



210.95

149.16

23.26

1.41%

208.8

255.01

0.00 + 0

25,187.70 - 125

7,642

12,358

# PASAR MODAL DI ERA REVOLUSI INVESTASI 4.0

Debbi Chyntia Ovami, S.Pd., M.Si.

# PASAR MODAL DI ERA REVOLUSI INVESTASI 4.0

# PASAR MODAL DI ERA REVOLUSI INVESTASI 4.0

Debbi Chyntia Ovami, S.Pd. M.Si.



Judul  
**Pasar Modal di Era Revolusi Investasi 4.0**

Penulis  
**Debbi Chyntia Ovami, S.Pd. M. Si**

Editor  
**Dr. Anggia Sari Lubis, SE. M.Si.**

Desain Sampul  
**Fimanda Arlita, S.Pd.**

Cetakan Pertama; November 2021  
(xvi + 184 hlm); 15 x 23 cm

ISBN : 978-623-408-011-7  
E-ISBN : 978-623-408-012-4 (PDF)  
Penerbit



#### Redaksi

Jalan Kapten Muktar Basri No 3 Medan, 20238  
Telepon, 061-6626296, Fax. 061-6638296  
Email; umsupress@umsu.ac.id  
Website; <http://umsupress.umsu.ac.id/>  
Anggota IKAPI Sumut, No: 38/ Anggota Luar Biasa/SUT/2020  
Anggota APPTI (Afiliasi Penerbit Perguruan Tinggi Indonesia)  
Anggota APPTIMA (Afiliasi Penerbit Perguruan Tinggi Muhammadiyah Aisyiyah)

#### HAK CIPTA DILINDUNGI UNDANG-UNDANG

*Dilarang memperbanyak atau memindahkan sebagian isi buku ini dalam bentuk apapun, baik secara elektronik maupun mekanis, termasuk memfotocopy, merekam dan dengan sistem penyimpanan lainnya tanpa izin tertulis dari penulis.*

## DAFTAR ISI

DAFTAR ISI	iii
PRAKATA	vii
KATA PENGANTAR	ix
DAFTAR GAMBAR	xi
DAFTAR TABEL	xii
INTRODUKSI	xiii
A. Deskripsi Singkat Mata Kuliah	xiii
B. Capaian Pembelajaran Mata Kuliah	xiv
C. Sub Capaian Pembelajaran Mata Kuliah	xv
D. Materi Pembelajaran	xv
E. Persyaratan Pembelajaran	xvi
F. Penggunaan Buku Ajar	xvi
BAB I	1
INVESTASI DAN PASAR MODAL	1
A. Tujuan Pembelajaran	1
B. Materi Pembelajaran	1
1. Pengertian Investasi	1
2. Pengertian Pasar Modal	6
3. Sejarah Perkembangan Pasar Modal Di Indonesia	11
C. Tugas	13
BAB 2	15
PENAWARAN UMUM	15

A. Tujuan Pembelajaran _____	15	5. Pelaku di Pasar Modal _____	73
B. Materi Pembelajaran _____	15	C. Tugas _____	74
1. Penawaran Umum _____	15	BAB 5 _____	75
2. Proses Penawaran Umum _____	17	PRODUK PASAR MODAL _____	75
3. Contoh Kasus Penawaran Umum _____	21	A. Tujuan Pembelajaran _____	75
C. Tugas _____	25	B. Materi Pembelajaran _____	75
BAB 3 _____	27	1. Produk Pasar Modal di Indonesia _____	75
TEORI PASAR MODAL _____	27	2. Peluang di Pasar Modal Indonesia _____	80
A. Tujuan Pembelajaran _____	27	3. Tantangan Pasar Keuangan Indonesia _____	82
B. Materi Pembelajaran _____	27	C. Tugas _____	86
1. Teori DuPont _____	27	BAB 6 _____	87
2. Teori Time Value of Money _____	31	MEKANISME PASAR MODAL _____	87
3. Teori Margin of Safety _____	33	A. Tujuan Pembelajaran _____	87
4. Teori Dividend Discount Model _____	33	B. Materi Pembelajaran _____	87
5. Teori Asymmetric Information _____	39	1. Mekanisme Perdagangan Pasar Modal _____	87
6. Teori Portofolio _____	39	2. Kriteria Pasar Modal _____	88
7. Teori Evaluasi Kinerja Reksa Dana _____	48	C. Tugas _____	93
C. Tugas _____	52	BAB 7 _____	95
BAB 4 _____	53	INDEKS HARGA SAHAM _____	95
PELAKU PASAR MODAL _____	53	A. Tujuan Pembelajaran _____	95
A. Tujuan Pembelajaran _____	53	B. Materi Pembelajaran _____	95
B. Materi Pembelajaran _____	53	1. Indeks Harga Saham _____	95
1. Struktur Pasar Modal Indonesia _____	53	2. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) _____	101
2. Perusahaan Efek _____	63	3. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) _____	103
3. Lembaga Penunjang Pasar Modal _____	63	4. Dow Jones Industrial Average (DJIA) _____	104
4. Profesi Penunjang Pasar Modal _____	67		

C. Tugas _____	108
BAB 8 _____	109
PASAR MODAL DI ERA REVOLUSI INDUSTRI 4.0 MENUJU SOCIETY 5.0 _____	109
A. Tujuan Pembelajaran _____	109
B. Materi Pembelajaran _____	109
1. Industri 4.0 _____	109
2. Society 5.0 _____	122
3. Peluang, Tantangan dan Dampak yang dihadapi Industri 4.0 dan Masyarakat 5.0 _____	124
4. Trading Volume Activity _____	130
C. Tugas _____	131
BAB 9 _____	133
PASAR MODAL SYARIAH _____	133
A. Tujuan Pembelajaran _____	133
B. Materi Pembelajaran _____	133
1. Pengertian Pasar Modal Syariah _____	133
2. Struktur Pasar Modal Syariah di Indonesia _____	141
3. Produk Pasar Modal Syariah _____	155
C. Tugas _____	162
PENUTUP _____	163
GLOSARIUM _____	165
DAFTAR PUSTAKA _____	169
TENTANG PENULIS _____	181
TENTANG EDITOR _____	183

## PRAKATA

Segala puji bagi Allah, Tuhan Semesta Alam yang telah memberi karunia dan rezeki-Nya. Sehingga, Tim Penyusun Mata Kuliah Pasar Modal di kampus Universitas Muslim Nusantara Al-Washliyah Medan bisa menyelesaikan Buku ini yang diberi nama "Pasar Modal Di Era Revolusi Investasi 4.0". Buku ini dibuat berlandaskan Rencana Pembelajaran Semester serta beracuan kepada Capaian Pembelajaran yang telah disusun.

Buku ini terdiri atas sembilan bab yang mendeskripsikan tentang materi-materi yang dipaparkan dalam suatu Rencana Pembelajaran Semester (RPS). Bab 1 yang berisi tentang Investasi Dan Pasar Modal. Bab 2 berisi materi tentang Penawaran Umum. Bab 3 berisikan materi terkait Teori Pasar Modal. Bab 4 berisi tentang Pelaku Pasar Modal Selanjutnya, Bab 5 berisikan materi terkait Produk Pasar Modal. Bab 6 mendeskripsikan tentang Mekanisme Pasar Modal. Bab 7 berisi tentang Indeks Harga Saham. Bab 8 berisikan materi terkait Pasar Modal Di Era Revolusi Industri 4.0 Menuju Society 5.0. Bab 9 berisikan tentang Pasar Modal Syariah. Masing-masing bab juga dilengkapi dengan tugas-tugas yang akan dikerjakan selama perkuliahan.

Kegiatan penyusunan buku ajar ini dilakukan secara bersama-sama oleh Tim Penyusun Mata Kuliah Pasar Modal di kampus Universitas Muslim Nusantara Al-Washliyah. Medan Tim terdiri dari dosen-dosen yang berada di seluruh Program Studi Akuntansi di area

Universitas Muslim Nusantara Al-Washliyah Medan.  
Semoga buku ajar ini bisa dimanfaatkan dengan baik  
serta menjadi pedoman bagi lulusan Universitas Muslim  
Nusantara Al-Washliyah Medan.

Medan, 24 November 2021  
Hormat kami,

Tim Penyusun

## KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا هَلْ أَدُلُّكُمْ عَلَى مَجْرٍ مُّسْتَجِرٍ مِّنْ عَذَابِ أَلِيمٍ ﴿١٠﴾ تَوَكَّلُوا عَلَى اللَّهِ وَرَسُولِهِ-

وَتَحْتَسِبُوا فِي سَبِيلِ اللَّهِ يَأْتُواكُم وَالْفَسْخُكُمْ ۚ ذَلِكُمْ خَيْرٌ لَّكُمْ إِن كُنتُمْ تَعْلَمُونَ ﴿١١﴾

Artinya :

*“Hai orang-orang yang beriman, sukakah kamu aku tunjukkan suatu perniagaan yang dapat menyelamatkanmu dari azab yang pedih?<sup>10</sup>. (Yaitu) kamu beriman kepada Allah dan Rasulnya dan berjihad di jalan Allah dengan harta dan jiwamu. Itulah yang lebih baik bagimu, jika kamu mengetahui<sup>11</sup>.”* (QS. Ash-Shaff: 10-11)

Dengan mengucapkan syukur kepada Allah SWT, karena hanya atas rahmat, limpahan Rahmat dan Ridhonya, sehingga peneliti dapat menyelesaikan Buku Ajar Pasar Modal yang diberi nama “Pasar Modal Di Era Revolusi Investasi 4.0”.

Pimpinan Universitas Muslim Nusantara Al-Washliyah Medan, pada kesempatan ini mengucapkan syukur dengan selesainya Buku Ajar Pasar Modal yang diberi nama “Pasar Modal Di Era Revolusi Investasi 4.0”. Mata kuliah ini mempunyai suatu tujuan yaitu untuk menghasilkan lulusan-lulusan yang memahami terkait pasar modal secara komprehensif, bisa menguasai terkait sesuatu kegiatan serta struktur pasar modal, mempunyai keahlian dalam berinvestasi di pasar modal

dan mengenali cerminan yang jelas seperti apa metode dalam menangkap kesempatan investasi di Pasar Modal

Secara singkat, mata kuliah Pasar Modal ini berisikan materi-materi tentang Investasi Dan Pasar Modal, Penawaran Umum, Teori Pasar Modal, Pelaku Pasar Modal, Produk Pasar Modal, Mekanisme Pasar Modal, Indeks Harga Saham, Pasar Modal Di Era Revolusi Industri 4.0 Menuju Society 5.0 dan Pasar Modal Syariah.

Akhir Kata, Pimpinan Fakultas Ekonomi dari Universitas Muslim Nusantara Al-Washliyah Medan mengucapkan rasa terima kasih kepada seluruh pihak yang telah mendukung penyelesaian buku ajar ini. Dengan harapan yang besar, mata kuliah Pasar Modal dapat membentuk lulusan-lulusan yang memiliki keterampilan untuk berinvestasi di pasar modal dan memiliki gagasan yang jelas tentang bagaimana dalam menangkap peluang investasi di pasar modal.

Medan, 24 Agustus 2021

Dekan Fakultas Ekonmi UMN Al-Washliyah

Dr. Anggia Sari Lubis, SE, M.Si

## DAFTAR GAMBAR

No. Gambar	Keterangan	Halaman
1.1	Hubungan Risiko dan Expected Return	4
3.1	Skema Analisis DuPont	30
3.2	Keterkaitan Antara Tingkat Informasi dan Efisiensi Pasar	43

## DAFTAR TABEL

No. Tabel	Keterangan	Halaman
1.1	Sejarah Perkembangan Pasar Modal	12

## INTRODUKSI

### A. Deskripsi Singkat Mata Kuliah

Mata kuliah ini membahas tentang teori investasi dan pasar modal. Selain itu, mata kuliah ini membekali mahasiswa dengan pengetahuan yang komprehensif untuk mengetahui dan memahami keberadaan, fungsi, peran, mekanisme transaksi dan model analisis investasi di pasar modal. Materi yang dibahas dalam mata kuliah ini meliputi fungsi ekonomi dan keuangan pasar modal, bursa efek dan surat berharga yang diperdagangkan, investasi berisiko, pembentukan portofolio yang efisien, model indeks tunggal, model CAPM, harga, pasar modal dan analisis saham yang efisien, valuasi saham investasi pasar., indeks saham, analisis fundamental, analisis analisis teknikal dan strategi investasi, teori harga obligasi dan bunga, dan teori penetapan harga opsi.

Buku ini terdiri dari sembilan bab yang menjelaskan materi yang disajikan dalam Rencana Pelaksanaan Pembelajaran (RPS). Buku ini memiliki konten tentang investasi dan pasar modal, tentang penawaran umum. berisikan materi terkait Teori Pasar Modal, Pelaku Pasar Modal Selanjutnya, produk Pasar Modal, mekanisme Pasar Modal, Indeks Harga Saham, materi terkait Pasar Modal Di Era Revolusi Industri .0 Menuju Society 5.0 dan Pasar Modal Syariah.

Penyajian buku ini semoga bermanfaat bagi mahasiswa agar dapat memahami dan menjelaskan

tentang investasi dan pasar modal di Indonesia sehingga dapat dipahami sepenuhnya oleh seluruh mahasiswa khususnya Fakultas Ekonomi Pesantren Al Washliyah Nusantara. Dalam penyajiannya, buku ini akan menjelaskan konsep investasi dan pasar modal Indonesia dalam bentuk yang disederhanakan, diikuti dengan contoh studi kasus dan latihan praktis untuk mengembangkan keterampilan siswa, agar diharapkan dapat mempersiapkan siswa untuk berinvestasi baik dalam produk maupun dalam hal lain. Harus digunakan dalam membuat keputusan investasi saat ini di pasar modal Indonesia di masa depan.

#### **B. Capaian Pembelajaran Mata Kuliah**

Mahasiswa mampu mempertahankan nilai-nilai kemanusiaan dalam pelaksanaan tugas berdasarkan agama, etika dan moralitas, menguasai prinsip-prinsip investasi aset keuangan, dapat mengambil keputusan yang nyaman bagi mereka dalam rangka penyelesaian masalah di wilayahnya. Keahlian. Keahlian berdasarkan hasil analisis informasi dan data serta dapat membantu dalam penyusunan laporan investasi dan pembiayaan, termasuk laporan kebutuhan kas dan modal kerja, laporan laba rugi keuangan, keadaan penganggaran modal, yang terlibat dalam pengambilan keputusan keuangan dan investasi dengan menerapkan teknik pengelolaan keuangan dan berinvestasi secara mandiri.

#### **C. Sub Capaian Pembelajaran Mata Kuliah**

1. Mahasiswa mampu menjelaskan konsep pasar modal Indonesia.
2. Mahasiswa mampu menjelaskan perkembangan pasar modal di Indonesia
3. Mahasiswa mampu menjelaskan Pelaku pasar modal dan mekanisme perdagangan di dalam pasar modal serta implikasi pasar modal dan perkembangannya terhadap Profesi Akuntan
4. Mahasiswa mampu menjelaskan dan menganalisis Produk pasar modal baik konvensional serta syariah.
5. Mahasiswa mampu menjelaskan APT model
6. Mahasiswa mampu mengidentifikasi Transaksi Derivatif
7. Mahasiswa mampu menjelaskan Perilaku Investor
8. Mahasiswa mampu mengidentifikasi Risk and Return

#### **D. Materi Pembelajaran**

1. Investasi dan Pasar Modal
2. Penawaran Umum
3. Teori Pasar Modal
4. Pelaku Pasar Modal
5. Produk Pasar Modal
6. Mekanisme Pasar Modal
7. Indeks Harga Saham
8. Pasar Modal di Era Revolusi Industri 4.0 Menuju Society 5.0
9. Pasar Modal Syariah

### **E. Persyaratan Pembelajaran**

Mahasiswa mata kuliah ini diharapkan mampu secara mandiri mengambil keputusan strategis di bidang akuntansi dalam pekerjaan profesionalnya, memimpin dan mengelola kerjasama tim, serta bertanggung jawab atas pencapaian hasil usaha. , keuangan, masalah bisnis, bentuk ide yang berguna untuk pengembangan akuntansi, keuangan, pengetahuan bisnis secara efektif mengkomunikasikan informasi, ide, analisis dan penalaran dalam berbagai bentuk komunikasi kepada pemangku kepentingan dan diharapkan dapat menilai diri sendiri dan mengelola upaya pembelajaran untuk meningkatkan keterampilan akuntansi, keuangan, dan bisnis.

### **F. Penggunaan Buku Ajar**

Buku ajar ini merupakan bahan ajar primer untuk mata kuliah Teori Pasar Modal. Materi dalam buku ini terdiri atas teori, praktikum, evaluasi, penugasan dan refleksi pembelajaran yang disampaikan dalam bab-bab pembelajaran. Mahasiswa Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi di Universitas Muslim Nusantara Al Washliyah dapat menggunakan buku ajar lain sebagai pendamping atau bahan ajar sekunder.

# **BAB I**

## **INVESTASI DAN PASAR MODAL**

### **A. Tujuan Pembelajaran**

Memaparkan tentang Investasi, Pasar Modal serta Sejarah Pertumbuhan Pasar Modal Di Indonesia.

### **B. Materi Pembelajaran**

#### **1. Pengertian Investasi**

Menurut Hidayati (2017) Investasi ialah suatu kegiatan yang memuat dana dalam satu atau lebih kategori aset untuk jangka waktu tertentu dengan harapan dapat menghasilkan pendapatan dan/atau meningkatkan nilai investasi di masa yang akan datang. Pertumbuhan investasi telah menunjukkan peningkatan yang cukup pesat, tidak hanya dari segi jumlah investor atau dana yang terlibat, tetapi juga dari berbagai kategori instrumen keuangan yang dapat dijadikan alternatif investasi. Pertumbuhan ini semakin mengurangi ketersediaan sumber daya manusia yang terampil yang dapat memahami manajemen investasi dengan baik. Mudjiyono (2012) menyatakan bahwa investasi ialah aset yang digunakan oleh perusahaan untuk peningkatan modal (*accretion of wealth*) melalui distribusi pendapatan investasi (seperti bunga, royalti, dividen dan pendapatan) dalam rangka meningkatkan nilai investasi atau untuk manfaat lain bagi perusahaan

yang berinvestasi, seperti manfaat yang diperoleh melalui investasi.

