasar Uang Konvensional biasanya dinyatakan dalam suatu persentase yang mewakili pendapatan (*return*) berkaitan dengan penggunaan uang untuk berjangka waktu tertentu. Pelaku dalam Pasar Uang umumnya disebut peminjam (*borrowers*) dan pemberi pinjaman (*lenders*). Peminjam adalah individu yang membeli hak penggunaan dana untuk jangka waktu yang ditentukan sebelumnya. Pemberi pinjaman adalah individu yang menjual hak penggunaan dana untuk jangka waktu tersebut.

Harga yang diterima oleh pemberi pinjaman untuk melepaskan hak penggunaan dana itu disebut tingkat bunga (*interest rate*). Misalnya di dalam pinjaman Rp 100 (seratus rupiah), bila pemberi pinjaman menerima Rp 120 (seratus dua puluh rupiah) pada akhir tahun, maka kelebihan sebesar Rp 20 (dua puluh rupiah) diterima tersebut dinyatakan dalam persentase yaitu 20 % (dua puluh persen) tingkat bunga per tahun.²⁴

²³ Zainul Arifin, Dasar-Dasar, h.200

²⁴ Ibid, h. 201

D. Kebutuhan Bank Islam Akan Pasar Uang

Untuk memenuhi kebutuhan likuiditas, bank-bank Islam memerlukan akses ke pasar Uang, baik dalam rangka penanaman dana yang sementara waktu belum digunakan maupun untuk memenuhi kebutuhan dana dengan segera. Untuk keperluan tersebut diperlukan instrument-instrumen likuiditas, berupa surat-surat berharga yang berasal dari sekuritisasi aset

Tugas utama manajemen bank, tidak terkecuali Bank Islam adalah memaksimalkan laba, meminimalkan risiko dan menjamin tersedianya likuiditas yang cukup. Manajemen tidak dapat semauanya menarik nasabah untuk menyimpan dananya di bank, tanpa adanya keyakinan bahwa dana itu dapat diinvestasikan secara menguntungkan dan dapat dikembalikan ketika dana itu sewaktu-waktu ditarik oleh nasabah, atau dana tersebut telah jatuh tempo. Di samping itu manajemen juga harus secara simultan mempertimbangkan berbagai risiko yang akan berpengaruh pada perubahan tingkat laba yang diperoleh.

Tanpa adanya fasilitas Pasar Uang, bank konvensional pun akan menghadapi masalah yang sama, mengingat pada umumnya perbankan sulit menghindari posisi keuangan yang *mismatched*. Untuk memanfaatkan dana yang sementara *idle* itu, bank harus dapat melakukan investasi jangka pendek di pasar uang; dan sebaliknya, untuk memenuhi kebutuhan dana bagi likuiditas jangka pendek, karena *mismatch*, bank juga harus dapat memperolehnya di Pasar Uang.

Karena surat-surat berharga yang ada di pasar keuangan konvensional, kecuali saham, berbasis pada sistem bunga, maka perbankan Islam menghadapi kendala karena mereka tidak diperbolehkan untuk menjadi bagian dari aktiva atau pasiva yang berbasis bunga. Masalah ini berdampak negative bagi pengelolaan likuiditas maupun pengelolaan investasi jangka panjang. Akibatnya perbankan Syariah terpaksa hanya memusatkan portofolio mereka pada aktivitas jangka pendek, yang terkait dengan perdagangan, dan berlawanan dengan keperluan investasi dan pembangunan ekonomi.

Walaupun manajemen telah berhasil menciptakan pasar bagi perbankan Islam, namun mereka belum mencapai kedalaman pasar yang menjamin keuntungan (*profitability*) dan kelangsungan usaha (*viability*) jangka panjang. Cepat atau lambat mereka keluar dari masalah ini akan tergantung pada kecepatan, keagresifan dan keaktifan mereka membangun instrument dan tehnik yang memungkinkan tercapainya fungsi intermediasi dua-arah bagi Perbankan Islam. Mereka harus menemukan jalan dan alat pengembangan instrument keuangan berbasis syariah yang *marketable*, dimana portofolio yang dihasilkan oleh Perbankan Islam dapat dipasar keuangan yang lebih luas.²⁵

²⁵ Ibid, h.202

E. Mekanisme Operasi Pasar Uang Syariah

Mekanisme perdagangan surat-surat berharga berbasis Syariah harus tetap berkaitan dan berada dalam batas-batas toleransi dan ketentuan-ketentuan yang digariskan syariah, seperti antara lain :

1. Fatwa ulama pada symposium yang disponsori Dallah al Baraka Group pada November 1984 di Tunis menyatakan : “Adalah dibolehkan menjual bagian modal dari setiap perusahaan di mana manajemen perusahaan tetap berada di tangan pemilik nama dagang (*owner of trade name*) yang telah terdaftar secara legal. Pembeli hanya mempunyai hak atas bagian modal dan keuntungan tunai atas modal tersebut, tanpahak pengawasan atas manajemen atau pembagian asset kecuali untuk menjual bagian saham yang mewakili kepentingannya.”
2. Lokakarya Ulama tentang Reksadana Syariah, peluang dan Tantangannya di Indonesia, yang diselenggarakan di Jakarta pada 30-31 Julu 1997, telah membolehkan diperdagangkannya reksadana yang berisi surat-surat berharga dari perusahaan-perusahaan yang produk maupun operasinya tidak bertentangan dengan Syariah Islam.

Orang akan tertarik menanamkan dananya pada instrument keuangan apabila ia yakin bahwa instrument tersebut dapat dicairkan setiap saat tanpa mengurangi pendapatan efektif dari investasinya. Oleh karena itu setiap instrument keuangan harus memenuhi beberapa syarat, antara lain :

- a) Pendapatan yang baik (*good return*);
- b) Risiko yang rendah (*low risk*);
- c) Mudah dicairkan (*redeemable*);
- d) Sederhana (*simple*); dan
- e) Fleksibel

Dalam rangka memenuhi syarat-syarat tersebut, tanpa mengabaikan batas-batas yang diperkenankan oleh Syariah, diperlukan adanya suatu *special purpose company* (selanjutnya disebut “company”) dengan fungsi sebagai berikut :

1. Memastikan keterkaitan antara sekuritisasi dengan aktivitas produktif atau pembangunan proyek-proyek asset baru, dalam rangka penciptaan pasar primer melalui kesempatan investasi baru dan menguji kelayakan (*feasibility*)-nya. Tahap ini disebut “*transaction making* yang didukung oleh *initial Investor*”.
2. Menciptakan pasar sekunder yang dibangun melalui berbagai pendekatan yang dapat mengatur dan mendorong terjadinya consensus perdagangan antar para *dealer*, termasuk fasilitas pembelian kembali (*redemption*).
3. Menyediakan layanan kepada nasabah dengan mendirikan lembaga pembayar (*paying agent*).

Konsep ini dapat diterapkan secara lebih luas dengan pendayagunaan sumber-sumber dari lembaga-lembaga lain dan para nasabah dari perbankan islam sehingga memungkinkan adanya :

1. Penciptaan proyek-proyek besar dan penting;
2. Para penabung kecil dan para investor berpenghasilan rendah dapat memperoleh keuntungan dari proyek-proyek yang layak (*feasible*) dan sukses dimana mereka dapat dengan mudah mencairkan kembali dengan pendapatan yang baik;
3. Memperluas basis bagi pasar primer; dan
4. Menjembatani kesulitan menemukan perusahaan yang bersedia ikut berpartisipasi dalam permodalan (*joint stock companies*) dan mengutipnya di pasar.²⁶

F. Soal

1. Jelaskan apa yang dimaksud dengan pasar uang ?
2. Jelaskan bagaimana praktek pasar uang konvensional ?
3. Jelaskan mekanisme pasar uang syariah ?
4. Jelaskan kebutuhan bank Islam terhadap Pasar Uang ?

²⁶ Ibid, h.204-206

BAB IV

PASAR MODAL

Tujuan Pembelajaran

Dengan mempelajari materi ini, mahasiswa diharapkan :

- a. Dapat mengetahui definisi pasar modal.
- b. Dapat mengetahui struktur pasar modal.
- c. Dapat mengetahui lembaga yang terkait dengan pasar modal
- d. Dapat mengetahui Pasar Modal Syariah

A. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal merupakan wahana yang menghubungkan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal menjadi tolak ukur perekonomian sebuah bangsa. Dari indeks saham yang terlihat di pasar modal, akan terlihat kondisi ekonomi. Jika indeks saham menguat, artinya perusahaan-perusahaan yang terdaftar di bursa dalam kondisi yang bergairah, sedangkan jika indeks saham menurun, artinya perusahaan sedang dalam kondisi menurun karena perekonomian lesu.

B. Struktur Pasar Modal



Gambar 4.1 Struktur Pasar Modal Indonesia

C. Lembaga yang terkait dengan pasar modal

Berikut adalah beberapa lembaga yang terkait dengan pasar modal yaitu :

1. Penjamin Emisi

Penjamin Emisi yaitu pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan (*Full Commitment*) atau tanpa kewajiban (*Best Effort*) untuk membeli sisa efek yang tidak terjual.

2. Perantara Pedagang Efek (Broker, dealer)

Perantara Pedagang Efek yaitu pihak yang melakukan kegiatan usaha jual beli efek untuk kepentingan sendiri atau pihak lain (untuk anggota bursa atau non anggota bursa).

3. Manajer Investasi

Yaitu pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah.

4. Biro Administrasi Efek

Yaitu pihak yang berdasarkan kontrak dengan emiten melaksanakan pencatatan pemilikan efek dan pembagian hak yang berkaitan dengan efek.

5. Bank Kustodian

Yaitu jasa penitipan harta yang aman bagi surat surat berharga (efek). Bank Kustodian memiliki tugas untuk mengamankan perpindahan efek. Mencatat dan membukukan semua penitipan pihak lain secara cermat. Menagih deviden, bunga surat hutang, dan hak-hak lain yang berkaitan dengan surat berharga yang dititipkan. Mengamankan semua penerimaan dan penyerahan efek untuk kepentingan pihak yang diwakilinya. Yang dapat menjadi bank kustodian yaitu lembaga penyimpanan dan penyelesaian (LPP), Perusahaan efek, dan bank umum yang memiliki izin sebagai kustodian.

6. Wali Amanat

Yaitu pihak yang mewakili kepentingan pemegang efek yang bersifat hutang. Kegiatan usaha sebagai wali amanat dapat dilakukan oleh bank umum dan pihak lain yang ditetapkan dengan peraturan pemerintah, dan terdaftar di OJK.

7. Pemingkat efek

Yaitu pihak yang melakukan penilaian kemampuan membayar kembali surat hutang serta menyediakan jasa informasi mengenai perusahaan di pasar modal.

8. Penilai harga efek

Yaitu lembaga yang melakukan penilaian dan penetapan harga pasar wajar secara harian dari seluruh instrumen surat hutang, sukuk, dan surat berharga lainnya yang diperdagangkan di pasar sekunder.²⁷

D. Pasar Modal Syariah

Secara sederhana, pasar modal syariah dapat diartikan sebagai pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah Islam. Oleh karena itu, instrumen yang diperdagangkan tidak boleh terkait dengan kegiatan bisnis yang diharamkan seperti riba, perjudian, spekulasi, produsen minuman keras, produsen makanan yang mengandung babi dan lain-lain. Pasar Modal Syariah di Indonesia secara resmi diluncurkan 14 Maret 2003 bersamaan dengan penandatanganan MOU antara Bapepam-LK dengan DSN MUI. Kegiatan operasional pasar modal syariah di Indonesia diatur berdasarkan Fatwa DSN-MUI dan Peraturan Bapepam-LK. Pemerintah dan DPR juga telah menerbitkan UU Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Nasional.

Walaupun secara resmi diluncurkan pada tahun 2003, instrument pasar modal syariah telah hadir di Indonesia sejak 1997. Hal ini ditandai dengan peluncuran Danareksa Syariah pada 3 Juli 1997 oleh PT Danareksa Investment Management. Selanjutnya, BEI bekerja sama dengan PT Danareksa Investment Management meluncurkan *Jakarta Islamic Index (JII)* pada 3 Juli 2000 yang bertujuan memandu investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah. Dengan hadirnya indeks tersebut, para pemodal telah disediakan saham-saham yang dapat dijadikan sarana berinvestasi dengan menggunakan prinsip syariah.

Perkembangan selanjutnya, instrument investasi syariah di pasar modal terus bertambah dengan kehadiran obligasi syariah dari PT Indosat Tbk pada awal September 2002. Instrumen ini merupakan obligasi syariah pertama dan dilanjutkan dengan penerbitan obligasi syariah lainnya. Pada 2004, terbit untuk pertama kali obligasi syariah dengan akad sewa atau ijarah. Pada 2006, muncul instrument baru yaitu reksadana indeks dan indeks yang dijadikan sebagai underlying adalah *Jakarta Islamic Indeks (JII)*.

Berdasarkan Peraturan Bapepam Nomor IX.A.13 (Kep-130/BL/2006) tentang Penerbitan Efek Syariah, instrumen yang dapat diperdagangkan di pasar modal syariah di Indonesia terdiri dari saham syariah, obligasi syariah (sukuk), reksadana syariah dan efek beragunan asset syariah (EBA Syariah).

Secara sederhana, instrumen saham syariah dapat diartikan sebagai saham perusahaan emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan prinsip-

²⁷ TICMI, *Struktur Pasar Modal Indonesia*, h. 15-24

prinsip syariah. Saham merupakan surat berharga yang merepresentasikan penyertaan modal di dalam suatu perusahaan. Berdasarkan prinsip syariah, penyertaan modal tidak boleh dilakukan pada perusahaan emiten yang dianggap melanggar prinsip syariah seperti, perusahaan perjudian, perusahaan yang menerapkan riba, perusahaan yang memproduksi barang haram, dan lain-lain.

Di Pasar Modal Indonesia, prinsip penyertaan modal secara syariah tidak diwujudkan dalam bentuk saham syariah maupun saham non syariah, tetapi berupa pembentukan indeks saham yang memenuhi prinsip syariah yang dinamakan *Jakarta Islamic Indeks* (JII). JII yang ada di BEI terdiri atas 30 saham perusahaan yang dinilai telah memenuhi kriteria syariah yang ditetapkan DSN-MUI. Indeks JII dipersiapkan oleh BEI bekerjasama dengan Dewan Pengawas Syariah (DPS) dan PT Danareksa Investment Management. BEI dan DPS Danareksa inilah yang bertugas menyeleksi instrument saham perusahaan emiten yang layak dimasukkan ke dalam Indeks JII. JII digunakan sebagai tolak ukur (*benchmark*) untuk mengukur kinerja investasi saham berbasis syariah. Indeks JII diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk berinvestasi pada saham berbasis syariah.

Selain kriteria tersebut, dalam proses pemilihan saham yang masuk JII, BEI melakukan tahap-tahap pemilihan yang juga mempertimbangkan aspek likuiditas dan kondisi keuangan emiten. Berikut ini tahap-tahap tersebut:

- 1) Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari tiga bulan (kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar).
- 2) Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau laporan tengah tahun terakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimum sebesar 90%.
- 3) Memilih 60 saham dari susunan saham diatas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun terakhir.
- 4) Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan regular selama satu tahun terakhir. Selanjutnya, pengkajian ulang akan dilakukan enam bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal Januari dan Juli setiap tahunnya. Sementara itu, perubahan jenis usaha emiten akan dimonitoring terus menerus berdasarkan data-data publik yang tersedia.

E. Soal Latihan Pasar Modal

1. Jelaskan apa yang dimaksud dengan pasar modal ?
2. Jelaskan lembaga yang terkait dengan pasar modal ?
3. Jelaskan apa yang dimaksud pasar modal syariah ?
4. Jelaskan kriteria saham syariah ?

BAB V

RISK AND RETURN

Tujuan Pembelajaran

Dengan mempelajari materi ini, mahasiswa diharapkan :

- a. Dapat mengetahui definisi risk dan return
- b. Dapat mengetahui praktek pasar uang konvensional.
- c. Dapat mengetahui Instrumen Investasi Keuangan
- d. Dapat mengetahui kebutuhan bank Islam akan pasar uang
- e. Dapat mengetahui Mekanisme Operasi Pasar Uang Syariah

A. Pengertian Risiko

Menurut Kuntjoro Suwandi risiko adalah peristiwa atau kejadian dikemudian hari yang berhubungan dengan nilai aktiva atau asset yang kita miliki yang dapat menyebabkan penurunan dari nilai aktiva/ kekayaan bahkan mungkin tidak hanya penurunan aktiva, tetapi dapat menjadi nihil (nol) atau tidak ada nilainya lagi. Singkatnya, resiko investasi penyimpangan hasil (*return*) yang diperoleh dari rencana hasil (*return*) yang diharapkan.²⁸

Risiko adalah ketidakpastian atau uncertainty yang mungkin melahirkan kerugian²⁹. Risiko juga dapat diartikan yaitu tidak sesuai harapan dengan kenyataan yang terjadi dimana *actual return* ternyata berbeda dengan *expected return*³⁰.

Perbedaan antara harapan dengan kenyataan ini bersumber pada adanya suatu ketidakpastian (*uncertainty*). Ketidakpastian dapat dibagi menjadi³¹ :

1. Economic Uncertainty

Yaitu kejadian yang timbul sebagai akibat dari perubahan ekonomi seperti terjadinya perubahan harga, suku bunga dan inflasi.

2. Uncertainty of nature

Disebabkan oleh alam, misalnya terjadi bencana alam

3. Human Uncertainty

Disebabkan karena ulah perilaku manusia misalnya peperangan.

²⁸ Kuntjoro Suwandi, *Panduan Cerdas Investasi*, (Yogyakarta : Pinang Merah, 2011), h.19

²⁹ Abbas Salim, *Asuransi dan Manajemen Risiko* (Jakarta : Raja Grafindo persada, 2007) h. 4

³⁰ Werner R Murhadi, , *Analisis Saham Pendekatan Fundamental*, (Jakarta : Indeks, 2009) h. 36

³¹ Abbas Salim, , h. 4

Risiko investasi di pasar modal dinyatakan sebagai penyimpangan dari penghasilan yang diharapkan. Mengapa risiko bisa timbul ? ini disebabkan karena kondisi ketika kita melakukan investasi berbeda sepanjang perjalanan investasi (terjadinya penyimpangan), misalnya emiten (perusahaan penerbit surat berharga), yang awalnya dalam kondisi baik, karena sesuatu dan lain hal gagal membayar obligasi yang sudah jatuh tempo. Berikut adalah tabel risiko :

Risiko	Domestik	Internasional
Sistematis	Inflasi	Nilai tukar mata uang
	Suku bunga	Inflasi
	Resesi ekonomi	Suku Bunga
	Perpajakan	Resesi Ekonomi
	Harga BBM	Harga Minyak
Tidak Sistematis	Gagal bayar	Risiko Negara
	Likuiditas	Teknologi
	Pemogokan	Sumber bahan baku
	Pembayaran sebelum jatuh tempo	Nilai tukar
	Teknologi	Teknologi

Tabel 2.1 Risiko Investasi

Risiko sistematis adalah risiko yang dampaknya dirasakan oleh seluruh instrument investasi, seperti kenaikan inflasi, kenaikan suku bunga, resesi ekonomi dan lainnya, sedangkan risiko tidak sistematis adalah risiko yang dampaknya hanya dirasakan oleh perusahaan tertentu yang berhubungan dengan risiko tersebut. Sebagai contoh pemogokan pekerja pada perusahaan tekstil akan berdampak pada saham-saham perusahaan tekstil.

Risiko domestik adalah risiko yang timbul dari kondisi dalam negeri suatu negara seperti perubahan kebijakan di dalam negeri. Sedangkan risiko internasional adalah risiko yang penyebabnya berasal dari luar negeri seperti perubahan harga minyak dunia berpengaruh pada kondisi ekonomi dalam negeri.

Untuk mengurangi risiko yang ada kita dapat melakukan pengendalian risiko. Pengendalian risiko dilakukan dengan dua cara, yaitu menghindari atau menurunkannya. Risiko yang dapat dihindari adalah risiko yang tidak sistematis, baik itu berasal dari dalam negeri atau internasional, sedangkan risiko yang bisa diturunkan adalah risiko yang sistematis termasuk domestik dan internasional.

Risiko yang bisa diturunkan	Cara Menurunkan
Risiko Sistematis	<ol style="list-style-type: none"> 1. Menunda Pembelian 2. Meninggalkan pasar sementara
Risiko Inflasi	<ol style="list-style-type: none"> 1. Mempertahankan saham dalam jangka panjang 2. Memilih saham sektor konsumsi
Risiko Suku Bunga	Mempertahankan obligasi sampai jatuh tempo
Risiko nilai tukar	Membeli surat berharga bernominasi mata uang kuat
Risiko yang bisa dihindari	Cara Menghindari
Risiko tidak Sistematis	<ol style="list-style-type: none"> 1. Menghindari berinvestasi pada instrument investasi yang memiliki risiko unik yang tidak kita sukai 2. Mencari instrument investasi lain
Risiko Negara	Melakukan investasi di negara mapan
Risiko Likuiditas	Memilih alat investasi <i>bluechip</i>
Risiko Kegagalan Membayar	<ol style="list-style-type: none"> 1. Memilih obligasi pemerintah 2. Memilih obligasi berperingkat tinggi 3. Memilih obligasi dengan suku bunga tinggi
Risiko pelunasan sebelum jatuh tempo	Tidak membeli obligasi yang mencantumkan persyaratan <i>callability</i>
Risiko gagal eksekusi	Tidak memilih waran dan opsi sebagai instrument investasi

Tabel 2.2 pengendalian risiko

Sebelum berinvestasi, pahami dulu profil risiko anda. Banyak faktor yang bisa membedakan pandangan seseorang mengenai pandangan seseorang mengenai risiko misalnya saja usia. Secara umum bila anda pada usia yang masih muda dan berada dalam posisi awal dalam karir, maka jangka waktu adalah teman yang baik untuk anda. Dengan begitu, kebanyakan dari mereka lebih memilih investasi yang berpeluang memberikan tingkat pengembalian tinggi dalam jangka panjang dengan risiko yang terukur.

Banyaknya jenis investasi yang ditawarkan di pasaran mengharuskan kita memiliki kemampuan mengenali risiko sangat diperlukan. Jadi, jika ada penawaran produk atau instrument investasi, pelajari dulu jenisnya dan bagaimana profil risiko anda sendiri.

Ketika kita memutuskan untuk berinvestasi sama artinya kita berani menanggung segala risiko. *High Risk high Return*, semakin tinggi hasil timbal balik suatu produk atau instrumen investasi, bisa dipastikan risikonya juga makin besar. Kenyataan, tidak semua orang berani berinvestasi dan mengharapkan imbal hasil terlalu tinggi. Orang-orang seperti ini biasanya hanya butuh investasi yang mereka anggap mudah dan tentu saja aman. Pilihan investasinya pada produk-produk di bank seperti deposito.

Jika kita tidak menyadari kemampuan keuangan belum mencukupi untuk berinvestasi pada produk atau instrument investasi di pasar modal, lebih baik berinvestasi di instrument yang aman-aman saja, seperti deposito. Selain itu, berinvestasi pada saham atau reksa dana diperlukan kesediaan kita mengikuti perkembangan yang terjadi.

Jangan tergesa-gesa dan mengambil resiko terlalu besar, lebih baik memiliki kecenderungan berhati-hati dan benar-benar mempertimbangkan pilihan investasi. sangat diharapkan untuk mempertimbangkan apakah jenis investasi yang ditawarkan sesuai dengan kebutuhan pribadi, termasuk toleransi terhadap resiko, jangka waktu investasi, tujuan investasi, dan kondisi finansial lainnya.

Disarankan juga, pastikan sebelum berinvestasi sudah menyiapkan dana cadangan dalam bentuk uang tunai untuk keperluan yang tidak direncanakan. Ketidapahaman dalam mengenal karakteristik instrument investasi, termasuk resikonya membuat orang menjadi bingung untuk berinvestasi.

B. Pengertian Return

Pendapatan atau imbal hasil yang akan diperoleh dari investasi dinyatakan sebagai *return* yaitu hasil yang akan diperoleh investor apabila menempatkan dananya dalam produk investasi. Sebelum memutuskan untuk berinvestasi obligasi, investor harus mempertimbangkan besarnya *return*, sebagai faktor pengukur tingkat pengembalian tahunan yang akan diterima.

Investor yang berminat untuk menanamkan dananya dalam investasi harus mengetahui manfaat dan juga risiko yang harus dihadapi. Setiap keputusan ekonomi dan financial yang diambil harus didasarkan pada pertimbangan *risk and return*.

Seorang calon investor harus memperhitungkan terlebih dahulu keuntungan dan risiko yang akan dihadapinya. Investor harus selalu memandang bahwa suatu investasi mempunyai risiko. Walaupun investasi dijamin oleh pemerintah, investasi tersebut masih mempunyai risiko, tetapi risiko *default* (kelalaian) yang tidak dimilikinya, sehingga semua investor harus memandang bahwa semua investasi memiliki risiko.