Sedangkan menurut Sunariyah (2011), investasi merupakan penanaman modal pada satu atau lebih aktiva yang dimiliki oleh aktiva tersebut, dan biasanya dalam jangka waktu yang lama, dengan harapan dapat menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang. Berinvestasi merupakan kegiatan yang mengandung dana pada satu atau lebih jenis aset selama periode waktu tertentu dengan harapan dapat menghasilkan pendapatan di masa depan dan/atau meningkatkan nilai investasi. Investasi pada umumnya mengacu pada berbagai kegiatan yang berkaitan dengan menginvestasikan uang dalam berbagai alternatif aset, yang diklasifikasikan sebagai aset berwujud seperti tanah, emas, *real estat* atau dalam bentuk aset keuangan (*financial assets*), misalnya berbagai bentuk surat berharga seperti saham, obligasi dan reksa dana (Hidayati, 2017).

Dari beberapa definisi sebelumnya dapat disimpulkan bahwa investasi ialah suatu kegiatan atau aktivitas yang memuat dana disebuah jenis perusahaan atau emiten tertentu pada satu jenis aset maupun lebih dalam periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh sebuah pemasukan serta penambahan nilai dari sebuah kegiatan investasi di masa yang akan datang. Keputusan investasi modal untuk tiap industri ialah keputusan strategis yang sangat penting. Analisis mendalam perlu dilakukan mengingat sifat investasi

sangat rentan terhadap konsekuensi ketidakpastian masa depan.

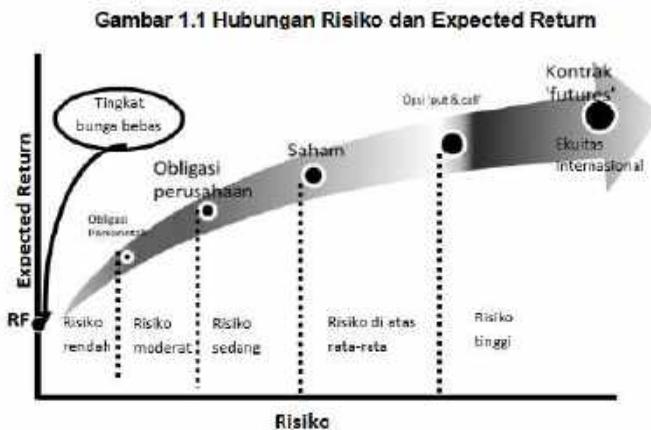
#### a. Proses Investasi

Lubis, T.A. (2016: 2) berpendapat bahwa dalam proses investasi, investor harus mengetahui dasar-dasar keputusan investasi, yaitu investasi apa dan kapan dilakukan. Untuk mengimplementasikannya ada 3 (tiga) pertimbangan, yaitu: (1) tingkat pengembalian; (2) tingkat risiko (*risk rate*) dan (3) ketersediaan dana untuk investasi. Ada hubungan searah dan linier antara risiko dan pengembalian. Berikut ini dijelaskan bagaimana keputusan investasi diperhitungkan:

*Return* dapat diartikan sebagai jumlah keuntungan atas dana yang diinvestasikan oleh investor. Dalam manajemen investasi, pengembalian dibagi menjadi pengembalian yang diharapkan dan pengembalian yang direalisasikan (*return yang direalisasikan atau actual return*). Pengembalian yang diharapkan adalah jumlah keuntungan yang diharapkan di masa depan. Sedangkan *return yang diperoleh atau actual return* adalah jumlah keuntungan yang sebenarnya diperoleh investor.

Ketika seorang investor menginvestasikan uangnya, dia akan memperkirakan tingkat pengembalian tertentu setelah jangka waktu yang ditentukan. Setelah jangka waktu investasi berakhir, investor dihadapkan pada pengembalian yang sebenarnya (*actual return*). Perbandingan antara

pengembalian yang diharapkan dan pengembalian aktual ialah risiko.



Sumber: Lubis, T. A. (2016) "Manajemen Investasi dan Perilaku Keuangan" Jambi, hal. 3

Seperti yang telah disebutkan, risiko menggambarkan probabilitas bahwa pengembalian aktual akan menyimpang dari pengembalian yang diharapkan. Preferensi risiko investor menentukan keputusan investasi yang akan diambil. Investor yang berani menghilangkan risiko investasi yang besar pasti akan datang dengan mengharapkan *return* yang tinggi.

Fase-fase dari proses investasi itu berkesinambungan atau berkaitan satu sama lain. Pertama, penentuan tujuan investasi. Pada fase ini, investor membuat estimasi berdasarkan risk-return ratio dari tujuan investasi yang akan ditempuh. Kedua, investor melakukan analisis terhadap tujuan investasi yang menentukan kebijakan investasi yang akan diikuti. Tujuan dari analisis ini adalah untuk menghindari

kesalahan dalam memperkirakan nilai aset keuangan (sekuritas) yang menjadi tujuan investasi.

Agar dapat menerapkan investasi terdapat hal-hal yang perlu dicermati, yakni sebagai berikut :

1. Memastikan tujuan investasi, dengan pertimbangan :
  - a. tingkatan pengembalian yang di harapkan,
  - b. tingkatan resiko,
  - c. kesiapan jumlah dana yang di investasikan.
2. Mengadakan analisis.
  - a. pendekatan mendasar,
  - b. pendekatan prosedur.
3. Menciptakan portofolio, dengan tolak ukurnya.
  - a. pengukuran, evaluasi kinerja,
  - b. perbandingan, perbandingan portofolio dengan akibat yang yang mirip.
4. Menilai kinerja portofolio.
5. Meninjau kembali kinerja portofolio.

#### b. Jenis-Jenis Investasi

Gumanti (2011:24) berpendapat bahwa investasi terdiri dari 2 (dua) kelompok besar, yakni:

1. Investasi langsung (*direct investing*)  
Seorang investor membeli serta menjual sebagian dari investasi secara langsung tanpa memakai sarana industri investasi (*investment companies*) ataupun juga reksadana (*mutual funds*).

## 2. Investasi tidak langsung (*indirect investing*)

Seorang investor membeli serta menjual sebagian dari investasinya dengan perusahaan investasi atau reksa dana dalam bentuk portofolio efek.

## 2. Pengertian Pasar Modal

Menurut Zabdi & Pandu (2017), pasar modal berarti pasar untuk berbagai peralatan keuangan jangka panjang yang dapat diperdagangkan, seperti surat utang (obligasi), saham (saham), reksa dana, derivatif atau instrumen lainnya. Pasar modal adalah alat pembiayaan bagi perusahaan atau lembaga lain (seperti pemerintah), serta alat untuk setiap kegiatan investasi. Oleh karena itu, pasar modal menyediakan berbagai sarana untuk kegiatan jual beli dan kegiatan terkait. Instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal adalah saham, obligasi, waran, rights, reksa dana dan instrumen jangka panjang lainnya (dengan jatuh tempo lebih dari 1 tahun), serta berbagai derivatif seperti opsi dan *futures*.

Menurut Husnan (2005:3), pasar modal didefinisikan sebagai pasar yang terdiri dari berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat dinegosiasikan, yang diterbitkan oleh pemerintah atau oleh perusahaan swasta. Sedangkan dalam Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan disebutkan bahwa pasar modal adalah kegiatan yang meliputi penawaran umum efek dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan serta organisasi dan

profesi yang berkaitan dengan efek sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan. UU Pasar Modal.

Pasar modal memiliki kedudukan yang sangat penting bagi perekonomian suatu negara, karena pasar modal memainkan dua peran yaitu sebagai alat pembiayaan komersial dan alat bagi perusahaan untuk memperoleh dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal umumnya digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, dan akumulasi modal kerja. Kedua pasar modal ini dapat dimanfaatkan masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, dan reksa dana. Dengan demikian, masyarakat dapat menyetarakan dananya dengan karakteristik manfaat dan risiko masing-masing alat. Pasar modal bertindak sebagai konduktor dari investor kepada perusahaan dan instansi pemerintah dengan memperdagangkan instrumen keuangan jangka panjang seperti obligasi dan saham.

### a. Fungsi dari Pasar Modal

Bagi Permata & Ghoni (2019:5) Pasar modal mempunyai peranan yang berarti dalam sesuatu negeri sebab mempunyai 6 (enam) peranan, yakni:

1. Sebagai fasilitas peningkat modal untuk usaha. Industri dapat memperoleh modal dengan menjual saham ke pasar modal. Saham tersebut akan dibeli oleh masyarakat, perusahaan lain, lembaga atau pemerintah.

2. Sebagai kemudahan pemerataan pendapatan  
Setelah jangka waktu tertentu, saham yang telah dibeli akan membagikan dividen (bagian dari keuntungan industri) kepada pembelinya (pemilik). Oleh karena itu, menjual saham melalui pasar modal dapat dilihat sebagai alat untuk pemerataan pendapatan.
3. Sebagai fasilitas peningkatan kapasitas  
Dengan dividen modal yang diperoleh dari pasar modal, produktivitas industri akan meningkat.
4. Sebagai sarana penciptaan manusia.  
Keberadaan pasar modal akan menghambat munculnya dan perkembangan industri lain, sehingga menciptakan lapangan kerja baru.
5. Sebagai pemasukan Negeri.  
Setiap dividen yang dibagikan kepada pemegang saham akan dikenakan pajak oleh pemerintah. Adanya bonus pendapatan melalui perpajakan ini dapat meningkatkan pendapatan nasional.
6. Sebagai pendukung perekonomian negeri.  
Sebagai alat ekonomi, ia harus dipengaruhi oleh lingkungan ekonomi dan non-ekonomi dalam skala makro atau mikro. Status di wilayah mikro meliputi kinerja perusahaan, perubahan strategi perusahaan, pengumuman laporan keuangan atau deviden perusahaan, sedangkan wilayah ekonomi makro meliputi kebijakan ekonomi makro seperti kebijakan moneter, kebijakan fiskal, atau peraturan pemerintah di sektor keuangan dan riil, yang

kesemuanya akan mempengaruhi volatilitas pasar modal.

#### **b. Aliran Dana serta Efek dalam Pasar Modal**

Bagi Martalena dan Malinda (2019: 6) Ada juga pihak yang membutuhkan modal, baik industri maupun pemerintah, untuk mengeluarkan aset fisik berupa saham dan obligasi agar dapat memenuhi kebutuhan kebutuhan pembiayaannya. Di sisi lain, ada pihak lain yang memiliki kelebihan dana dan arus kas dan berinvestasi langsung di pasar modal dalam bentuk saham dan obligasi atau turunannya, untuk menghasilkan arus kas dan mempengaruhi pasar modal.

#### **c. Manfaat Pasar Modal**

Berikut ini merupakan manfaat keberadaan dari pasar modal menurut Pakpahan (2008:4), yakni:

1. Menyediakan pembiayaan (jangka panjang) untuk bisnis dan memungkinkan alokasi sumber pendanaan yang optimal.
2. Bagikan sarana investasi kepada investor sambil memungkinkan metode diversifikasi.
3. Memberikan wawasan penting tentang tren ekonomi negara.
4. Perluasan hak milik industri kepada kelas menengah.
5. Menyebarkan kepemilikan, publisitas dan profesionalisme, menghasilkan usaha yang sehat.
6. Penciptaan lapangan kerja.

7. Berbagi kesempatan untuk memiliki industri yang sehat dan menjanjikan.
8. Investasi alternatif dapat membagi keuntungan dengan risiko yang diperhitungkan dengan keterbukaan, likuiditas dan diversifikasi investasi
9. Mempromosikan suasana keterbukaan terhadap dunia bisnis, berbagi kapasitas untuk akses ke kontrol sosial.
10. Manajemen industri dalam lingkungan terbuka tidak termasuk pengelolaan profesional.
11. Sumber pembiayaan dana jangka panjang buat emiten.

**d. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Keberhasilan Pasar Modal**

Bagi Husnan (2001: 8), faktor-faktor yang dapat mempengaruhi keberhasilan di pasar modal adalah:

1. Penawaran surat berharga, yaitu banyak industri yang siap memproduksi surat berharga di pasar modal.
2. Permintaan surat berharga, artinya masyarakat harus memiliki dana yang cukup untuk digunakan membeli surat berharga yang ditawarkan untuk dijual.
3. Masalah hukum dan peraturan, kelengkapan dan ketepatan waktu data, serta keakuratan data, yang dibutuhkan investor untuk dapat melindungi mereka dari data yang tidak akurat dan menyesatkan.

4. Kuatnya lembaga yang mengendalikan dan mengawasi kegiatan di pasar modal dan berbagai lembaga yang memungkinkan terjadinya transaksi yang efisien.

**3. Sejarah Perkembangan Pasar Modal Di Indonesia**

Bagi Anwar (2007: 1), pembangunan ekonomi nasional suatu negara memerlukan pendanaan dari pemerintah atau warga negara. Permintaan pembiayaan pembangunan akan terus besar di masa mendatang. Tuntutan ini tidak dapat dibiayai hanya oleh pemerintah melalui pajak dan pendapatan lainnya. Terkadang, pemuasan kebutuhan ini dapat diperoleh dari dorongan eksternal. Seperti negara berkembang lainnya, Indonesia sering memperoleh pinjaman luar negeri untuk mendukung pembangunan nasional. Namun bagi pemerintah, pinjaman luar negeri bukanlah sarana pembangunan yang strategis, dan harus dimanfaatkan oleh warga negara Indonesia untuk memaksimalkan kemampuan finansialnya. Akibatnya, pasar modal telah terbentuk, yang dirancang sebagai alat untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan pembangunan. Peran penting pasar modal dapat membuat pemerintah sangat berkepentingan terhadap pertumbuhan dan kemajuan pasar modal, karena dapat menghimpun dana secara mantap, yang dapat digunakan untuk meningkatkan jumlah kegiatan pembangunan.

Sejarah pertumbuhan pasar modal Indonesia terbagi dalam beberapa periode. Alasan pembagian ini adalah karena beberapa hal khusus telah terjadi dalam

perjalanan perkembangannya, baik dari perspektif regulasi atau perspektif ekonomi, bahkan lebih dari perspektif politik dan keamanan. Ada juga periode, yang didefinisikan sebagai berikut:

**Tabel 1.1**

Sejarah Perkembangan Pasar Modal

Periode	Keterangan
1912	Bursa Efek yang dibangun oleh pemerintah Hindia Belanda di Batavia
1914-1918	Bursa Efek ditutup karena Perang Dunia I
1925-1942	Bursa Efek dibuka kembali bertepatan dengan Bursa Efek Surabaya dan Semarang
1939	Bursa Efek Surabaya dan Semarang ditutup
1942-1952	Bursa Efek Jakarta ditutup kembali selama Dunia Perang II
1956	Program Nasionalisasi Bursa Efek Belanda tidak aktif
1956-1977	Bursa saham kosong (vakum)
1977	Bursa akan dibuka kembali oleh BAPEPAM (Badan Pengatur Pasar Modal), ditandai dengan pencatatan saham Cibinong sebagai emiten pertama
1977-1987	Transaksi pasar modal Buruknya jumlah emiten hingga tahun 1987 hanya mencapai 24
1988- 1990	Deregulasi global perbankan dan pasar modal, asing dapat berinvestasi, aktivitas BEJ meningkat.
1989	Bursa Efek Surabaya (BES) telah mulai beroperasi dan dikelola oleh sebuah perseroan terbatas swasta, yaitu PT. Bursa Efek Surabaya
13 Juli 1992	Memprivatisasi BEJ BAPEPAM berubah menjadi badan pengawas pasar modal. Bertepatan dengan

		itu, diperingati sebagai hari jadi BEJ.
22 Mei 1995		Sistem perdagangan otomatis BEJ diimplementasikan dengan menggunakan sistem komputer JATS ( <i>Jakarta Automated Trading System</i> ).
10 Nov 1995		Pemerintah mengesahkan Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995, yang mulai berlaku pada Januari 1996
1995		Bursa Paralel Indonesia digabung ( <i>merger</i> ) dengan BES
2000		Sistem perdagangan tanpa kode mulai diterapkan
2002		BEJ sedang berlangsung Sistem perdagangan jarak jauh ( <i>distance trading</i> )
2007		Penggabungan BES ke BEJ dan berganti nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI)
2 Maret 2009		Peluncuran pertama sistem perdagangan PT baru. BEI JATS-NextG

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

### C. Tugas

1. Wawancara masyarakat disekitar anda berkaitan dengan investasi yang digunakan dan jelaskan alasan menggunakan investasi tersebut!
2. Survey minat masyarakat dalam pasar modal yang ada di Indonesia!

*“Never depend on single income, make investment to create a second source”*

-Warren Buffet-

## BAB 2

# PENAWARAN UMUM

### A. Tujuan Pembelajaran

Memaparkan tentang Penawaran Umum terkait manfaat serta kelemahannya apabila diterapkan di dalam Perusahaan.

### B. Materi Pembelajaran

#### 1. Penawaran Umum

Penawaran Umum (*Initial public offering*) ialah tahapan dini perusahaan menjual saham buat publik (Husnan, 2000). Penawaran umum merupakan sesuatu kegiatan penawaran efek yang berusaha dijual oleh Emiten kepada investor/masyarakat atas dasar upaya yang diatur dalam undang-undang dan peraturan pelaksanaannya (Darmawi, 2005). Perusahaan yang dapat melakukan penawaran umum adalah lembaga penyiaran yang telah menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada BAPEPAM-LK serta sudah efisien.

Penerbitan surat berharga dapat didefinisikan sebagai kegiatan di mana jenis surat berharga tertentu diterbitkan untuk pertama kali dan diseminasi publiknya dilakukan melalui penawaran umum dengan tujuan untuk meningkatkan modal.

Berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal, penawaran umum yakni kegiatan penawaran efek

dimana emiten berusaha menjual efek kepada masyarakat berdasarkan upaya yang diatur dalam Undang-undang dan ketentuan pelaksanaannya. Penawaran umum dilakukan terutama di pasar perdana, yang hanya berlangsung beberapa hari. Dan dengan berakhirnya pasar perdana, investor akan ingin memperdagangkan kembali surat berharganya di pasar sekunder (bursa). Harga penawaran efek di pasar perdana ditentukan bersama oleh emiten dan pengelola asuransi, sedangkan harga surat berharga di bursa efek berdasarkan hukum penawaran dan permintaan yang berlaku dalam Peraturan No. IX.A.8 dari Bapepam. Berikut ini merupakan manfaat dari perusahaan dalam melaksanakan penawaran umum (*go public*):

- a. Menghimpun dana yang relatif besar yang dapat diterima dalam satu waktu
- b. Prosesnya biasanya sederhana;
- c. Pembagian dividen didasarkan pada pendapatan;
- d. Partisipasi publik tidak masuk dalam administrasi;
- e. Industri perlu lebih terbuka sehingga dapat mendongkrak industri dan meningkatkan profesionalisme;
- f. Membagikan peluang kepada publik guna turut dan memiliki saham industri, hingga dapat mengurangi kesenjangan sosial;
- g. Emiten bakal lebih diketahui oleh publik secara gratis;
- h. Memberikan kesempatan kepada koperasi dan pekerja industri untuk membeli saham.

Kelemahan dari penawaran umum (*go public*):

- a. Terdapat biaya tambahan untuk pendaftaran efek dalam penawaran umum.
- b. Dapat meningkatkan pengeluaran dan pengungkapan catatan dan kewajiban pelaporan berkala.
- c. Hilangnya kendali dalam kasus manajemen yang disebabkan oleh pembentukan dilusi saham.
- d. Persyaratan untuk dapat mengungkapkan jumlah pendapatan industri dan juga pembagian dividen.
- e. Menurut perhitungan industri, efek yang terjadi tidak boleh diserap oleh masyarakat.

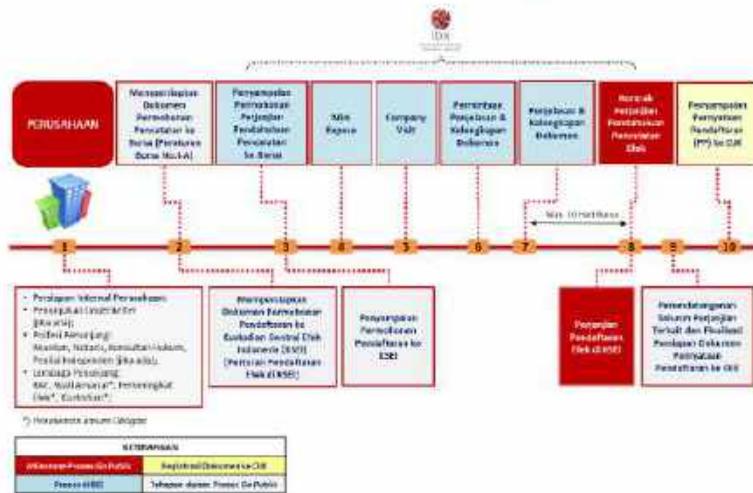
## 2. Proses Penawaran Umum

Tata Cara Pencatatan Efek untuk menjadi perusahaan publik yang sahamnya tercatat dan diperjualbelikan di bursa efek, perusahaan tersebut harus memperoleh persetujuan dari bursa efek dengan mengajukan permohonan pencatatan di bursa dengan melampirkan dokumen-dokumen yang diperlukan. Jika dokumen dan data yang diserahkan sudah cukup dan lengkap, pertukaran hanya membutuhkan waktu 10 hari untuk persetujuan pertukaran. Jika Anda memenuhi syarat, bursa memberikan izin umum untuk berdagang, yang disebut pra-perjanjian untuk pencatatan sekuritas. Setelah kesepakatan pendahuluan dicapai oleh bursa, calon emiten menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada OJK untuk melakukan penawaran umum.

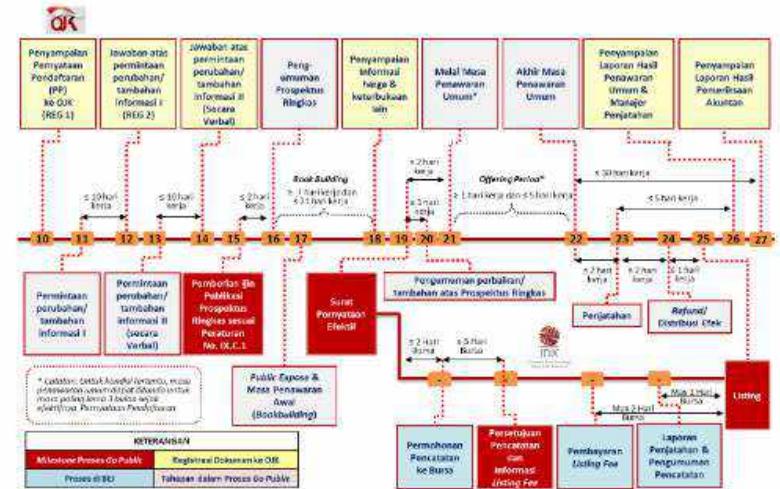
Jika pernyataan pendaftaran calon emiten telah dinyatakan efektif oleh OJK, maka emiten yang akan

datang dapat melakukan penawaran umum. Secara umum, seluruh proses penawaran umum, mulai dari surat pernyataan efisien hingga perusahaan terbuka, hanya membutuhkan waktu 812 hari kerja, tergantung pada lamanya masa penawaran umum yang ditetapkan oleh calon emiten dan penjamin emisi pelaksana. Setelah berakhirnya masa penawaran umum, perusahaan tersebut resmi menjadi perusahaan publik, yang sahamnya akan dicatatkan dan dicatatkan di bursa efek. Proses Penawaran Umum (*Go Public*) bisa dilihat sebagai berikut :

### Proses Penawaran Umum (*Go Public*) (1/2)



### Proses Penawaran Umum (*Go Public*) (2/2)



Sumber: Buku Panduan Go Public

### Klasifikasi papan perdagangan

1. Kutipan diklasifikasikan menjadi 2 (dua) papan pendaftaran, yaitu Papan Utama dan Papan Pengembangan, dimana lokasi Emiten dan calon Emiten yang disetujui pendaftarannya didasarkan pada pemenuhan persyaratan pencatatan awal pada setiap pencatatan. kartu;
2. Papan Utama diperuntukan bagi Emiten atau Emiten yang berpotensi besar dan memiliki rekam jejak, sedangkan Papan Pengembangan diperuntukan bagi perusahaan yang belum dapat memenuhi persyaratan pencatatan pada Papan Utama, termasuk kemungkinan perusahaan yang tidak mereka tetap mendapat untung, seperti

halnya perusahaan yang berada di ambang kesehatan. Di bawah ini adalah persyaratan untuk menjadi perusahaan tercatat sesuai dengan aturan pertukaran Nomor IA.

Persyaratan untuk menjadi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat dilihat sebagai berikut ini :

PERSYARATAN MENJADI PERUSAHAAN TERCATAT DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)	
Papan Utama	Papan Pengembangan
<b>Badan Hukum berbentuk Perseroan Terbatas (PT) yang memiliki:</b> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Komisaris Independen minimal 30% dari jajaran Dewan Komisaris;</li> <li>2. Direktur Independen minimal 1 (satu) orang dari jajaran anggota Direksi;</li> <li>3. Komite Audit;</li> <li>4. Unit Audit Internal;</li> <li>5. Sekretaris Perusahaan.</li> </ol>	
Operasional pada <i>core business</i> yang sama $\geq 36$ bulan	Operasional pada <i>core business</i> yang sama $\geq 12$ bulan
Membukukan laba usaha pada 1 tahun buku terakhir	Tidak diharuskan, namun jika belum membukukan keuntungan berdasarkan proyeksi keuangan pada akhir tahun ke-2 telah memperoleh laba (khusus sektor tertentu: pada akhir tahun ke-6)
Laporan Keuangan Auditan $\geq 3$ tahun	Laporan Keuangan Auditan $\geq 12$ bulan
Opini LK: WTP (2 tahun terakhir)	Opini LK: WTP
Aktiva Berwujud Bersih $\geq$ Rp100 miliar	Aktiva Berwujud Bersih $\geq$ Rp5 miliar
Jumlah saham yang dimiliki bukan Pengendali & bukan Pemegang Saham Utama min. 300 juta saham dan sebesar : <ul style="list-style-type: none"> <li>• 20% dari total saham, untuk ekuitas &lt; Rp500 miliar</li> <li>• 15% dari total saham, untuk ekuitas Rp500 miliar – Rp2 triliun</li> <li>• 10% dari total saham, untuk ekuitas &gt; Rp2 triliun</li> </ul>	Jumlah saham yang dimiliki bukan Pengendali & bukan Pemegang Saham Utama min. 150 juta saham dan sebesar : <ul style="list-style-type: none"> <li>• 20% dari total saham, untuk ekuitas &lt; Rp500 miliar</li> <li>• 15% dari total saham, untuk ekuitas Rp500 miliar – Rp2 triliun</li> <li>• 10% dari total saham, untuk ekuitas &gt; Rp2 triliun</li> </ul>
Jumlah Pemegang Saham $\geq 1000$ pihak	Jumlah Pemegang Saham $\geq 500$ pihak

Sumber: Buku Panduan Go Public

### 3. Contoh Kasus Penawaran Umum

Benakat bermaksud melakukan penawaran umum perdana saham biasa atas namanya serta waran Seri I yang menyertai seluruh saham biasa. Pada hari Senin tanggal 1 Februari 2010, BAPEPAMLK menerbitkan Keputusan Presiden BAPEPAMLK tentang Penetapan Penilaian Syariah, yaitu Keputusan Nomor: Kep1/BL/2010 tentang Penetapan Saham dan Waran Seri I PT Benakat Petroleum Energy, Tbk. Seperti nilai-nilai Syariah. Dengan ditetapkannya Keputusan Presiden BAPEPAMLK ini, maka surat berharga tersebut akan masuk dalam daftar nilai syariah, sebagaimana ditetapkan dalam Keputusan Presiden Bapepam dan Nomor LK: Kep 16/BL/2009 tanggal 30 November 2009 tentang Daftar Nilai Syariah dan Tambahannya Keputusan Presiden Bapepam dan Nomor LK: Kep 77/BL/2009 tanggal 28 Desember 2009 tentang Daftar Nilai Syariah. Penerbitan keputusan ini merupakan tindak lanjut dari hasil kajian BAPEPAMLK terkait pemenuhan kriteria nilai-nilai Syariah atas pernyataan pendaftaran yang disampaikan oleh PT Benakat Petroleum Energy Tbk. Surat Pernyataan Efisiensi 1 Februari 2010 yang dikeluarkan oleh BAPEPAMLK menunjukkan bahwa Benakat dapat secara sah memperdagangkan sahamnya kepada publik.

Benakat diharapkan menawarkan sahamnya kepada publik pada tanggal 35 Februari 2010. Tempat penawaran adalah Bank Capital Cabang Mega Kuningan, Kawasan Mega Kuningan, Jl Mega Kuningan Barat, Jakarta 12950. PT Danatama Makmur, selaku

penjamin utama, akan buka semua cabang jam 10 pagi setiap hari. saat pengiriman. Setelah penawaran umum, Benakat akan menerbitkan 11.500.000.000 saham baru atau setara dengan 38,2% saham. Dengan menetapkan harga penawaran umum Rp 10 per saham, Benakat akan naik Rp 1,61 triliun. Selain itu, Benakat berencana mencatatkan sahamnya di BEI pada 11 Februari 2010. Dalam prospektus penawaran umum saham Benakat, disebutkan menyatakan bahwa hasil penjualan saham dalam rangka. setelah dikurangi biaya penerbitan, akan menjadi:

1. Benakat akan menggunakan sekitar 38,00% atau Rs 597.832.606.000,00 untuk melakukan investasi hutang dengan PT Benakat Oil.
2. Benakat akan menggunakan sekitar 58,06% atau Rp.913. 609 .000,00 untuk melakukan investasi dalam bentuk hutang dengan PT Benakat Mining.
3. Sekitar 1,40% atau Rs 21.965.000.000 akan digunakan untuk membeli 2.187 saham PT Indelberg Indonesia.
4. Sekitar 2.54% atau Rp. 0.000.000.000 digunakan untuk membeli dari Patina Group Ltd. pembelian surat utang yang diterbitkan dengan hak opsi konversi dengan nilai US\$ 3.8110.000.

Sementara itu, dana yang diperoleh Benakat dari pelaksanaan waran Seri I akan digunakan seluruhnya untuk modal kerja Benakat. Proses penawaran umum selesai sesuai rencana pada 35 Februari 2010 dan Benakat sudah mendapatkan dana segar dari hasil penawaran umum sebesar Rp 1,61 triliun. Selanjutnya,

kewajiban penyajian laporan keuangan tahunan berikut ini timbul jika laporan keuangan konsolidasian untuk 3 bulan yang berakhir pada tanggal 31 Maret 2010 yang dikirim ke BEI mengandung kesalahan dalam pencatatan dana.

Kekeliruan adalah kesalahan pencatatan penempatan deposito berjangka di Bank Capital sebesar Rp1.482.627.420.000,00 dalam laporan keuangan konsolidasian untuk 3 bulan yang berakhir pada tanggal 31 Maret 2010, dimana dana tersebut akan dicatat sebagai pembelian kembali perjanjian dengan Wellington berutang komitmen. Sehubungan dengan itu, Benakat telah mengeluarkan pernyataan kesalahan pencatatan dana dalam Surat No. 059/CRS/BIPI/VII/2010 tanggal 15 Juli 2010 tentang Penyampaian Tanggapan Penempatan Deposito Benakat di PT Bank Modal. Tbk yang termasuk dalam laporan keuangan tahunan perusahaan, maka Benakat menyatakan dalam tanggapannya bahwa telah terjadi kesalahan dalam pencatatan penempatan dana pada deposito berjangka di PT Bank Capital Indonesia Tbk sebesar Rp 1.482.627.420.000,00 dalam laporan keuangan konsolidasi untuk tiga bulan yang berakhir pada tanggal 31 Maret 2010, yang ditandatangani sebagai perjanjian pembelian kembali dengan Wellington Ventures Ltd.

Penempatan sebagai *repurchase agreement* telah dilakukan sejak Februari 2010 dengan pengembalian tahunan sebesar 12% dan jangka waktu 3 bulan yang dapat diperpanjang. Perjanjian pembelian kembali saat ini berlaku efektif dari tanggal 10 Mei 2010 sampai

dengan 10 Agustus 2010. Perusahaan berhak untuk meminta Wellington Ventures Ltd secara tertulis setiap saat dua hari sebelumnya untuk membeli kembali perjanjian pembelian kembali. Pertimbangan manajemen dalam menggunakan dana hasil penawaran umum perdana untuk perjanjian pembelian kembali adalah untuk memaksimalkan imbal hasil bagi perseroan sebelum rencana penggunaan prospektus untuk IPO Februari. Dana yang tercatat akan digunakan pada tanggal 3 tahun 2010 dari hasil penawaran umum Benakat, sehingga dana hasil penawaran umum akan digunakan untuk tujuan yang tercantum dalam prospektus pada saat Benakat melakukan penawaran umum. Benakat menyatakan bahwa “dana hasil IPO digunakan sesuai dengan penggunaan dana yang diatur dalam prospektus”, namun rencana tersebut tidak menjelaskan penggunaan dana tersebut sebagai *repurchase agreement*.

Dengan adanya kesalahan yang terjadi pada Laporan Keuangan Konsolidasian pada tanggal 31 Maret 2010, bukan tidak mungkin baik karena penawaran umum sebelumnya maupun kesalahan terkait penawaran umum yang dilakukan oleh Benakat. Namun secara jelas dapat dikatakan bahwa dengan kesalahan-kesalahan yang terjadi dapat dikatakan prinsip keterbukaan telah dilanggar.

### C. Tugas

1. Coba anda analisis IPO untuk masing - masing perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2018 - 2020!
2. Jelaskan mengapa perusahaan besar atau raksasa melakukan penawaran umum atau menjual saham nya kepada pihak lain selain penanam modal awal perusahaan? Dimana perusahaan memiliki kas dan aset perusahaan dengan jumlah yang besar.

*“The stock market is a device for transferring money from the impatient to the patient”*

-Warren Buffet-

## BAB 3

# TEORI PASAR MODAL

### A. Tujuan Pembelajaran

Menjelaskan tentang Teori *DuPont*, Teori *Time Value of Money*, Teori *Margin of Safety*, Teori *Dividend Discount Model*, Teori *Asymmetric Information*, Teori Portofolio dan Teori Evaluasi Kinerja Reksa Dana.

### B. Materi Pembelajaran

#### 1. Teori DuPont

Pengertian Analisis *Du Pont System* menurut Gitman dan Zutter (2012) menganalisis suatu laporan keuangan dan juga memperkirakan kondisi maupun kinerja perusahaan, khususnya pada kondisi keuangan yang dapat dengan memakai pendekatan analisis *DuPont System*. Secara jelasnya, pengukuran kinerja keuangan dengan *Du Pont System* ini cenderung menekankan pada perhitungan elemen-elemen yang dimasukkan dalam laporan laba rugi dan neraca perusahaan. Kelebihan analisis sistem Dupont antara lain (Harahap, 1998), adalah:

1. Merupakan prosedur analisis keuangan yang merata dan manajemen dapat segera menentukan tingkat efisiensi penggunaan aset sistem.
2. Dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas setiap produk yang dihasilkan oleh suatu

perusahaan sampai diketahui produk mana yang memiliki keahlian.

3. Saat menganalisis laporan keuangan, seseorang dapat mengambil pendekatan yang lebih terintegrasi dan menggunakan laporan keuangan sebagai bagian dari analisis.

Kelemahan sistem DuPont ialah:

1. Dalam sistem akuntansi, terdapat kesulitan dalam menyeimbangkan margin keuntungan suatu perusahaan dengan perusahaan sejenis lainnya, yang disebabkan oleh perbedaan praktik akuntansi.
2. Dalam hal volatilitas, ada volatilitas nilai dan mata uang yang tidak mudah untuk dianalisis.
3. Sulit untuk membandingkan 2 atau lebih perusahaan untuk sampai pada kesimpulan yang sempurna.

Jadi pada dasarnya analisis DuPont dilakukan dengan membagi *return on equity* (ROE) menjadi beberapa bagian. Mengapa ROE? Karena ROE dapat menggambarkan tingkat pengembalian yang diperoleh pemegang sahamnya. Dengan membagi perhitungan ROE, kita akan dapat menentukan bagaimana bisnis akan menghasilkan keuntungan. Sedangkan dengan menggunakan analisis ini, pengendalian anggaran dapat diukur dan pengaruh perputaran aset akibat fluktuasi penjualan dan juga dapat diukur.