Semakin besar risiko pada produk investasi, maka semakin besar keuntungan (*return*) yang akan diterima oleh investor. Jika *return* dapat diukur dari rata-rata hasil investasi suatu periode tertentu (per tahun misalnya deposito 8%, obligasi 12 %, saham 18%), risiko dapat diukur dari standar deviasi (penyimpangan dari *return* sesungguhnya) terhadap rata-rata *return* periode yang sama. Risiko investasi dapat pula tercermin dari rentang (*range*) variasi minimum dan maksimum *return* yang dihasilkan pada suatu periode tertentu. Berikut adalah tabel perbandingan risk dan *return* produk investasi, yaitu :

Jenis Instrumen	Jangka Waktu	Risiko	Return	Nilai Pokok	Diperdagangkan
Deposito	Pendek	Kecil	Bunga / imbal hasil kecil	Tetap	Tidak
Obligasi	Menengah dan Panjang	Sedang	Kupon bunga dan Capital Gain	Bervariasi	Ya
Saham	Panjang	Besar	Dividen dan Capital Gain	Bervariasi	Ya

Sumber : Eko P. Pratomo, Berwisata Reksa Dana

Tabel 2.3 Perbandingan Risiko dan Return produk investasi

C. Memahami Instrumen Investasi Keuangan

Kalau mau melakukan investasi, seyogianya, harus mengetahui terlebih dahulu mengenai instrumen instrumen investasi. Tujuannya adalah agar bisa menentukan instrumen mana yang paling baik. Setidaknya ada tiga instrumen dasar yang perlu dipahami, yaitu deposito, obligasi dan saham.

Deposito adalah simpanan berjangka waktu (time deposit) antara lain 1 bulan, 3 bulan, 6 bulan, 12 bulan. Penarikan deposito hanya dapat dilakukan bila telah jatuh tempo. Nasabah deposito akan mendapatkan bunga atau imbal hasil atas simpanan depositonya.

Seandainya, nasabah ingin menempatkan deposito Rp 100 juta selama satu tahun dan mendapatkan bunga sebesar 8 % per tahun, berarti nasabah akan menerima hasil investasi sebesar Rp 8 juta (sebelum pajak) dan pengembalian nilai pokok (nominal) sebesar Rp 100 juta, satu tahun kemudian.

Dari mana bank dapat membayar bunga 8 % ? dari deposito yang disetor, bank akan menyalurkan pinjaman (kredit) kepada dunia usaha dan menerima pembayaran bunga kredit misalnya 15 % per tahun. selisih bunga yang diterima dari dunia usaha dan yang dibayarkan kepada deposan sebesar 7% (15% - 8 %), sering disebut spread yaitu sumber penghasilan bank.

Sebagian besar masyarakat sudah sangat mengenal instrument ini melalui perbankan. Dengan tingkat suku bunga perbankan di Indonesia yang secara historis cukup tinggi serta risiko yang rendah membuat deposito menjadi pilihan sebagian besar masyarakat. Namun dengan adanya perbaikan ekonomi, tingkat suku bunga deposito akan terus menurun. Oleh karena itu perlu juga untuk

mengetahui alternative investasi lainnya selain deposito yang bisa memberikan tingkat hasil investasi yang lebih tinggi.³²

Obligasi (bond) adalah surat utang menengah dan jangka panjang. Obligasi berisi janji dari pihak penerbit obligasi untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi utang pokok pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi. Pemegang obligasi akan mendapat keuntungan berupa bunga atau imbal hasil, selain itu obligasi dapat diperdagangkan dan menghasilkan *Capital Gain*. *Capital Gain* adalah selisih harga beli investor dengan harga jual kembali.

Obligasi hampir mirip dengan deposito, namun ia bukanlah produk perbankan. Obligasi biasanya diterbitkan oleh pemerintah ataupun perusahaan. Perbedaan umum antara kedua instrumen itu adalah dari jangka waktu jatuh tempo. Deposito berjangka pendek sedangkan obligasi berjangka panjang. Selain itu deposito tidak dapat diperdagangkan dipasar, sedangkan obligasi dapat diperdagangkan dipasaran.

Perusahaan membutuhkan dana yang besar untuk membiayai usahanya. Selain dari modal yang dimiliki sendiri, ia sering membutuhkan modal pinjaman dari pihak lain, seperti bank. Perusahaan biasanya mempunyai alternative lain untuk memperoleh pinjaman, yaitu dengan berhutang kepada investor secara langsung. Instrumen (efek) utang yang digunakan salah satunya obligasi.

Obligasi merupakan surat utang yang dibeli oleh investor. Perusahaan akan lebih menguntungkan berhutang kepada investor melalui obligasi dibandingkan dengan berhutang kepada bank. Mengapa? karena perusahaan dapat membayar bunga yang lebih rendah daripada berhutang kepada bank. Seandainya perusahaan menerbitkan obligasi, pada saat bunga kredit 15% ia akan menawarkan obligasi kepada investor dengan “kupon bunga” (istilah bunga untuk obligasi) di bawah 15%.

Mengapa investor tertarik membeli obligasi? Karena kupon bunga yang akan diterima akan lebih tinggi (misalnya 3%-5%) di atas bunga deposito. Tambahan ini wajar karena selain melakukan analisis tentang perusahaan yang bersangkutan, investor perlu berinvestasi untuk jangka waktu yang lebih lama (lebih dari satu tahun), serta harus menerima resiko baik buruknya kinerja perusahaan tersebut.

Saham adalah tanda penyertaan modal dari seseorang atau badan usaha di dalam suatu perusahaan perseroan terbatas. Dengan memiliki saham berarti investor ikut dalam memiliki perusahaan sehingga berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dalam RUPS pemilik saham memiliki hak suara dan berhak mengambil keputusan tentang rencana perusahaan ke depan.

³² Eko P Pratomo, *Berwisata ke Dunia Reksa Dana*, (t.t.p, Gramedia Pustaka Utama.), h. 17

Pemegang saham akan mendapatkan keuntungan berupa *Dividen* dan *Capital Gain*. *Dividen* adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan perusahaan setiap tahun. *Capital Gain* merupakan selisih antara harga beli dan harga jual saham. *Capital Gain* terbentuk karena adanya perdagangan saham di pasar sekunder.

Sebagian kecil masyarakat sudah mengenal saham dan berinvestasi di saham. Walaupun dipahami sebagai instrumen yang beresiko tinggi, saham juga menarik untuk dijadikan alternatif investasi karena memiliki potensi hasil yang juga tinggi. Bagaimana dasar penerbitan saham? Pemilik perusahaan selain dari modal yang dimiliki sendiri dan berhutang kepada bank (melalui kredit ataupun pinjaman) atau kepada investor (melalui obligasi) masih memiliki alternatif untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan usahanya, yakni dengan menjual sebagian kepemilikannya (sahamnya) kepada investor publik. Ini yang sering disebut perusahaan *Go Public*.

Perusahaan yang baik umumnya akan menghasilkan investasi yang lebih tinggi dari bunga pinjaman deposito atau bahkan bunga kredit. Mengapa? Karena sebagian modal usahanya umumnya berasal dari pinjaman bank, sehingga ia perlu menghasilkan investasi yang lebih tinggi untuk mampu membayar pinjaman kepada bank. Selain itu, mendirikan dan mengoperasikan usaha memiliki resiko yang tinggi (misalnya kemungkinan bangkrut), sehingga wajar jika pengusaha akan berusaha sekuat tenaga memperoleh hasil investasi yang tinggi di atas bunga pinjaman.

Kita sebagai investor, dapat ikut merasakan potensi keuntungan dari perusahaan dengan memiliki saham-saham yang sudah go public. Namun kita perlu bersiap juga menerima kemungkinan resiko yang mungkin timbul layaknya sebagai pemilik perusahaan. Salah satu cara mengurangi resiko investasi di saham adalah dengan berinvestasi secara diversifikasi dan untuk jangka panjang. Diversifikasi dapat dimaknai sebagai upaya mengurangi resiko dengan menempatkan dana dalam berbagai bentuk produk investasi yang memiliki tingkat resiko berbeda-beda.

D. Soal

1. Jelaskan apa yang dimaksud dengan konsep high risk high return ?
2. Jelaskan apa yang dimaksud risiko sistematis ?
3. Jelaskan risiko dan return dari produk saham ?
4. Jelaskan risk dan retur dari produk obligasi ?
5. Jika dibandingkan dengan saham dan obligasi, produk deposito tergolong low risk, jelaskan mengapa !

BAB VI

SAHAM

Tujuan Pembelajaran

Dengan mempelajari materi ini, mahasiswa diharapkan :

- a. Dapat mengetahui definisi saham
- b. Dapat mengetahui jenis jenis saham.
- c. Dapat mengetahui mekanisme perdagangan saham.
- d. Dapat mengetahui analisis investasi Saham
- e. Dapat mengetahui Indeks harga saham

A. Pengertian Saham

Saham merupakan bukti kepemilikan terhadap sebuah perusahaan. Dengan membeli saham, berarti investor mempunyai hak terhadap perusahaan. Keuntungan saham yaitu berbentuk deviden dan capital gain.

B. Jenis Jenis Saham

Saham dapat dibedakan menjadi dua jenis yaitu :

1. Saham biasa (common stock)
2. Saham preferen (preferred stock)

Berikut adalah perbedaan antara saham biasa dengan saham preferen.

Fitur	Saham Biasa	Saham Preferen
Kepemilikan	Ya	Ya
Hak Suara	Ya	Tidak
Dividen	Bervariasi	Tetap
Urutan pembayaran jika perusahaan pailit	Ketiga	Kedua

Tabel. 6 .1 Saham biasa dan Saham Preferen

C. Mekanisme Perdagangan Saham

1. Saham di perdagangan di Pasar perdana (IPO)

Pasar perdana terjadi perusahaan pertama kali menjual saham nya kepada masyarakat di pasar modal,.. Ini disebut dengan IPO (Initial Public Offering). Contoh : PT ABC melakukan IPO dgn menjual saham perdana di harga 5000 per lembar. Ada 500 investor yang tertarik dan membeli saham PT ABC tersebut. manfaat IPO bg perusahaan yaitu : 1) Perusahaan yang bagus dan memutuskan mengumpulkan dana tambahan untuk IPO berarti merupakan perusahaan yang sedang berkembang dan dengan uang/dana yang lebih besar bisa berkembang jauh lebih besar lagi 2) Pinjaman dari bank ada bunganya sedangkan saham tidak ada bunganya 3) Meningkatkan kapitalisasi perusahaan

2. Pasar sekunder

Setelah transaksi di pasar perdana, para pembeli saham di pasar perdana akan memperjual belikan saham PT ABC di pasar sekunder. Jadi orang yang membeli saham di pasar sekunder, tidak lagi membeli saham langsung dari PT ABC, namun dari para investor yang membeli di pasar perdana.

Contoh : PT. ABC melepas sahamnya dalam IPO sebesar 10%, dengan nilai per lembarnya setelah dianalisa oleh berbagai pihak sebesar 1000 per lembar dan jumlah sahamnya 1 juta lembar saham, jadi total nilai saham sebesar Rp.1000 x 1.000.000 lembar = 1 Miliar. Karena saham yang dilepas adalah 10% dan nilainya 1 Miliar, maka nilai perusahaan secara keseluruhan adalah 10 Miliar

Pada saat IPO maka saham sebanyak 1 juta lembar dengan harga 1000 rupiah per lembarnya dijual oleh PT. ABC kepada publik / masyarakat dan PT. ABC menerima uang sebesar 1 Miliar ke dalam kas perusahaan untuk digunakan dalam aktifitas operasional perusahaan.

Sekarang 1 juta lembar saham itu sudah ada di tangan publik / masyarakat dan kemudian para pembeli tersebut bisa menjual kembali saham PT. ABC ke bursa nah ini disebut perdagangan sekunder karena perdagangannya sudah tidak lagi antara masyarakat/investor dengan perusahaan tapi antara masyarakat/investor dengan masyarakat/investor sendiri yang dilakukan di bursa. Nah, harga yang naik dan turun itu terjadi pada saat perdagangan sekunder antar masyarakat / investor.

Kalau begitu PT. ABC hanya mendapat 1 Miliar dan kalau sampai harga saham yang diperjualbelikan antar investor naik, katakanlah sampai 2000 per lembarnya (2x lipat), maka tidak ada efeknya ke PT. ABC ? Betul sekali, yang PT. ABC terima adalah saat transaksi awal di IPO, yaitu 1 miliar, setelah itu harganya naik 100x lipat atau turun menjadi 50 rupiah, tidak akan ada pengaruhnya ke PT. ABC.

Bukankah saham yang dijual hanya 10%? Sedangkan sisanya masih ada 90%. Mari kita kembali ke perhitungan awal saat IPO,

Persentase saham yang di IPOkan: 10%, Harga per lembar: 1000 rupiah. Jumlah lembar saham: 1 juta lembar. Nilai saham yang dijual: 1000 rupiah x 1 juta lembar = 1 miliar. Nilai Perusahaan secara keseluruhan: 10 miliar.

Apa yang akan terjadi saat harga saham menjadi 2000 per lembar ? Maka Persentase saham yang ada di bursa: 10%. Harga per lembar: 2000 rupiah. Jumlah lembar saham: 1 juta lembar. Nilai saham yang ada di bursa: 2000 rupiah x 1 juta lembar = 2 miliar. Nilai Perusahaan secara keseluruhan: 20 miliar.

Terjadi perubahan nilai perusahaan yang tadinya hanya 10 miliar menjadi 20 miliar, saat terjadi kenaikan pada saham yang dijual di bursa maka harga 90% saham yang masih dipegang oleh PT. ABC juga naik. Jika PT. ABC kembali melepas sahamnya maka sahamnya akan dihargai sebesar 2000 per lembar.

Bayangkan jika Anda adalah pendiri dan pemilik PT. ABC dan Anda masih memegang 90% saham PT. ABC, dalam waktu yang singkat harta Anda meningkat dua kali lipat. Di satu sisi mendapat dana untuk pengembangan usaha perusahaan, di sisi lain nilai perusahaan yang tadinya 10 miliar menjadi 20 miliar.

Jadi kalau begitu untuk mendapatkan manfaat kapitalisasi pasar, saat IPO jumlah saham yang dilepas tidak boleh terlalu banyak dong? Ya, betul, umumnya perusahaan melepas sahamnya di bawah 50% saat IPO, atau bahkan sudah diagendakan untuk dilepas secara bertahap, misalnya saat IPO akan dilepas 10%, kemudian jika kondisi pasar 'bagus' akan dilepas kembali 20%.

Tapi jika saham yang dilepas juga terlalu sedikit, investor / masyarakat tidak akan terlalu tertarik sehingga bisa-bisa harga saham tidak naik setelah IPO malah turun, disinilah diperlukan keseimbangan antara kebutuhan dana perusahaan, kepentingan pemilik awal PT. ABC dan kepentingan investor / masyarakat.

D. Analisis Investasi Saham

Ada dua teknik yang sering digunakan dalam menentukan investasi saham mana yang terbaik, kapan harus melakukan transaksi, yaitu dengan menggunakan analisa fundamental dan analisa tekhnikal.

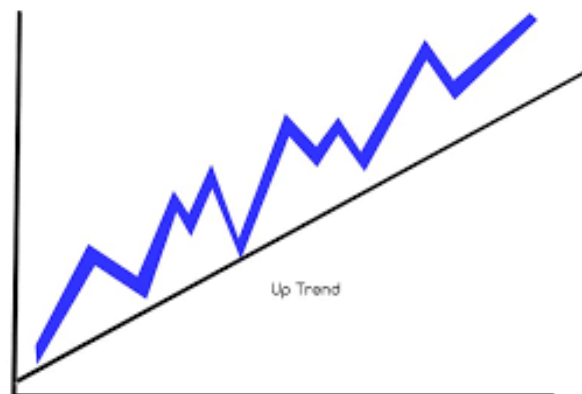
Analisa fundamental yaitu sebuah cara menganalisa laporan keuangan sebuah perusahaan untuk menentukan apakah saham yang diterbitkan merupakan saham yang menarik dan menguntungkan. Dalam menganalisa laporan keuangan sebuah perusahaan, sangat banyak informasi yang harus diketahui oleh investor seperti laporan posisi keuangan, laporan laba rugi, laporan cash flow. Untuk memudahkan analisa, dapat menggunakan rasio keuangan. Contoh untuk menentukan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dapat dilihat dari rasio ROA, ROE, Gross Profit Margin (GPM), Net profit Margin (NPM). Untuk melihat likuiditas perusahaan dapat menggunakan rasio Cash ratio, Current ratio, Quick Ratio, Loan to deposit ratio (LDR), finance to deposit ratio (FDR). Untuk

menilai saham dan deviden perusahaan dapat menggunakan rasio Earning per share (EPS), Price earning ratio (PER), Deviden per share (DPS).³³

Analisa teknikal yaitu sebuah cara menganalisa perilaku pasar melalui media grafik atau chart untuk kemudian mencari peluang serta arah pergerakan harga kedepan dengan berdasarkan siklus pergerakan sebelumnya. Umumnya analis dan investor menggunakan analisa teknikal untuk menentukan saat dan posisi yang terbaik dalam transaksi, atau kapan saat harus transaksi beli dan jual.

Dalam analisa teknikal terdapat berbagai teknik dan rumusan pelengkap dalam menganalisa seperti analisa *moving average*, Stochastic Oscillator, Relative Strength Index (RSI) Oscillator, Bollinger Band, Fibonacci Retracement, dan masih banyak yang lain.

Dalam analisa teknikal ada konsep dasar yang dipahami yaitu trend, support dan resistance. Trend adalah arah grafik pada keseluruhan harga saham. Ada tiga macam trend yaitu pertama naik (up), yaitu susunan dari titik grafik yang lebih tinggi dari titik sebelumnya. Contoh :

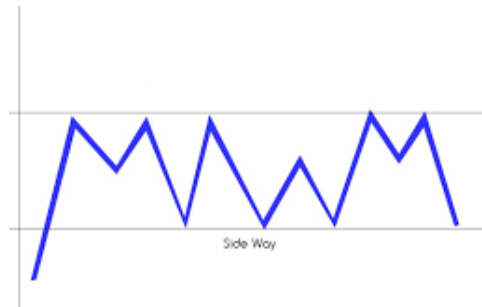


Kedua, trend menurun (down), yaitu susunan dari titik grafik yang lebih rendah dari titik sebelumnya, contoh :



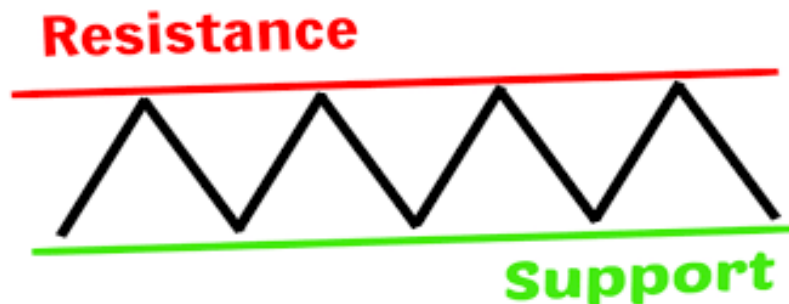
³³ Analisa fundamental, di akses dari laman <https://www.youtube.com/watch?v=SeI0wJq3HPE>, pada tanggal 8 januari 2020.

Ketiga, yaitu trend rata (side way), yaitu susunan titik yang memiliki ketinggian yang sama. Contoh :



Analisa trend merupakan analisa yang penting untuk diperhatikan karena analis dan investor meyakini harga saham akan bergerak mengikuti arah yang telah membentuk sebuah pola pada gerakannya.

Umumnya pada susunan titik trend akan diberi garis lurus untuk membantu mengidentifikasinya, garis lurus akan ditarik untuk menentukan titik tinggi dan titik rendah. Garis lurus ini disebut sebagai support dan resistance.



Support dan resistance adalah level harga saham untuk membatasi risiko kerugian maupun keuntungan yang belum atau akan dicapai. Jika pergerakan harga saham menembus batas support atau resistance dapat dipahami sebagai sebuah tanda untuk eksekusi jual atau beli saham.

Sebagai contoh apabila sebuah saham melewati garis resistance, maka para analis dan investor memprediksi harga saham tersebut akan terus mengalami kenaikan, jadi saat saham melewati garis resistance merupakan saat yang tepat untuk masuk atau melakukan transaksi beli, sebaliknya apabila suatu saham jatuh menembus garis support, bisa jadi saham tersebut berlanjut akan terus mengalami

penurunan, maka di titik tersebut merupakan saat yang tepat untuk keluar dari saham atau transaksi jual.³⁴

E. Indeks harga Saham

Indeks harga saham adalah suatu indicator yang menunjukkan pergerakan harga saham. Indeks berfungsi sebagai indikator tren pasar, artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar pada suatu saat, apakah pasar sedang aktif atau lesu. Dengan adanya indeks kita dapat mengetahui tren pergerakan harga saham saat ini, apakah sedang naik, stabil atau turun. Misal, jika pada awal bulan nilai indeks 300 dan saat ini di akhir bulan menjadi 360, kita dapat mengatakan bahwa secara rata-rata harga saham mengalami peningkatan sebesar 20%.

Indeks harga saham bukan merupakan instrument yang dapat diperdagangkan di pasar modal. Namun, indeks harga saham ini dapat digunakan sebagai dasar penerbitan instrument derivative seperti kontrak berjangka indeks saham. Dalam penerbitan instrument kontrak berjangka indeks saham, indeks saham yang digunakan sebagai acuan adalah indeks saham unggulan seperti Indeks LQ-45.

Pergerakan indeks menjadi indikator penting bagi para investor untuk menentukan apakah mereka akan menjual, menahan, atau membeli suatu atau beberapa saham. Karena harga-harga saham bergerak dalam hitungan detik dan menit, nilai indeks pun bergerak turun naik dalam hitungan waktu yang cepat pula.³⁵

Di Bursa Efek Indonesia, ada tujuh jenis indeks saham, yaitu sebagai berikut:

- a) Indeks individual, menggunakan indeks harga tiap-tiap saham terhadap harga dasarnya, atau indeks setiap saham yang tercatat di BEI.
- b) Indeks Harga Saham Sektoral, menggunakan semua saham yang termasuk dalam tiap-tiap sector keuangan, pertambangan, dan lain-lain. Di BEI, indeks sektoral terbagi atas 9 sektor yaitu pertanian, pertambangan, industri dasar, aneka industri, konsumsi, properti, infrastruktur, keuangan, perdagangan dan jasa serta manufaktur.
- c) Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) atau Composite Stock Price Index menggunakan semua saham yang tercatat sebagai komponen penghitungan indeks.
- d) Indeks LQ-45, yaitu indeks yang terdiri 45 saham pilihan dengan mengacu pada dua variable, yaitu likuiditas perdagangan dan kapitalisasi pasar. Setiap enam bulan, ada saham-saham baru yang masuk ke dalam LQ-45 tersebut.
- e) Indeks Syariah atau JIII (*Jakarta Islamic Index*) merupakan indeks yang terdiri 30 saham dan mengakomodasi indeks berdasarkan syariah Islam. Dalam indeks ini, dimasukkan saham-saham yang memenuhi criteria

³⁴ Analisa teknikal, di akses dari laman : <https://www.youtube.com/watch?v=ZpjLslhrp7A>, pada tanggal 8 januari 2020.

³⁵ Iswi Hariyani dan R. Serfianto, *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal*, h. 268-269

investasi dalam syariat Islam. Saham-saham yang masuk dalam indeks syariah adalah emiten yang kegiatan usahanya bukan tergolong:

- 1) Usaha perjudian dan permainan tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
 - 2) Usaha lembaga keuangan konvensional termasuk perbankan dan asuransi konvensional, usaha yang memproduksi, mendistribusi serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram.
 - 3) Usaha yang memproduksi, mendistribusi atau menyediakan barang-barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
- f) Indeks Papan Utama dan Papan Pengembangan. Indeks ini merupakan indeks harga saham yang secara khusus didasarkan pada kelompok saham yang tercatat di BEI, yaitu kelompok Papan Utama dan Papan Pengembangan.
- g) Indeks KOMPAS 100, merupakan indeks harga saham hasil kerja sama BEI dengan harian Kompas. Indeks ini meliputi 100 saham dengan proses penentuan sebagai berikut:
- 1) Telah tercatat di BEI minimal 3 bulan.
 - 2) Saham tersebut masuk dalam perhitungan IHSG.
 - 3) Berdasarkan pertimbangan factor fundamental perusahaan dan pola perdagangan di bursa, BEI dapat menetapkan untuk mengeluarkan saham tersebut dalam proses perhitungan indeks harga 100 saham.
 - 4) Masuk dalam 150 saham dengan nilai transaksi dan frekuensi transaksi serta kapitalisasi pasar terbesar di pasar regular selama 12 bulan terakhir.
 - 5) Dari sebanyak 150 saham tersebut, kemudian diperkecil jumlahnya menjadi 60 saham dengan mempertimbangkan nilai transaksi terbesar.
 - 6) Dari sebanyak 90 saham yang tersisa, kemudian dipilih sebanyak 40 saham dengan mempertimbangkan kinerja, hari transaksi dan frekuensi transaksi serta nilai kapitalisasi pasar di pasar regular dengan proses sebagai berikut:
 - Dari 90 sisanya, akan dipilih 75 saham berdasarkan hari transaksi di pasar regular.
 - Dari 75 saham tersebut, akan dipilih 60 saham berdasarkan frekuensi transaksi di pasar regular.
 - Dari 60 saham, akan dipilih 40 saham berdasarkan kapitalisasi pasar.
 - 7) Daftar 100 saham diperoleh dengan menambahkan daftar saham dari hasil perhitungan butir (5) ditambah daftar saham hasil perhitungan butir (6).
 - 8) Daftar saham yang masuk dalam Kompas 100 akan diperbaharui sekali dalam enam bulan atau tepatnya pada Februari dan Agustus.³⁶

³⁶ Indeks Saham, di akses dari laman : www.idx.co.id, pada tanggal 8 januari 2020.