Analisis DuPont memaparkan bahwa ROE dapat dipengaruhi oleh 3 (tiga) faktor, khususnya sebagai berikut:

1. Operasi efisiensi, bisa diukur dengan *net profit margin*.
2. Aset memakai efisiensi, bisa diukur dari perputaran total aset.
3. *Leverage* Keuangan, bisa diukur dari *multiplier* ekuitas.

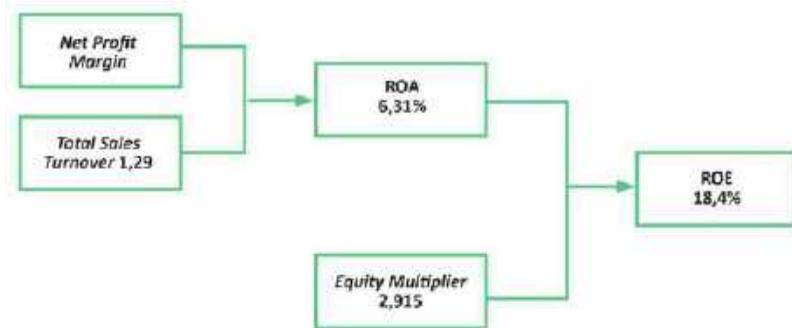
Persamaan DuPont:

$$\begin{aligned}
 \text{ROA} &= \\
 &\text{Net Profit Margin x Total Assets Turnover} \\
 \text{ROA} &= \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}} \times \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}} \\
 \text{ROA} &= \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 \text{ROE} &= \\
 &\text{Net Profit Margin x Total Assets Turnover x Equity Multiplier} \\
 \text{ROE} &= \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}} \times \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}} \times \frac{\text{Total Aset}}{\text{Total Equity}} \\
 \text{ROE} &= \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Equity}}
 \end{aligned}$$

Berdasarkan informasi pada tabel di atas, dapat disimpulkan bahwa analisis DuPont ialah analisis yang dapat digunakan untuk melacak perubahan tarif dan margin operasi, serta besarnya dampaknya terhadap tingkat hasil. Pengaturan kerja analisis DuPont ialah metode untuk menggambarkan ROA yang menggambarkan hubungan antara laba perusahaan (margin laba bersih) dan total aset perusahaan.

Analisis DuPont kemudian dibangun menggunakan teknik yang mencakup penggunaan *leverage*. Di bawah ini ialah rincian distribusi DuPont yang menguraikan penggunaan utang.



Gambar 3.1 Skema Analisis DuPont

Berdasarkan gambar diatas maka *Return On Equity* dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$ROE = \text{Net Profit Margin} \times \text{Total Assets Turnover} \times \text{equity multiplier}$$

$$ROE = 4,89\% \times 1,29 \times 2,915$$

$$ROE = 18,4\%$$

Berlandaskan rumus di atas, tampak jika guna bisa menaikkan ROE, sesuatu industri wajib memiliki sebagian alternatif seperti berikut:

- a. Meningkatkan ROA, yang dapat dicoba dengan berupaya meningkatkan margin laba bersih atau meningkatkan perputaran aset, atau keduanya dengan tetap mempertahankan tingkat utang. Tahun
- b. Meningkatkan *leverage* keuangan berarti meningkatkan utang. Saat ingin meningkatkan hutang, maka akan dapat meningkatkan rasio *equity multiplier*.
- c. Meningkatkan ROA dan sekaligus utang.

## 2. Teori Time Value of Money

Menurut Khoir (2016:72) Nilai waktu uang atau *time value of money* merupakan ketentuan yang menyatakan bahwa jika satu rupee dapat diterima pada saat itu, nilainya lebih dari satu rupee yang akan diterima daripada di masa depan. Oleh karena itu, uang akan menghasilkan lebih banyak jika diinvestasikan daripada uang yang hanya dapat diterima untuk penggunaan di masa depan.

Ada 3 (tiga) sebab di balik nilai waktu dari uang (Halim, 2007:2). Pertama, sepertinya investasi perak dapat diperoleh saat itu, sehingga nilainya akan lebih banyak di masa depan. Kedua, dengan ketidakpastian dan risiko, menghasilkan uang saat ini menjadi lebih umum. Ketiga, inflasi dapat membuat orang memilih

uang sekarang dan menuntut lebih banyak ketika mereka memberi nanti.

Pada dasarnya nilai waktu uang berasal dari pendekatan (terapan) studi biologi dalam bidang penelitian ekonomi, dimana ketentuan ini dibuat karena diasumsikan bahwa uang dapat diibaratkan sebagai organisme hidup (sel hidup) yang dapat bertambah besar. dan berkembang dari waktu ke waktu. perjalanan waktu (Muhammad, 2003:7). Dalam hal ini, konsep ekonomi konvensional nilai waktu uang mengasumsikan bahwa keuntungan yang diperoleh hari ini akan lebih berharga daripada keuntungan di masa depan. Modal sekarang akan bernilai lebih dari modal pinjaman dan akan dilunasi dalam waktu satu tahun. Sedangkan dengan suku bunga sebagai instrumen, lebih diartikan sebagai nilai yang sama dengan yang dibayarkan oleh orang tersebut untuk pokok pinjaman di awal (Antonio, 2011: 120).

Keuntungan yang dapat diperoleh dari konsep nilai waktu uang adalah untuk dapat mengontrol apakah investasi yang diuji memiliki potensi untuk berbagi manfaat. Nilai waktu dari uang juga memiliki keuntungan karena dapat menganggarkan, sehingga investor dapat menganalisis apakah suatu proyek akan memiliki potensi untuk berbagi manfaat. Tidak hanya itu, nilai waktu uang juga memiliki batasan yang menyebabkan masyarakat hanya dapat menginvestasikan uang jika suku bunga bank tinggi karena mereka akan mengira bahwa bunga bank-bank

besar itu ada. Masa depan juga akan luas (Tampubolon, 2005: 111).

### 3. Teori Margin of Safety

Apabila hasil dari penjualan pada tingkatan titik impas berhubungan dengan penjualan yang dianggarkan ataupun pada tingkatan penjualan tertentu, hingga akan didapatkan suatu informasi mengenai seberapa jauh volume penjualan yang bisa turun hingga industri tidak mendapatkan kerugian. Kaitan ataupun selisih antara penjualan yang dianggarkan ataupun tingkatan penjualan tertentu dengan penjualan pada tingkatan titik impas merupakan suatu batasan keamanan (*margin of safety*) buat perusahaan dalam melaksanakan sesuatu penjualan (Yulistia, 2014: 2).

### 4. Teori Dividend Discount Model

*Dividend Discounting Model Theory* (DDM) merupakan suatu prosedur untuk menghitung harga saham suatu perusahaan berdasarkan teori jika nilai saham sama dengan jumlah total dividen yang akan diterima perusahaan di masa yang akan datang. Model penilaian ini menggunakan pertumbuhan dividen yang tetap konstan selamanya, yang lebih cocok untuk menilai saham di sektor-sektor dengan tren pertumbuhan yang stabil (Damodaran, 2002).

Idenya sederhana, harga normal sebuah saham adalah nilai sekarang dari semua dividen yang akan diperoleh di masa depan. Pemikirannya cenderung masuk akal karena jika seorang investor membeli saham

dan menahannya selamanya, hasil investasinya hanyalah dividen yang ditawarkan perusahaan. Nilai perusahaan adalah nilai sekarang dari total dividen yang diterimanya.

*Dividend Discounted Models* ini tercakup dalam pendekatan nilai yang saat ini guna bisa memastikan harga intrinsik. Pendekatan nilai yang saat ini ini diditetapkan oleh komponen aliran kas (*cash flow*). Aliran kas yang bisa digunakan dalam riset saham merupakan *earning* perusahaan. Berlandaskan dari sudut pandang investor yang membeli saham, aliran kas yang diterima investor merupakan *earning* industri yang diberikan dalam wujud dividen (Tandelilin, 2010). Aliran kas terhadap investor dalam wujud deviden ini yang bakal bisa dijadikan bahan evaluasi saham dengan pendekatan nilai yang sekarang. Bagi Tandelilin, (2010) DDM merupakan model yang dapat menjamin estimasi harga saham dengan mendiskontokan seluruh piutang dividen masa depan.

Pendekatan DDM merupakan pendekatan yang termasuk dalam analisis fundamental atau bisnis yang dicoba dengan menghubungkan arus kas yang diharapkan dengan dividen yang dibayarkan perusahaan atas saham yang sudah dimilikinya. Sedangkan pendekatan ini akan mengasumsikan bahwa harga saham dapat dipengaruhi oleh 3 (tiga) aspek utama, yaitu dividen tahunan, kinerja dividen dan tingkat pengembalian yang disyaratkan. Dividen tahunan ini adalah pendapatan yang ingin diterima pemegang saham, dan pertumbuhan dividen adalah

peningkatan dividen atas laba bersih per saham, sedangkan tingkat pengembalian yang diminta adalah tingkat pengembalian yang esensial bagi investor. Keputusan investor tersebut akan sangat ditentukan oleh return yang dirasakan di masa yang akan datang (*future income*). Keuntungan masa depan yang akan beroperasi harus disajikan pada apa yang disebut nilai atau tingkat diskonto.

### Formula 1

Tidak seperti saham biasa, model ini menggunakan nilai saham preferen, saham preferen yang membayar dividen tetap. Oleh karena itu, nilai saham akan dihitung dalam DDM. Nilai Saham Preferen acuannya ialah nilai saat ini dari dividen sebelumnya.

$$\text{Value of preferred stock} \\ \frac{D_1}{(1+k)^1} + \frac{D_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{D_n}{(1+k)^n} \text{ or } \frac{D}{k}$$

Meskipun kelemahan menggunakan model ini ialah membutuhkan jumlah komponen dividen (aliran) yang tidak terbatas dan ada ketidakpastian tentang dividen. Dividen dapat meningkat dari waktu ke waktu karena pola yang sama dengan pertumbuhan dividen belum tentu tetap (*fixed*).

## Formula 2

$$V = \frac{D_0(1 + g)}{(k + g)}$$

Di mana:

V = Harga wajar suatu saham

$D_0$  = Dividen tahun sebelumnya

G = long term growth

K = cost of equity (return minimal yang diharapkan oleh pemegang saham)

Cost of equity dapat dihitung dengan memakai rumus *Capital Asset Pricing Model* (CAPM):

$$k = R_f + \beta (R_M - R_f)$$

Di mana:

k = cost of equity

$R_f$  = risk free rate (biasanya menggunakan BI rate).

$R_M$  = return pasar (dalam hal ini adalah IHSG)

$\beta$  = beta (sensitivitas perubahan harga saham terhadap perubahan pasar).

Dari rumus DDM di atas, dapat ditarik sebuah kesimpulan bahwa pertumbuhan harus bertahan untuk waktu yang sangat lama, jika tidak selamanya. Tentu saja, ini mungkin tidak mungkin dalam kehidupan nyata. Tetapi yang hampir berakhir adalah jika bisnis berada dalam fase kedewasaan dan memiliki tingkat pertumbuhan yang lebih stabil.

Damodaran (2002) membagi DDM menjadi (empat) kategori yang telah dikembangkan berdasarkan asumsi pertumbuhannya, yaitu *Gordon Growth Model*, *Two-Stage Dividend Discounting Model*, *H Model for Valuing Growth*, serta *Three-Stage Dividend Discount Model*.

Ada juga asumsi tertentu tentang DDM yang harus dihormati, yaitu (Reilly, 2006: 376), dividen meningkat pada tingkat yang konstan:

$$D_1 = D_0 (1 + g)$$

Keterangan:

$D_1$  = Dividen yang diestimasi

$D_0$  = Dividen tahun sebelumnya

g = Rata-rata pertumbuhan dividen

*The constant growth rate will continue for an infinite period*

$$g = \frac{D_n - D_0}{D_0}$$

Keterangan:

g = tingkat pertumbuhan dividen

$D_0$  = dividen saat ini

$D_1$  = dividen tahun sebelumnya

Tingkat pengembalian yang diperlukan (k) lebih besar dari tingkat pertumbuhan tak terbatas (g). Sebaliknya, model memberikan hasil yang signifikan karena penyebutnya menjadi negatif. Ini berarti :

1. Dividen tumbuh pada tingkat yang konstan,
2. Tingkat pertumbuhan akan berlanjut pada saat ketidakpastian, dan
3. Hasil yang diinginkan ( $k$ ) harus lebih besar dari ketidakpastian ( $g$ ), karena jika tidak, model akan memberikan estimasi yang berbeda karena pembagiannya negatif.

Nilai fundamental suatu aset dapat dianggap sebagai kegunaan dari tiga variabel: ukuran, durasi, dan ketidakpastian arus kas yang akan dihasilkan aset tersebut bagi investor dari waktu ke waktu. Saat menghitung harga wajar suatu saham, arus kas yang digunakan biasanya berupa dividen. Jumlah dividen tidak pasti, tergantung pada waktu pertumbuhan laba perusahaan dan kebijakan dividen perusahaan, yaitu dividen dan laba merupakan penentu utama nilai ekuitas.

Lintner (1956) mewawancarai manajer dari 28 perusahaan untuk menentukan bagaimana dan mengapa perusahaan mereka membayar dividen. Meskipun penelitian terbaru, seperti Brav (2005), menunjukkan bahwa manajer saat ini lebih fokus pada mempertahankan pertumbuhan dividen yang konstan daripada rasio pembayaran tetap. dan profitabilitas akan terus memainkan peran penting dalam diskusi (akademisi dan praktisi) tentang bagaimana menghargai ekuitas.

## 5. Teori Asymmetric Information

*Asymmetric information* merupakan keadaan di mana satu pihak menginginkan lebih banyak data daripada yang lain. Misalnya, eksekutif perusahaan memiliki lebih banyak data daripada investor di pasar modal. Tingkat distorsi data berkisar dari sangat tinggi hingga sangat rendah. Asimetri data berdampak nyata pada keputusan keuangan atau keuangan (Atmaja, 2008).

Teori asimetri menunjukkan bahwa pihak-pihak tertentu memiliki data yang lebih baik daripada yang lain jika pihak-pihak yang terlibat dalam perusahaan tidak memiliki data yang sama tentang peluang dan hasil perusahaan. Manajer cenderung memiliki data yang lebih akurat daripada orang luar (seperti investor). Karena dapat dikatakan akan terjadi asimetri data antara manajer dan investor. Investor yang percaya bahwa data langka akan mencoba menafsirkan sikap manajerial (Hanafi, 2005).

## 6. Teori Portofolio

Kerangka kerja pemilihan portofolio pertama kali dikemukakan oleh Harry M. Markowitz pada tahun 1952 dan disebut teori portofolio Markowitz. Teori Markowitz menggunakan beberapa ukuran statistik dasar yang dapat meningkatkan desain portofolio, termasuk pengembalian yang diharapkan, standar deviasi dari sekuritas dan portofolio, dan korelasi antara pengembalian.

Bagi Jogianto (2003) dijelaskan bahwa teori portofolio Markowitz didasarkan pada pendekatan

mean (mean) dan varians (variance). Di sini mean adalah ukuran pengembalian dan varians adalah ukuran tingkat risiko.

Untuk Tandelilin (2010:156-183), ketika membangun portofolio untuk mengoptimalkan pengembalian yang diharapkan pada tingkat risiko yang ditanggung oleh investor, model lateral mengasumsikan bahwa pengembalian sekuritas sensitif terhadap perubahan dalam berbagai dimensi atau indeks.

### 1) Tahapan Proses Portofolio.

Halim (2005:4), mengemukakan jika proses portofolio mempunyai 4 (empat) tahapan, yakni:

#### a. Tujuan Investasi

Langkah Tujuan Investasi merupakan langkah awal yang harus dicoba oleh setiap pihak ketika ingin mengelola portofolio investasinya. Tiga hal yang perlu diperhatikan pada tahap ini: pengembalian yang diharapkan, risiko (risk rate), ketersediaan dana investasi, dan periode investasi (periode). . Jangka waktu investasi yang ditentukan oleh investor merupakan dasar untuk mengidentifikasi produk investasi yang akan diinvestasikan.

#### b. Ekspektasi Pasar

Tahap kedua yang akan dicoba oleh investor adalah mengumpulkan berbagai sumber data untuk semua produk investasi yang tersedia dan kesiapan berbagai pelaku pasar investasi.

#### c. Membangun Portofolio

Langkah ketiga ialah latihan untuk mewujudkan kemampuan manajer investasi berdasarkan kebutuhan investor dan kondisi pasar yang ada. Pada tahap ini, manajer investasi biasanya ingin membeli dan menjual produk investasi sesuai dengan keinginan investor dengan melakukan riset pasar.

#### d. Penilaian Kinerja

Langkah keempat adalah sesi terakhir dari proses portofolio, yaitu menjalankan perhitungan pada portofolio yang Anda kelola. Hasil pengelolaan portofolio berupa *return* dibandingkan dengan benchmark return.

### 2) Hipotesis Pasar Efisien (*Efficient Market Hypothesis* atau EMH)

Konsep pasar efisien pertama kali diperkenalkan oleh Fama (1970). Dalam peraturan ini yang dimaksud dengan pasar adalah pasar modal sekaligus pasar uang. Suatu pasar dapat dikatakan efisien jika tidak ada seorang pun, baik individu maupun institusi, yang ingin dapat memperoleh return yang luar biasa, kemudian disesuaikan dengan risikonya, dengan menggunakan kapasitas perdagangan yang ada.

Untuk memahami kondisi pasar yang efektif, minat kami akan fokus pada bagaimana dan seberapa cepat data ini akan mempengaruhi pasar, sebagaimana dibuktikan oleh perubahan harga sekuritas. Dalam hal

ini (Haugen: 2001) membagi kelompok informasi menjadi 3 (tiga), yaitu:

1. informasi harga saham masa lalu (informasi tentang harga saham masa lalu),
2. semua informasi publik (semua informasi publik) dan
3. semua informasi yang tersedia, termasuk informasi orang dalam atau informasi pribadi.

### 3) Bentuk Pasar Efisien

Fama (1970) menyatakan bahwa bentuk efisien pasar dapat diklasifikasikan menjadi tiga (tiga), yang disebut EMH. Ketiga bentuk pasar efisien tersebut didefinisikan sebagai berikut:

1. Hipotesis pasar efisien bentuk lemah,
2. Hipotesis pasar efisien bentuk setengah salah,
3. Hipotesis pasar efisien bentuk kuat. Setiap bentuk efisiensi pasar berkaitan erat dengan tingkat penyerapan informasi pasar. Dalam hal ini, Levy (1996) dengan jelas menggambarkan efektivitas hubungan antara informasi dan pasar.



Gambar. 3.2 Keterkaitan Antara Tingkat Informasi dan Efisiensi Pasar

### 4) Bentuk Lemah Dari Hipotesis Pasar Efisien

Dalam hal ini, harga sekuritas dapat diasumsikan mencerminkan semua data historis yang tersedia mengenai harga sekuritas yang bersangkutan. Mengacu pada harga yang dihasilkan untuk suatu saham, misalnya saham yang mencerminkan pergerakan harga saham yang bersangkutan yang telah terjadi di masa lalu. Misalnya, ada model musiman kinerja harga saham yang dapat menunjukkan apakah harga saham naik di akhir tahun dan kemudian turun di awal tahun. Berdasarkan asumsi pasar efisien bentuk lemah, pasar akan mengenali dan segera memodifikasi kebijakan biayanya dengan memodifikasi negotiability-nya. Percaya bahwa harga bisa terdepresiasi pada awal tahun, penjual akan menjual saham yang dimilikinya sesegera mungkin untuk menghindari kerugian akibat "jatuhnya" harga saham perusahaan. Ada juga metode

yang telah dicoba oleh penjual yang akan menurunkan harga saham perusahaan secara keseluruhan. Investor yang cerdas akan menjual sahamnya di akhir tahun untuk menghindari kerugian akibat penurunan harga saham di awal tahun. Singkatnya, cara penjual menjual sahamnya sedini mungkin umumnya akan menyebabkan depresiasi di awal tahun. Pola yang sama terjadi ketika sekuritas secara historis jatuh harganya pada akhir tahun dan meningkat pada awal perdagangan setiap tahun. Jika kondisi pasar ditetapkan sedemikian rupa, yaitu, jika harga diciptakan yang dapat mencerminkan sikap penetapan harga historis, maka bentuk pasar yang kurang efisien dapat diwujudkan.

Apabila hipotesis pasar bentuk lemah sudah terpenuhi, dan akibatnya harga merupakan bebas dari bentuk harga saham historis, hingga bisa dikatakan jika suatu pergantian harga bakal menjajaki kaedah jalan acak (*random walk*) bila pengujian hanya dicoba terhadap pergantian harga secara historis. Jalan acak merupakan suatu ketentuan statistik yang memprediksi jika keluaran (*output*) selanjutnya (akan tiba) dalam suatu urutan yang tidak bergantung pada keluaran (*output*) tadinya. Contoh sederhana dari pelaksanaan kaedah jalan acak merupakan pelemparan uang koin atau logam, yang misalnya seperti, satu sisi bergambar kepala serta sisi yang lain bergambar tumbuhan. Walaupun dalam 3 lemparan awal yang keluar merupakan gambar kepala, perihal itu tidak berarti jika lemparan yang selanjutnya akan keluar lagi gambar kepala. Hasil buat

lemparan selanjutnya sama sekali tidak bergantung pada lemparan awal ataupun juga kedua.

Karena sekuritas akan memberikan pengembalian positif, kita dapat mengharapkan harga sekuritas naik atau menghadapi kenaikan harga dari waktu ke waktu. Namun trend atau uptrend tidak selalu demikian, karena perubahan harga akan mengikuti metode *random walk*. Jika sekuritas yang dipegang saat ini bernilai Rp 1.000, maka dalam setiap periode biayanya akan naik 12 mungkin 75% atau turun 10 mungkin 25%. Dalam hal ini, jelas bahwa 3 perempat produksi akan dapat menghasilkan hasil 12% sedangkan seperempat akan menghasilkan hasil 10%. Kemudian hasil yang diharapkan dapat dihitung sebagai  $E(R) = 0,75(12\%) + 0,25(10\%) = 6,5\%$ .

Meskipun pengembalian yang diharapkan di sini adalah 6,5%, nilai sebenarnya akan selalu mewakili nilai acak (tidak mungkin untuk mengetahui dengan pasti). Jadi, dalam hal ini, kita dapat melihat bahwa harga suatu sekuritas mengikuti metode *random walk*. Keahlian dalam perdagangan menggunakan data pasar historis (biasanya harga saham) dikenal sebagai analisis teknikal.

##### 5) Hipotesis Pasar Efisien Bentuk Semi-Kuat

Bagi hipotesis pasar efisien bentuk semi kuat, dalam artikel yang lain menurut Fama (1991) menyebutnya sebagai studi peristiwa (*event studies*), harga mencerminkan seluruh data publik yang relevan. Di samping ialah gambaran dari harga saham historis,

harga yang terbentuk pula bakal terjalin karena data yang terdapat di pasar, tercantum di dalamnya yakni laporan keuangan serta informasi tambahan (pelengkap) yang diharuskan oleh peraturan akuntansi. Data yang ada dipublik juga bisa seperti peraturan keuangan lain semacam pajak bangunan (*property*) ataupun suku bunga serta/ ataupun beta saham termasuk rating dalam perusahaan.

Bagi konsep semi kuat, investor tidak bakal bisa untuk mendapatkan abnormal returns dengan metode memakai keahlian yang dibentuk bersumber pada data yang ada di dalam publik. Dengan kata lain, analisis terhadap laporan keuangan tidak akan membagikan manfaat apaapa. Ide dari pemikiran ini merupakan jika sekali data tersebut menjadi data publik (umum), yang dimana maksudnya sudah tersebar di pasar, hingga seluruh investor akan bereaksi dengan cepat serta menekan harga naik guna mencerminkan seluruh data publik yang ada.

Hingga, data yang baru saja didapat dari membaca koran Bisnis Indonesia ataupun Kompas, misalnya tentang temuan obat baru ataupun ancaman akan timbulnya perang di Kawasan Asia Timur ataupun Timur Tengah, dengan segera sudah tercermin pada harga sekuritas. Investor sudah tidak akan mungkin lagi untuk memperoleh *abnormal return* pada saat melaksanakan transaksi dipasar modal yang berlandaskan pada suatu data publik tersebut. Harga pada tingkatan beli ataupun jual saham telah lebih dulu

mencerminkan data tersebut sebab pasar akan dengan segera melakukan aksi.

Bertentangan dengan pendukung hipotesis pasar efisien bentuk lemah, pasar efisien bentuk semi kuat ada banyak investor yang berfikir kalau mereka akan bisa mendapatkan sesuatu laba dengan melaksanakan pengamatan secara seksama terhadap data publik yang ada di pasar, khususnya data akuntansi. Investor yang melaksanakan analisis dengan metode memakai informasi ataupun data akuntansi (dari laporan keuangan) serta dari sumber lain buat mengenali saham yang salah harga (*mispriced*) disebut dengan investor tersebut melaksanakan analisis fundamental (*Fundamental Analysis*).

#### 6) Hipotesis Pasar Efektif Wujud Kuat

Pasar efisien bentuk kuat menyatakan jika harga yang terjalin mencerminkan seluruh data yang sudah ada, baik data publik (*public information*) ataupun data individu (*private information*). Kemudian, dalam perihal ini, bentuk kuat dalam mencakup seluruh data historis yang relevan dan juga data yang terdapat di publik yang relevan, sedangkan itu juga data yang cuma dikenal oleh sebagian pihak saja, misalnya manajemen industri, dewan direksi, serta kreditor.

Misalnya, salah satu dari anggota direktur perusahaan telekomunikasi sudah menguasai suatu rencana akuisisi ataupun pengambilalihan terhadap pesaingnya. Informasi tersebut hendak dimanfaatkan oleh Direktur dengan menyuruh istri ataupun anaknya

ataupun teman dekatnya untuk lekas membeli saham perusahaan tersebut sebelum data ataupun rencana akuisisi tersebut disebar atau jadi kepunyaan umum.

Dalam perkembangannya, para periset sepakat dalam menyebut jika pengujian terhadap bentuk kuat hipotesis pasar efisien kerap dihubungkan dengan keberhasilan dalam pemakaian akses monopolistik terhadap informasi oleh pelaksana pasar tertentu. Pasti saja efisiensi yang berupa kokoh hendak mengungguli pasar efisien yang berbentuk lemah serta bentuk semikuat dan juga menggambarkan bentuk efisiensi sangat besar dan secara empiris yang sangat tidak mudah untuk diuji.

## 7. Teori Evaluasi Kinerja Reksa Dana

Dengan berinvestasi, ini menunjukkan bahwa seorang investor ingin mendapat untung dan menjauhi risiko sejauh mungkin. Suad Husnan (1990) dalam Ambarwati (2004) mengemukakan bahwa salah satu masalah yang sering dihadapi oleh analis penanaman modal adalah mendiagnosa risiko yang akan dihadapi investor. Teori keuangan berpendapat bahwa ketika risiko suatu investasi meningkat, permintaan pengembalian dari investor akan terus besar.

Reksa dana adalah metode bagi investor untuk menginvestasikan dananya. Reksa dana merupakan pilihan instrumen yang menarik bagi investor dibandingkan dengan suku bunga deposito yang menawarkan suku bunga lebih rendah ketika berinvestasi di bank.

Salah satu keuntungan berinvestasi di reksa dana adalah investor dengan dana terbatas dapat berinvestasi. Dengan adanya manajer investasi, investor yang tidak memiliki banyak waktu dan pengetahuan tidak perlu khawatir mengelola dananya sendiri. Hal-hal tersebut merupakan keuntungan berinvestasi di reksa dana (Kapoor, dkk. 2010).

Ketika seorang investor bertindak sebagai investor, itu berarti dividen diharapkan di sini. Sedangkan bila seseorang investor bersikap sebagai spekulan, berarti capital gainlah yang diharapkan disini, karena tidak seluruh investor akan bisa dengan baik menganalisis data yang hendak disajikan, investor hendaknya menguasai informasi-informasi reksa dana mana yang memiliki kinerja baik.

Penilaian kinerja reksa dana bisa dilakukan buat membagikan cerminan kepada calon investor mengenai kinerja reksa dana yang bisa dapat digunakan sebagai salah satu rujukan dalam perihal memilah reksa dana. Terdapat 3 (tiga) metode yang pada biasanya digunakan sebagai dasar dalam pengukuran kinerja reksa dana ialah:

### 1) Metode Sharpe

Metode ini bisa untuk mengukur portofolio dengan metode menyamakan antara premi resiko portofolio (ialah selisih antara nilai rata-rata tingkatan pengembalian portofolio dengan rata-rata tingkatan bunga yang bebas resiko) dengan resiko portofolio yang bakal dinyatakan dengan indikasi deviasi (total resiko).

Secara matematis indeks Sharpe dirumuskan sebagai berikut:

$$S_{pi} = \frac{R_{pi} - R_f}{SD_{pi}}$$

Keterangan simbol:

$S_{pi}$  = indeks harga Sharpe portofolio i

$R_{pi}$  = rata-rata tingkat pengembalian portofolio i

$R_f$  = rata-rata atas bunga investasi bebas risiko

$SD_{pi}$  = standar deviasi dari tingkat pengembalian portofolio i.

## 2) Metode Treynor

Metode ini bisa mengukur kinerja portofolio dengan metode menyamakan antara premi risiko portofolio (ialah selisih antara rata-rata tingkat pengembalian portofolio dengan rata-rata yang bebas risiko) dengan risiko portofolio yang dinyatakan dengan beta (risiko pasar ataupun risiko sistematis). Secara matematis indeks Treynor dirumuskan sebagai berikut:

$$T_{pi} = \frac{R_{pi} - R_f}{\beta_{pi}}$$

Keterangan simbol:

$T_{pi}$  = indeks harga Treynor portofolio i

$R_{pi}$  = rata-rata tingkat pengembalian portofolio i

$R_f$  = rata-rata atas bunga investasi bebas risiko

$\beta_{pi}$  = beta portofolio i (risiko pasar atau risiko sistematis).

## 3) Metode Jensen

Metode Jensen yang bersumber pada pada suatu ketentuan garis pasar sekuritas (*Security Market Line* atau SML) yang ialah garis yang mengaitkan antara portofolio pasar dengan peluang investasi yang bebas dari risiko. Dalam keadaan ekulibrium seluruh portofolio diharapkan berada pada SML. Pada saat terjalin penyimpangan, yang maksudnya ketika dengan risiko yang sama tingkatan pengembalian risiko portofolio berbeda dengan tingkatan pengembalian pada SML, sehingga perbandingan tersebut dinamakan dengan indeks Jensen; yang dimana risikonya bakal dinyatakan dalam beta (risiko pasar ataupun risiko sistematis).

Jika *return riil* portofolio lebih besar dari return ekuivalen persamaan SML, berarti indeks Jensen akan positif, dan sebaliknya jika *return riil* portofolio positif. Persamaan SML, yang berarti indeks Jensen akan negatif. Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat disusun indeks Jensen sebagai berikut:

$$J_{pi} = (R_{pi} - R_f) - (R_m - R_f) \beta_{pi}$$

Keterangan simbol:

$T_{pi}$  = indeks harga Treynor portofolio i

$R_{pi}$  = rata-rata tingkat pengembalian portofolio i

$R_f$  = rata-rata atas bunga investasi bebas risiko

$R_m$  = rata-rata tingkat pengembalian pasar

$\beta_{pi}$  = beta portofolio i (risiko pasar atau risiko sistematis).

### C. Tugas

1. Berdasarkan teori pasar modal yang dijelaskan diatas mana teori pasar modal yang digunakan di Indonesia serta jelaskan dengan menggunakan contoh kasus!
2. Cari 1 perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2019 lalu ukur kinerja portofolio Perusahaan tersebut dengan Metode Sharpe!

*“Invest in as much of yourself as you can, you are your own biggest asset by far”*  
-Warren Buffet-

## BAB 4

# PELAKU PASAR MODAL

### A. Tujuan Pembelajaran

Memaparkan tentang Struktur Pasar Modal Indonesia, Perusahaan Efek, Lembaga Penunjang Pasar Modal, Profesi Penunjang Pasar Modal serta Pelaksana Pasar Modal Lainnya.

### B. Materi Pembelajaran

#### 1. Struktur Pasar Modal Indonesia

Menurut Tjager *et al* (1997:25), pasar modal adalah suatu proses pasar yang secara teratur mempertemukan pihak-pihak yang kelebihan modal dan pihak-pihak lain yang membutuhkan modal jangka panjang. Secara harfiah, pasar modal dapat dibagi menjadi 2 segmen pasar, yaitu pasar perdana dan pasar sekunder. Pasar perdana adalah proses penawaran langsung dari emiten kepada investor oleh perusahaan sekuritas sebagai penjamin emisi atau agen penjualan kepada investor atau aktivitas perdagangan, yang menjelaskan prosedur pengumpulan

pertanyaan dari investor untuk menjual dan membeli sekuritas.

Struktur pasar modal Indonesia diatur dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Indonesia. Sesuai dengan undang-undang ini, Badan Pengawas Pasar Modal dan lembaga keuangan bermaksud untuk memantau kinerja pasar Indonesia, termasuk lembaga dan industri yang terkait dengannya. Secara lebih rinci, terdapat pula struktur pasar modal Indonesia yang dapat diuraikan sebagai berikut:

a. Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK)

Bapepam-LK ialah badan pengawas pasar modal, sebagaimana diatur oleh undang-undang Bapepam-LK, dengan kekuasaan untuk mengendalikan dan memberhentikan lembaga, individu dan emiten di pasar modal dengan melanggar undang-undang dan peraturan. Selain itu, Bapepam-LK juga berwenang mengeluarkan peraturan dalam hal terjadi pelanggaran terhadap peraturan perundang-undangan dari pihak-pihak yang terkait dengan pasar modal. Bapepam-LK mempunyai tugas dan wewenang berdasarkan Undang-

Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Dalam melaksanakan fungsinya, Bapepam berhak:

a) Memberi:

1. Izin kepada lembaga penyimpanan dan penyelesaian, penyertaan reksa dana, perusahaan efek, penasihat investasi, dan efek administrasi.
2. Izin orang perseorangan untuk Wakil Penjamin Emisi Efek Wakil Perantara Penjual Efek, serta Wakil Manajer Investasi, dan;
3. Persetujuan untuk Bank Kustodian.

b) Mengharuskan suatu registrasi Profesi Penunjang Pasar Modal serta Wali Amanat.

c) Mengesahkan persyaratan serta tata metode pencalonan dan pemberhentian untuk sementara waktu komisaris dan ataupun direktur dan manajemen sedangkan Bursa Efek, Lembaga Kliring serta Penjaminan, dan Lembaga Penyimpanan serta Penyelesaian hingga dengan dipilihnya komisaris dan ataupun direktur yang baru.

- d) Mengesahkan persyaratan serta tata metode registrasi dan melaporkan, menunda, ataupun membatalkan efektifnya statment registrasi.
- e) Melakukan pemeriksaan dan penyidikan terhadap masing-masing pihak jika terjadi insiden yang merupakan pelanggaran terhadap Undang-undang dan peraturannya.
- f) Permintaan masing-masing pihak:
  1. Menghentikan atau memperbaiki iklan atau promosi yang berkaitan dengan operasi pasar modal; atau
  2. Mengambil tindakan mendesak dan perlu untuk menangani konsekuensi dari apa yang tampak sebagai iklan atau promosi yang teridentifikasi.
- g) Nomor cek:
  1. Setiap emiten atau perusahaan publik harus mengajukan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam, atau
  2. Pihak tersebut wajib memperoleh izin usaha, persetujuan pribadi atau pendaftaran profesi sesuai dengan undang-undang ini.
- h) Kepada pihak ketiga untuk melakukan verifikasi tertentu dalam rangka pelaksanaan hak Bapepam.
- i) Pemberitahuan hasil tes.
- j) Memblokir atau membatalkan pencatatan Efek di Bursa Efek atau menghentikan Transaksi Swap Efek tertentu untuk jangka waktu tertentu guna melindungi kepentingan pemodal.
- k) Hentikan perdagangan untuk jangka waktu tertentu dalam keadaan darurat.
- l) Meneliti keberatan-keberatan yang diajukan oleh pihak-pihak yang terkena sanksi dari Bursa, lembaga kliring dan agunan, yang disebut juga lembaga penyimpanan dan penyelesaian, dan mengambil keputusan untuk membatalkan atau memperkuat penerapan sanksi tersebut di atas.
- m) Menetapkan anggaran perijinan, anggaran persetujuan, anggaran pendaftaran, anggaran pemeriksaan, serta biaya penelitian dan anggaran lainnya sehubungan dengan kegiatan pasar modal.
- n) Mengambil langkah-langkah yang diperlukan agar tidak menimbulkan prasangka buruk kepada

masyarakat karena melanggar ketentuan pasar modal.