F. Soal

1. Jelaskan perbedaan antara saham biasa dengan saham preferen ?
2. Jelaskan apa perbedaan transaksi di pasar perdana dengan pasar sekunder ?
3. Jelaskan perbedaan analisa fundamental dengan analisa teknikal ?
4. Jelaskan apa kaitan indeks harga saham dengan kondisi ekonomi sebuah negara ?
5. Jelaskan apa yang dimaksud dengan kapitalisasi perusahaan ?

BAB VII

OBLIGASI

Tujuan Pembelajaran

Dengan mempelajari materi ini, mahasiswa diharapkan :

- a. Dapat mengetahui definisi obligasi
- b. Dapat mengetahui jenis obligasi.
- c. Dapat mengetahui obligasi syariah.
- d. Dapat mengetahui harga obligasi
- e. Dapat mengetahui faktor faktor yang mempengaruhi harga obligasi
- f. Dapat mengetahui risk dan return obligasi
- g. Dapat mengetahui perhitungan risk dan return obligasi

A. Pengertian Obligasi

Obligasi atau *bonds* adalah merupakan bukti utang dari emiten yang dijamin oleh penanggung yang mengandung janji pembayaran bunga atau janji lainnya serta pelunasan pokok pinjaman yang dilakukan pada tanggal jatuh tempo³⁷. Pendapatan yang diperoleh dari obligasi berupa bunga yang biasanya lebih tinggi dari bunga simpanan di perbankan. Bunga diterima sesuai dengan klausul kontrak, ada yang setiap 3 bulan, 4 bulan, 6 bulan dan ada yang setiap tahun. Pemegang obligasi mendapatkan hak untuk dilunasi terlebih dahulu apabila emiten bangkrut. Disamping itu, pemegang obligasi juga bisa mendapatkan *capital gain* bila saat menjual obligasi mendapatkan harga yang lebih tinggi daripada harga pembeliannya. Capital gain juga bisa diperoleh jika pemegang obligasi mendapatkan diskon pada saat pembelian.³⁸

B. Jenis Jenis Obligasi

Obligasi dapat dibedakan dalam beberapa jenis melihat dari penerbitnya, suku bunga, kepemilikan, jaminan dan pelunasan yaitu :

³⁷ Dahlan Siamat, *Manajemen Lembaga Keuangan*, (Jakarta : Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 2004), h. 270

³⁸ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, (Jakarta : Kencana, 2009),h. 29

1. Berdasarkan penerbitnya. Obligasi dibedakan menjadi, *Corporate Bonds* : Obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan, baik yang berbentuk badan usaha milik negara (BUMN) maupun badan usaha swasta. *Government bonds* : obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah pusat. *Municipal bonds* : obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah untuk membiayai proyek-proyek yang berkaitan dengan kepentingan publik (*public utility*).
2. Berdasarkan sistem pembayaran bunga. Obligasi dibedakan menjadi, *Zero Coupon bonds* : obligasi yang tidak melakukan pembayaran bunga secara periodik. Namun, dibayarkan pada saat jatuh tempo. *Coupon bonds*: obligasi dengan kupon yang dapat diuangkan secara periodik sesuai dengan ketentuan penerbitnya..*Fixed Coupon bonds* : obligasi dengan tingkat kupon bunga yang telah ditetapkan sebelum masa penawaran di pasar perdana dan akan dibayarkan secara periodik. *Floating coupon bonds* : obligasi dengan tingkat suku bunga yang ditentukan sebelum jangka waktu tersebut, berdasarkan suatu acuan tertentu seperti *average time deposit* (ATD), yaitu rata-rata tertimbang tingkat suku bunga deposito dari bank pemerintah dan swasta.
3. Berdasarkan dari hak penukaran / opsi. Obligasi dibedakan menjadi, *Convertible bonds* : obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk mengoversikan obligasi tersebut ke dalam sejumlah saham milik penerbitnya. *Exchange bonds* : obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk menukar saham perusahaan ke dalam sejumlah saham afiliasi milik penerbitnya.*Callable bonds* : obligasi yang memberikan hak kepada emiten untuk membeli obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut.*Putable bonds* : obligasi yang memberikan hak kepada investor yang mengharuskan emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut.
4. Berdasarkan dari segi jaminan atau kolateralnya. Obligasi dibedakan menjadi. *Secured bonds* : obligasi yang dijamin dengan kekayaan tertentu dari penerbitnya atau dengan jaminan lain dari pihak ketiga. *Guaranteed bonds* : obligasi yang pelunasannya bunga dan pokoknya dijamin dengan penanggulangan dari pihak ketiga. *Mortgage bonds* : obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan agunan hipotek atas property atau asset tetap. *Collateral trust bonds* : obligasi yang dijamin dengan efek yang dimiliki penerbit dalam portofolionya, misalnya saham-saham anak perusahaan yang dimilikinya. *Unsecured bonds* : obligasi yang tidak dijamin dengan kekayaan tertentu, tetapi dijamin dengan kekayaan penerbitnya secara umum.
5. Dilihat dari segi nilai nominal. Obligasi dibedakan menjadi, *Conventional bonds* : obligasi yang lazim diperjualbelikan dalam satu nominal, Rp 1 miliar per satu lot. *Retail bonds* : obligasi yang diperjualbelikan dalam satuan nilai nominal yang kecil, baik *corporate bonds* maupun *government bonds*.
6. Dilihat dari segi perhitungan imbal hasil. Obligasi dibedakan menjadi, *Conventional bonds* : obligasi yang diperhitungkan dengan menggunakan sistem kupon bunga. *Syariah bonds* : obligasi yang perhitungan imbal hasil

dengan menggunakan perhitungan bagi hasil. Dalam perhitungan ini dikenal dua macam obligasi syariah, yaitu : *Obligasi Syariah Mudharabah* merupakan obligasi syariah yang menggunakan akad bagi hasil sedemikian sehingga pendapatan yang diperoleh investor atas obligasi tersebut diperoleh setelah mengetahui pendapatan emiten. *Obligasi syariah Ijarah* merupakan obligasi syariah yang menggunakan akad sewa sedemikian sehingga kupon (*fee ijarah*) bersifat tetap, dan bisa diketahui / diperhitungkan sejak awal obligasi diterbitkan.

7. Berdasarkan cara peralihannya, Obligasi dibedakan menjadi, *obligasi atas unjuk* : obligasi yang tidak mencantumkan nama pemegangnya sehingga orang yang memegang obligasi tersebutlah yang dianggap sebagai pemiliknya. Dengan menunjukkan sertifikat Obligasi Atas Unjuk pada saat jatuh tempo, si pemegangnya akan mendapatkan hak atas pelunasan pokok, maupun bunga obligasi tersebut. *Obligasi atas nama* : obligasi yang mencantumkan nama pemegangnya³⁹

C. Obligasi Syariah

Menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) MUI No: 32/DSN-MUI/IX/2002 obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/fee, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo. Dengan demikian pemegang obligasi tidak mendapatkan keuntungan dalam bentuk bunga melainkan dalam bentuk bagi hasil/margin/fee⁴⁰

Obligasi Syariah atau Islamic Bond adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan pada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.⁴¹

Istilah Islamic Bond sebenarnya tidak tepat karena pengertian akan menjadi rancu. Bond berarti Loan (hutang) yang disandingkan dengan kata Islamic, hal ini bertentangan dengan prinsip keharaman bunga, karena mekanisme (loan) hutang adalah interest. Dalam Islam interest (bunga) dilarang. Untuk itu pada tahun 2007 para ekonom muslim mengganti istilah bond dengan obligasi⁴²

³⁹ Iswi Hariyani, dan R. Serfianto, D.P, *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal*, (Jakarta : Visimedia, 2010),h. 208

⁴⁰ Andri Soemitra, *bank*, h. 141

⁴¹ Dewan Syariah Nasional MUI, Fatwa No 32/DSN-MUI/X/2002 tentang obligasi syariah.

⁴² Cecep Maskanul Hakim, *Islamic Obligasi in Indonesia: Syariah perspective, Proceeding the International Conference on Islamic Capital Market, regulation, product and practices with relevance to Islamic Banking and Finance*, 2007,h.551.

Secara terminologi obligasi adalah sebuah kertas atau catatan yang padanya terdapat perintah dari seorang untuk membayar uang dengan jumlah tertentu pada orang lain yang namanya tertera pada kertas tersebut. Kata obligasi berasal dari bahasa persia yaitu jak, lalu masuk dalam bahasa arab dengan nama shak. Menurut AAOIFI (The Accounting And Auditing Organization For Islamic Finance Institutions) obligasi adalah sertifikat dengan nilai yang sama dengan bagian atau seluruhnya dari kepemilikan harta berwujud, untuk mendapatkan hasil dan jasa di dalam kepemilikan asset dari proyek tertentu atau aktivitas investasi khusus⁴³.

Menurut peraturan Bapepam -LK nomor IX.A.13 tentang penerbitan Efek Syariah, obligasi didefinisikan sebagai efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian penyertaan yang tidak terpisahkan atau tidak terbagi atas :

1. Kepemilikan asset berwujud tertentu
2. Nilai manfaat dan jasa atas asset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu
3. Kepemilikan atas asset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu.

Obligasi tidak sama dengan saham karena obligasi memiliki masa jatuh tempo. Obligasi juga tidak sama dengan obligasi konvensional karena pembagian keuntungan obligasi dilakukan dengan “ bagi hasil” atas proporsi penghasilan atau arus kas yang dihasilkan dari asset yang merupakan *underlying* dalam transaksi tersebut.⁴⁴

	Obligasi Konvensional	Obligasi
Akad Transaksi	Tidak Ada	Ijarah (Sewa) dan Mudharabah (Bagi Hasil)
Jenis Transaksi	-	Certainty Contract
Sifat	Surat Utang	Investasi
Harga penawaran	100 %	100 %
Pokok Obligasi saat jatuh tempo	100 %	100 %
Kupon	Bunga	Imbal Hasil /Fee
Return	Flat / Tetap	Flat /Tetap
Potensi Capital Gain	Ada	Ada
Fatwa Dewan Syariah Nasional MUI	Tidak Ada	No.72 Tahun 2008 tentang SBSN Ijarah – Sale & Lease Back.

⁴³ Fatati Obligasi Wahyuni, *Obligasi Sebagai Instrument Investasi Syariah*, disampaikan pada acara temu ilmiah nasional forum silaturahmi studi ekonomi Islam , Medan, 2010.h.10

⁴⁴ Hariyani, *Buku Pintar*, h. 355

Jaminan Pemerintah	Ada, berupa Undang-Undang	Ada dan disertai dengan Underlying Asset (Aset Jaminan)
Perdagangan di pasar Sekunder	Dapat	Dapat
Jenis Resiko	- Resiko Harga - Resiko Likuiditas	- Resiko Harga

Sumber : PT. Danareksa Sekuritas

Tabel 3.1 Perbandingan Obligasi Konvensional dengan Obligasi

Obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah diterbitkan dalam dua bentuk sistem, yaitu pertama yang menggunakan sistem konvensional dengan nama produk Obligasi Republik Indonesia (ORI) yang terdiri dari berbagai seri, sementara Obligasi yang menggunakan sistem syariah adalah Obligasi dengan menggunakan akad *Ijarah* dan *Mudharabah*. Salah satu perbedaan yang mencolok antara ORI dengan Obligasi adalah adanya *Underlying Asset* pada obligasi. *Underlying Asset* pada Obligasi adalah aset negara yang dijadikan sebagai aset jaminan.

D. Harga Obligasi

Berbeda dengan saham yang dinyatakan dalam bentuk mata uang, harga obligasi dinyatakan dalam persentase (%), yaitu persentase dari nilai nominal. Ada 3 (tiga) kemungkinan harga pasar dari obligasi yang ditawarkan yaitu :

1. Par (nilai Pari) : Harga obligasi sama dengan nilai nominal. Misal : Obligasi dengan nilai nominal Rp 50 juta dijual pada harga 100 %, maka nilai obligasi tersebut adalah $100\% \times \text{Rp } 50 \text{ juta} = \text{Rp } 50 \text{ juta}$.
2. At premium (dengan premi) : Harga obligasi lebih besar dari nilai nominal. Misal : Obligasi dengan nilai nominal Rp 50 juta dijual dengan harga 102 %, maka nilai obligasi adalah $102\% \times \text{Rp } 50 \text{ juta} = \text{Rp } 51 \text{ juta}$.
3. At discount (dengan discount) : Harga Obligasi lebih kecil dari nilai nominal. Misal : Obligasi dengan nilai nominal Rp 50 juta dijual dengan harga 98 % maka nilai dari obligasi adalah $98\% \times \text{Rp } 50 \text{ juta} = \text{Rp } 49 \text{ juta}$.⁴⁵

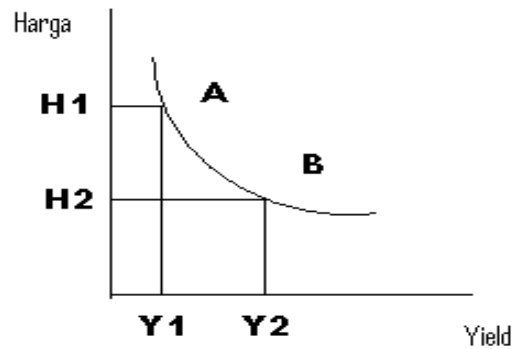
E. Faktor-faktor yang mempengaruhi harga obligasi

1. Imbal hasil

Imbal hasil dan harga obligasi merupakan dua variabel penting dalam transaksi obligasi bagi investor. Investor selalu menanyakan imbal hasil yang diperolehnya bila membeli obligasi dengan harga tertentu. Harga dan imbal hasil

⁴⁵ Kadin Indonesia, *Notulen Seminar Pengetahuan Praktis Dan Seluk Beluk Pasar Modal Kadin Indonesia* tahun 2008, hlm. 6

obligasi saling berhubungan, hubungan tersebut berhubungan terbalik atau negatif yang memberikan arti bahwa imbal hasil obligasi mengalami peningkatan maka harga obligasi mengalami penurunan dan sebaliknya.⁴⁶



Gambar 7.1 : Hubungan antara Imbal hasil
(Yield) dan harga Obligasi

Pada kurva terlihat bahwa titik A mempunyai harga obligasi H_1 dan yield Y_1 dan titik B mempunyai harga obligasi H_2 dan Yield Y_2 . Ketika yield naik dari Y_1 ke Y_2 maka harga turun dari H_1 ke H_2 . Artinya, harga obligasi mempunyai hubungan terbalik (negatif) dengan yield obligasi tersebut⁴⁷.

2. Inflasi

Campbell R. McConnell dan Stanley L. Brue mengemukakan inflasi adalah *a rise in the general level of prices*.⁴⁸ Ahmad Hasan menyatakan bahwa masalah ekonomi yang tidak terselesaikan sampai sekarang adalah pergolakan perekonomian dan perubahan-perubahan nilai harga mata uang.⁴⁹

Douglas Greenwald mengemukakan bahwa inflasi adalah kenaikan yang menyeluruh dari jumlah uang yang harus dibayarkan (nilai unit penghitungan moneter) terhadap barang-barang/komoditas dan jasa.⁵⁰ David E. Colander menyatakan inflasi adalah kenaikan yang terus berlanjut dalam tingkatan harga.⁵¹

⁴⁶ Manurung, *Obligasi*, h.23

⁴⁷ *Ibid*,h.29-30 .

⁴⁸ Campbell R. McConnell dan Stanley L.Brue, *Economics, Principles, and Policies*, (McGraw-Hill Companies, 2002)h. 146

⁴⁹ Ahmad Hasan, *Al Auraq al Naqdiyah fi al Iqtishad al Islamy Qimatuha wa Ahkamuha*, terj.Saifurrahman Barito dan Zulfikar Ali, *Mata Uang Islami Telaah Komprehensif Sistem Keuangan Islami*, (Jakarta : PT Raja Grafindo Persada, 2004), h.282

⁵⁰ Douglas Greenwald, ed, *Encyclopedia of Economic* (New York: McGraw-Hill, Inc, 1982),h. 510.

⁵¹ David E. Colander, *Economics*, second edition, (Middlebury College, 1995),h.347

Inflasi didefinisikan sebagai kecenderungan kenaikan harga secara umum. Kecenderungan yang dimaksudkan disini adalah kenaikan tersebut bukan terjadi sesaat misalnya, harga-harga barang menjelang lebaran, natal. Maka kenaikan harga seperti itu tidak dianggap sebagai inflasi.

Inflasi juga berkaitan dengan kenaikan harga secara umum. Artinya, kenaikan harga satu jenis barang tidak termasuk dalam kategori inflasi. Misalnya, harga tiket pesawat pada musim liburan cenderung naik. Karena hanya harga tiket, maka tidak disebut inflasi⁵².

Inflasi dapat dibagi menjadi dua jenis menurut penyebabnya yaitu *cost push inflation* yaitu kenaikan harga disebabkan penawaran uang meningkat dan *demand pull inflation* yaitu meningkatnya penawaran uang karena kenaikan harga-harga.⁵³ Inflasi karena dorongan biaya (*cost push inflation*) karena biaya atau harga faktor produksi (seperti upah buruh) meningkat sehingga produsen harus menaikkan harga supaya mendapatkan laba dan produksi bisa berlangsung terus. Inflasi karena tarikan permintaan (*demand pull inflation*) yaitu kenaikan harga-harga karena tingginya permintaan, sementara barang tidak tersedia sehingga harga naik.⁵⁴

Al Maqrizi menggolongkan penyebab inflasi menjadi dua yaitu *natural inflation* yaitu inflasi disebabkan hal-hal alamiah dimana orang tidak mampu mengatasinya seperti terjadinya peningkatan harga karena kelangkaan barang akibat terjadi bencana alam. Akibat bencana alam yang mengganggu sektor produksi mengakibatkan harga-harga barang mengalami kenaikan.⁵⁵ dan penyebab inflasi lainnya karena *human error inflation* yaitu inflasi yang disebabkan karena kesalahan manusia contohnya karena korupsi, administrasi yang buruk, pajak yang berlebihan dan peningkatan sirkulasi mata uang *fulus*.⁵⁶

Inflasi dapat digolongkan menurut besarnya menjadi empat yaitu:

1. Inflasi Ringan (inflasi dibawah 10%)
2. Inflasi Sedang (antara 10% sampai 30%)
3. Inflasi Berat (antara 30% sampai 100%)
4. Hiperinflasi (diatas 100%)

Inflasi diukur dengan menghitung perubahan tingkat persentase perubahan sebuah indeks harga. Salah satu indeks yang digunakan untuk mengukur inflasi adalah indeks harga konsumen (IHK). Indeks harga konsumen adalah nomor indeks yang mengukur rata-rata dari barang dan jasa yang dikonsumsi rumah tangga. Indeks harga konsumen merupakan persentase yang digunakan untuk menganalisis tingkat laju inflasi. IHK merupakan indikator untuk laju inflasi di Indonesia.

⁵² Bramantyo Djohanputro, *Prinsip-prinsip Ekonomi Makro*, (Jakarta : Penerbit PPM, 2008)h.147

⁵³ Colander, *Economics*, h. 347

⁵⁴ Djohanputro, *Prinsip-prinsip*, h. 151-152

⁵⁵ Al Maqrizi, *Ighatsah al Ummah bi Kasyf al Ghummah*, h.50-51

⁵⁶ *Ibid*, h.52-54

3. Suku Bunga

Suku bunga merupakan interaksi keseimbangan antara penawaran uang dan permintaan uang. Pada saat penawaran uang meningkat, semakin banyak orang memiliki uang, tetapi tidak diperlukan untuk keperluan transaksi. Maka mereka menempatkan uang di perbankan atau untuk membeli surat berharga seperti obligasi. Permintaan akan surat berharga di pasar finansial menyebabkan naiknya harga surat berharga sehingga mendorong tingkat pengembalian (*return*) dan suku bunga menurun.⁵⁷

Dengan turunnya suku bunga menyebabkan permintaan investasi meningkat. Bagaimana hal ini bisa terjadi ? semakin rendah suku bunga, semakin rendah biaya modal. Akibat selanjutnya, proyek atau investasi yang tadinya tidak layak karena tingkat pengembalian (*return*) proyek atau investasi tersebut lebih rendah dari biaya modal menjadi layak.⁵⁸

Perubahan suku bunga akan mempengaruhi tingkat hasil (*return*) yang diharapkan pemodal. Demi hasil investasi terbaik, pemodal akan mengambil manfaat dari setiap perubahan suku bunga. Dengan alasan ini maka permintaan pemodal akan obligasi akan berubah kalau suku bunga pasar berubah. Setiap perubahan suku bunga akan mempunyai dampak segera dan dapat diprediksi pada harga obligasi. Besar kecilnya pengaruh suku bunga tergantung antara lain pada jenis obligasi, apakah berbunga tetap atau mengambang dan sisa tenor.

Jika suku bunga pasar naik, harga obligasi yang beredar (*outstanding*) akan turun sampai ke level dimana pemegangnya dapat menikmati hasil (*yield*) yang setara dengan *yield* dari obligasi baru. Jika suku bunga turun, harga obligasi yang beredar di pasar akan naik sampai ke level dimana *yield* dari obligasi tersebut akan sebanding dengan *yield* dari obligasi tersebut.⁵⁹

4. Produk Domestik Bruto (PDB)

Produk Domestik Bruto (PDB) merupakan pendapatan total yang diperoleh secara domestik, termasuk pendapatan yang diperoleh faktor faktor produksi yang dimiliki asing, pengeluaran total atas barang dan jasa yang diproduksi secara domestik. PDB sering dianggap sebagai ukuran terbaik dari kinerja perekonomian. Tujuan PDB adalah meringkas aktivitas ekonomi dalam suatu nilai uang tertentu selama periode waktu tertentu. PDB mengukur aliran uang dalam perekonomian. Ada dua cara untuk melihat PDB yaitu dengan melihat PDB sebagai pendapatan total dari setiap orang di dalam perekonomian. Cara lainnya yaitu melihat PDB sebagai pengeluaran total atas output barang dan jasa di dalam perekonomian. Dari kedua sudut pandang ini maka PDB dijadikan sebagai cerminan dari kinerja ekonomi.

a. PDB Nominal dan PDB Riil

⁵⁷ Djohanputro, *Prinsip-Prinsip*, h.130-131

⁵⁸ *Ibid*, h.132

⁵⁹ Jaka E. Cahyana, *Langkah taktis Metodel Berinvestasi di Obligasi*, (Jakarta : PT. Elex Media Komputindo, 2004), h.242

PDB nominal adalah nilai barang dan jasa yang diukur dengan harga berlaku. PDB riil adalah nilai barang dan jasa yang diukur dengan harga konstan yaitu dengan menunjukkan apa yang akan terjadi terhadap pengeluaran atas output jika jumlah berubah tetapi harga tidak. Untuk mengukur kemakmuran ekonomi yang lebih baik biasanya para ekonom menggunakan PDB riil daripada PDB nominal.

PDB dapat dihitung dengan tiga pendekatan, yaitu pertama dengan pendekatan produksi yaitu dengan menghitung seluruh nilai barang dan jasa yang diproduksi, kedua dengan pendekatan pengeluaran dan ketiga dengan pendekatan pendapatan. Rumus untuk menghitung PDB dengan pendekatan pengeluaran yaitu :

$$Y = C + I + G + (X-M)$$

Keterangan :

Y = GDP, C = Konsumsi, I = Investasi, G = Pengeluaran Pemerintah,

X = Ekspor dan M = Impor.

Konsumsi terdiri dari barang dan jasa yang dibeli oleh rumah tangga. Konsumsi ini dibagi menjadi tiga kelompok yaitu barang tidak tahan lama (*nondurable goods*) yaitu barang yang habis dipakai dalam waktu pendek, barang tahan lama (*durable goods*) yaitu barang yang memiliki masa pakai dalam waktu panjang dan jasa yaitu meliputi pelayanan dan pekerjaan yang dilakukan untuk konsumen oleh masyarakat atau perusahaan.

Investasi terdiri dari barang-barang yang dibeli untuk penggunaan masa depan. Investasi dibagi menjadi tiga kelompok yaitu investasi tetap bisnis, investasi tetap residensial dan investasi persediaan. Investasi tetap bisnis adalah pembelian pabrik dan peralatan perusahaan. Investasi residensial adalah pembelian properti oleh rumah tangga dan perusahaan. Investasi persediaan adalah peningkatan persediaan barang perusahaan.

Pengeluaran pemerintah adalah barang dan jasa yang dibeli oleh pemerintah. Kelompok barang ini meliputi sarana dan prasarana publik, peralatan militer dan honor pegawai pemerintah.

Ekspor Neto yaitu nilai barang dan jasa yang diekspor ke negara lain dikurangi dengan nilai barang dan jasa yang diimpor dari negara lain. Ekspor neto bernilai positif ketika nilai ekspor lebih besar dari nilai impor dan negatif ketika nilai impor lebih besar daripada nilai ekspor. Ekspor neto menunjukkan pengeluaran neto dari luar negeri atas barang dan jasa produsen dalam negeri.