- o) Menyebarkan uraian teknis tambahan dari Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995; dan/atau ketentuan pelaksanaannya.
- p) Mempraktikkan instrumen lain sebagai Efek tidak hanya yang telah diresmikan dalam Pasal 1 angka 5 Undang-Undang No 8 Tahun 1995.
- q) Melaksanakan hal-hal lain yang sudah diberikan sesuai dengan Undang-Undang No 8 Tahun 1995.

Dalam rangka memajukan Pasar Modal Indonesia, terdapat sebagian lembaga pemerintah yang berfungsi didalamnya, ialah:

- a) Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM)  
Lembaga ini sudah lama diketahui dalam masyarakat pengusaha, khususnya buat perusahaan Penanaman Modal Asing (PMA) serta perusahaan Penanaman Modal Dalam Negara (PMDN). Tugas BKPM ialah memberi ijin penanaman modal kepada PMA serta PMDN. Persetujuan BKPM harus memperhatikan usulan PMA atau PMDN, khususnya dalam hal

komposisi dan jumlah dana investasi, jumlah pemegang saham dan objek investasi.

- b) *Technical Department*

Perusahaan yang beroperasi di Indonesia dapat dibagi menjadi 3 kelompok, yaitu PMA, PMDN dan Bedrijfs Reglementering Ordonantie (BRO). PMA dan PMDN adalah industri dengan fasilitas dan izin pendirian yang diterbitkan oleh BKPM. BRO, di sisi lain, adalah bisnis yang, setelah didirikan, tidak mendapatkan fasilitas dari pemerintah. Keberadaan masing-masing cabang tersebut memiliki keterkaitan yang mengikat dengan kementerian tertentu menurut jenis atau bidang kegiatan/misi.

- c) *Departemen Kehakiman*

Kehadiran Departemen Kehakiman dalam aktivitas pasar modal disajikan secara khusus sebab peranannya yang besar, paling utama dalam hal-hal anggaran dasar industri ataupun legislasi suatu industri.

## b. Bursa Efek

Sesuai dengan Undang-Undang Bapepam-LK No. 8 Tahun 1995, Bursa Efek adalah perseroan terbatas yang didirikan dengan tujuan beroperasi di bidang pasar modal. Pasar saham dimiliki oleh anggota, termasuk perusahaan sekuritas. Dengan demikian, Pasar Modal adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan suatu sistem dan/atau pengaturan yang dengannya penawaran jual beli efek dan pihak-pihak lain dapat dipertemukan untuk tujuan jual beli efek di antara mereka. Sesuai dengan Undang-undang Bapepam No. 8 Tahun 1995, tujuan pasar modal bagi keberadaan bursa efek antara lain :

1. Menyelenggarakan transaksi efek yang terencana, wajar, dan efisien.
2. Memberi sarana baik fisik ataupun mekanisme terbentuknya transaksi jual serta beli oleh investor sekuritas pasar modal dengan perantara Wakil Perantara Perdagangan Efek (WPPE).
3. Lembaga Kliring dan Penjaminan (PT. KPEI).

Mendukung seluruh proses pengelolaan dan penitipan surat berharga yang terkait dengan perdagangan surat berharga, sehingga terdapat suatu

organisasi yang tugas dan fungsinya melakukan kliring dan pemesanan surat berharga yang dihasilkan dari transaksi surat berharga. Kedua lembaga tersebut adalah:

1. Lembaga Penyertaan dan Kliring (LKP)
2. Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP)

Lembaga pemesanan dan kliring efek merupakan sub bidang dari Bursa Efek. dari aksi korporasi. Bursa Efek Indonesia telah membentuk LKP dengan nama PT. Perusahaan Kliring dan Penjamin Emisi Efek Indonesia (KPEI). Sementara itu, perusahaan sekuritas dan bank Kostodian dapat membentuk Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP) dengan tujuan untuk memudahkan semua proses akuntansi dan kustodian. Lembaga Penitipan dan Penyelesaian Transaksi Dampak (LPP) didirikan sebagai PT. Pusat Penyimpanan Efek Indonesia (KDEI). Tapi sebaliknya. Tujuan LPP dan LKP adalah untuk menyediakan jasa kliring dan asuransi untuk penyelesaian swap surat berharga yang terencana, normal dan efisien.

Untuk menjamin keamanan penyimpanan dan penyelesaian transaksi efek, Penjamin Emisi Kliring (LKP) mempunyai tugas sebagai berikut :

1. Peraturan kliring harus disetujui. ketentuan biaya layanan.
2. Dapat menjamin pembagian saham atau uang. Mayoritas saham Lembaga Penjamin Emisi Kliring harus dimiliki oleh Bursa.

### 3. Lembaga Kustodian dan Penyelesaian (PT. KSEI)

Di sisi lain, untuk menjamin keamanan penyimpanan dan penyelesaian efek yang diperdagangkan, dapat dibentuk Lembaga Kustodian dan Penyelesaian (PT. KSEI). Lembaga Kustodian dan Penyelesaian adalah pihak yang melakukan kegiatan pengawasan secara terpusat terhadap Bank Kustodian, Perusahaan Efek dan pihak lain. Kewajiban Lembaga Kustodian dan Penyelesaian Efek (PT. KSEI), antara lain:

1. Menyetujui peraturan yang berkaitan dengan jasa kustodian sentral dan penyelesaian surat berharga, termasuk persyaratan biaya pengguna jasa.
2. Jaminan pemindahtanganan surat berharga
3. Penyelesaian settleman.

Tujuan dari Lembaga Kustodian dan Penyelesaian (PT. KSEI) ialah untuk dapat memberikan layanan kustodian sentral serta penyelesaian transaksi yang tertib, normal dan efisien.

## 2. Perusahaan Efek

Pertumbuhan pasar modal di Indonesia tidak lepas dari perusahaan sekuritas yang ada. Industri sekuritas mampu menghimpun modal dari komunitas investasi, mengelola dan menghimpun dana untuk sektor publik. Perusahaan efek adalah pihak yang bertindak sebagai perantara pedagang efek, penjamin emisi efek dan/atau manajer investasi (Sawidji Widodoatmodjo, 2005). Dengan posisi strategis dalam perekonomian makro suatu negara, industri sekuritas memiliki peran sebagai berikut:

1. *Underwriting*
2. Perantaraperantara efek (*Broker dealer*)
3. Manajer Investasi (*Investment manager*)

## 3. Lembaga Penunjang Pasar Modal

Lembaga penunjang Pasar Modal merupakan institusi yang mempunyai suatu guna yang terdapat didalam kegiatan Pasar Modal dengan partisipasi yang memiliki sifat dibelakang layar (Herman Darmawi, 2006). Tiap lembaga penunjang Pasar modal wajib mendapatkan izin dari Bapepam-LK. Ada pula lembaga penunjang Pasar Modal meliputi:

## 1. Biro Administrasi Efek

Biro Administrasi Efek merupakan suatu pihak yang bersumber pada pada kontrak dengan emiten yang melaksanakan pencatatan pemilikan efek serta pembagian hak yang berhubungan dengan efek. Adapun tugas dan tanggung jawab Departemen Manajemen Judul, antara lain :

- a. Setiap bagian penatausahaan efek wajib mengelola, menyimpan dan menyimpan register, pembukuan, keterangan dan penjelasan tertulis yang berkaitan dengan penerbit yang efeknya dikelola oleh penatausahaan efek; layanan administrasi Efek disediakan; Manajemen Administrasi Efek
  - b. Departemen manajemen sekuritas harus melindungi setiap judul dan catatan akuntansi dengan baik dalam manajemennya dan harus membuat salinan catatan ini disimpan di lokasi aman yang terpisah.
- ## 2. Kustodian
- Lembaga yang menyediakan penyimpanan surat berharga dan harta benda lain yang berhubungan dengan surat berharga dan jasa lainnya, termasuk pengumpulan dividen, bunga dan hak-hak lainnya,

melakukan transaksi surat berharga dan mewakili pemegang rekening serta kliennya (Tandelilin Eduardus, 2001).

Untuk jabatan Wali, ia mempunyai tugas dan tanggung jawab antara lain :

- a. Saat melakukan kegiatan penyimpanan, Pengendali bertanggung jawab untuk menyimpan surat berharga milik pemegang rekening dan untuk melaksanakan kewajiban lain yang setara dengan kontrak antara Pengendali dan pemegang rekening yang teridentifikasi.
- b. Efek yang harus disimpan dan dicatat secara khusus.
- c. Penyimpan hanya dapat menyerahkan surat berharga atau dana yang terdaftar dalam rekening surat berharga atas perintah tertulis dari pemegang rekening atau perwakilan yang bertindak atas namanya.
- d. Kustodian wajib mengganti kerugian Pemegang Rekening atas segala Kerugian yang diakibatkan oleh kesalahannya.

Yang dapat menjalankan usaha sebagai tempat penitipan adalah lembaga kliring dan escrow.

Perusahaan Efek atau Bank Umum yang disetujui oleh Bapepam-LK.

### 3. Wali Amanat

Wali Amanat adalah pihak yang mewakili kepentingan pemegang surat utang. Dalam hal ini, wali amanat dan penerbit harus mengadakan kontrak fidusia di mana wali amanat ingin mewakili kepentingan pemegang surat utang (Robert Ang, 1997). Kegagalan wali amanat dalam menjalankan tugasnya dapat mengakibatkan kerugian bagi pemegang kewajiban utang, sehingga pemegang utang dapat menuntut ganti rugi kepada wali amanat. Kegiatan komersial sebagai fidusia dapat dilakukan dengan :

- a. Bank komersil;
- b. Pihak lain yang ditetapkan dengan peraturan pemerintah untuk dapat melakukan kegiatan usaha sebagai wali amanat, bank umum atau pihak lain harus terlebih dahulu mendaftarkan ke Bapepam-LK.

### 4. Penasihat Investasi

Penasihat Investasi adalah pihak yang ingin memberikan nasihat kepada pihak lain dalam pembelian atau penjualan surat berharga dengan

imbalan jasa (Robert Ang, 1997). Nasihat investasi dapat diberikan oleh individu maupun oleh perusahaan. Berlandaskan dengan UU Pasar Modal, yang bisa melaksanakan aktivitas sebagai Penasihat Investasi ini merupakan Pihak yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam-LK.

### 4. Profesi Penunjang Pasar Modal

Menurut Undang-undang No 8 Tahun 1995 mengenai Pasar Modal serta peraturan pelaksanaannya jika selaku salah satu pelaksana Pasar Modal, Profesi Penunjang Pasar Modal mesti turut menolong meningkatkan pasar Modal, tiap profesi mendukung pasar modal harus taat terhadap Kode etik serta Standar profesi yang sudah disahkan oleh asosiasi profesi masing masing sepanjang tidak berlawanan dengan Undang-Undang ataupun peraturan penerapannya. Dalam melaksanakan kegiatan usaha dalam bidang Pasar Modal, Profesi Penunjang Pasar Modal yang harus membagikan opini ataupun evaluasi yang independen. tanggungjawab utama dari Profesi Penunjang Pasar Modal merupakan guna bisa menolong emiten dalam proses go publik serta memenuhi ketentuan tentang keterbukaan yang sifatnya

terus menerus. Untuk bisa melakukan tugas serta tanggung jawab, profesi penunjang Pasar Modal perlu memiliki pengetahuan yang mencukupi tentang Undang-Undang No 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal serta peraturan pelaksanaannya dan turut bertanggung jawab terhadap kepatuhan ataupun ketaatan emiten yang menggambarkan nasabahnya dalam memenuhi syarat Pasar Modal yang berlaku, serta secara aktif membagikan nasehat kepada nasabahnya buat memenuhi ketentuan-ketentuan yang ada. Di sini, independensi proteksi pendukung pasar modal menjadi sangat penting.

Tentang perilaku profesional Asisten Pasar Modal, keahliannya harus digunakan untuk membantu emiten dalam menyusun prospektus dan laporan, tidak hanya mencantumkan semua informasi penting, tetapi juga harus dinyatakan dengan jelas, agar mudah dipahami oleh publik. Penekanan pada pengungkapan harus dibagi pada isu-isu yang sangat relevan dan menarik perhatian analis dan investor sekuritas.

#### 1. Akuntan Publik

Pertumbuhan pasar modal, artinya banyak perusahaan yang memanfaatkannya dengan mengutip saham untuk

mencari modal yang memungkinkan perusahaan mengembangkan kegiatannya, sehingga meningkatkan diversifikasi modal. Dalam kasus seperti itu, kepemilikan perusahaan menjadi lebih terdiversifikasi sehingga kegiatan perusahaan sebagian besar diawasi. Pemegang saham tertarik untuk mengumpulkan data yang valid dan relevan, termasuk pihak lain yang ingin mengajukan klaim atas perusahaan. Untuk itu posisi akuntan ini sebagai pihak eksternal untuk dapat memperhitungkan kesungguhan informasi yang diumumkan atau dipublikasikan oleh perusahaan menjadi penting. Akuntan dapat memberikan pemeriksaan atas laporan keuangan dan jasa lain yang tidak bersertifikat kepada perusahaan publik (terpublikasi di pasar modal) yang telah disahkan oleh Menteri Keuangan dan terdaftar di Bapepam-LK. Posisi profesi akuntansi di pasar modal adalah untuk mendukung pengembangan standar akuntansi keuangan dan standar audit publik, untuk mendesak akuntan untuk mematuhi standar tersebut. Wujud kedudukan tersebut seperti pengembangan standar Akuntansi Keuangan yang berkaitan dengan instrumen-instrumen Pasar Modal, seperti efek derivatif,

standar pengecekan industri efek, serta lain sebagainya. Dengan demikian diharapkan akuntan hendak senantiasa bisa menjajaki pertumbuhan industri keuangan yang berkembang dengan pesat serta semakin kompleks. Dalam proses emisi oleh emiten, Akuntan Publik bertanggungjawab buat bisa menolong penataan prospektus, laporan tanunan, yang mencakup laporan keuangan yang diaudit yang disajikan secara Jelas, gampang dipahami, serta memenuhi Ketentuan-ketentuan yang diresmikan oleh Bapepam-LK. Akuntan pula bisa menolong emiten dalam mematuhi persyaratan mengenai keterbukaan, dengan menyampaikan data dan fakta material yang relevan kepada publik (umum). Dalam rangka menolong emisi dan melindungi profesional dalam pemberian Jasa terhadap klien yang bersinggungan Pasar Modal, Akuntan Publik berkewajiban serta bertanggungjawab:

- a. harus memiliki kemampuan di bidang Pasar Modal, serta persyaratan kemampuan profesi Akuntan.
- b. bisa melaksanakan pengecekan sesuai dengan Standar Handal Akuntan Publik (SPAP) serta Kode Etik Profesi, dan akan bersikap independen

Akuntan yang terdaftar pada BapepamLK yang mengecek laporan keuangan emiten serta perusahaan publik, bursa Etek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, serta Pihak lain yang melaksanakan aktivitas di bidang Pasar Modal wajib menyampaikan pemberitahuan yang sifatnya rahasia kepada BapepamLK selambatlambatnya dalam rentang waktu 3 (tiga) hari kerja semenjak ditemui terdapatnya hal-hal sebagai berikut :

- a) Pelanggaran yang dilakukan kepada ketentuan dalam Undang-undang serta/ ataupun peraturan penerapannya; atau
  - b) Hal-hal, yang bisa membahayakan keadaan keuangan lembaga yang diartikan ataupun kepentingan para nasabahnya.
2. Konsultan Hukum

Perusahaan go publik yang modalnya terdiversifikasi secara luas di masyarakat kerap timbul persoalan-persoalan hukum. Kasus hukum yang berkaitan dengan memastikan keamanan investasi investor, warisan, utang, modal, sistem dan produk baru pasar modal. Untuk itu diperlukan seorang penasihat

hukum untuk memberikan nasehat dan refleksi atas berbagai persoalan yang berkaitan dengan kepastian hukum. Penasihat hukum adalah profesional hukum yang ingin memberikan nasihat hukum kepada pihak lain dan terdaftar di Bapepam-LK. Aspek hukum yang harus dikembangkan antara lain, kontrak standar antara perusahaan pialang dan kliennya, serta kontrak jasa penitipan.

### 3. Penilai

Layanan penilaian ingin memainkan peran kunci dalam menentukan nilai wajar aset, baik pada saat penerbitan, akuisisi, dan peristiwa lainnya. Jasa penilai adalah jasa penilaian harta kekayaan perusahaan dan terdaftar di BapepamLK. Tugas dan tanggung jawab asesor adalah: mampu melakukan review sesuai dengan standar dan kode etik penilaian Indonesia, dan tetap independen.

### 4. Notaris

Mungkin diperlukan jabatan notaris di pasar modal, khususnya untuk hal-hal yang berkaitan dengan pengaturan anggaran dasar para pelaku pasar modal, seperti emiten, perseroan terbatas, perseroan dan sekuritas, serta dana, serta dalam menandatangani kontrak substansial seperti kontrak reksa dana,

penjaminan emisi dan dana perwalian. Notaris adalah pejabat publik yang berwenang menerbitkan sertifikat keaslian dan terdaftar di Bapepam-LK.

## 5. Pelaku di Pasar Modal

### 1. Instansi Penerbit (pasal 1, ayat (6), 70 dan 76 UU Pasar Modal)

Emiten adalah orang yang melakukan penawaran umum. Sementara itu, Penawaran Umum Efek didefinisikan sebagai penawaran untuk penjualan Efek dengan upaya Badan Penerbit untuk memungkinkan penjualan Efek kepada masyarakat dengan cara yang ditentukan oleh Undang-Undang dan peraturan Pasar Modal. UU ini. Biasanya ini bisa berupa perusahaan/badan hukum, reksa dana/sekuritas beragun aset. Pemegang Saham: Perorangan dan badan hukum.

Sesuai dengan Pasal 70 ayat (1) UU Pasar Modal, hanya emiten yang telah mengajukan pernyataan pendaftaran kepada OJK yang dapat menawarkan efek kepada masyarakat dan pernyataan pendaftaran tersebut adalah sah.