Rumus untuk menghitung PDB dengan pendekatan pendapatan adalah :

PDB = sewa + upah + bunga + laba, sewa merupakan pendapatan bagi pemilik faktor produksi tetap seperti gedung dan tanah, upah adalah pendapatan

bagi para tenaga kerja, bunga adalah pendapatan bagi pemilik modal dan laba adalah keuntungan yang diperoleh oleh pengusaha⁶⁰

Inflasi akan mempengaruhi harga obligasi, artinya harga obligasi akan mengalami penurunan oleh meningkatnya laju tekanan inflasi yang berdampak pada tingginya bunga bank.⁶¹ Hal serupa juga terjadi pada obligasi. Di saat inflasi naik, harga obligasi syariah (obligasi) juga mengalami penurunan. Dapat ditarik kesimpulan bahwa obligasi akan mengalami tekanan jual di saat inflasi merangkak naik. Hal ini menunjukkan bahwa investor obligasi lebih mengharapkan imbal hasil yang lebih tinggi dari bunga bank.⁶² jadi berdasarkan penjelasan ini maka inflasi memiliki hubungan negatif dengan obligasi.

Hubungan antara suku bunga dengan harga obligasi dimana harga obligasi akan turun jika suku bunga naik. Jika suku bunga pasar naik, harga obligasi yang beredar (*outstanding*) akan turun sampai ke level dimana pemegangnya dapat menikmati hasil (yield) yang setara dengan yield dari obligasi baru. Jika suku bunga turun, harga obligasi yang beredar di pasar akan naik sampai ke level di mana yield dari obligasi tersebut akan sebanding dengan yield dari obligasi baru.

Pergerakan suku bunga berpengaruh besar terhadap naik turunnya harga obligasi. Kenaikan suku bunga akan menyebabkan penurunan harga OBLIGASI. Sebaliknya penurunan suku bunga akan menyebabkan kenaikan harga obligasi. Kenaikan suku bunga mengakibatkan banyak investor lebih memilih menginvestasikan dananya di deposito, sehingga permintaan terhadap obligasi menurun yang mengakibatkan harga obligasi mengalami penurunan. Demikian pula sebaliknya.⁶³ Hal ini berarti suku bunga memiliki hubungan negatif dengan harga obligasi.

PDB memiliki hubungan positif dengan investasi⁶⁴. Peningkatan PDB akan meningkatkan pendapatan masyarakat dan meningkatkan konsumsi dan investasi masyarakat. Artinya ketika pendapatan masyarakat meningkat maka akan mendorong peningkatan konsumsi dan investasi. Masyarakat akan menyimpan sisa pendapatan setelah konsumsi dalam bentuk investasi baik dalam bentuk *riil investment* atau *financial investment*. Riil investment adalah investasi dalam bentuk properti baik itu tanah, gedung atau dalam bentuk barang seperti emas. Sedangkan financial investment adalah investasi dalam bentuk surat berharga seperti saham, obligasi dan reksadana. Berdasarkan teori ini maka PDB memiliki hubungan positif dengan harga obligasi karena jika pendapatan

⁶⁰ N. Gregory Mankiw, *Macroeconomics*, diterjemahkan oleh Fitria Liza dan Imam Nurmawan, Makroekonomi, ed.6, (Jakarta : Erlangga, 2017), h.25-26

⁶¹ Gunawan, Mega Wilastomo, *Memahami Ekonomi dengan Mudah*, (Yogyakarta : Penerbit Andi, 2012)h.60

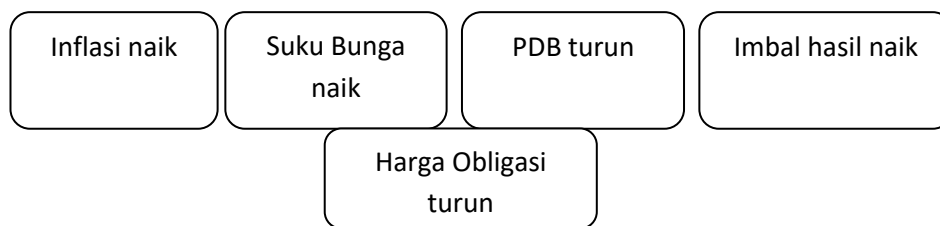
⁶² *Ibid*, 73

⁶³ Pre Marketing Obligasi Negara Ritel (OBLIGASI 006), PT Bursa Efek Indonesia.

⁶⁴ Muhammad S Anwer and R.K Sampath, *Investment and Economic Growth*, dipresentasikan di Western Agricultural Economics Association Annual Meeting July 11-14-1999, Fargo, ND (Colorado State University, Department Agricultural and Resource Economics)

masyarakat meningkat maka investasi akan meningkat salah satunya adalah dalam bentuk investasi obligasi. Imbal hasil (*yield*) memiliki hubungan negatif terhadap harga obligasi. Artinya jika imbal hasil obligasi mengalami peningkatan maka harga obligasi mengalami penurunan dan sebaliknya. Investor akan melihat investasi dari imbal hasil yang ditawarkan, semakin menarik imbal hasil yang ditawarkan maka semakin tertarik investor untuk berinvestasi.

Hubungan antara inflasi, suku bunga, PDB, imbal hasil obligasi terhadap harga obligasi terlihat seperti pada gambar



Gambar 7. 2 Hubungan antara inflasi, suku bunga, PDB, imbal hasil obligasi terhadap harga obligasi

F. Risk and Return Obligasi

Risiko obligasi meliputi : risiko likuiditas, risiko maturitas, dan risiko default. Risiko likuiditas terjadi akibat kendala dalam transaksi obligasi, atau tidak mudahnya menjual obligasi di pasar sekunder. Pasar sekunder obligasi tidak seramai pasar sekunder saham, akibatnya tidak mudah untuk menjual kembali obligasi. Risiko maturitas terjadi akibat jangka waktu obligasi yang terlalu lama, semakin lama jatuh tempo obligasi, semakin besar tingkat ketidakpastian sehingga semakin besar risiko maturitas. Risiko gagal bayar (*default*) hanya ada pada obligasi korporasi, risiko ini dihadapi ketika perusahaan penerbit obligasi mengalami kebangkrutan sehingga menjadi gagal bayar. Investor yang membeli obligasi korporasi harus menyadari bahwa investasinya bisa tidak kembali jika perusahaan itu bangkrut.⁶⁵

Pendapatan atau imbal hasil atau *return* yang akan diperoleh dari investasi obligasi dinyatakan sebagai *yield*, yaitu hasil yang akan diperoleh investor apabila menempatkan dananya untuk dibelikan obligasi. Sebelum memutuskan untuk berinvestasi obligasi, investor harus mempertimbangkan besarnya *yield* obligasi, sebagai faktor pengukur tingkat pengembalian tahunan yang akan diterima. Ada 2 (dua) istilah dalam penentuan *yield* yaitu *current yield* atau *yield to maturity*.

⁶⁵ Iswi Hariyani dan R. Serfianto, *buku pintar hukum bisnis pasar modal*, (Jakarta : Visimedia, 2010),h.212-213

- a. *Current yield* adalah *yield* yang dihitung berdasarkan jumlah kupon yang diterima selama satu tahun terhadap harga obligasi tersebut.

$$\text{Current Yield} = \frac{\text{Kupon yang disetahunkan}}{\text{Harga Pasar Obligasi}}$$

- b. *Yield to maturity* (YTM) adalah tingkat pengembalian atau pendapatan yang akan diterima oleh investor apabila memiliki obligasi sampai jatuh tempo.⁶⁶

G. Perhitungan return dan risk Obligasi

Mencari return sebuah obligasi dapat menggunakan konsep YTM (Yield to maturity). YTM adalah formula yang digunakan untuk mengetahui nilai sebuah obligasi sampai jatuh tempo.

Rumus YTM adalah sebagai berikut :

$$ytm = c + \frac{\frac{R - P}{n}}{\frac{R + P}{2}} \times 100 \%$$

Dimana :

C = Kupon

R = *Redemption Value* (100)

P = hargapembelian (*purchase value*)

n = periodewaktu

Durasi merupakan salah satu instrument yang digunakan sebagai bahan keputusan untuk membeli atau menjual obligasi yang dipegang. Semakin tinggi nilai durasi sebuah obligasi semakin sensitive obligasi tersebut pada perubahan suku bunga.

Harga sebuah obligasi setiap harinya akan berubah sesuai dengan perubahan suku bunga dan demand obligasi di pasar sekunder. Hubungan suku bunga dengan harga obligasi berbanding terbalik(berhubungan negative)

Jika suku bunga naik maka harga obligasi akan turun sedangkan jika suku bunga turun maka harga obligasi akan naik. Pada saat suku bunga BI (BI rate) turun maka dipastikan harga obligasi akan naik dan kemungkinan para pemilik

⁶⁶Notulen Seminar PengetahuanPraktisdanSelukBelukPasar Modal Kadin Indonesia tahun 2008,h.6

deposito akan mencairkan depositonya dan beralih ke obligasi pemerintah seperti Obligasi Ritel Indonesia (ORI) dan Sukuk Negara Ritel.

Bila investor melakukan pembelian obligasi di pasar Primer (perdana) maka tingkat imbal hasil yang diterima hingga jatuh tempo akan lebih besar dari produk deposito bank. Namun bila investor di pasar sekunder maka YTM (Yield to maturity) akan menjadi penentu apakah imbal hasilnya lebih besar atau tidak dibandingkan tingkat suku bunga deposito bank.

Namun bila memperhatikan risiko, maka obligasi pemerintah menjamin keamanan nasabah karena dijamin oleh pemerintah, meski demikian investasi di deposito maksimal 2 miliar juga mendapat jaminan dari LPS (Lembaga Penjamin Simpanan), namun untuk dana yang lebih besar dari 2 miliar, maka obligasi pemerintah adalah instrument investasi yang lebih aman dan bebas risiko.

Perhitungan Durasi Obligasi dapat dihitung dengan rumus :

$$Durasi = \frac{Pt - Pn}{2 * Po \Delta y}$$

Pt = harga obligasi jika yield turun sebesar Δy

Pn = harga obligasi jika yield naik sebesar Δy

Po = harga obligasi awal

Δy = perubahan yield dalam desimal

Berikut adalah contoh tabel harga ORI dan Sukuk Negara Ritel.

Nama Obligasi	Kupon (%)	Jatuh Tempo	Tenor to Maturity	FairPrice (%)
ORI 004	9,5	12 Maret 2012	0,41	101,8640
Sukuk Ritel 001	12	25 Feb 2012	0,37	102,5681

Sumber : Indonesia Bond Pricing Agency (IBPA)

Tabel 7 .1 ORI dan Sukuk Negara Ritel

Pada tabel terlihat nama obligasi negara baik ORI maupun sukuk ritel. Jika membeli ORI dan sukuk ritel di pasar perdana dan menyimpannya hingga jatuh tempo, maka investor akan mendapatkan imbal hasil sebesar kupon yang tertera. Namun, jika membeli di pasar sekunder, maka harus dilihat terlebih dahulu nilai imbal hasil yaitu nilai YTM (Yield to Maturity).

Nilai Ytm dipengaruhi oleh TTM (Tenor to maturity) yaitu jangka waktu hingga jatuh tempo dan harga wajar (fair price) obligasi. Semakin mendekati jatuh

tempo maka nilai YTM semakin kecil. Berikut adalah perhitungan YTM dari ORI dan sukuk ritel, kemudian berikutnya adalah perhitungan durasi dari ORI dan sukuk ritel.

1. Perhitungan YTM ORI 004

Diketahui :

Kupon = 9,50

R = 100

P = 101,864

n = 0,41

$$YTM = c + \frac{R - P}{\frac{R + P}{2}} \times 100 \%$$

$$YTM = 9,50 + \frac{100 - 101,864}{\frac{100 + 101,864}{2}} \times 100 \%$$

$$YTM = 9,50 + \frac{-4,54634}{100,932} \times 100 \%$$

$$YTM = 4,90 \%$$

Nilai YTM ORI 004 adalah 4,90 % artinya jika investor membeli ORI 004 dan menyimpannya hingga jatuh tempo maka investor akan memperoleh imbal hasil atau return sebesar 4,90 %.

2. Perhitungan YTM Sukuk Ritel 001

Diketahui :

Kupon = 12,00

R = 100

P = 102,5681

n = 0,37

$$YTM = 12,00 + \frac{100 - 102,5681}{\frac{100 + 102,5681}{2}} \times 100 \%$$

$$YTM = 12,00 + \frac{-2,5681}{101,2841} \times 100 \%$$

$$YTM = 4,9 \%$$

Nilai YTM Sukuk Negara Ritel 001 adalah 4,9 % artinya jika investor membeli sukuk negara Ritel 001 dan menyimpannya hingga jatuh tempo maka investor akan mendapatkan return atau imbal hasil sebesar 4,9 %.

3. Perhitungan durasi ORI 004

Diketahui :

$$P_o = 101,8640$$

$\Delta y = 25 \text{ bps} = 0,25$ (diasumsikan 25 bps sesuai perubahan suku Bunga BI rate)

$$P_t = P_o + \Delta y = 101,8640 + 0,25 = 102,114$$

$$P_n = P_o - \Delta y = 101,8640 - 0,25 = 101,614$$

$$\begin{aligned} \text{Durasi} &= \frac{P_t - P_n}{2 * P_o \Delta y} \\ &= \frac{102,114 - 101,614}{2 * 101,8640 * 0,25} \\ &= \frac{0,5}{50,932} \end{aligned}$$

$$= 9,81$$

Nilai durasi ORI 004 adalah 9,81 artinya obligasi dengan durasi 9,81 akan berubah sekitar 9,81 % setiap kali ada perubahan suku bunga sebesar 100 basis poin.

4. Perhitungan durasi sukuk Negara ritel 001

Diketahui :

$$P_o = 102,5681$$

$\Delta y = 25 \text{ bps}$ (diasumsikan 25 bps sesuai perubahan suku bunga BI rate)

$$P_t = P_o + \Delta y = 102,5681 + 0,25 = 102,8181$$

$$P_n = P_o - \Delta y = 102,5681 - 0,25 = 102,3181$$

$$\begin{aligned} \text{Durasi} &= \frac{P_t - P_n}{2 * P_o \Delta y} \\ &= \frac{102,8181 - 102,3181}{2 * 102,5681 * 0,25} \\ &= \frac{0,5}{51,28405} \end{aligned}$$

$$= 9,75$$

Nilai durasi ORI 005 adalah 9,75 artinya obligasi dengan durasi 9,75 akan berubah sebesar sekitar 9,75 % setiap terjadi perubahan suku bunga sebesar 100 bps.

H. Soal

1. Jelaskan apa tujuan pemerintah menerbitkan obligasi ?
2. Jelaskan 3 kemungkinan harga obligasi ?
3. Jelaskan pengaruh variabel makro ekonomi terhadap harga obligasi ?
4. Jelaskan risiko apa saja yang melekat pada obligasi?
5. Jelaskan apa yang dimaksud “ underlying *asset*” pada obligasi syariah ?

BAB VIII

REKSADANA

Tujuan Pembelajaran

Dengan mempelajari materi ini, mahasiswa diharapkan :

- a. Dapat mengetahui definisi reksadana
- b. Dapat mengetahui reksadana syariah.
- c. Dapat mengetahui manfaat investasi reksadana.
- d. Dapat mengetahui risiko reksadana
- e. Dapat mengetahui jenis reksadana
- f. Dapat mengetahui bentuk reksadana

A. Pengertian Reksadana

Reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Dalam reksadana, masyarakat pemodal tidak langsung menginvestasikan uangnya untuk membeli efek di pasar modal, melainkan mereka membeli produk reksadana yang dikelola oleh manajer investasi. Manajer investasi itulah yang akan mengelola dana-dana yang dihimpun dari masyarakat pemodal untuk membeli efek-efek yang dinilai menguntungkan. Kelak, jika investasi yang dilakukan oleh manajer investasi mendatangkan keuntungan, keuntungan tersebut akan dikembalikan kepada para pemodal sesuai kesepakatan. Sementara itu, manajer investasi akan mendapatkan uang jasa sesuai kesepakatan.

Reksadana adalah salah satu alternative investasi, khususnya bagi pemodal kecil dan pemodal yang tidak memiliki banyak waktu dan tidak punya keahlian untuk menghitung resiko atas investasi mereka. Reksadana memang dirancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal, mempunyai keinginan berinvestasi, tidak punya cukup waktu, dan hanya memiliki pengetahuan yang terbatas. Reksadana diharapkan dapat meningkatkan peran masyarakat pemodal di Indonesia untuk berinvestasi di Pasar Modal Indonesia. Dana yang ada dalam reksadana adalah dana bersama para pemodal, sedangkan manajer investasi adalah pihak yang dipercaya untuk mengelola dana tersebut. Karena dana yang ditanamkan dalam reksadana adalah dana dari banyak pihak, kontrak yang terjadi dinamakan kontrak investasi kolektif (KIK). KIK adalah salah satu ciri utama dan syarat utama dari produk reksadana.⁶⁷

⁶⁷ Iswi Hariyani dan R. Serfianto, *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal*, h. 236-237

B. Reksadana Syariah

Fatwa DSN Nomor 20/DSN-MUI/IX/2000 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksadana Syariah mengartikan reksadana syariah adalah reksadana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*shahib al-mal/rabb al-maal*) dengan manajer investasi sebagai wakil shahib al-maal dengan pengguna investasi. Berdasarkan hal tersebut, batasan untuk produk-produk yang dapat dijadikan portofolio bagi reksadana syariah adalah produk-produk investasi yang sesuai dengan ajaran Islam.⁶⁸

Sejak kali pertama diluncurkan reksadana syariah, yaitu Danareksa Syariah pada 25 Juni 1997, instrumen syariah terus mengalami perkembangan. Terlebih lagi pada era 2002 sampai pertengahan 2004, instrumen syariah baik reksadana maupun obligasi mengalami pertumbuhan cukup signifikan. Sampai saat ini, reksadana berjumlah 10 reksadana (termasuk dua reksadana yang tidak aktif/bubar) dan sebanyak 10 emiten yang telah menerbitkan obligasi syariah. Dilihat dari tingkat hasil (potensi return) yang diperoleh, khusus industry reksadana syariah terbilang tinggi dibandingkan dengan reksadana konvensional, yaitu reksadana syariah rata-rata memberikan return 13% sementara reksadana konvensional rata-rata memberikan return 12%.

Berdasarkan penelitian Karim *Business Consulting* pada 2003, mayoritas saham yang tercatat di Bursa Efek Jakarta (BEJ) terdiri dari 333 saham emiten yang tercatat, di antaranya 236 saham sesuai dengan prinsip syariah dan layak ditransaksikan di pasar modal syariah. Keseuaian dalam prinsip tersebut didasarkan pada produk yang dihasilkan emiten dan transaksi sahamnya di BEJ. Sementara itu, sisanya 59 saham tergolong haram atau tidak sesuai dengan prinsip syariah, seperti saham perbankan, minuman keras dan rokok. Sisanya 34 saham tergolong subhat seperti saham industry perhotelan dan 4 saham tergolong mudharat.

Reksadana syariah mengalokasikan seluruh dana instrumen syariah seperti saham-saham JIII, obligasi syariah dan instrumen keuangan syariah lainnya. Reksadana syariah diatur berdasarkan Fatwa DSN-MUI Nomor 20/DSN-MUI/IX/2000 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksadana Syariah.

C. Manfaat Investasi Reksadana

1. Walaupun tidak memiliki dan cukup besar, pemodal dapat melakukan diversifikasi investasi dalam efek sehingga dapat memperkecil risiko.
2. Reksadana mempermudah pemodal untuk melakukan investasi di pasar modal. Menentukan saham-saham yang baik untuk dibeli bukanlah pekerjaan yang mudah. Hal ini memerlukan pengetahuan dan keahlian tersendiri, yang tidak dimiliki oleh semua pemodal.

⁶⁸ Tim Studi tentang Investasi Syariah di Pasar Modal Indonesia, 2004, "*Studi tentang Investasi Syariah di Pasar Modal Indonesia*", Bapepam Jakarta, h. 18-19

3. Efisiensi waktu. Dengan melakukan investasi pada reksadana yang dananya tersebut dikelola oleh manajer investasi professional, pemodal tidak perlu repot-repot untuk memantau kinerja investasinya karena hal tersebut telah dialihkan kepada manajer investasi tersebut.⁶⁹

D. Risiko Reksadana

1. Risiko Berkurangnya Nilai Unit Penyertaan. Risiko ini dipengaruhi oleh turunnya harga dari efek (saham, obligasi dan surat berharga lainnya) yang masuk dalam portofolio tersebut.
2. Risiko Likuiditas. Risiko ini menyangkut kesulitan yang dihadapi oleh manajer investasi jika sebagian besar pemegang unit melakukan penjualan kembali atas unit-unit yang dipegangnya. Manajer investasi kesulitan dalam menyediakan uang tunai atas redemption tersebut.
3. Risiko Wanprestasi. Risiko ini merupakan risiko terburuk. Risiko ini dapat muncul ketika perusahaan asuransi yang mengasuransikan kekayaan reksadana tidak segera membayar ganti rugi atau membayar lebih rendah daripada nilai peratnggungan saat terjadi hal-hal yang tidak diinginkan.⁷⁰

E. Jenis Reksadana

1. Reksadana Konvensional

Jenis-jenis reksadana dilihat berdasarkan portofolio investasinya:

- a) Reksadana Pasar Uang (*Money Market Funds*). Reksadana jenis ini hanya melakukan investasi pada efek bersifat utang dengan jatuh tempo kurang dari 1 tahun. Tujuannya adalah menjaga likuiditas dan pemeliharaan modal.
- b) Reksadana Pendapatan Tetap (*Fixed Income Funds*). Reksadana jenis ini melakukan investasi minimal 80% dari aktivasinya dalam bentuk efek bersifat utang. Reksadana ini punya risiko relative lebih besar dari reksadana pasar uang dan bertujuan menghasilkan tingkat pengembalian yang stabil.
- c) Reksadana Saham (*Equity Funds*). Reksadana ini melakukan investasi minimal 80% dari aktivasinya dalam bentuk efek bersifat ekuitas. Karena investasinya pada saham, risikonya lebih tinggi daripada dua jenis reksadana sebelumnya tetapi menghasilkan tingkat pengembalian yang tinggi.
- d) Reksadana Campuran (*Discretionary Funds*). Reksadana jenis ini melakukan investasi dalam efek bersifat ekuitas dan efek bersifat utang.⁷¹

Reksadana konvensional (reksadana pasar uang, reksadana pendapatan tetap, reksadana saham, reksadana campuran) diatur dalam Peraturan Bapepam

⁶⁹ Manfaat reksa dana, diakses dari www.idx.co.id

⁷⁰ Iswi Hariyani dan R. Serfianto, h.238-239

⁷¹ Ibid, h. 239

nomor IV.C.3 (Kep-08/PM/1997) tentang Pedoman Pengumuman Harian NAB Reksadana Terbuka.’

2. Reksadana Khusus

Di samping reksadana konvensional juga dikenal tiga jenis reksadana khusus, yaitu reksadana terproteksi, reksadana dengan penjaminan, reksadana indeks. Ketiga jenis reksadana ini khusus diatur dalam Peraturan Bapepam IV.C.4 (Kep-08/PM/2005) tentang Pedoman Pengelolaan Reksadana Terproteksi, Reksadana dengan Penjaminan, dan Reksadana Indeks.

a) Reksadana Terproteksi (*Capital Protected Fund*)

Reksadana terproteksi adalah jenis reksadana yang memberikan proteksi atas investasi awal investor melalui mekanisme pengelolaan portofolionya. Dalam rangka pemberian proteksi atas investasi awal tersebut, manajer investasi reksadana terproteksi akan menginvestasikan sebagian dana yang dikelolanya pada efek bersifat utang yang masuk dalam kategori layak investasi. Dengan demikian, nilai efek bersifat utang pada saat jatuh tempo sekurang-kurangnya dapat menutupi jumlah nilai yang di proteksi.

Selanjutnya, ditentukan pula bahwa manajer investasi reksadana terproteksi dapat membeli efek luar negeri yang informasinya dapat diakses melalui media masa atau fasilitas internet sebanyak-banyaknya 30% dari nilai aktiva bersih. Bentuk proteksi atas investasi awal pada reksadana terproteksi sepenuhnya dilakukan melalui mekanisme investasi dan tanpa penunjukan pihak ketiga sebagai penjamin. Dengan demikian, dimungkinkan pemegang saham atau unit penyertaan reksadana terproteksi akan menerima hasil investasi yang lebih kecil daripada nilai investasi awal pada saat reksadana tersebut jatuh tempo. Untuk itu, manajer investasi wajib memberikan tambahan dalam prospektusnya, sekurang-kurangnya mengenai mekanisme proteksi dan kebijakan investasinya. Di samping itu, di dalam prospektus reksadana terproteksi, dapat dimuat gambaran kinerja reksadana terproteksi ataupun indikasi hasil yang akan diterima oleh pemegang saham atau unit penyertaan.

b) Reksadana dengan Penjaminan (*Guaranteed Fund*)

Reksadana dengan penjaminan adalah jenis reksadana yang memberikan jaminan bahwa investor sekurang-kurangnya akan menerima sebesar nilai investasi awal pada saat jatuh tempo sepanjang persyaratannya dipenuhi. Pemberian jaminan tersebut dilakukan melalui penunjukan penjamin berupa lembaga yang dapat melakukan penjaminan dan telah memperoleh izin usaha dari instansi yang berwenang. Berdasarkan kontrak penjaminan yang dibuatnya dengan manajer investasi dan bank custodian, penjamin bersedia untuk memberikan penjaminan atas investasi awal pemegang saham atau unit penyertaan reksadana dengan penjaminan.