2. Reksa Dana (Pasal 1 angka (27) dan pasal 1829 UUPM)

Tempat yang digunakan untuk menghimpun dana masyarakat dari investor, yang kemudian akan diinvestasikan dalam portofolio oleh pengelola aset.

3. Investor / Investor

Orang yang melakukan kegiatan penanaman modal atau menanamkan modalnya di pasar modal. Investor yang dikenal di pasar modal antara lain investor individu dan investor institusi, baik domestik maupun asing.

### C. Tugas

1. Menurut Anda Pihak mana yang paling krusial terhadap terjualnya saham dan mempengaruhi harga saham tersebut dan berikan alasannya!.
2. Coba anda lakukan *survey* terhadap pelaku pasar modal yang berada disekitar anda dan jelaskan fungsi serta tanggung jawab yang dimilikinya sebagai pelaku pasar modal!

*"Successful traders always follow the line of least resistance - follow the trend - the trend is your friend"*

-Jesse Livermore-

## BAB 5

# PRODUK PASAR MODAL

### A. Tujuan Pembelajaran

Memaparkan Produk Pasar Modal di Indonesia, Peluang Pasar Modal Indonesia serta Tantangan Pasar Modal Indonesia.

### B. Materi Pembelajaran

#### 1. Produk Pasar Modal di Indonesia

Produk investasi yang ditawarkan kepada investor pasar modal ialah sebagai berikut (Jogiyanto, 2014):

##### a. Reksa Dana

Reksa dana merupakan sertifikat yang menjelaskan apakah pemiliknya memberikan uangnya kepada pengelola reksa dana (manajer investasi) untuk digunakan sebagai modal investasi. Melalui reksa dana ini, nasihat investasi yang baik "jangan simpan semua telur Anda dalam satu keranjang" dapat dicapai. Pada prinsipnya, berinvestasi dalam reksa dana terdiri dari melakukan investasi yang tersebar di sejumlah kendaraan investasi yang diperdagangkan di pasar modal dan pasar uang.

##### b. Saham

Dalam istilah awam, saham dapat didefinisikan sebagai karakteristik partisipasi atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu bisnis. Formulir tindakan adalah selebar kertas yang menjelaskan apakah pemilik tiket

adalah pemilik perusahaan yang mengeluarkan tiket. Membeli saham seperti menabung. Imbalan yang diterima untuk memiliki saham adalah kemampuan untuk berbagi keuntungan tak terbatas. Ketidakterbatasan ini tidak berarti bahwa pengembalian investasi pada saham biasa sangat besar, tetapi tergantung pada tingkat pertumbuhan emiten. Jika perusahaan penerbit dapat meraup keuntungan yang besar, maka kemungkinan besar pemegang saham perusahaan tersebut juga akan meraup keuntungan yang besar. Karena imbal hasil yang tinggi memberikan dana yang besar yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk deviden. Berbagi saham bisa menjadi penghasilan tak terbatas. Seiring dengan itu, risiko yang harus ditanggung pemilik saham juga relatif besar. Investasi ini sangat berisiko karena investor memiliki satu klaim terakhir jika perusahaan penerbit bangkrut. Tentu saja, ini berarti selain kebangkrutan, potensi risiko yang akan dihadapi investor hanya 2 (dua) yaitu tidak menerima dividen dan mengalami kerugian modal. Keuntungan lainnya adalah akan ada *capital gain* jika harga jual melebihi harga beli. Ada aturan yang harus diikuti untuk mendapatkan keuntungan modal. Salah satunya membeli saat harga turun dan menjual saat harga naik.

#### **c. Saham Preferen**

Saham preferen merupakan gabungan dari obligasi dan saham biasa. Selain ciri-ciri obligasi, ia juga mempunyai ciri-ciri saham biasa. Karakteristik obligasi, misalnya saham preferen, selalu mirip dengan imbal hasil

obligasi. Pada umumnya, saham preferen menawarkan opsi tertentu untuk hak membagikan dividen. Ada pembeli saham preferen yang ingin menerima dividen dengan jumlah yang tetap setiap tahunnya, ada juga yang ingin diprioritaskan dalam pembagian dividen, dan sebagainya.

Pilihan investasi saham preferen dilatarbelakangi oleh karakteristik alat investasi ini, yaitu memberikan pendapatan yang lebih pasti. Selain itu, pengembalian mungkin lebih besar dari tingkat deposito jika penerbit memiliki potensi besar dan pemegang saham preferen memiliki hak istimewa untuk menerima dividen dengan tingkat bunga yang dapat disesuaikan.

#### **d. Obligasi**

Obligasi ialah sekuritas atau sertifikat dengan kontrak antara pemberi pinjaman dan peminjam. Obligasi merupakan selembar kertas yang menjelaskan mengapa pemilik wesel memberikan pinjaman kepada perusahaan yang menerbitkan obligasi. Pada dasarnya, memiliki obligasi sama persis dengan memiliki deposito berjangka. Itu hanya obligasi yang bisa diperdagangkan. Obligasi memberikan pendapatan tetap, berupa bunga yang dibayarkan dengan jumlah yang tetap pada waktu yang telah ditentukan. Obligasi juga menawarkan kemungkinan *capital gain*, yaitu selisih antara harga jual dan harga beli. Sulitnya mengamankan pendapatan obligasi disebabkan sulitnya memprediksi tingkat kenaikan suku bunga. Sementara itu, harga obligasi sangat bergantung pada tingkat kenaikan suku bunga.

Jika suku bunga bank cenderung naik, pemegang obligasi akan menderita kerugian.

Selain dipengaruhi oleh kenaikan suku bunga yang tidak dapat diamati, pemegang obligasi juga menghadapi risiko solvabilitas, terutama risiko pelunasan lebih awal. Sebelum suatu obligasi ditawarkan untuk dijual di pasar, terlebih dahulu dilakukan pemeringkatan oleh otoritas yang berwenang. Rating tersebut disebut sebagai credit rating yang menggambarkan skala resiko dari seluruh obligasi yang diperdagangkan. Skala ini menampilkan seberapa terjamin suatu obligasi untuk pemodal. Keamanan ini ditunjukkan dengan keahlian untuk membayar bunga serta melunasi pokok pinjaman.

#### **e. Waran**

Waran merupakan hak guna membeli saham biasa pada waktu serta harga yang telah ditentukan. Umumnya waran dijual bertepatan dengan surat berharga yang lain, misalnya obligasi ataupun saham. Penerbit waran harus memiliki saham yang akan dikonversi oleh pemegang waran. Tapi begitu obligasi atau saham dengan mandat memasuki pasar, obligasi, saham, atau mandat dapat diperdagangkan secara individual.

#### **f. Hak Emisi**

Hak emisi (*Right Issue*) ialah hak bagi investor untuk membeli saham baru yang dikeluarkan oleh emiten. Karena merupakan hak, investor tidak diharuskan membeli. Ini berbeda dengan saham gratis atau dividen saham, yang secara otomatis dikumpulkan oleh pemegang saham. Rights issue bisa diperjualbelikan.

Pilihan alat investasi ini karena kemampuannya untuk membagi pendapatan seperti membeli saham, namun dengan modal yang lebih sedikit. Pada umumnya harga saham hasil rights issue akan lebih murah dibandingkan dengan harga saham lama. Karena membeli right issue berarti membeli hak untuk membeli saham, jika investor menggunakan haknya maka secara otomatis investor akan membeli saham tersebut. Dengan demikian, imbalan yang akan diterima emiten sama dengan pembelian saham, yaitu deviden dan *capital gain*.

#### **g. Exchange Fund (ETF)**

ETF ialah reksa dana berbentuk kontrak investasi kolektif dengan saham penyertaan yang diperdagangkan di bursa. Meskipun ETF pada dasarnya adalah reksa dana, mereka diperdagangkan seperti saham di bursa saham. ETF merupakan gabungan dari komponen reksa dana dalam hal pengelolaan dana dengan mekanisme bagi hasil yang melibatkan transaksi jual beli.

#### **h. Derivatif**

Derivatif ialah kontrak atau perjanjian yang nilai atau peluang pengembaliannya terkait dengan kinerja aset lain. Aset lain ini disebut aset dasar. Derivatif adalah Derivatif dari Efek "utama", baik ekuitas maupun hutang. Efek derivatif dapat berarti turunan langsung dari sekuritas "utama" atau turunan berikutnya. Dalam pengertian yang lebih spesifik, derivatif adalah kontrak keuangan antara 2 (dua) pihak atau lebih untuk memenuhi janji untuk membeli atau menjual suatu aset/produk yang diperdagangkan dalam bentuk fisik

pada suatu waktu dan harganya merupakan kesepakatan bersama antara penjual dan pembeli. Selain itu, nilai forward dari objek yang diperdagangkan sangat dipengaruhi oleh instrumen induk di pasar spot.

Derivatif bursa merupakan derivatif keuangan. Derivatif keuangan yaitu derivatif yang variabel dasarnya adalah instrumen keuangan, yang dapat berupa saham, obligasi, indeks pasar saham, indeks obligasi, mata uang, suku bunga dan 'instrumen keuangan lainnya. Derivatif sering digunakan oleh pelaku pasar (investor dan industri sekuritas) sebagai sarana lindung nilai portofolio mereka.

## 2. Peluang di Pasar Modal Indonesia

Untuk terus meningkatkan fungsi pasar modal di Indonesia, para pembuat kebijakan harus memanfaatkan peluang yang ada dalam perekonomian Indonesia. Salah satu peluang yang harus dimanfaatkan oleh para pembuat kebijakan pasar modal adalah pertumbuhan kelas menengah Indonesia. Pertumbuhan kelas menengah di Indonesia relatif besar. Pada tahun 2003, 81 juta orang Indonesia termasuk dalam kelas menengah (37,7% dari total penduduk). Pada tahun 2012, populasi kelas menengah Indonesia mencapai 13 juta, atau 56,5 dari total populasi (Bank Dunia, dalam Majalah SWA). Secara definitif, kelas menengah (*middle class* ataupun *consuming class*) ialah kalangan penduduk yang sanggup melakukan aktivitas konsumsi serta investasi. Apalagi pada tahun 2030, Indonesia diprediksikan bakal ada 135 juta orang yang masuk dalam kalangan kelas menengah

(*consuming class*), 113 juta orang yang masuk dalam kalangan tenaga kerja berkecakupan, serta lebih hebatnya lagi, Indonesia diprediksikan bakal jadi negara dengan ekonomi terbesar ke7 di dunia (Penelitian Mc Kinsey 2012, dalam presentasi Direktur Pengembangan Bisnis BEL, Friderica Widyasari Dewi, di FEUI).

Sayangnya, pertumbuhan kelas menengah di Indonesia tidak didukung oleh pengetahuan berinvestasi di pasar modal yang mencukupi. Suatu penelitian *monthly middle class monitoring* pada majalah pemasaran terkemuka di Indonesia (Majalah *Marketeers*) mengatakan jika kebanyakan kelas menengah di Indonesia melakukan investasi jangka pendek, tetapi cuma segelintir orang saja yang melakukan investasi jangka panjang di pasar modal. Apalagi, pada penelitian mengenai jenis investasi yang dipunyai oleh kelas menengah Indonesia pada tahun 2012 (n=600) mengungkapkan kenyataan bahwa kelas menengah ini cuma melakukan investasi sebesar 5, 5% pada instrumen saham serta obligasi di pasar modal. Rasio lainnya menyangkut rekening tabungan (87,3%), real estat (49,5%), asuransi dengan implikasi investasi (48,8%), rencana tabungan (24,2%), emas (20%), deposito berjangka (19,5%), asuransi (19 %) dan perhiasan (7,8%). Keberadaan dan pertumbuhan kapasitas kelas menengah harus dimanfaatkan oleh pengambil kebijakan untuk menciptakan daya tarik pasar modal sebagai basis investasi kelas menengah. Dengan demikian, Indonesia dapat mengubah perusahaannya dari perusahaan hemat menjadi perusahaan investasi.

Hal ini tentunya akan berdampak pada pertumbuhan ekonomi Indonesia ke depan. Untuk memperkuat peran pasar modal dan memberdayakan kelas menengah dalam mendorong pembangunan ekonomi Indonesia, sejumlah kebijakan perlu dilakukan. Pertama, reformasi regulasi dan implementasi UU Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 untuk mengakomodir laju penyebaran pasar modal saat ini. Kedua, memberdayakan investor lokal (dalam hal ini kelas menengah juga bisa diberdayakan dengan cara membujuk untuk berinvestasi di pasar modal). Ketiga, memperkuat pedoman pasar modal bagi perusahaan. Keempat, memberikan insentif kepada perusahaan yang diprivatisasi. Kelima, meningkatkan likuiditas pasar modal dan mengembangkan derivatif dan instrumen. Melalui upaya peningkatan efisiensi operasional dan posisi pasar modal dalam mendukung pembiayaan proyek bagi perusahaan swasta dan pemerintah, perekonomian Indonesia akan terus tumbuh dan dapat menjadi perekonomian terbesar ke-7 di dunia pada tahun 2030.

### **3. Tantangan Pasar Keuangan Indonesia**

Karena globalisasi dan integrasi ekonomi, berfungsinya pasar keuangan sangat bergantung pada kinerja ekonomi nasional, regional dan internasional. Laju pertumbuhan pasar modal juga ditentukan oleh berbagai indikator makroekonomi seperti tingkat inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan tingkat indikator makroekonomi lainnya. Hal ini menjadi dasar penting bagi perkembangan pasar modal di masa mendatang,

karena akan menentukan sejauh mana laju perkembangan pasar modal. Beberapa indikator ekonomi yang mempengaruhi berfungsinya pasar modal antara lain: tingkat suku bunga, tingkat inflasi dan nilai tukar.

Pertumbuhan ekonomi regional di Amerika, Eropa dan Asia. Dampak pada ekonomi global. Begitu pula dengan krisis utang yang melanda negara-negara Uni Eropa seperti Yunani, Portugal, Italia dan lainnya dapat berdampak negatif pada sektor ekonomi lainnya. Tidak hanya itu, lambatnya perkembangan ekonomi Jepang ditambah dengan tsunami juga dikhawatirkan akan melemahkan aktivitas ekonomi di kawasan Asia. Artinya, para pelaku pasar modal di seluruh dunia akan terus mencari peluang portofolio yang dapat menghasilkan imbal hasil yang lebih baik. Untungnya, ekonomi yang stagnan di suatu wilayah terkadang menjadi “berkah” bagi sektor-sektor ekonomi di belahan dunia lain.

Salah satu tantangan bagi berfungsinya pasar modal adalah berkembangnya transaksi pasar sekunder. Pasar saham di Indonesia berkembang sangat baik dan hal ini dapat dilihat dari perkembangan indeks harga saham. Pada kasus subprime mortgage pada tahun 2008, indeks saham turun tajam, bahkan hampir mencapai 1.100. Untuk itu, diperlukan agen penenang agar pasar sekunder dapat terus diperdagangkan. Sebagai salah satu negara terpadat di dunia, peningkatan investor domestik merupakan salah satu aspek yang turut memperkuat ketahanan pasar dalam menghadapi

fluktuasi arus modal jangka pendek. Dengan basis investor domestik yang besar dan kokoh, pasar modal Indonesia lebih siap menghadapi “*shock*” pasar. Untuk itu pendidikan dan sosialisasi sebagai sarana harus terus dikembangkan.

Peningkatan penerapan *Good Governance* dan Etika Bisnis juga harus diupayakan. Sejarah menunjukkan bahwa pengabaian praktik tata kelola yang baik menyebabkan hilangnya kinerja, hilangnya reputasi, dan bahkan krisis. Imbalannya yang besar adalah setiap kali Anda menghadapi krisis besar, baik itu krisis perbankan 97/98, krisis subprime 2008 dan krisis lainnya dengan ukuran dan ukuran yang berbeda. Namun, semua pihak harus menyadari bahwa tata kelola yang baik sangat penting untuk keberlanjutan kegiatan keuangan dan pasar modal. Tidak hanya itu, dalam konteks lain, mereka juga menghadapi risiko reputasi yang terkait dengan kasus perbankan tertentu seperti pencurian uang nasabah dan sejenisnya. Permasalahannya adalah bagaimana menerapkan tata kelola yang baik melalui penerapan manajemen risiko dan penerapan regulasi agar perusahaan keuangan mengutamakan etika bisnis.

Pasar Modal Indonesia sebagai salah satu kategori pasar modal negara berkembang menghadapi tantangan sebagai berikut:

1. Masih sedikitnya investor domestik. Saat ini jumlah investor domestik telah mencapai 363.000 orang, namun rasio ini terhadap penduduk Indonesia yang berjumlah 240 juta masih sangat rendah. Investor domestik dapat menghindari

jatuhnya pasar modal jika terjadi pembalikan modal besar-besaran dari investor asing.

2. Jumlah emiten yang berkinerja baik di Bursa Efek Indonesia (BEI) masih relatif sedikit. Saat ini jumlah emiten yang tercatat di pasar modal Indonesia mencapai 462 sektor. Jumlah ini memang signifikan, namun tidak sebanding dengan instrumen investasi yang ada. Untuk itu, pasar modal Indonesia masih membutuhkan emiten yang lebih berkualitas, dan bukan sekadar industri yang terbuka dan menarik modal dari masyarakat.
3. Produk investasi di pasar modal masih terbatas. Salah satu tantangannya adalah diversifikasi produk investasi. Investasi pada saham dan SUN masih mendominasi, meski ada juga obligasi korporasi. Alternatif investasi seperti derivatif juga masih terbatas.
4. Sistem manajemen tidak sinkron. Keberadaan pasar modal tidak terlepas dari industri jasa keuangan. Ke depan, dengan hadirnya OJK BEI, perlu adanya penyeragaman regulasi, karena sektor pasar modal akan bersinggungan dengan sektor perbankan dan jasa keuangan buruk lainnya. Aturan yang ada disinkronkan. Saat ini, mereka masih terpisah, sehingga tidak mudah untuk berkoordinasi.
5. Masih banyak jebakan emiten gorengan. Peningkatan saham sebagai pendorong meningkatnya IHSG, tetapi yang patut di perhatikan yakni masih ditemui banyak saham

berstatus gorengan. OJK bertekad memerangi hal ini sebab saham gorengan ialah investasi yang tidak sehat mengingat pergerakannya bersifat semu. Saham naik serta turun didorong oleh pihak-pihak yang saling terikat ataupun sama.