Dalam rangka lebih menerapkan prinsip kehati-hatian, peraturan ini menentukan bahwa manajer investasi reksadana dengan penjaminan wajib menginvestasikan sekurang-kurangnya 80% dari nilai aktiva bersih reksadana yang dikelola pada efek bersifat utang yang masuk dalam kategori layak investasi. Sejalan dengan reksadana terproteksi, manajer investasi dapat memberikan gambaran dalam prospektus mengenai kinerja

reksadana dengan penjaminan ataupun indikasi hasil yang akan diterima oleh pemegang saham atau unit penyertaan. Namun, dalam hal ini harus dijelaskan beberapa hal risiko yang ditanggung oleh pemegang saham atas unit penyertaan reksadana dengan penjaminan seperti risiko pasar, risiko derivatif, risiko tingkat suku bunga, risiko kredit, risiko nilai tukar mata uang asing, risiko industri dan risiko likuiditas.

c) Reksadana Indeks

Reksadana indeks adalah jenis reksadana yang portofolio efeknya terdiri atas efek yang menjadi bagian dari skeumpulan efek dari suatu indeks yang menjadi acuannya. Peraturan ini bahwa manajer investasi reksadana indeks wajib menginvestasikan sekurang-kurangnya 80% dari nilai aktiva bersih reksadana pada sekurang-kurangnya 80% efek yang menjadi bagian dari sekumpulan efek dari indeks yang menjadi acuan. Dalam rangka pengawasan industri reksadana, sebagaimana reksadana konvensional, reksadana terproteksi, reksadana dengan penjaminan, dan reksadana indeks juga wajib melaporkan nilai aktiva bersih kepada Bapepam sesuai dengan Peraturan Nomor X.D.1 tentang Pelaporan Reksadana.

F. Bentuk Reksadana

Reksadana ada yang berbentuk “reksadana perseroan” dan “reksadana KIK”. Yang dapat menjalankan usaha reksadana perseroan adalah pesreroan yang telah mendapat izin usaha dari Bapepam LK. Sementara itu, reksadana KIK hanya dapat dikelola oleh manajer investasi berdasarkan kontrak antara manajer investasi dan bank custodian. Reksadana perseroan adalah perusahaan emiten yang kegiatan usahanya menghimpun dana masyarakat dengan cara menjual saham. Selanjutnya, dana hasil penjualan saham tersebut digunakan untuk berinvestasi pada berbagai jenis efek yang ada di pasar modal dan pasar uang.

Reksadana berbentuk perseroan dapat berupa reksadana terbuka dan reksadana tertutup.

1) Reksadana Terbuka

Reksadana terbuka (*open-end fund*) adalah reksadana yang dapat menawarkan dan membeli kembali saham-sahamnya dari pemodal sampai dengan sejumlah modal yang telah dikeluarkan. Artinya, pemegang saham tidak dapat menjual kembali sahamnya kepada manajer investasi, tetapi harus menjual saham tersebut melalui bursa efek tempat saham reksadana tersebut dicatatkan.

2) Reksadana Tertutup

Reksadana tertutup (*close-end fund*) adalah reksadana yang tidak dapat membeli kembali saham-saham yang telah dijual kepada pemodal. Pemegang saham reksadana jenis ini dapat menjual kembali sahamnya setiap saat melalui manajer investasi dan bank custodian dengan harga sesuai NAB per saham atau NAB per unit penyertaan yang berlaku saat ini.

Jenis transaksi reksadana meliputi:

- a) Pembukaan rekening.
- b) Pembelian unit penyertaan.

- c) Penjualan kembali unit penyertaan kepada reksadana (*redemption*).
- d) Pengalihan investasi dari satu jenis reksadana ke jenis reksadana lainnya (*switching*)

Sementara itu, ketentuan umum transaksi reksadana meliputi:

- 1) Transaksi hanya dapat dilakukan pada hari bursa.
- 2) Ada “*cut off time*” (13.00 WIB).
- 3) Transaksi sebelum “*cut off time*” diproses memakai NAB hari tersebut (T+0) selebihnya memakai NAB hari berikutnya (T+1).
- 4) Pembayaran hasil redemption maksimal 7 hari kerja setelah transaksi (T+7).

Kontrak Investasi Kolektif (KIK) adalah kontrak antara manajer investasi dan bank custodian yang mengikat investor selaku pemegang unit penyertaan. Dalam hal ini, manajer investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio investasi kolektif, sedangkan bank custodian diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan kolektif. Reksadana berbentuk KIK menghimpun dana dengan menerbitkan unit penyertaan kepada masyarakat investor/pemodal dan selanjutnya dana tersebut diinvestasikan pada berbagai jenis efek yang diperdagangkan di pasar modal dan pasar uang.⁷²

Sebelum berinvestasi di reksadana, investor perlu memahami dulu prospectus reksadana. Prospektus reksadana wajib dijadikan acuan sebelum investor berinvestasi di reksadana. Namun, kadang kala juga mendeskripsikan satu jenis reksadana. Namun, ada beberapa reksadana, sekaligus yang dikelola oleh perusahaan pengelola reksadana yang sama. Prospektus ini berguna agar investor bisa mengenali perusahaan dan reksadana yang akan menjadi tempat berinvestasi. Prospektus ini menjadi bahan pertimbangan investor dalam investasi.

Reksadana memiliki investasi di lebih dari satu perusahaan. Jika salah satu perusahaan tempat reksadana diinvestasikan mengalami kerugian, masih dapat ditutupi dengan investasi yang dilakukan pada perusahaan lain yang mengalami keuntungan. Kerugian yang dialami tidak pada semua uang yang diinvestasikan, tetapi hanya pada bagian yang diinvestasikan pada perusahaan yang mengalami kerugian. Hal ini terjadi karena uang reksadana sudah di diversifikasikan oleh manajer investasi ke berbagai perusahaan.

Dalam reksadana dikenal adanya istilah unit penyertaan. Unit penyertaan adalah satuan investasi dalam reksadana. Pada saat penawaran umum perdana, UP ditetapkan Rp 1.000 kecuali reksadana pasar uang yang selalu ditetapkan Rp 1.000 setiap awal hari bursa. Harga UP dapat berubah-ubah yang ditentukan oleh NAB/UP. Nilai Aktiva Bersih (NAB) adalah perbandingan antara total nilai investasi yang dilakukan manajer investasi dengan total volume reksadana yang diterbitkannya. Setiap reksadana mempunyai harga saham atau disebut NAB/UP.

Jika pada penawaran umum suatu reksadana terkumpul dana sebesar Rp 100 Juta, berarti ada 100 ribu lembar UP yang beredar dengan NAB/UP sebesar Rp 1.000. Sebagai contoh, selama suatu periode manajer investasi mampu membukukan keuntungan 40% dana yang terkumpul akan menjadi Rp 140 juta. Jika sebelumnya NAB/UP sebesar Rp 1.000 kini nilainya naik menjadi Rp 1.400.

⁷² Ibid, h. 245

Sebagai contoh biaya yang dibebankan 1%. Dengan demikian NAB Rp 140 juta – 1% atau NAB/UP menjadi Rp 1.386. Setelah dikurangi biaya-biaya tersebut, hasil investasi akan menjadi hak investor. Nilai NAB/UP tidak menggambarkan mahal tidaknya reksadana.

Nilai aktiva bersih (NAB) dapat memengaruhi dana investor. Namun, NAB bukan harga mati karena perlu dilihat bagaimana manajer investasi mengatur struktur portofolionya. Jika NAB besar, tetapi *return* tak terlalu bagus, berarti manajer investasi kurang pintar mengelola dananya.

Meskipun, reksadana dengan NAB besar cenderung aman. Investor akan mendapatkan keuntungan jika nilai NAB/UP mengalami kenaikan dibandingkan dengan nilai NAB/UP pada saat pembelian.⁷³

G. Soal latihan Reksadana

1. Jelaskan apa yang dimaksud diversifikasi investasi pada reksadana ?
2. Jelaskan apa yang dimaksud dengan nilai aktiva bersih (NAB)?
3. Jelaskan apa yang dimaksud dengan reksadana campuran ?
4. Jelaskan kelebihan investasi pada reksadana dibandingkan dengan instrument investasi lain ?
5. Jelaskan apa risiko yang melekat pada reksadana ?

⁷³ Ibid, h.247-248

Bab IX Produk Investasi Lain

Tujuan Pembelajaran

Dengan mempelajari materi ini, mahasiswa diharapkan :

- a. Dapat mengetahui definisi Instrumen Derivatif
- b. Dapat mengetahui Kontrak Opsi Saham.
- c. Dapat mengetahui Kontrak Berjangka Indeks Saham.
- d. Dapat mengetahui Warant
- e. Dapat mengetahui Right / HMETD
- f. Dapat mengetahui Premier ETF LQ-45
- g. Dapat mengetahui Dana Investasi Real Istate (DIRE)
- h. Dapat mengetahui Surat Utang Negara
- i. Dapat mengetahui Surat Utang Negara Efek beragun aset

A. Pengertian Instrumen Derivatif (Turunan)

Produk derivatif atau produk turunan merupakan efek turunan dari “efek utama”, baik efek bersifat penyertaan (saham) maupun efek bersifat utang (obligasi). Efek turunan dapat berarti turunan langsung dari “efek utama” maupun turunan selanjutnya. Derivatif merupakan kontrak atau perjanjian yang nilai atau peluang keuntungannya terkait dengan kinerja “asset lain yang mendasari” atau *underlying asset*. Dalam pengertian lebih khusus, derivatif merupakan kontrak finansial antara dua atau lebih pihak-pihak guna memenuhi janji untuk membeli atau menjual *assets/commodities* yang dijadikan sebagai objek yang diperdagangkan pada waktu dan harga yang merupakan kesepakatan bersama antara pihak penjual dan pembeli. Nilai pada masa mendatang dari objek yang diperdagangkan tersebut sangat dipengaruhi oleh instrumen induknya yang ada di *spot market*.

Dua klasifikasi terbesar dari derivatif adalah derivatif berbasis forward (*forward-based derivative*) dan derivative berbasis option (*options-based derivatives*). Derivatif yang terdapat di bursa efek adalah derivatif keuangan (*financial derivatives*).

Variabel-variabel yang mendasarinya adalah instrumen-instrumen keuangan berupa saham, obligasi, indeks saham, indeks obligasi, mata uang, tingkat suku bunga dan instrument keuangan lainnya. Instrumen derivatif yang sering digunakan pelaku pasar (pemodal dan perusahaan efek) sebagai sarana untuk melakukan lindung nilai (*hedging*) atas portofolio yang mereka miliki.

Berikut ini dasar hukum derivatif:

1. UU 8/1995 tentang Pasar Modal.

2. PP 45/1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal.
3. Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-07/PM/2003 pada 20 Februari 2003 tentang Penetapan Kontrak Berjangka atas Indeks Efek sebagai Efek.
4. Peraturan Bapepam Nomor III.E.1 pada 31 Okt 2003 tentang Kontrak Berjangka dan Opsi atas Efek atau Indeks Efek.
5. Surat Edaran Ketua Bapepam Nomor SE-01/PM/2002 pada 25 Februari 2002 tentang Kontrak Berjangka Indeks Efek dalam Pelaporan MKBD Perusahaan Efek.⁷⁴

B. Kontrak Opsi Saham (KOS)

Opsi adalah suatu kontrak berupa hak bagi pembeli kontrak opsi untuk membeli atau menjual suatu asset tertentu kepada penjual kontrak opsi pada harga tertentu dan dalam jangka waktu yang telah ditentukan di muka. Sebagai salah satu instrument derivative di pasar modal, ada beberapa underlying asset atau asset yang dapat dijadikan dasar opsi tersebut, yaitu saham, obligasi, mata uang, dan juga komoditi. Opsi saham adalah salah satu jenis kontrak opsi yang menggunakan saham sebagai asset yang mendasari. Opsi saham merupakan instrument derivative karena nilainya diturunkan dari nilai dan karakteristik asset saham yang mendasarinya.

Jenis opsi ada berbagai macam yang terbagi dalam tiga golongan, yaitu a) opsi yang diperdagangkan di bursa (*listed options*), b) opsi OTC (*over the counter*) atau opsi yang diperdagangkan antara dua pihak dan sering kali diperdagangkan di luar bursa, c) opsi saham karyawan (*employee stock options*) yaitu opsi yang diterbitkan perusahaan sebagai kompensasi atau bonus bagi karyawan. *Listed options* meliputi opsi saham, opsi komoditi, opsi obligasi, opsi indeks saham, opsi kontrak berjangka. Sementara itu, opsi OTC meliputi opsi suku bunga, opsi valuta asing dan opsi swap.

Kontrak opsi saham (KOS) adalah efek yang memuat hak beli (*call option*) dan hak jual (*put option*) atas underlying stock berupa saham perusahaan tercatat yang menjadi dasar perdagangan seri KOS dalam jumlah dan strike price tertentu serta berlaku dalam periode tertentu. *Strike price* adalah harga yang ditetapkan bursa efek untuk setiap seri KOS sebagai acuan pelaksanaan.

Kontrak opsi saham dapat diperjualbelikan, tetapi yang dapat diperjualbelikan hanya hak jual atau hak beli. Options adalah kontrak yang memberikan hak kepada pemiliknya untuk membeli (*call option*) atau menjual (*put option*) sejumlah asset dasar dengan harga patokan tertentu sebelum ataupun saat kontrak jatuh tempo.

Di sisi lain, jika dalam put options harga asset dasarnya lebih tinggi daripada harga tebusnya, akan lebih menguntungkan bagi pemegang *put options* untuk tidak menebus put options tersebut dan lebih baik memilih menjual asset dasar di pasar. Dalam kondisi ini, nilai put options tersebut sama dengan nol sehingga pemegang hak hanya rugi sebatas harga premi pembelian kontrak *put options*. Sebaliknya, jika harga asset dasar lebih rendah daripada harga tebus, nilai

⁷⁴ Iswi Hariyani dan R. Serfianto, *Buku Pintar hukum bisnis pasar modal*, (Jakarta : Visimedia, 2010),h.216

put options tersebut akan positif sehingga put options tersebut lebih menguntungkan untuk ditebus.

Contoh: harga saham Telkom di pasar sebesar Rp 4000 per saham, sementara harga tebus (*exercise price*) put options sebesar Rp 5000 per saham. Dalam kondisi ini, jika kita memegang put options, lebih baik kita menebus hak sehingga kita dapat menjual saham Telkom dengan harga Rp 5000. Dengan demikian kita mendapat keuntungan sebesar Rp 1000 per lembar saham.

Investor yang ingin membeli kontrak opsi saham harus pandai memprediksikan kecenderungan harga saham acuan pada masa depan (1 hingga 3 bulan ke depan). Jika harga saham acuan cenderung akan bergerak naik, investor sebaiknya membeli *call options*.

Contoh: saat ini harga saham Telkom Rp 5000 per lembar, dan diperkirakan tiga bulan ke depan, harganya naik menjadi Rp 6000 per lembar. Dalam keadaan ini, investor akan untung jika membeli call options dengan harga tebus Rp 5.200 per lembar saham. Jika prediksi harga saham Telkom Rp 6000 per lembar terbukti tiga bulan lagi, investor akan untung Rp 6000 – Rp 5200 = Rp 800 per lembar saham. Sebaliknya, jika investor memperkirakan harga saham acuan cenderung akan bergerak turun, investor sebaiknya membeli put options. Dengan membeli put option, investor dapat menjual saham Telkom dengan harga lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham Telkom di bursa.

Berikut ini risiko opsi saham:

1. Opsi bersifat kompleks, berisiko, dan tidak cocok bagi kebanyakan investor.
2. Pada saat membeli opsi atau ketika *writing a covered call options*, investasi Anda mungkin akan mengalami kerugian 100%.
3. Banyak faktor yang mempengaruhi harga dari sebuah kontrak opsi.
4. Kondisi market atau pembatasan perdagangan sementara.
5. Opsi indeks memiliki karakteristik khusus dari risiko-risikonya.⁷⁵

C. Kontrak Berjangka Indeks Saham

Kontrak berjangka indeks saham merupakan salah satu instrumen turunan (*derivative*) dari indeks saham khususnya indeks saham unggulan. Berbeda dengan kontrak opsi saham, yang memuat “hak” untuk membeli atau menjual saham pada harga tertentu dan periode tertentu, dalam kontrak berjangka indeks saham, yang diatur adalah “kewajiban” untuk membeli atau menjual suatu asset dasar berupa indeks saham unggulan pada masa mendatang.

Dari pengertian tersebut, dapat disimpulkan bahwa perbedaan utama antara kontrak opsi dengan kontrak berjangka adalah masalah “hak” dan “kewajiban”. Dalam kontrak opsi, pembeli opsi mempunyai “hak” (bukan kewajiban) untuk membeli atau menjual efek pada harga tertentu dan pada periode tertentu sesuai kontrak yang disepakati sebelumnya. Karena berbentuk “hak”, pemilik opsi dapat melaksanakan haknya atau tidak melaksanakan haknya.

⁷⁵ Dikutip dari artikel “ *Kontrak Opsi Saham : Instrumen Lindung Nilai dan Peluang Investasi*”, diakses dari : www.universalbroker.co.id, pada tanggal 8 januari 2020.

Hal ini berbeda dengan kontrak berjangka karena dalam kontrak berjangka kedua belah pihak sama-sama memiliki “kewajiban” untuk melaksanakan kontrak yang telah disepakati.

Kontrak berjangka dengan menggunakan indeks saham (S&P500) sebagai aktiva induk mulai diperdagangkan di Bursa Efek Amerika Serikat sejak 1982. Volume perdagangan berkembang luar biasa. Pada Februari 1989, kontrak berjangka indeks saham yang paling banyak diperdagangkan adalah kontrak indeks saham S&P 500, dengan *open interest* (kontrak yang outstanding) yang pada saat itu berjumlah sekitar 140.000 kontrak senilai US\$ 21 miliar dan volume penjualan 44.000 kontrak per hari senilai US\$ 6,6 miliar. Bahkan, pernah terjadi total perdagangan berjangka indeks S&P500 di Chicago *Mercentile Exchange* (CME) melebihi total seluruh nilai perdagangan saham di New York Stock Exchange (NYSE). Bursa Efek Surabaya pertama kali memperkenalkan perdagangan kontrak berjangka indeks saham yang didasarkan pada indeks saham LQ-45 BEJ tahun 2001, diikuti bursa Efek Jakarta yang memperdagangkan kontrak berjangka saham, yaitu KOS (Kontrak Opsi Saham) sejak 6 Oktober 2004.⁷⁶

D. Waran (Warrant)

Waran adalah hak untuk membeli saham atau obligasi dari suatu perusahaan dengan harga yang telah ditentukan sebelumnya oleh penerbit waran/emiten. Harga pasar saham dapat berubah-ubah setelah penawaran umum perdana (*initial public offering/IPO*). Ketika harga saham naik lebih tinggi, pemilik waran akan mendapat keuntungan karena dapat membeli saham dengan harga awal. Sebaliknya, jika harga saham turun lebih rendah daripada harga awal, pemilik waran akan mengalami kerugian sesuai harga waran karena waran tidak dapat digunakan untuk membeli saham dengan harga lebih rendah dari harga pasar.⁷⁷

Istilah waran berasal dari *covered warrant*. Waran hampir sama dengan opsi saham, dipergunakan sebagai saran lindung nilai (*hedging*). *Covered warrant* umumnya diterbitkan oleh perusahaan keuangan seperti investment bank, bank, lembaga pemerintah dan institusi lain yang bukan emiten atau perusahaan public. Dalam perkembangannya, mulai banyak emiten atau perusahaan *public* yang menerbitkan *covered warrant*. Seperti halnya opsi saham yang dibedakan antara *put option* dan *call option*, *covered warrant* juga dibedakan antara *put warrant* dan *call warrant*.

Saat ini, cukup banyak emiten di BEI yang menerbitkan waran. Umumnya, waran diterbitkan sebagai pemanis bersamaan dengan penerbitan saham baru baik dalam rangka penawaran umum perdana (IPO) ataupun penawaran umum terbatas (*right issue*). Karena diterbitkan sebagai pemanis, umumnya emiten sebagai penerbit waran tidak memperleh dana (premi) dari

⁷⁶ Hinsa Siahaan, “Perkembangan Peranan Pasar Derivatif membantu peningkatan efisiensi pasar keuangan Indonesia”, Jurnal Keuangan dan Moneter, Vol. 9 no 3 Des 2006, h. 74

⁷⁷ Iswi Hariyani dan R. Serfianto, *Buku Pintar hukum bisnis Pasar Modal*, h.228

penerbitan waran tersebut. Waran juga digunakan sebagai daya tarik pada penawaran umum obligasi. Biasanya, harga pelaksanaan lebih rendah daripada harga pasar. Setelah saham atau obligasi tersebut tercatat di bursa, waran dapat diperdagangkan secara terpisah.

Masa perdagangan waran lebih lama daripada right (HMETD), yaitu tiga hingga lima tahun. Waran adalah suatu pilihan (*option*). Dalam hal ini, pemilik waran mempunyai pilihan untuk menukarkan atau tidak warannya pada saat jatuh tempo. Pemilik waran dapat menukarkan waran yang dimilikinya enam bulan setelah waran tersebut diterbitkan oleh emiten. Harga waran berfluktuasi selama periode perdagangan. Pemilik waran memiliki hak untuk membeli saham baru perusahaan emiten dengan harga yang lebih rendah daripada harga saham di pasar sekunder dengan menukarkan waran yang dimilikinya ketika harga saham perusahaan tersebut melebihi harga pelaksanaan.

Jika harga saham pada periode pelaksanaan jatuh dan menjadi lebih rendah daripada harga pelaksanaannya, investor tidak akan menukarkan waran yang dimilikinya dengan saham perusahaan sehingga ia akan mengalami kerugian atas harga beli waran tersebut.⁷⁸

E. Right/HMETD

Right atau sertifikat bukti right merupakan salah satu jenis opsi yang merupakan derivative dari efek yang sebenarnya dan mempunyai masa hidup yang singkat. Sertifikat bukti right dapat didefinisikan sebagai efek yang memberikan hak kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru yang akan dikeluarkan oleh emiten pada proporsi dan harga tertentu. Hak dalam right sering disebut preemptive right, yaitu hak untuk menjaga proporsi kepemilikan saham bagi pemegang saham lama di suatu perusahaan sehubungan dengan pengeluaran saham baru.

Dampak yang akan timbul jika pemegang saham lama tidak menggunakan hak ini adalah:

- a. Dilusi (berkurangnya proporsi kepemilikan saham).
- b. Mengurangi ROI (*return on investment*) akibat bertambahnya jumlah saham yang beredar.
- c. Mengecilnya DPS (*dividend per share*) atau nilai dividen dibanding nilai nominal saham.⁷⁹

Harga saham yang akan ditentukan dalam sertifikat bukti rights ditentukan sama dengan atau di atas nilai harga nominal saham. Tetapi di bawah harga pasar. Harga penebusan saham baru ini disebut *exercise price* atau *subscription price*. Penawaran right dilakukan melalui mekanisme right issue, yaitu kegiatan penawaran umum terbatas kepada pemegang saham lama dalam rangka penerbitan HMETD. Penerbitan right/HMETD atau right issue membutuhkan persetujuan

⁷⁸ Ibid, h.231

⁷⁹ Panji Anoraga dan Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal (Edisi Revisi)*, cetakan ke 4, (Jakarta : Rineka Cipta, 2003), h.72-73

mayoritas pemegang saham dalam RUPS. Rights atau HMETD diberikan secara cuma-cuma dan diprioritaskan kepada pemegang saham biasa (pemilik saham lama) untuk memesan saham baru.

Right issue adalah penawaran saham baru yang terbatas kepada para pemegang saham lama sebab sebelumnya perusahaan telah pernah melakukan IPO. Pemilik right memiliki hak beli atau *call option* atas saham perusahaan pada harga tertentu, selama periode tertentu pada masa yang akan datang. Biasanya, besarnya adalah prporosi tertentu dari jumlah saham yang akan dimiliki pemegang saham lama, misalnya satu saham untuk lima rights. Di dalam rights sebagai contoh, diatur secara pasti syarat-syarat seperti harga *exercise*, tanggal jatuh tempo (*maturity date*), dan apakah rights boleh diperdagangkan atau dialihkan kepada pihak lain. Oleh karena itu, pemegang saham lama boleh saja menjual rights tidak harus membeli saham baru yang ditawarkan perusahaan untuk menambah modal. Dengan membeli rights, berarti si pembeli ini memiliki hak untuk membeli saham baru dengan harga strike (*strike price*).⁸⁰

Right atau bukti right dapat diperdagangkan di pasar sekunder selama periode tertentu. Jika pemegang saham tidak menukar bukti right tersebut, akan terjadi “dilusi”, yaitu jumlah saham yang dimiliki akan berkurang secara proporsional. Investor memiliki hak istimewa untuk membeli saham baru pada harga yang telah ditetapkan dengan menukarkan bukti right yang dimilikinya. Hal ini memungkinkan investor untuk memperoleh keuntungan dengan membeli saham baru dengan harga yang lebih murah.

Jika harga saham pada periode pelaksanaan jatuh lebih rendah daripada harga pelaksanaan, investor tidak akan mengonversikan bukti right tersebut. Dengan demikian, investor mengalami kerugian atas harga beli bukti right.

Pada akhirnya kita perlu memahami perbedaan dan persamaan diantara ketiga produk derivative, yaitu waran, right, dan opsi. Waran merupakan hak bagi pemiliknya untuk membeli saham biasa sebuah perusahaan pada harga tertentu dan waktu tertentu. Waran bersifat independen karena dapat diperdagangkan secara terpisah dari saham induknya. Waran juga tidak memiliki hak suara dalam RUPS dan tidak berhak mendapatkan dividen. Right atau HMETD pada prinsipnya sama dengan waran karena sama-sama meruapakn hak. Hanya saja, hak dalam right/HMETD diberikan kepada pemegang saham lama yang tercatat hingga saat “*cum date*”. Waran juga memiliki persamaan dengan opsi karena sama-sama terdiri dari hak beli (*call option/call warrant*) dan hak jual (*put options/put warrant*).

Perbedaan lain waran, right dan opsi adalah dalam hal masa berlakunya. Right/HMETD paling pendek masa berlakunya, yaitu sebatas masa right issue yang umumnya hanya berlangsung beberapa hari hingga paling lama satu bulan. Opsi memiliki masa hidup satu hingga tiga bulan, sedangkan waran memiliki masa hidup lebih lama, yaitu diatas enam bulan hingga tiga atau lima tahun. Perbedaan lainnya, waran dan right diterbitkan oleh emiten (*issuer*) dengan

⁸⁰ Hinsa Siahaan, *Kajian tentang penjualan warrant sebagai Call Option dan Penjualan Saham terbatas dari sudut pandang emiten dan investor*, kajian ekonomi dan keuangan volume 7 no 4 desember 2003, h. 7

maksud untuk menambah modal perusahaan, sedangkan opsi kebanyakan diterbitkan oleh perusahaan non-emiten.⁸¹

F. Premier ETF LQ-45

Produk Reksadana “Premier ETF LQ-45” adalah reksadana terbuka berbentuk kontrak investasi kolektif (KIK) yang unit penyertaannya dapat diperdagangkan di bursa efek. Secara sederhana, ETF atau *exchange traded fund* dapat diartikan sebagai reksadana yang diperdagangkan di bursa. Seperti halnya reksadana, ETF juga merupakan kontrak investasi kolektif yang dalam hal ini unit penyertaan dari ETF dicatatkan dan diperdagangkan di bursa efek seperti halnya saham. Reksadana semacam ini telah diatur dalam Peraturan Bapepam nomor IV.B.3 (Kep-133/BL/2006) tentang Reksadana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif yang Unit Penyertaannya diperdagangkan di Bursa Efek.

Sama halnya reksadana konvensional, ETF juga tetap melibatkan manajer investasi dan bank custodian. Namun demikian, berbeda dengan ETF LQ-45, unit penyertaan dalam reksadana konvensional tidak dapat diperdagangkan di bursa efek secara langsung melainkan harus melalui manajer investasi. Hasil reksadana ETF LQ-45 diharapkan lebih menjanjikan karena kinerjanya didasarkan pada kinerja saham-saham unggulan yang tergolong indeks LQ-45.⁸²

Premier ETF LQ-45 adalah produk reksadana ekuitas pertama yang unit penyertaannya diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. Premier ETF LQ-45 bertujuan memberikan hasil investasi yang setara dengan kinerja indeks LQ-45 yang diterbitkan oleh BEI.

a. Keuntungan Investasi Produk Premier ETF LQ-45

Berikut ini keuntungan berinvestasi pada produk premier ETF LQ-45:

1. Kinerja setara dengan Indeks LQ-45

Premier ETF LQ-45 berinvestasi dalam semua saham yang membentuk indeks LQ-45 secara proporsional, mengikuti bobot setiap saham dalam indeks LQ-45.

2. Diversifikasi

Premier ETF LQ-45 memberikan pemegang unit penyertaan hak kepemilikan yang tidak terbagi-bagi atas seluruh 45 saham yang ada di dalam portofolio.

3. Diperdagangkan di BEI sama seperti saham

Perdagangan unit penyertaan premier ETF LQ-45 sama mudahnya seperti perdagangan saham-saham yang tercatat di BEI. Pemodal dapat melakukan transaksi jual beli UP selain jam perdagangan di BEI.

4. Portofolio investasi yang transparan

Premier ETF LQ-45 menggunakan strategi replikasi indeks LQ-45. Portofolio reksadana diinvestasikan ke dalam semua saham yang ada

⁸¹ Iswi Hariyani, h. 236

⁸² Ibid, h.249

dalam indeks LQ-45 dalam proporsi yang sama dengan bobot setiap saham dalam indeks LQ-45.

5. Minimum investasi yang rendah

Ukuran satu lot perdagangan premier ETF LQ-45 adalah 500 unit penyertaan, dan setiap unit penyertaan diperdagangkan sekitar nilai indeks LQ-45.

6. Biaya transaksi yang rendah

Pemegang unit penyertaan tidak dibebankan biaya pembelian dan biaya penjualan kembali.

7. Pembagian dividen

Manajer investasi premier ETF LQ-45 akan membagikan dividen tunai kepada pemegang unit penyertaan apabila ada per semester. Di pasar premier, pemodal dapat membeli atau menjual kembali unit penyertaan premier LQ-45 dalam blok besar yang disebut unit kreasi. Satu unit kreasi terdiri dari sepuluh juta UP. Pembelian/penjualan kembali kepada manajer investasi hanya dapat dilakukan melalui dealer partisipan. Di pasar sekunder, pemodal juga dapat membeli atau menjual UP premier LQ-45 melalui BEI dalam satuan perdagangan (lot). Satu lot terdiri dari 500 UP.⁸³

b. Risiko Investasi Up Premier ETF LQ-45

Investasi dalam unit penyertaan reksadana premier ETF LQ-45 mengandung risiko. Calon pemegang UP reksadana premier ETF LQ-45 harus mempelajari dengan seksama semua faktor risiko yang digambarkan dalam prospectus bersama-sama dengan informasi lainnya yang tertera dalam prospectus sebelum memutuskan membeli UP reksadana premier ETF LQ-45.

Berikut ini risiko dalam investasi UP:

1. Risiko berkurangnya nilai unit penyertaan

Investasi dalam unit penyertaan reksadana premier ETF LQ-45 menghadapi risiko yang serupa dengan risiko investasi dalam reksadana saham, termasuk risiko berkurangnya nilai unit penyertaan yang disebabkan fluktuasi harga saham-saham di pasar akibat perubahan situasi ekonomi dan politik serta perubahan suku bunga dan nilai tukar valuta asing.

2. Risiko investasi pasif

Reksadana premier ETF LQ-45 tidak dikelola secara aktif. Manajer investasi tidak berupaya untuk melakukan seleksi efek-efek maupun perubahan alokasi asset pada saat pasar saham lesu. Jika indeks mengalami penurunan nilai, nilai aktiva bersih per unit penyertaan reksadana premier ETF LQ-45 akan turun pula.

3. Risiko Tracking Error

Faktor seperti biaya pengelolaan dana serta penyimpangan komposisi efek-efek dalam portofolio dari premier ETF LQ-45 dapat memengaruhi kemampuan manajer investasi untuk menyamai kinerja indeks acuan.

⁸³ Ibid, h.253

Karena itu, kinerja premier ETF LQ-45 dapat menyimpang dari kinerja indeks LQ-45.

4. Risiko konsentrasi saham-saham
Jika saham-saham indeks LQ-45 terkonsentrasi pada satu saham atau kelompok saham tertentu, ada kelompok industry tertentu kinerja reksadana premier ETF LQ-45 dapat dipengaruhi oleh kinerja dari kelompok saham atau kelompok industry tersebut dan cenderung lebih fluktuatif.
5. Risiko perdagangan
Harga pasar unit penyertaan reksadana premier ETF LQ-45 akan berfluktuasi mengikuti pergerakan nilai aktiva bersih dan kekuatan penawaran-penawaran di bursa efek. Pemodal yang membeli UP Reksadana premier ETF LQ-45 di bursa efek dalam jumlah kurang dari satu unit kreasi (10 juta UP) hanya dapat menjual kembali UP miliknya melalui bursa efek.
6. Risiko likuiditas
Walaupun unit penyertaan reksadana premier ETF LQ-45 telah didaftarkan untuk diperdagangkan di bursa efek, tidak ada jaminan bahwa UP reksadana premier ETF LQ-45 akan aktif diperdagangkan.
7. Risiko yang terkait dengan indeks LQ-45
Manajer investasi, bank custodian maupun pihak-pihak afliasinya tidak terlibat dalam penghitungan indeks LQ-45 dan tidak dapat diminta bertanggungjawab atas setiap kekeliruan dalam penghitungan indeks LQ-45. PT BEI yang menghitung dan mempublikasikan indeks LQ-45 tidak memberikan jaminan atau representasi apapun terkait dengan keakuratan maupun kelengkapan indeks LQ-45.
8. Risiko pihak ketiga
Pembelian dan penjualan UP premier ETF LQ-45 melibatkan berbagai pihak selain manajer investasi, antara lain dealer partisipan, perantara pedagang efek, bank custodian, lembaga kliring dan penjaminan, lembaga penyimpanan dan penyelesaian, termasuk bursa efek tempat perdagangan efek dilakukan. Jika terjadi wanprestasi oleh pihak-pihak yang terkait dengan UP premier ETF LQ-45 pembeli menghadapi resiko tidak mendapatkan UP yang dibelinya dan penjual menghadapi resiko tidak mendapatkan pembayaran atas UP yang dijualnya pada tanggal penyelesaian transaksi.
9. Reksadana indeks
Mirip dengan reksadana premier ETF LQ-45 memiliki kemiripan dengan reksadana indeks yaitu (a) portofolionya mengacu pada suatu indeks tertentu, (b) pengelolaannya bersifat pasif, (c) biaya pengelolaannya relative rendah, (d) keduanya sama-sama menawarkan keunggulan yaitu mempunyai kinerja yang sama dengan kinerja efek-efek yang menjadi indeks acuannya.⁸⁴

⁸⁴ Ibid, h.256

c. Karakteristik Reksadana premier ETF LQ-45

Dibandingkan dengan reksadana saham, reksadana ETF (premier ETF LQ-45) memiliki karakteristik yang berbeda, antara lain:

1. Investor ETF hanya dapat membeli/menjual UP dari investor lain melalui pasar sekunder.
2. Proses transaksi UP ETF sama dengan transaksi saham.
3. Harga UP ETF tidak harus sama dengan NAB nya.
4. Harga UP ETF akan selalu di update selama sesi perdagangan.
5. Harga UP ETF ditentukan berdasarkan transaksi antar investor.
6. Penyelesaian transaksi UP ETF sama dengan transaksi saham, yaitu T+3.

Karena tidak ada keharusan harga UP ETF sama dengan NAB nya, kadang kala ada perbedaan harga UP dengan NAB nya. Saat harga UP ETF lebih tinggi daripada indeks acuan, *dealer* partisipan dapat membeli saham-saham penyusun portofolio ETF di pasar, kemudian menjual unit kreasi yang dimilikinya kepada manajer investasi ETF. Sebaliknya, jika harga UP ETF lebih rendah daripada indeks acuannya, *dealer* partisipan dapat menjual saham-saham penyusun portofolio ETF dan menggunakan dana yang didapat untuk membeli unit kreasi dari manajer investasi ETF. Tindakan semacam ini lazim dinamakan dengan arbitrage.

G. Dana Investasi Real Estate (DIRE)

DIRE (Dana Investasi Real Estate) atau REITs (Real Estate Investment Trust) adalah salah satu cara sarana investasi baru yang secara hukum di Indonesia berbentuk KIK (Kontrak Investasi Kolektif). DIRE diartikan sebagai kumpulan uang pemodal yang oleh perusahaan investasi akan diinvestasikan ke bentuk asset property, baik secara langsung seperti membeli gedung maupun tidak langsung dengan membeli saham/obligasi perusahaan properti. DIRE diwajibkan menginvestasikan minimum 80% dari dana kelolaannya ke *real estate* yang minimum 50% nya harus berbentuk asset real estate langsung. DIRE hanya bisa berinvestasi pada asset real estate sehingga kinerjanya sangat bergantung pada sektor properti. Risiko DIRE terjadi karena penyewa gagal bayar, turunnya nilai property, risiko likuiditas. Pada saat investor mencairkan dananya, manajer investasi harus menjual asetnya karena menjual asset properti tidak se likuid menjual asset di pasar modal.⁸⁵

H. Surat Utang Negara (SUN)

Surat Utang Negara adalah surat berharga berupa surat pengakuan utang dalam mata uang rupiah maupun valuta asing yang dijamin pembayaran bunga dan pokoknya oleh Negara Republik Indonesia, sesuai dengan masa berlakunya. SUN merupakan salah satu instrument Pasar Modal Indonesia yang tergolong obligasi, yaitu obligasi pemerintah. SUN dapat diperdagangkan di dalam atau di luar bursa. SUN termasuk instrumen pasar modal yang diawasi oleh BAPEPAM-LK karena SUN memiliki jangka waktu lebih dari satu tahun. Selain SUN, Pemerintah RI juga dapat menerbitkan Surat Perbendaharaan Negara (SPN) yang

⁸⁵ Dana Investasi Real Estate, diakses dari laman : www.infovesta.com, pada tanggal 8 januari 2020.

mempunyai jangka waktu kurang dari satu tahun. Dengan demikian, perdagangan SPN termasuk ke dalam ruang lingkup pasar uang yang diawasi oleh Bank Indonesia.

Obligasi Negara yang dikeluarkan pemerintah RI, dapat berupa: Surat Utang Negara (SUN), Obligasi Ritel Indonesia (ORI), Obligasi Rekap, Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Penerbitan ORI, sama dengan penerbitan SUN, ditujukan untuk membiayai deficit APBN. Namun, penerbitan ORI dilakukan dengan nilai nominal yang kecil agar dapat dibeli secara ritel oleh investor perseorangan. Pada umumnya, penerbitan SUN diarahkan kepada pembeli dari kalangan korporasi. Obligasi rekap, diterbitkan pemerintah dalam rangka melaksanakan Program Rekapitulasi Perbankan. SBSN atau obligasi syariah atau sukuk, sama dengan SUN, diterbitkan untuk membiayai defisit APBN, tetapi berdasarkan prinsip syariah.

a. Bentuk SUN

SUN diterbitkan dalam bentuk warkat atau tanpa warkat. SUN dengan warkat adalah surat berharga yang kepemilikannya berupa sertifikat, baik atas nama maupun atas unjuk. Sertifikat atas nama adalah sertifikat yang nama pemilikinya tercantum, sedangkan sertifikat atas unjuk adalah sertifikat yang tidak mencantumkan nama pemilik. Dengan demikian, setiap orang yang menguasainya adalah pemilik yang sah. SUN tanpa warkat atau scripless adalah surat berharga yang kepemilikannya dicatat secara elektronik. Dalam hal SUN tanpa warkat, bukti kepemilikan yang autentik dan sah adalah pencatatan kepemilikan secara elektronik. Cara pencatatan secara elektronik dimaksudkan agar pengadministrasian data kepemilikan dan penyelesaian transaksi perdagangan SUN di pasar sekunder dapat diselenggarakan secara efisien, cepat, aman, transparan dan dapat dipertanggungjawabkan.

SUN diterbitkan dalam bentuk yang diperdagangkan atau dalam bentuk yang tidak diperdagangkan di pasar sekunder. SUN yang diperdagangkan adalah SUN yang diperjualbelikan di pasar sekunder, baik di dalam maupun luar negeri. Perdagangan dapat dilakukan melalui bursa atau di luar bursa yang biasa disebut *over the counter* (OTC). SUN yang tidak dapat diperdagangkan adalah SUN yang tidak diperjualbelikan di pasar sekunder dan biasanya diterbitkan secara khusus untuk pemodal institusi tertentu baik domestic maupun asing yang berminat untuk memiliki SUN sesuai dengan kebutuhan spesifik dari portofolio investasinya.

SUN terdiri atas:

- a) Surat Perbendaharaan Negara (*Treasury Bill*)
- b) Obligasi Negara (*Treasury Bonds*)

Surat Perbendaharaan Negara berjangka waktu sampai dengan 12 bulan dengan pembayaran bunga secara diskonto. Obligasi Negara berjangka waktu lebih dari 12 bulan dengan kupon atau pembayaran bunga secara diskonto. Surat Perbendaharaan Negara termasuk dalam instrument pasar uang sebab jangka waktunya kurang atau sama dengan 12 bulan. Di sisi lain, obligasi Negara termasuk dalam instrument pasar modal karena jangka waktunya lebih dari satu tahun.

b. Tujuan dan Peran SUN

SUN diterbitkan untuk tujuan:

- a) Membiayai defisit anggaran pendapatan dan belanja Negara.
- b) Menutup kekurangan kas jangka pendek akibat ketidaksesuaian antara arus kas penerimaan dan pengeluaran dari rekening kas Negara dalam satu tahun anggaran.
- c) Mengelola portofolio utang Negara.

Dalam kegiatan di pasar keuangan, peranan pasar SUN sangat strategis. Artinya, tingkat keuntungan dari SUN, sebagai instrument keuangan yang bebas risiko, dipergunakan oleh para pelaku pasar sebagai acuan atau referensi dalam menentukan tingkat keuntungan suatu investasi atau asset keuangan lain. Dengan demikian, penerbitan SUN secara teratur dan terencana diperlukan untuk membentuk suatu tolak ukur yang dapat dipergunakan dalam menilai kewajaran suatu harga asset keuangan atau surat berharga.

Adanya pasar keuangan yang efisien akan memberikan beberapa manfaat, antara lain:

- a) Memberikan peluang dan partisipasi yang lebih besar kepada pemodal untuk melakukan diversifikasi portofolio investasinya.
- b) Membantu terciptanya suatu tata kelola yang baik karena adanya tingkat transparansi informasi keuangan yang tinggi dalam pasar modal.
- c) Membantu terwujudnya suatu system keuangan yang stabil karena berkurangnya risiko sistemik akibat menurunnya ketergantungan pada modal yang berasal dari system perbankan.

Dari sisi mobilisasi dana masyarakat melalui mekanisme APBN, penggunaan SUN secara potensial dapat mengurangi ketergantungan pada pembiayaan luar negeri yang sangat rentan terhadap fluktuasi nilai tukar. Di samping itu, pengelolaan SUN secara baik dapat mengurangi kerugian Negara yang ditimbulkan berbagai risiko keuangan dalam portofolio utang Negara. Melalui mekanisme APBN, akan terselenggara pengawasan langsung oleh public.

c. Penerbitan SUN

Kewenangan menerbitkan SUN berada di tangan pemerintah dan dilaksanakan oleh Menteri Keuangan. Dalam hal pemerintah akan menerbitkan SUN, Menteri Keuangan terlebih dahulu berkonsultasi dengan Bank Indonesia.

Penerbitan SUN harus terlebih dahulu mendapat persetujuan DPR. Persetujuan DPR diberikan atas nilai bersih maksimal SUN yang akan diterbitkan dalam satu tahun anggaran. Persetujuan DPR diberikan pada saat pengesahan APBN. Dalam hal-hal tertentu, Menteri Keuangan dapat menerbitkan SUN melebihi nilai bersih maksimal yang telah disetujui DPR setelah mendapat persetujuan terlebih dahulu dari DPR dan dilaporkan sebagai Perubahan APBN tahun yang bersangkutan.

Persetujuan DPR mengenai penerbitan SUN meliputi pembayaran semua kewajiban bunga dan pokok yang timbul sebagai akibat penerbitan SUN dimaksud. Pemerintah wajib membayar bunga dan pokok setiap SUN pada saat jatuh tempo. Dana untuk membayar bunga dan pokok disediakan dalam APBN setiap tahun sampai berakhirnya kewajiban tersebut.

Setiap SUN mencamtumkan sekurang-kurangnya hal-hal berikut:

- a) Nilai nominal.
- b) Tanggal jatuh tempo.
- c) Tanggal pembayaran bunga.
- d) Tingkat bunga (kupon).
- e) Frekuensi pembayaran bunga.
- f) Cara perhitungan pembayaran bunga.
- g) Ketentuan tentang hak untuk membeli kembali SUN sebelum jatuh tempo.
- h) Ketentuan tentang pengalihan kepemilikan.

Kegiatan penatausahaan yang mencakup pencatatan kepemilikan, kliring dan setelmen, serta agar pembayar bunga dan pokok SUN dilaksanakan oleh Bank Indonesia. Dalam menyelenggarakan kegiatan penatausahaan, Bank Indonesia wajib membuat laporan pertanggungjawaban kepada pemerintah. Menteri Keuangan menunjuk Bank Indonesia sebagai agen untuk melaksanakan lelang obligasi Negara di pasar perdana. Ketentuan mengenai metode lelang, jadwal pelaksanaan lelang, kriteria peserta lelang, dan hasil akhir lelang ditetapkan oleh Menteri Keuangan.

Penunjukan Bank Indonesia sebagai agen lelang dimungkinkan mengingat ketentuan dalam Pasal 55 ayat (3) UU Nomor 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia yang menyebutkan bahwa Bank Indonesia dapat membantu penerbitan surat-surat utang Negara yang diterbitkan oleh pemerintah. Lelang obligasi Negara dilaksanakan oleh Bank Indonesia sampai pada saat pemerintah dinilai telah siap serta mampu secara teknis untuk melaksanakan lelang bersama Bank Indonesia atau secara tersendiri. Menteri Keuangan dapat menunjuk Bank Indonesia atau pihak lain sebagai agen untuk melaksanakan pembelian dan penjualan SUN di pasar sekunder. Pengaturan dan pengawasan terhadap kegiatan perdagangan SUN dilakukan oleh Bapepam-LK.

d. Perdagangan dan Pengelolaan SUN

Perdagangan SUN dapat dilakukan di bursa efek maupun di luar bursa efek. Perdagangan SUN baik yang dilakukan di bursa efek maupun di luar bursa efek wajib tunduk pada peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. Tata cara perdagangan SUN di bursa efek dilaksanakan berdasarkan peraturan yang ditetapkan oleh bursa efek. Sementara itu, tata cara perdagangan SUN di luar bursa efek dilakukan berdasarkan peraturan yang ditetapkan oleh pihak yang menyelenggarakan perdagangan SUN di luar bursa efek. Pihak yang dapat menjadi penyelenggara perdagangan SUN di luar bursa efek adalah pihak yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam-LK.

Pengelolaan SUN diselenggarakan oleh Menteri Keuangan. Pengelolaan SUN meliputi:

- a) Penetapan strategi dan kebijakan pengelolaan SUN termasuk kebijakan pengendalian resiko.
- b) Perencanaan dan penetapan struktur portofolio utang Negara.
- c) Penerbitan SUN.
- d) Penjualan SUN melalui lelang atau tanpa lelang.
- e) Pembelian kembali SUN sebelum jatuh tempo.

- f) Pelunasan.
- g) Aktivitas lain dalam rangka pengembangan pasar perdana dan pasar sekunder SUN.

I. Efek Beragunan Aset (*Asset Backed Securities*)

Menurut Peraturan Bapepam Nomor IX.K.1 tentang Pedoman Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragunan Aset, efek beragun aset adalah unit penyertaan kontrak investasi kolektif yang portofolionya terdiri dari asset keuangan berupa tagihan yang timbul dari surat berharga komersial, sewa guna usaha, perjanjian jual beli bersyarat, perjanjian pinjaman cicilan, tagihan kartu kredit, pemberian kredit, termasuk kredit kepemilikan rumah atau apartemen, efek bersifat utang yang dijamin pemerintah, sarana peningkatan kredit, serta aset keuangan setara dan asset keuangan lain yang berkaitan dengan asset keuangan tersebut. Efek beragunan aset bukan merupakan reksadana.⁸⁶

Di Pasar Modal Indonesia, ada dua jenis efek beragunan aset (EBA), yaitu EBA arus kas tetap dan EBA arus kas tidak tetap. EBA arus kas tetap adalah EBA yang memberikan pemegangnya penghasilan tertentu seperti efek bersifat utang. EBA arus kas tidak tetap adalah EBA yang menjanjikan pemegangnya suatu penghasilan tidak tertentu seperti kepada pemegang efek bersifat ekuitas. Cara pengembalian investasi EBA ada dua macam: (a) pengembalian pokok dan bunga dilakukan secara bersamaan dengan tempo yang teratur dalam kurun waktu tertentu atau disebut *amortizing asset backed securities*, (b) pembayaran bunga dilakukan secara periodik sedangkan pelunasan pokok dilakukan pada akhir periode atau disebut *non-amortizing asset backed securities*. Dalam perkembangannya, cara pengembalian dapat berupa kombinasi keduanya, yang dalam kurun waktu tertentu, yang dibayarkan hanya bunganya, selanjutnya dibayar pokok dan bunganya.

Pembentukan EBA dilakukan melalui proses sekuritisasi asset yaitu proses perubahan asset tidak lancar (sulit diperdagangkan) menjadi efek yang mudah diperdagangkan. Tujuan sekuritisasi asset adalah meningkatkan kemampuan likuiditas kreditur awal dan memberikan hasil investasi dalam bentuk bunga kepada para investor. Untuk dapat melakukan sekuritisasi suatu tagihan, diperlukan adanya asset yang menjamin tagihan tersebut. Tagihan yang akan dijual kepada pihak penerbit EBA berasal dari suatu kontrak tertentu yang terlebih dahulu telah dibuat oleh pihak kreditur awal dengan pihak ketiga.

Pihak-pihak yang terkait dengan penerbitan EBA, meliputi manajer investasi, bank kustodian, kreditur awal (*originator*), penyedia jasa, akuntan publik, konsultan hukum, penilai dan notaris.

Kreditur awal adalah pihak yang telah mengalihkan asset keuangannya kepada para pemegang EBA secara kolektif. Aset keuangan tersebut diperoleh kreditur awal karena pemberian pinjaman, penjualan, dan pemberian jasa lain yang berkaitan dengan usahanya. Sementara itu, penyedia jasa bertanggungjawab memproses dan mengawasi pembayaran yang dilakukan debitur, termasuk

⁸⁶ Munir Fuady, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, Cet. Ke 2, (Bandung : PT Citra Aditya Bakti, 2003),h.39-40

memberikan peringatan jika debitur wanprestasi, melakukan negoisasi, menyelesaikan tuntutan terhadap debitur, dan jasa lain yang ditetapkan dalam kontrak.

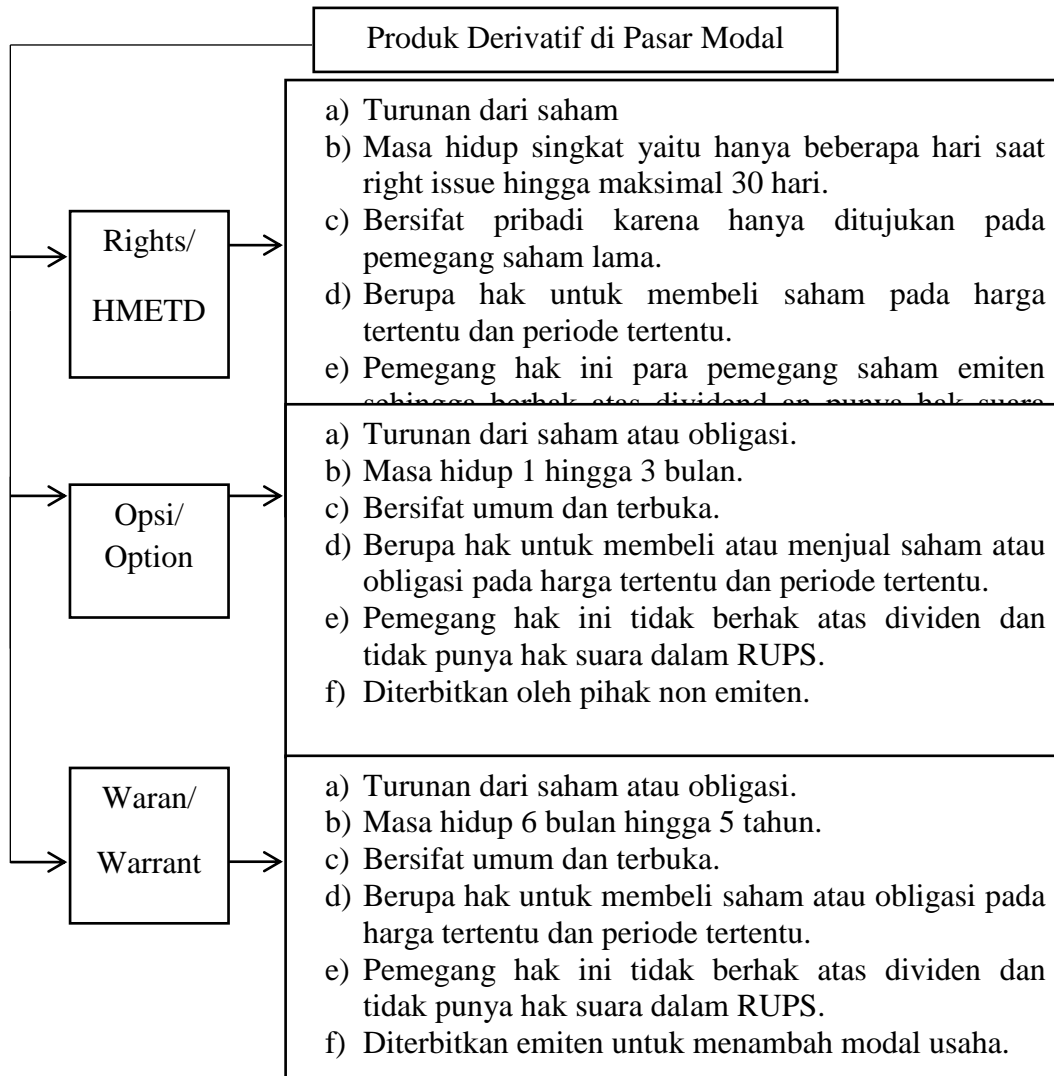
Secara umum, EBA mempunyai bentuk yang relatif sama di semua negara. Namun, peraturannya terutama mengenai bentuk *special purpose vehicle* (SPV) dalam EBA dapat berbeda di tiap-tiap negara. Di Amerika Serikat, bentuk hukum dari SPV dalam EBA adalah trust atau corporation. Namun, bentuk trust ini tidak dikenal dalam sistem hukum di Indonesia. Bapepam selaku otoritas Pasar Modal Indonesia mengajukan bentuk hukum SPV dalam EBA berupa Kontrak Investasi Kolektif (KIK). Bentuk hukum ini diintradusasi berdasarkan UU 8/1995 tentang Pasar Modal dalam kaitannya dengan reksadana dan mempunyai karakteristik hampir sama dengan trust di Amerika Serikat. Dalam Peraturan Bapepam nomor IX.K.1 mengenai Pedoman Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragunan Aset (*Asset Backed Securities*) ditentukan bahwa bentuk dari special purpose vehicle (SPV) adalah KIK antara manajer investasi dan bank custodian yang mengikat pemegang unit penyertaan. Dalam hal ini, manajer investasi berwenang untuk mengelola portofolio investasi kolektif dan bank kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan kolektif.⁸⁷

KIK dianggap sebagai bentuk hukum SPV yang paling cocok karena bentuk hukum ini lebih fleksibel serta dibuat berdasarkan azas kebebasan berkontrak sebagaimana diatur dalam pasal 1338 KUHP. SPV juga tidak seperti bentuk hukum perseroan terbatas yang mempunyai organ-organ komisaris, direksi dan RUPS. Di samping itu, biasanya PT dibentuk untuk melakukan kegiatan bisnis seperti memproduksi atau menjual produk tertentu, sedangkan SPV dalam EBA tidak diperkenankan melakukan kegiatan bisnis.

J. Soal

1. Jelaskan apa yang dimaksud dengan produk derivative
2. Jelaskan kelebihan memiliki right / HMETD ?
3. Jelaskan bentuk derivative dari efek yang bersifat hutang ?
4. Jelaskan bentuk derivative dari efek yang bersifat ekuitas ?
5. Jelaskan apa yang dimaksud Efek beragunan Aset (EBA)

⁸⁷ Tim Studi Perdagangan Efek Beragun Aset, Studi tentang Perdagangan Efek Beragun Aset, Proyek Peningkatan Efisiensi Pasar Modal, Bapepam, h.12



Gambar 9. 1 Produk Derivatif (Rights, Opsi, Waran)

Bab X

Sukuk Negara Ritel

Tujuan Pembelajaran

Dengan mempelajari materi ini, mahasiswa diharapkan :

- a. Dapat mengetahui landasan hukum sukuk negara ritel
- b. Dapat mengetahui fatwa sukuk negara ritel.
- c. Dapat mengetahui Tujuan dan Manfaat Sukuk Negara Ritel.
- d. Dapat mengetahui Proses Pembelian Sukuk Negara Ritel di Pasar Perdana
- e. Dapat mengetahui Proses Pembelian Sukuk Negara Ritel di Pasar Sekunder
- f. Dapat mengetahui Aset SBSN sebagai *Underlying Asset*

A. Landasan Hukum Sukuk Negara Ritel

1. Undang-Undang No. 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara, antara lain mengatur hal-hal sebagai berikut :
 - 1.1 Pasal 5 ayat (2), Menteri Keuangan berwenang untuk melaksanakan penerbitan SBSN
 - 1.2 Pasal 6 ayat (1), Penerbitan SBSN dapat dilakukan secara langsung oleh pemerintah atau melalui Perusahaan Penerbit SBSN
 - 1.3 Pasal 9 ayat (2), Pemerintah wajib membayar imbalan dan nilai nominal SBSN pada saat jatuh tempo
 - 1.4 Pasal 9 ayat (3), dana untuk pembayaran Imbalan dan nilai nominal SBSN disediakan dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) setiap tahun sampai dengan berakhirnya kewajiban tersebut.
2. Peraturan Pemerintah No. 56 Tahun 2008 tentang Perusahaan Penerbit Surat Berharga Syariah.
3. Peraturan Pemerintah No. 57 Tahun 2008 tentang Pendirian Perusahaan Penerbit Surat Berharga Syariah Negara Indonesia⁸⁸.
4. Peraturan Menteri Keuangan No. 218/PMK.08/2008 tentang Penerbitan dan Penjualan Surat Berharga Syariah Negara Ritel di Pasar Perdana Dalam Negeri.

⁸⁸ Departemen Keuangan Republik Indonesia, *Memorandum Informasi Sukuk Negara Ritel Seri SR-002*, h.1

5. Keputusan Menteri Keuangan No.215.KMK.08/ 2008 tentang Penunjukan Bank Indonesia sebagai Agen Pembayar dan Agen Lelang Surat Berharga Syariah Negara di Pasar Dalam Negeri.

B. Fatwa / Syariah Endorsement

Untuk menjamin kesesuaian SBSN dengan prinsip-prinsip syariah, sesuai dengan Undang-Undang SBSN diperlukan adanya fatwa atau *syariah endorsement* dari Majelis Ulama Indonesia (MUI) atau lembaga lain yang ditunjuk oleh Pemerintah.

Untuk memenuhi kebutuhan dari aspek kesesuaian dengan prinsip-prinsip syariah, dalam rangka SBSN Ijarah - Sale and Lease Back, Dewan Syariah Nasional- Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) telah menerbitkan 4 (empat) fatwa sebagai berikut :

1. Fatwa No. 69 Tahun 2008 tentang SBSN
2. Fatwa No. 70 Tahun 2008 tentang Metode Penerbitan SBSN
3. Fatwa No. 71 Tahun 2008 tentang Akad Ijarah-Sale and Lease Back
4. Fatwa No. 72 Tahun 2008 tentang SBSN Ijarah-Sale and Lease Back

Dengan adanya fatwa dan opini syariah DSN-MUI tersebut, terdapat jaminan khususnya bagi investor syariah bahwa investasi dalam bentuk Sukuk Negara Ritel, termasuk membeli dan memperdagangkannya di Pasar Sekunder, tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.⁸⁹

C. Tujuan dan Manfaat Sukuk Negara Ritel

1. Memperluas basis sumber pembiayaan anggaran negara;
 - 1.1 Memperkaya instrumen pembiayaan fiskal.
 - 1.2 Memperluas dan mendiversifikasi basis investor SBN.
2. Mendorong pertumbuhan dan pengembangan pasar keuangan syariah di dalam negeri;
 - 1.1 Mengembangkan alternatif instrumen investasi.
 - 1.2 Menciptakan *benchmark* di pasar keuangan syariah.
3. Mengoptimalkan pemanfaatan Barang Milik Negara dan mendorong tertib administrasi pengelolaan Barang Milik Negara.
4. Mempercepat pembangunan proyek infrastruktur serta meningkatkan pelayanan Umum & Investasi Pemerintah.⁹⁰

⁸⁹ *Ibid*, h.4

⁹⁰ Fatati Sri Wahyuni, , *Sukuk sebagai instrument investasi syariah*, disampaikan pada acara temu ilmiah nasional forum silaturahmi studi ekonomi Islam , Medan, 2010 h. 14

D. Proses Pembelian Sukuk Negara Ritel di Pasar Perdana

Pada tanggal penerbitan, Pemerintah akan menerbitkan Sertifikat Jumbo (*Terms and Conditions*) Sukuk Negara Ritel untuk disampaikan kepada Bank Indonesia sebagai Agen Penata Usaha dan member instruksi kepada Bank Indonesia untuk mengkreditkan Sukuk Negara Ritel pada Rekening Surat Berharga masing-masing investor di bank custodian / *Subregistry* masing-masing investor⁹¹. Sukuk Negara Ritel dapat dimiliki oleh individu, bank, lembaga keuangan lainnya, yayasan, perusahaan dan masyarakat baik secara individu maupun lembaga.

Pemilik Sukuk Negara Ritel di Pasar Perdana hanya individu atau perseorangan Warga Negara Indonesia. Pihak selain individu atau perseorangan Warga Negara Indonesia dapat memiliki Sukuk Negara Ritel dengan membelinya di Pasar Sekunder.

Fasilitas untuk memonitor kepemilikan investor atas Sukuk Negara Ritel yang akan dimiliki tergantung dari kebijakan masing-masing *Subregistry* atau Partisipan/Nasabah *Subregistry* yang ditunjuk. Sebelum membuka rekening surat berharga pada *Subregistry* tertentu, investor perlu memastikan sejauh mana kemudahan yang diberikan *Subregistry* atau Partisipan/Nasabah *Subregistry* kepada investor dalam memonitor kepemilikan Sukuk Negara Ritel⁹².

E. Proses Perdagangan di Pasar Sekunder

Pembelian atau penjualan Sukuk Negara Ritel di Pasar Sekunder dapat dilakukan melalui mekanisme bursa dan mekanisme di luar bursa (*over the counter – OTC*).

Perdagangan sukuk Negara Ritel dengan mekanisme bursa dilakukan investor dengan menyampaikan minat beli/jual ke Bursa Efek. Dalam hal ini terjadi kesesuaian harga antara investor penjual dan investor pembeli, transaksi penjualan diselesaikan melalui mekanisme bursa.

Transaksi di luar bursa (*OTC*) dilakukan investor dengan cara melakukan negosiasi harga bersama dengan calon penjual atau pembeli Sukuk Negara Ritel. Selanjutnya bank atau perusahaan efek yang ditunjuk akan menyelesaikan transaksi jual beli Sukuk Negara Ritel tersebut.

⁹¹ *Memorandum Informasi Sukuk Negara Ritel*, h. 7

⁹² *Ibid*, h. 10

F. Aset SBSN sebagai *Underlying Asset*.

Aset SBSN dalam rangka penerbitan SBSN ijarah-Sale and Lease Back ini berupa tanah dan bangunan milik negara. Rincian mengenai jenis, nilai, dan spesifikasi Aset SBSN dicantumkan dalam dokumen transaksi aset yang ditandatangani oleh Pemerintah dan Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia.

Aset SBSN sebagai dasar transaksi SBSN merupakan satu kesatuan yang tidak terbagikan. Aset SBSN bukan merupakan jaminan dan tidak dapat diklaim baik secara individual atau bersama-sama oleh pemilik Sukuk Negara Ritel.

Aset SBSN tidak dapat dipindahtangankan oleh pemilik Sukuk Negara Ritel kepada pihak lain. Perdagangan SBSN di Pasar Sekunder merepresentasikan perdagangan bukti penyertaan/ kepemilikan atas Aset SBSN. Untuk keperluan transaksi SBSN, Aset SBSN dinyatakan dalam unit-unit penyertaan/kepemilikan dengan nilai nominal masing-masing Rp. 1.000.000,00 (Satu Juta Rupiah), ekuivalen dengan nilai nominal untuk tiap unit SBSN⁹³.

Mekanisme Penggunaan BMN sebagai *Underlying Asset* :

1. Dengan cara menjual atau menyewakan hak manfaat (*beneficial title*) atas BMN kepada SPV (Special Purpose Vehicle);
2. Tidak disertai pemindahan hak kepemilikan (*legal title*), serta tidak terjadi pengalihan fisik;
3. Disewa kembali oleh Pemerintah sampai masa jatuh tempo SBSN, sehingga instansi Pengguna BMN (K/L) tetap dapat menggunakan Aset SBSN sesuai fungsinya;
4. Bukan merupakan jaminan (*collateral*), sehingga tidak dapat dipindahtangankan kepada pihak lain oleh SPV atau Pemegang SBSN;
5. Dibeli kembali oleh Pemerintah pada saat jatuh tempo SBSN sebesar nilai nominal SBSN.⁹⁴

Tujuan pemerintah menerbitkan obligasi adalah untuk membiayai pembangunan infrastruktur seperti jalan, jembatan, bandara dan pelabuhan, agar roda perekonomian tetap berjalan dan menutup defisit anggaran APBN karena penerimaan pemerintah terutama pajak lebih kecil daripada pengeluaran.

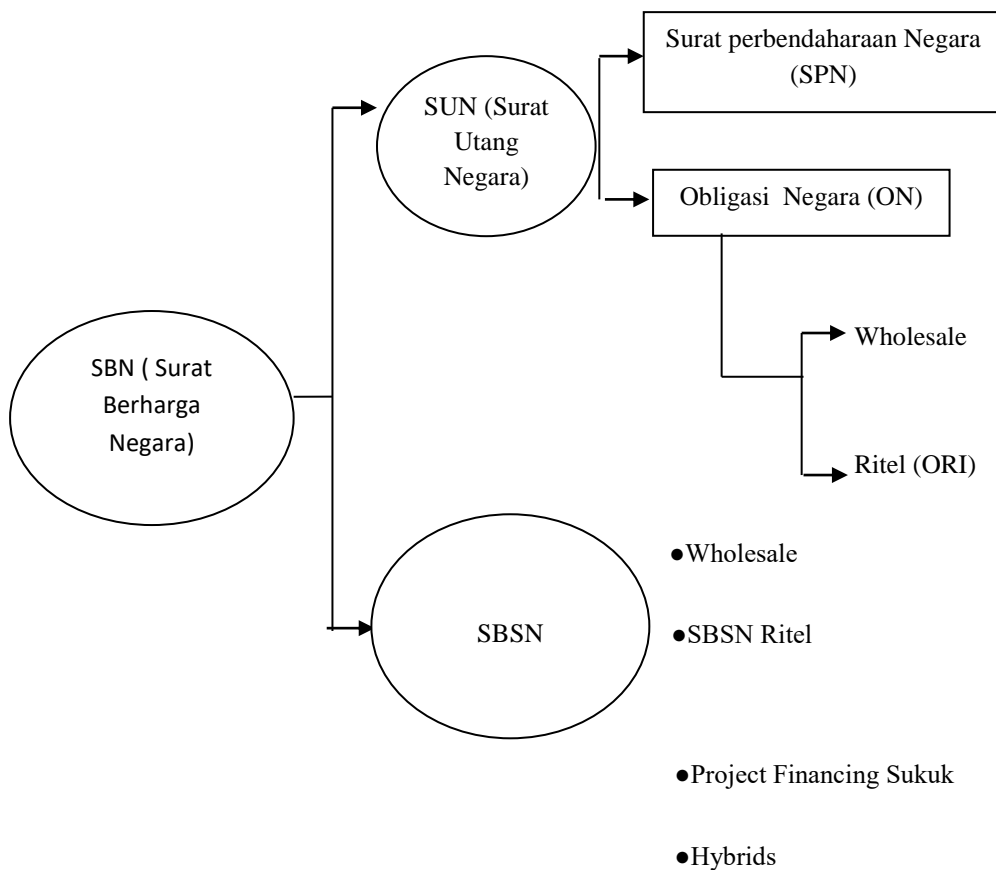
⁹³ *Ibid*, h.3

⁹⁴ Fatati Sri Wahyuni, *Sukuk Sebagai Instrument Investasi Syariah*, h. 23

Disamping untuk menutupi defisit APBN, penerbitan obligasi juga untuk memperbesar basis investor lokal di pasar modal Indonesia serta mengurangi ketergantungan terhadap investor asing apabila suatu saat membutuhkan dana, serta memberikan unsur edukasi kepada masyarakat yang semula berorientasi tabungan menjadi orientasi investasi.

Obligasi pemerintah dikenal juga dengan nama SBN (Surat Berharga Negara). SBN dibagi menjadi dua jenis yaitu SUN (Surat Utang Negara) dan SBSN (Surat Berharga Syariah Negara). SUN terdiri dari dua macam yaitu SPN (Surat Perbendaharaan Negara) dan Obligasi Negara (ON). Obligasi Negara ini ada dua jenis, yaitu Wholesale dan ritel (ORI). Sedangkan SBSN terdiri dari Wholesale, SBSN ritel, Islamic Treasury Bills, Project Financing Sukuk, Hybrids.

Jenis-jenis Obligasi Pemerintah dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 5. 1 Jenis-jenis Obligasi Pemerintah

Pengembangan Pasar SBSN

Tantangan :

1. Belum berkembangnya pasar SBSN yang disebabkan oleh:
2. Belum likuidnya pasar sekunder;
3. Masih banyaknya *buy and hold* investors;
4. Belum adanya *benchmark series*;
5. Kurangnya infrastruktur pasar;
6. Belum adanya peraturan perpajakan yang mengatur secara khusus mengenai SBSN;
7. Harapannya investor atas *yield* yang tinggi;
8. Terbatasnya BMN yang akan dijadikan *underlying assets*.

Peluang :

1. Kuatnya dukungan dari Pemerintah dalam pengembangan pasar keuangan syariah;
2. Terus tumbuhnya institusi keuangan syariah, baik jumlah institusi maupun aset yang dimilikinya;
3. Besarnya potensi investor, baik investor syariah maupun konvensional;
4. Sudah adanya kerangka hukum;
5. Masih kurangnya *supply* dibandingkan *demand*.⁹⁵

G. Soal

1. Jelaskan mekanisme perdagangan sukuk di pasar perdana ?
2. Jelaskan apa keuntungan investasi pada sukuk negara ritel ?
3. Jelaskan tujuan pemerintah menerbitkan sukuk negara ritel ?
4. Jelaskan apa yang dimaksud dengan underlying asset ?
5. Jelaskan mekanisme penggunaan Barang Milik Negara sebagai underlying asset ?

⁹⁵ Fatati Sri Wahyuni, Sukuk Sebagai Instrumen Investasi Syariah, Direktorat Pembiayaan Syariah Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang Kementerian Keuangan Republik Indonesia, disampaikan dalam acara temu ilmiah nasional FOSSEI di Medan 2010

BAB XI

COST OF CAPITAL (Biaya modal)

Tujuan Pembelajaran

Dengan mempelajari materi ini, mahasiswa diharapkan :

- a. Dapat mengetahui definisi Cost of Capital
- b. Dapat mengetahui Biaya Hutang (cost of debt).
- c. Dapat mengetahui Biaya Saham Preferen
- d. Dapat mengetahui Biaya Laba Ditahan.

A. Pengertian Cost of Capital

Cost of capital merupakan “ *The return the firm’s investors could expect to earn if they invested in securities with comparable degrees of risk.*” Artinya return yang dapat diharapkan oleh investor suatu perusahaan apabila mereka berinvestasi pada sekuritas-sekuritas yang mempunyai tingkat risiko yang sebanding.

Biaya modal (*Cost of Capital*) adalah biaya riil yang harus dikeluarkan oleh perusahaan utk memperoleh dana baik yg berasal dari hutang, saham preferen, saham biasa, dan laba ditahan untuk mendanai suatu investasi atau operasi perusahaan.⁹⁶

Contoh : Daimler-Benz berencana untuk membuat Mercedes ML 320 SUV dan membuat pabrik di Alabama. Mereka harus menghitung total investasi dan biaya dari modal yg diperlukan. Ternyata setelah dihitung tingkat return yang diharapkan melebihi dari biaya modal. Akhirnya Daimler-Benz memutuskan untuk membangun pabrik tersebut.

Perhitungan biaya modal sangat penting karena:

1. Maksimalisasi nilai perusahaan mengharuskan biaya² (termasuk biaya modal) diminimumkan
2. Keputusan penganggaran modal (capital budgeting) memerlukan estimasi biaya modal
3. Keputusan² penting lain seperti leasing dan modal kerja juga memerlukan estimasi biaya modal.

Untuk menghitung biaya modal kita menggunakan WACC. WACC adalah rata-rata tertimbang dari seluruh komponen modal. Komponen modal yg sering dipakai adalah: saham biasa, saham preferen, utang, laba ditahan. Seluruh komponen modal (capital components) mempunyai satu kesamaan, yaitu investor yang menyediakan dana berharap untuk mendapatkan return dari investasi mereka.

⁹⁶ Yudha Aryo Sudibyo, Biaya Modal (Cost Capital).ppt, diakses dari laman : yudha-aryo.blog.unsoed.ac.id/files/2012/12/biaya-modal

$$WACC = w_d \cdot k_d (1-T) + w_{ps} \cdot k_{ps} + w_s \cdot (k_s \text{ atau } k_e)$$

- k_d = biaya hutang
 k_{ps} = biaya saham preferen
 k_s = biaya laba ditahan
 k_e = biaya saham biasa baru
 T = pajak.⁹⁷

B. Biaya Hutang (cost of debt)

Biaya hutang = K_d atau yield to maturity. Yaitu: tingkat keuntungan yg dinikmati oleh pemegang/pembeli obligasi. Dalam perhitungan WACC, kita memakai: Biaya hutang setelah pajak = $K_d (1-T)$. Cnth: $K_d=10\%$, Pajak=15%, Berapa biaya hutang setelah pajak? $10\%(1-15\%) = 8.5\%$

Penggunaan hutang sebagai modal, menurunkan penghasilan yg dikenai pajak karena bunga yg harus dibayar. Karena itu penggunaan hutang dapat mengurangi pajak yang dibayar (tax deductible).

Cnth lain: PT Aksara menerbitkan obligasi yg membayar bunga 10% nilai nominal 1.000. Jatuh tempo dalam 5thn. Obligasi terjual seharga 1.000. Berapa biaya hutang? (K_d)

$$1.000 = 100(PVIFA_{K_d, 5}) + 1000(PVIF_{K_d, 5})$$

$$K_d = 10\%$$

C. Biaya Saham Preferen (K_p)

Biaya saham preferen = tingkat keuntungan yg dinikmati pembeli saham preferen (K_p)

$$K_p = \frac{D_p}{P_n}$$

D_p = dividen saham preferen tahunan

P_n = harga saham preferen bersih yg diterima perusahaan penerbit (setelah dikurangi biaya peluncuran saham atau flotation cost). Dividen saham preferen tidak tax deductible, perusahaan menanggung semua beban biaya. Tidak ada penyesuaian/penghematan pajak seperti biaya hutang.

Cnth: PT Aksara menjual saham preferen yg memberikan dividen Rp 10 per tahun. Harga saham Rp 100 dgn flotation cost 2,5 per lembar saham.

$$K_p = D_p / P_n = 10 / 97,5 = 10,26\%$$

D. Biaya Laba Ditahan, k_s

Perusahaan dapat memperoleh modal sendiri melalui dua cara:

- Menahan sebagian laba (retained earnings)
- Menerbitkan saham biasa baru

⁹⁷ Biaya Modal (Cost of Capital).ppt, di akses dari laman : [alvin.staff.gunadarma.ac.id › files › Kuliah+5+dan+6+Cost+of+Capital](http://alvin.staff.gunadarma.ac.id/files/Kuliah+5+dan+6+Cost+of+Capital)

Apabila perusahaan menahan sebagian labanya untuk modal, apakah ada biayanya? Ya, opportunity cost. Laba dapat dibagikan berupa dividen dan investors dapat menginvestasikan uang itu dgn membeli saham, obligasi, real estate, dll

Oleh karena itu, perusahaan harus dapat memberikan keuntungan paling tidak sama dengan keuntungan yang dapat diperoleh oleh pemegang saham pada alternatif investasi yg memiliki risiko yg sama dengan risiko perusahaan. (ks).⁹⁸

Untuk menghadapi persaingan yang sangat ketat, perusahaan tentu saja perlu melaksanakan fungsi-fungsi manajemen yang diantaranya meliputi perencanaan, pengorganisasian, dan pengendalian secara baik sehingga tujuan perusahaan dapat tercapai. Disamping itu pula perusahaan perlu melakukan pengelolaan modal dengan baik agar tersedia modal yang cukup dalam melaksanakan peningkatan kegiatan operasi.

Setiap perusahaan selalu membutuhkan modal kerja untuk membelanjai operasinya sehari-hari. Misalkan untuk memberikan persekot pembelian bahan mentah, membayar upah buruh, gaji pegawai dan lain sebagainya. Modal kerja merupakan investasi perusahaan dalam bentuk uang tunai, surat berharga, piutang, dan persediaan dikurangi kewajiban lancar yang digunakan untuk pembiayaan aktiva lancar. Pengelolaan modal kerja yang baik sangat penting agar kelangsungan usaha pada suatu perusahaan dapat dipertahankan sehingga tidak mengalami kebangkrutan.

Modal kerja merupakan salah satu unsur aktiva yang sangat penting dalam perusahaan. karena tanpa modal kerja perusahaan tidak dapat memenuhi kebutuhan untuk operasionalisasi sehari – hari dan kewajiban lainnya seperti membayar hutang, upah dan sebagainya. Modal kerja diperlukan untuk meningkatkan penjualan karena dengan adanya pertumbuhan penjualan perusahaan harus memiliki dana untuk membiayai aktiva lancar. Misalnya bila perusahaan mengalami peningkatan penjualan secara kredit, maka pada posisi aktiva lancar yaitu pada piutang perusahaan akan mengalami peningkatan pula. Begitu juga dengan persediaan karena semakin banyak barang yang dijual maka persediaan akan bertambah karena adanya peningkatan penjualan. Volume penjualan merupakan salah satu faktor yang sangat penting yang mempengaruhi kebutuhan modal kerja. Maka dari itu perusahaan memerlukan sumber pembiayaan atau dana dengan adanya peningkatan penjualan tersebut.

Sehingga dengan adanya peningkatan penjualan maka profitabilitas perusahaan meningkat pula. Karena salah satu yang mempengaruhi profitabilitas adalah kegiatan penjualan dimana barang yang sudah diproduksi oleh perusahaan sudah siap untuk dipasarkan dan digunakan oleh konsumen. Pengertian profitabilitas itu sendiri adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba dalam periode tertentu dalam hubungannya penjualan. Hal ini sangat penting untuk perkembangan perusahaan. Maka dari itu, diperlukan pengelolaan keuangan yang baik, dalam mengelola aktiva lancar dan kewajiban lancar. Khususnya pada sisi aktiva lancar yang terdapat dalam manajemen modal kerja adalah cara yang

⁹⁸ Ibid,

tepat untuk meningkatkan volume penjualan agar profitabilitas perusahaan dapat tercapai.

E. Soal latihan Cost of Capital

1. Jelaskan apa yang dimaksud dengan cost of capital ?
2. Jelaskan apa opportunity cost jika perusahaan menahan laba untuk modal ?
3. Jelaskan apa kelebihan yang diterima perusahaan jika perusahaan memilih hutang untuk sebagai modal ?
4. Jelaskan mengapa perusahaan harus mempertimbangkan cost of capital dalam memperoleh modal ?
5. Jelaskan pertimbangan apa yang harus dipahami investor dalam cost of capital ?

BAB XII

CAPM dan Keputusan Investasi

Tujuan Pembelajaran

Dengan mempelajari materi ini, mahasiswa diharapkan :

- a. Dapat mengetahui penggunaan CAPM dalam investasi
- b. Dapat mengetahui Arbitrage Pricing Theory dan Penerapan Pada Capital Budgeting.

A. Penggunaan CAPM dalam investasi

Teori keuangan yang dikembangkan, terutama teori portofolio dan *capital asset pricing model* (CAPM), mendasari analisis resiko dan *capital budgeting*. Model ini mendasarkan diri pada pemikiran bahwa semakin besar resiko suatu investasi, semakin besar tingkat keuntungan yang diminta oleh pemodal. Untuk menyesuaikan tingkat bunga terhadap resiko diterapkan *capital asset pricing model* (CAPM).⁹⁹

CAPM berargumentasi bahwa memang benar arus kas tidaklah pasti. Ketidakpastian arus kas tersebut disebabkan oleh banyak faktor. Salah satu diantaranya adalah *operating leverage*. Faktor lainnya adalah erat tidaknya hubungan kondisi bisnis tersebut dengan kondisi perekonomian. Keadaan ini tersebut sebagai siklikalitas (*cyclicalitas*). Ada jenis-jenis industri tertentu yang sangat dipengaruhi oleh faktor-faktor ekonomi makro, seperti bisnis *real estate* dan bisnis otomotif, meskipun ada juga yang tidak terlalu mempengaruhi. Perusahaan-perusahaan yang sangat dipengaruhi oleh faktor siklikalitas dikatakan mempunyai beta yang tinggi.

Dalam CAPM resiko didefinisikan sebagai beta (β). Dengan demikian perusahaan yang mempunyai *operating leverage* dan siklikalitas yang tinggi, diartikan sebagai perusahaan yang mempunyai resiko atau beta yang tinggi. Dengan demikian nampaklah bahwa perusahaan yang mempunyai ketidakpastian arus kas yang tinggi juga akan cenderung mempunyai beta yang tinggi pula.

Secara formal CAPM dirumuskan sebaga berikut.

$$R_i = R_f + \beta_i (R_m - R_f)$$

⁹⁹ Suad hasan, Enny pujiastuti , *Dasar-dasar manajemen keuangan*, Edisi kelima, (Jakarta : UPP STIM YKPN), h. 229

Dalam hal ini R_i adalah tingkat keuntungan yang layak untuk sekuritas i , R_f adalah tingkat keuntungan dari investasi bebas resiko, β_i adalah beta (yaitu ukuran resiko) sekuritas i , R_m adalah tingkat keuntungan portofolio pasar.

Apabila CAPM akan diterapkan untuk menilai profotabilitas investasi pada aktiva ril (proyek), maka i disini menunjukkan proyek tersebut. Dengan demikian semakin tinggi resiko (β) proyek tersebut, semakin tinggi tingkat keuntungan yang dianggap layak untuk investasi tersebut. R_i ini yang kemudian dipergunakan sebagai tingkat bunga ($=r$) yang layak dalam perhitungan NPV, maka arus kas yang dipergunakan adalah arus kas yang diharapkan (*expected cash flow*).¹⁰⁰

Karena itu kalau kita ingin menerapkan CAPM dalam *capital budgeting*, maka yang diperlukan adalah:

- (1) Menaksir beta dari proyek (rencana investasi) yang sedang dianalisis.
- (2) Menaksir tingkat keuntungan portofolio pasar. Sebagai *proxy* sering dipergunakan tingkat keuntungan rata-rata dari seluruh kesempatan investasi yang tersedia di pasar modal, atau indeks pasar.
- (3) Menentukan tingkat keuntungan dari investasi yang bebas resiko. Sebagai *proxy* sering dipergunakan tingkat keuntungan dari sekuritas yang dijamin oleh pemerintah (Sertifikat Bank Indonesia).
- (4) Menaksir arus kas yang diharapkan.

Beta tidak lain merupakan kofisien regresi antara *excess return* suatu saham dengan *excess return* portofolio pasar. Dimaksudkan dengan *excess return* adalah selisih antara tingkat keuntungan dengan tingkat keuntungan bebas resiko.

Dinyatakan dalam rumus,

$$R_i - R_f = \text{access return saham } i$$

$$R_m - R_f = \text{access return portofolio pasar}$$

Hanya saja, apabila biasanya rumusan persamaan regresi dinyatakan,

$$Y = a + bX,$$

Maka CAPM menyatakan bahwa $a = 0$ sehingga,

$$Y = bX$$

Dalam hal ini Y adalah $(R_i - R_f)$ dan X adalah $(R_m - R_f)$. Dalam persamaan tersebut, b adalah beta. Untuk menghitung ini kita dapat mengerjakan secara manual. (Contoh disajikan pada apendiks 15-1), tetapi akan lebih baik kalau dipergunakan paket program statistik (dengan komputer). Paket *Micro TSP* misalnya, dapat mengerjakan perhitungan tersebut dengan mudah.

Satu hal yang menarik dari beta ini adalah beta umumnya relatif stabil dari waktu ke waktu. Dengan demikian maka penggunaan beta diwaktu yang lalu untuk penaksiran beta dimasa yang akan datang dapat dipergunakan.

1. Diversifikasi Bisnis

Yang menarik dari pendekatan CAPM ini adalah bahwa setiap proyek diperlakukan sebagai “perusahaan mini” artinya, kalau suatu perusahaan (misalkan bisnis utamanya adalah insutri farmasi) akan mendirikan perusahaan

¹⁰⁰ Ibid, h.230

pembangunan perumahan (*real estate*), maka rencana investasi tersebut akan diperlakukan sebagai suatu proyek yang terpisah dari bisnis ini.

Dengan kata lain, menguntungkan tidaknya proyek tersebut tidak dipengaruhi oleh bisnis perusahaan saat ini. Kecuali kalau rencana investasi tersebut ternyata diharapkan memberikan *synergistic effect* pada bisnis saat ini, barulah perlu dipertimbangkan efek sinergi tersebut pada analisis¹⁰¹. Efek sinergi biasanya diharapkan muncul kalau perusahaan melakukan diversifikasi ke bisnis yang berkaitan.

Sebagai misal, perusahaan manufaktur melakukan ekspansi dengan membentuk perusahaan distributor. Dengan cara ini diharapkan bisa menghemat biaya distribusi. Penghematan ini merupakan efek sinergi. Apabila *present value* penghematan biaya mencapai RpX, maka dalam perhitungan NPV, RpX ini ditambahkan.

Perbedaan utama antara pemakaian resiko sistematis dengan resiko total dalam diversifikasi bisnis adalah pada penggunaan tingkat bunga yang relevan. Yang menjadi masalah penggunaan resiko total adalah belum bisa diidentifikasinya bagaimana hubungan antara resiko total dengan tingkat keuntungan yang layak.

2. Analisis Sensitivitas

Penggunaan metode penyesuaian tingkat bunga terhadap resiko dapat dilengkapi dengan analisis sensitivitas. Analisis ini bertujuan untuk mengidentifikasi variabel mana yang paling peka terhadap profitabilitas proyek. Apabila suatu variabel dinilai sangat sensitif, maka analisis perlu melakukan analisis yang lebih seksama terhadap variabel tersebut.

B. Arbitrage Pricing Theory dan Penerapan Pada Capital Budgeting

Capital Asset Pricing Model bukanlah satu-satunya teori yang mencoba menjelaskan bagaimana suatu aktiva ditentukan harganya oleh pasar, atau bagaimana menentukan tingkat keuntungan yang dipandang layak untuk suatu investasi. Ross (1976) merumuskan suatu teori yang disebut *Arbitrage Pricing Theory* (APT).

Perbedaan antara kedua model tersebut terletak pada perlakuan APT terhadap hubungan antar tingkat keuntungan sekuritas. APT mengasumsikan bahwa tingkat keuntungan tersebut dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor dalam perekonomian dan industri¹⁰². Korelasi antara tingkat keuntungan dua sekuritas terjadi karena sekuritas-sekuritas tersebut dipengaruhi oleh faktor (atau faktor-faktor) yang sama. Sebaliknya, meskipun CAPM mengakui adanya korelasi antar

¹⁰¹ Efek sinergi berarti $2+2=5$. Dengan kata lain, penggabungan dua pihak akan menghasilkan kemampuan yang lebih besar dari pada penjumlahan kekuatan masing-masing pihak.

¹⁰² Berbagai penelitian empiris menunjukkan bahwa perubahan R_m hanya mampu menjelaskan perubahan R_i dalam persentase yang tidak terlalu tinggi (rata-rata sekitar 40%). Dengan demikian secara statistik, tentunya terdapat berbagai faktor lain yang dapat menjelaskan perubahan R_i . Hal inilah yang antara lain dicoba jelaskan oleh APT.

tingkat keuntungan, model tersebut tidak menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi korelasi tersebut. Baik CAPM maupun APT berpendapat bahwa ada hubungan yang positif antara tingkat keuntungan yang diharapkan dengan resiko.

Meskipun demikian APT berpendapat bahwa pengaruh suatu faktor terhadap tingkat keuntungan yang diharapkan, mungkin positif mungkin pula negatif. Dengan kata lain, kalau kepekaan tingkat keuntungan suatu saham terdapat suatu faktor kita sebut sebagai beta, maka beta dalam konteks APT dapat bernilai positif ataupun negatif. Sementara dalam konteks CAPM diharapkan selalu positif, karena beta (dalam konteks CAPM) menunjukkan kepekaan suatu saham terhadap *market portofolio*.

Sebagai misal, mungkin diidentifikasi bahwa yang mempengaruhi tingkat keuntungan saham (atau portofolio) adalah pertumbuhan *Gross Domestic Bruto* (GDP) dan inflasi. Faktor pertumbuhan GDP mungkin diharapkan memberikan pengaruh yang positif terhadap tingkat keuntungan saham (semakin tinggi pertumbuhan GDP semakin tinggi tingkat keuntungan yang diperoleh), sebaliknya inflasi mungkin diharapkan mempunyai dampak yang negatif. Apabila hal tersebut terjadi, maka dikatakan bahwa β_{GDP} diharapkan positif dan $\beta_{inflasi}$ diharapkan negatif.

Rumus APT dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$E(R_i) = R_f + [E(R_{i,1}) - R_f] \beta_{i,1} + [E(R_{i,2}) - R_f] \beta_{i,2} + \dots + [E(R_{i,k}) - R_f] \beta_{i,k} \dots (15.1A)$$

Dalam hal ini $E(R_i)$ adalah tingkat keuntungan yang diharapkan untuk saham i . R_f adalah tingkat keuntungan bebas resiko. $\beta_{i,1}$ adalah kepekaan saham i terhadap faktor 1 (faktor tersebut mulai dari 1 s/d k). $E(R_{i,1})$ adalah tingkat keuntungan yang diharapkan untuk saham i dengan unit kepekaan ($\beta = 1,0$) terhadap faktor 1, dan kepekaan nol ($\beta = 0,0$) terhadap faktor-faktor lain. Demikian seterusnya, karena terdapat k faktor yang mempengaruhi tingkat keuntungan yang diharapkan.

Untuk memberikan ilustrasi penerapan konsep APT, misalkan ada dua faktor yang mempengaruhi tingkat keuntungan semua saham, dan faktor-faktor tersebut adalah pertumbuhan GDP dan inflasi. Misalkan lebih lanjut (1) tingkat keuntungan bebas resiko adalah sebesar 10%, (2) tingkat keuntungan yang diharapkan untuk saham yang mempunyai unit kepekaan ($\beta = 1,0$) terhadap pertumbuhan GDP dan kepekaan nol ($\beta = 0,0$) terhadap inflasi, adalah 15%, (3) tingkat keuntungan yang diharapkan untuk saham yang mempunyai unit kepekaan ($\beta = 0,1$) terhadap inflasi, dan kepekaan nol ($\beta = 0,0$) terhadap pertumbuhan GDP, adalah 13%.

Suatu saham (untuk mudahnya kita sebut saham i) mempunyai kepekaan terhadap pertumbuhan GDP sebesar 1,40 (atau $\beta_{i,GDP} = 1,40$), dan kepekaan terhadap inflasi sebesar negatif 0,30 (atau $\beta_{i,inflasi} = 0,30$). Dengan demikian maka tingkat keuntungan yang diharapkan untuk saham tersebut adalah:

$$R(R_i) = 10\% + (15\% - 10\%)1,4 + (13\% - 10\%)(-0,3)$$

Tingkat keuntungan inilah yang dipergunakan sebagai tingkat bunga dalam perhitungan NPV. Masalah yang dihadapi selanjutnya adalah bagaimana kalau kita akan memisahkan faktor keputusan pendanaan dalam analisis tersebut. Ingat

bahwa tingkat keuntungan saham tersebut mungkin merupakan saham dari perusahaan yang menggunakan hutang. Cara yang mungkin dipergunakan nampaknya adalah dengan menggunakan konsep biaya modal dalam Teori Struktur Modal. Perhatikan bahwa tingkat keuntungan yang diperoleh dari model APT tersebut merupakan tingkat keuntungan bagi pemilik modal sendiri, atau biaya modal sendiri dalam konteks Teori Struktur Modal.

Secara praktis APT nampaknya masih dalam tahap awal pengembangan¹⁰³ sehingga masih banyak pertanyaan yang belum terjawab. Meskipun demikian, premis dasar yang diajukan oleh teori tersebut, bahwa tingkat keuntungan dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, perlulah mendapat perhatian.¹⁰⁴

C. Soal latihan CAPM

1. Jelaskan apa tujuan dari analisa Capital Asset pricing Model (CAPM)
2. Jelaskan konsep CAPM terkait risiko ?
3. Jelaskan teori Arbitrage Pricing Teori (APT) ?
4. Jelaskan perbedaan teori APT dengan CAPM ?
5. Jelaskan konsep apa yang dimaksud dengan diversifikasi bisnis ?

¹⁰³ Brigham E F and Gapenski. L C. 1996. *Intermediate Financial management*. The Dryden Press

¹⁰⁴ Suad Hasan, Enny Pujiastuti, *Dasar-dasar manajemen keuangan*, Edisi kelima, (Jakarta : UPP STIM YKPN), h. 229-244

Daftar Pustaka

- Ahmad, Kamaruddin. *Dasar-Dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*. Jakarta: Rineka Cipta, 2004.
- Ahmad, Mustaq. *Etika Bisnis dalam Islam, terj. Samson Rahman*. Jakarta: Pustaka Al-Kautsar, 2001.
- Analisa Fundamental*. n.d. <https://www.youtube.com/watch?v=SeI0wJq3HPE>.
- Analisis Teknikal*. n.d. <https://www.youtube.com/watch?v=ZpjLslhrp7A>.
- Anoraga, Panji dan Pakarti, Piji. *Pengantar pasar Modal (Edisi Revisi), cetakan ke 4*. Jakarta: Rineka Cipta, 2003.
- Arifin, Zainul. *Dasar-dasar Manajemen Bank Syariah*. Jakarta: Alfabet, 2002.
- Djohanputro, Bramantyi. *Prinsip-Prinsip Ekonomi Makro*. Jakarta: Penerbit PPM, 2008.
- E Cahyana, Jaka. *Langkah taktis Metodis Berinvestasi di Obligasi*. Jakarta: PT.Elex Media Komputindo, 2004.
- E.Colander, David. *Economics, second Edition*. Middlebury College, 1995.
- Fitria. *Wapada Penipuan "Money Game, kenali ciri-cirinya!* n.d. www.cermati.com (accessed November 4, 2019).
- Fuady, Munir. *Pasar Modal Modern*. n.d.
- Fuady, Murnir. *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum), Cet. ke 2*. Bandung: Pt.Citra Aditya Bakti, 2003.
- Greenwald, Douglas, ed. *Encyclopedia of Economic*. New York: McGraw-Hill, 1982.
- Gunawan dan Wilastomo, Mega. *Memahami Ekonomi dengan Mudah*. Yogyakarta: Penerbit Andi, 2012.
- Hakim, Maskanul Cecep. "Islamic Obligasi in Indonesia : Syariah perspective, Proceeding the International Conference on Islamic Capital Market, regulation, product and practices with relevance to Islamic Banking and Finance." 2007.
- Hariyani, Iswi dan Soerfianto, R. *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal*. Jakarta: Visimedia, 2010.
- Hariyani, Iswi dan Serfianto, D.P, R. *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal*. Jakarta: Visimedia, 2010.

- Hasan, Ahmad. *Al Auraq al Naqdiyah fi al Iqtishad al Islamy Qimatuha wa Ahkamuha terj.Saifurrahman Barito dan Zulfikar Ali, Mata uang Islami tela'ah Komprehensif Sistem keuangan Islami*. Jakarta: PT.Raja Grafindo Persada, 2004.
- Hasan, Suad dan Pujiastuti,Enny. *Dasar-dasar manajemen Keuangan*. Jakarta: UPP STIM YKPN, n.d.
- "Indeks Saham." n.d. www.idx.co.id.
- indonesia, Departemen Keuangan Republik. "Memorandum Informasi Sukuk negara Ritel Seri SR-002." n.d.
- Ismail. *Perbankan Syariah*. Jakarta: Prenada Media, 2013.
- Karim, Adiwarmarman. *Ekonomi Islam Suatu Kajian Kontemporer*. Jakarta: Gema Insani Press, 2001.
- "Kontrak Opsi Saham : Instrumen Lindung Nilai dan Peluang Investasi." n.d. www.universalbroker.co.id.
- Mankiw, N.Gregory. *Macroeconomics terj.Fitria Liza dan Imam Nurmawan,Makroekonomi*. Jakarta: Erlangga, 2017.
- P Pratomo, Eko. *Berwisata ke Dunia Reksa Dana*. Gramedia Pustaka Utama, n.d.
- Quraish Shihab, Muhammad. *Tafsir Al Misbah, Pesan,Kesan, dan Keserasian Al-Quran*. Jakarta: Lentera Hati, 2002.
- R Murhadi, Werner. *Analisis Saham Pendekatan fundamental*. Jakarta: Index, 2009.
- R.McConnel, Campbell dan L.Brue,Stanley. *Economics,Principles,and Policies*. Mcraw-Hill Companies: 2002, 2002.
- Rasyid salim, Abdur. *Meraih jalan Petunjuk Syarah Bulugul Malam, terj. bahrn Abubakar Ihsan*. Bandung: Nuansa Aulia, 2007.
- Sabiq. *Fiqh Sunah*. Cairo: Darul fatah, n.d.
- Salim, Abbas. *Asuransi dan Manajemen Risiko*. Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2007.
- Sanwer, Muhammad and K Sampath.R, interview by Western Agricultural Economics Association Annual meeting. *Investment and Economic Growth* (November 11, 1999).
- Siamat, Dahlan. *Manajemen Lembaga Keuangan*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 2004.
- Soemitra, Andri. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta: Kencana, 2009.

- Sudibyo, Yudha aryo. *Biaya Modal (Cost Capital).ppt*. 12 2012. yudha-aryo.blog.unsoed.ac.id.
- Suwandi, Kuntjoro. *Panduan Cerdas Investasi*. Yogyakarta: Pinang Merah, 2011.
- Panduan Cerdas Investasi reksadana-Saham-Stock-Option-Valas-Emas*. Jakarta: Pinang merah Publisher, 2011.
- Tandelilin, Eduardus. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE, 2001.
- TICMI. "Mekanisme Perdagangan Efek Struktur Pasar Modal Indonesia." n.d.: 4.
- . "Struktur Pasar Modal Indonesia." n.d.: 15-24.
- wahyuni, fatai sri. "Sukuk Sebagai Instrument investasi syariah." *Temu Ilmiah Nasional Forum Silaturahmi Studi Ekonomi Islam*. Medan, 2010.
- Wahyuni, Fatati Sri. "Sukuk Sebagai Instrumen Investasi Syariah." *Temu Ilmiah nasional FOSSEI*. Medan: Direktorat Pembiayaan Syariah , 2010.