### C. Tugas

1. Produk Pasar Modal apa yang paling menguntungkan di Indonesia dan jelaskan mengapa produk itu menguntungkan dibandingkan dengan produk lain!
2. Coba berikan pendapatmu mengenai tantangan apa yang akan dihadapi Pasar Modal Indonesia kedepannya.

*“Most people get interested in stock when everyone else is. The time to get interested is when no one else is. You can't buy what is popular and do well”*  
-Warren Buffet-

## BAB 6

# MEKANISME PASAR MODAL

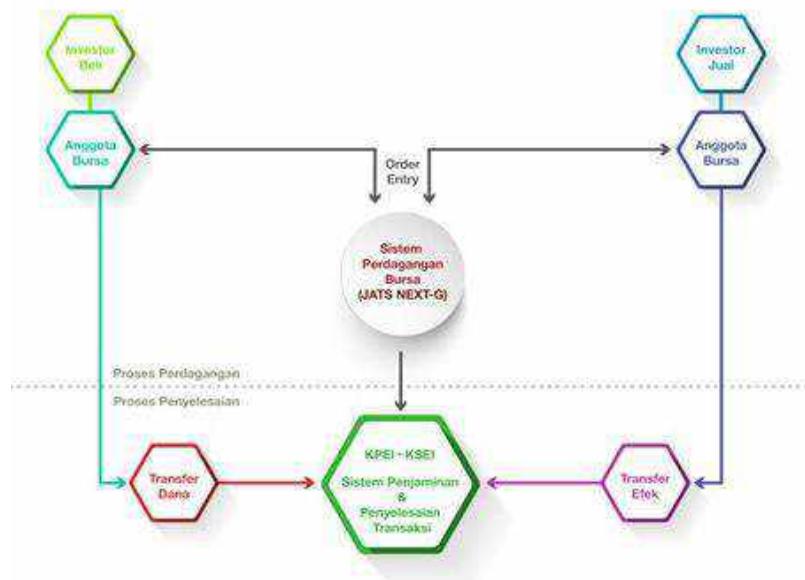
### A. Tujuan Pembelajaran

Memaparkan Mekanisme Perdagangan Pasar Modal serta Kriteria Pasar Modal.

### B. Materi Pembelajaran

#### 1. Mekanisme Perdagangan Pasar Modal

Pasar modal memungkinkan perusahaan untuk memproduksi surat berharga yang dapat berbentuk obligasi (obligasi) atau sertifikat kepemilikan (saham). Dengan demikian, pelaku usaha dapat menghindari debt ratio yang cenderung tinggi sehingga biaya modal usaha tidak lagi *underfunded*. Kedua, pasar modal dapat memungkinkan investor untuk memiliki berbagai pilihan investasi tergantung pada preferensi risiko mereka. Sementara itu, berinvestasi di saham memiliki daya tarik lain, yaitu likuiditas. Dalam hal ini, pasar modal akan memungkinkan alokasi modal yang efisien. Hanya peluang investasi yang dapat menjanjikan pengembalian tertinggi (setara dengan risiko) yang dapat menerima dana dari pemberi pinjaman (Husnan, 2004). Berdasarkan situs resmi Bursa Efek Indonesia, mekanisme pelaksanaan perdagangan di bursa dapat dipertimbangkan sebagai berikut:



Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Hanya dilakukan oleh satu Anggota Bursa (AB) yang juga merupakan Anggota Kliring KPEI. Anggota Bursa bertanggung jawab atas semua transaksi yang dilakukan di Bursa, untuk kepentingan mereka sendiri dan untuk kepentingan nasabah.

## 2. Kriteria Pasar Modal

Kriteria pasar modal adalah sebagai berikut:

1. Pasar Perdana Menurut Musshawir (2017), pasar perdana adalah tindakan menawarkan efek suatu perusahaan kepada publik (kepada publik) dengan token yang dijamin untuk pertama kalinya sebelum efek tersebut diperdagangkan di bursa efek. Ada juga prosedur transaksi sebagai berikut: di satu sisi, saham atau efek yang diprakarsai oleh

perusahaan penerbit (emiten) akan ditawarkan kepada investor oleh perusahaan investasi (penerbit) melalui perantara-perantara yang bertindak sebagai agen. Untuk menjual saham. Proses ini disebut dengan *Initial Public Offering* (IPO). Tata cara penawaran dan pemesanan efek di pasar perdana dapat diuraikan sebagai berikut :

- Penawaran perdana saham atau obligasi perusahaan kepada investor publik, yang dapat diupayakan dari penjamin emisi dan agen penjualan perusahaan. Ada juga upaya untuk memesan saham atau obligasi, seperti harga permintaan, jumlah saham yang ditawarkan, waktu penawaran, dan informasi lain yang berarti pada akhirnya harus diumumkan dengan judul yang dapat diperbandingkan secara nasional dan juga dapat didistribusikan ke publik dalam bentuk selebaran.
- Investor yang ingin mendapat memesan saham ataupun obligasi dengan metode mengaitkan penjamin emisi ataupun agen penjual serta sesudah itu mengikuti prosedur yang telah ditetapkan.
- Investor akan melaksanakan pemesanan saham ataupun obligasi dengan diiringi pembayaran.
- Penjamin emisi serta agen penjual dapat mengumumkan hasil penawaran umum kepada seorang investor yang telah melaksanakan pemesanan.
- Proses penjatahan saham ataupun obligasi (disebut sebagai allotment) kepada investor yang telah

memesan dilakukan oleh penjamin emisi serta emiten yang telah menghasilkan saham ataupun obligasi. Pada proses penjatahan ini ada sebagian istilah yang wajib dicermati.

- *Non-registered*, kondisi dimana jumlah saham atau obligasi yang dipesan oleh investor cenderung lebih sedikit dari jumlah saham atau obligasi yang diizinkan untuk ditawarkan untuk dijual. Pada kondisi ini, setiap investor ingin menerima saham atau obligasi sebesar jumlah yang dipesan.
  - *Over-subscription*, suatu kondisi dimana jumlah saham atau obligasi yang dipesan oleh investor akan cenderung lebih besar dari jumlah total saham atau obligasi yang ditawarkan untuk dijual. Dalam situasi ini, investor yang cenderung menerima saham atau obligasi cenderung lebih sedikit dari yang dipesan atau bahkan tidak menerima sama sekali.
  - Jika jumlah saham atau obligasi kelebihan permintaan, kelebihan dana investor akan segera dilunasi.
  - Saham atau obligasi tersebut kemudian akan dibagikan kepada investor dengan penjamin emisi dan agen penjualan.
2. Pasar sekunder adalah pasar untuk membeli dan menjual surat berharga yang tercatat di bursa efek. Pasar sekunder dapat menawarkan investor kesempatan untuk membeli atau menjual sekuritas yang diperdagangkan secara publik setelah penawaran awal dilakukan. Di pasar ini, sekuritas

dibeli dan dijual dari satu investor ke investor lainnya. Tata cara penawaran dan pemesanan surat berharga di pasar sekunder dapat diuraikan sebagai berikut :

- Sebelum melakukan transaksi, investor harus menjadi nasabah perusahaan pialang.
- Setelah itu, investor harus menyetor sejumlah uang sebagai jaminan jika klien mampu membeli dan menjual saham.
- Proses pembelian, penjualan atau perdagangan saham dan obligasi di pasar sekunder dapat dimulai dengan pemesanan pada harga tertentu.
- Perdagangan surat berharga di BEI wajib menggunakan satuan perdagangan (round lot) surat berharga atau kelipatannya yaitu 500 surat berharga.
- Pesanan beli atau jual dari investor dari berbagai industri sekuritas akan dikumpulkan di bursa efek. Setelah memulai agregasi antara pesanan ini, langkah selanjutnya adalah proses pembentukan transaksi.

Pencocokan pesanan umumnya didasarkan pada preferensi harga di masa mendatang. Sejak tahun 1995, proses perdagangan efek di pasar modal Indonesia telah menggunakan sistem komputer yang disebut JATS (*Jakarta Automated Trading System*), yang beroperasi pada sistem lelang berkelanjutan yang transparan. Order beli dan jual investor akan dieksekusi berdasarkan prioritas harga dan waktu. Ada juga pengertian dari prioritas harga, yang berarti bahwa siapa pun yang memasukkan

pesanan penawaran dengan harga penawaran yang sangat tinggi akan diberikan prioritas pertama sehingga dapat digabungkan dengan siapa pun yang memasukkan pesanan penawaran. belilah dengan harga permintaan yang sangat rendah. Di sisi lain, yang dimaksud dengan prioritas waktu adalah siapa pun yang masuk terlebih dahulu ke order beli atau jual akan diprioritaskan oleh sistem agar sesuai dengan order aslinya. Bursa Efek Indonesia dapat mengklasifikasikan transaksi efek menjadi 3 (tiga) pasar, yaitu:

- Pasar biasa. Saham di pasar konvensional ini akan diperdagangkan dalam lot dan berdasarkan instruksi perdagangan yang akan berjalan terus menerus sepanjang perdagangan.
- Pasar pedagang. Pasar ini dilakukan atas dasar negosiasi individu antara anggota bursa beli dan anggota bursa jual berdasarkan nilai tukar pasar reguler terbaru.
- Pasar spot. Pasar ini diciptakan untuk memperbaiki kegagalan anggota bursa untuk memenuhi kewajiban mereka baik di pasar reguler maupun di pasar perdagangan. Pasar tunai beroperasi dengan prinsip *"carry-on cash"*. Perdagangan surat berharga di pasar reguler, pasar spot dan pasar jual akan dilakukan selama jam perdagangan setiap hari perdagangan berdasarkan waktu JATS.

### C. Tugas

1. Analisis mekanisme pasar modal Indonesia dengan 2 (dua) negara lain dan jelaskan persamaan dan perbedaannya!
2. Coba anda jelaskan apakah harga yang terbentuk di pasar memang berjalan sesuai dengan mekanisme pasar yang wajar serta uraikan peristiwa tersebut dengan contoh kasus yang terkait!

*"Wealth is not determined by investment performance, but by investor behavior"*

-Nick Murray-

## BAB 7

# INDEKS HARGA SAHAM

### A. Tujuan Pembelajaran

Menjelaskan Indeks Harga Saham, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Faktor-faktor yang Mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan *Dow Jones Industrial Average* (DJIA).

### B. Materi Pembelajaran

#### 1. Indeks Harga Saham

##### a. Pengertian Indeks Harga Saham

Pengambilan keputusan yang benar membutuhkan informasi historis tentang berbagai jenis peristiwa masa lalu. Semakin jelas informasi yang diperoleh, semakin tepat pengambil keputusan dapat merumuskan kebijakan. Bentuk data historis yang dianggap cocok untuk menggambarkan pergerakan harga saham di masa lalu adalah indeks harga saham yang dapat digunakan untuk menggambarkan harga saham pada waktu tertentu atau selama periode lain (Sunariyah, 2011). Menurut Sunariyah (2011), indeks saham adalah catatan perubahan atau pergerakan harga suatu saham sejak mulai berfluktuasi sampai pada suatu titik waktu tertentu. Dengan menyajikan indeks pasar saham berdasarkan angka dasar yang disepakati. Indeks harga saham akan menjadi penanda bagi investor dalam

mengambil keputusan investasi. Menurut Martalena dan Malinda (2011), indeks harga saham merupakan indikator yang mengarah pada volatilitas harga saham. Indikator ini hanya memiliki satu tujuan, yaitu sebagai indikasi tren pasar, artinya pergerakan indikator tersebut menggambarkan kondisi pasar pada suatu waktu tertentu, apakah pasar aktif atau lemah. Berdasarkan definisi di atas, dapat disimpulkan bahwa indeks saham merupakan leading indicator dari harga saham yang pergerakannya dapat menggambarkan kondisi pasar apakah pasar aktif atau bahkan lemah. Pergi dan menjadi penanda bagi investor dalam mengambil keputusan investasi.

#### **b. Jenis-Jenis Indeks Pasar Saham**

Menurut Sunariyah (2011), ada 10 jenis indeks pasar saham: Indeks saham individu, Indeks saham gabungan, indeks LQ 5, indeks JII, indeks Kompas 100, indeks BISNIS 27, indeks PEFINDO 25, SRI indeks KEHATI, Indeks Dewan Utama dan Indeks Dewan Pembangunan. Sementara menurut situs resminya, Bursa Efek Indonesia memiliki 21 kategori indeks saham yaitu indeks harga saham individu, indeks harga saham agregat, indeks LQ45, indeks JII, indeks Kompas100, indeks BISNIS 27, indeks PEFINDO 25, indeks SRIKEHATI, Indeks IDX30, IDX SMC Composite Index, IDX SMC *Liquidity Index*, IDX *High Dividen Index* 20, IDX BUMN20 Index, ISSI, JII70, *Sector Index*, *Listing Index*, Infobank15 Index, SMinfra18 Index, MNC36 Index, Indeks Investor dan juga indeks PEFINDO *i-Grade*.

Berikut adalah penjelasan dari masing-masing indeks, yang meliputi:

1. Indeks Harga Saham Individual Dapat menggambarkan suatu komponen data historis pergerakan saham individu sampai dengan tanggal tertentu.
2. Indeks Harga Saham Gabungan Indeks yang dapat mengukur pergerakan seluruh saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.
3. Indeks LQ45 Indeks yang mengukur kinerja harga dari 5 saham dengan likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar yang besar dan berpedoman pada fundamental industri yang baik.
4. Indeks JII (*Jakarta Islamic Index*) Indeks yang dapat mengukur kinerja harga 30 saham syariah dengan kinerja keuangan yang baik dan likuiditas perdagangan yang tinggi.
5. Indeks Kompas 100 Indeks yang dapat mengukur kinerja harga 100 saham dengan likuiditas yang baik dan kapitalisasi pasar yang besar.
6. Indeks BISNIS27 Indeks yang dapat mengukur kinerja harga 27 saham yang dipilih langsung oleh Komite Indeks Perusahaan Indonesia.
7. Indeks PEFINDO 25 Indeks yang dapat mengukur kinerja harga saham 25 emiten kecil dan menengah dengan kinerja keuangan yang baik dan likuiditas perdagangan yang tinggi.
8. Indeks SRIKEHATI Indeks yang mengukur kinerja harga saham 25 emiten yang memiliki rekam jejak yang kuat dalam mendorong praktik bisnis yang

- berkelanjutan dan memahami lingkungan dan lingkungan sosial. Perusahaan dan lingkungan untuk tata kelola perusahaan yang baik dikenal sebagai investasi yang berkelanjutan dan bertanggung jawab.
9. Indeks tabel utama Saham perusahaan yang terdaftar yang muncul di tabel utama dapat digunakan.
  10. Grafik pertumbuhan Gunakan saham industri yang tercantum dalam grafik pertumbuhan.
  11. IDX30 Index ialah index yang dapat mengukur kinerja harga dari 30 saham dengan likuiditas yang sangat tinggi dan kapitalisasi pasar yang besar. Konstituen indeks IDX30 dapat diturunkan dari konstituen indeks LQ45.
  12. *IDX SMC Composite Index / IDX Small Mid Cap Composite Index* merupakan indeks yang dapat mengukur kinerja harga saham-saham berkapitalisasi kecil dan menengah.
  13. *IDX SMC Liquid Index / IDX Small Mid Cap Liquid Index*, Indeks yang dapat mengukur kinerja harga saham yang sangat likuid dengan kapitalisasi pasar kecil dan menengah. Konstituen *IDX SMC Liquid Index* dapat berasal dari konstituen *IDX SMC Composite Index*.
  14. *IDX High Dividend 20 Index / IDX High Dividend 20 Index*, Indeks harga dari 20 saham yang telah membayarkan dividen tunai dalam 3 tahun terakhir dan memiliki dividend yield yang tinggi.
  15. Indeks *IDX BUMN20 / Indeks IDX BUMN20*, Indeks yang dapat mengukur kinerja harga 20 saham emiten adalah perusahaan publik (BUMN), perusahaan modal daerah (BUMD), dan lain-lain.
  16. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Indeks yang dapat mengukur kinerja harga seluruh saham yang dinyatakan sebagai Saham Syariah Setara dengan Daftar Efek Syariah (DES) yang disetujui oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK).
  17. *Jakarta Islamic Index 70 (JII70)* Indeks yang dapat mengukur kinerja harga dari 70 saham syariah dengan kinerja keuangan yang baik dan likuiditas komersial yang tinggi.
  18. Indeks Sektor Indeks yang dapat mengukur kinerja harga seluruh saham di setiap kawasan industri dalam Klasifikasi *Jakarta Stock Industrial Classification (JASICA)*. Indeks tersebut meliputi indeks pertanian, indeks pertambangan, indeks industri dasar dan kimia, indeks berbagai industri, indeks barang konsumsi, indeks *real estate* dan indeks *real estate* dan konstruksi 26 bangunan, infrastruktur indeks, pelayanan publik, serta investasi.
  19. Board Index, Indeks yang dapat mengukur kinerja harga dari semua saham yang tercatat di board, yaitu Utama dan Pengembangan. Saham yang tercatat pada pencatatan utama atau pengembangan yang setara dengan persyaratan untuk mencatatkan saham di BEI.

20. Indeks Infobank15, Indeks ini merupakan indeks yang terdiri dari 15 saham perbankan dengan fundamental yang baik dan likuiditas komersial yang tinggi. Indeks infobank15 diluncurkan dan dikelola bekerja sama dengan perusahaan media PT Info Artha Pratama (penerbit Majalah Infobank).
21. Indeks SMinfra18 Indeks SMinfra18 adalah indeks yang terdiri dari 18 saham yang komponennya dipilih dari sektor infrastruktur, infrastruktur pendukung, dan pembiayaan infrastruktur (dari sektor perbankan) yang dapat dipilih sesuai dengan karakteristik tertentu. Indeks SMinfra18 diluncurkan dan dikelola bekerja sama dengan PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero) (SMI).
22. MNC36 Index Indeks yang terdiri dari 36 saham aktif yang dapat dipilih berdasarkan kapitalisasi pasar, likuiditas transaksi, kapitalisasi dan rasio keuangan.
23. Indeks Investor33, Indeks yang dapat mengukur kinerja harga 33 saham yang dapat dipilih dari 100 (seratus) perusahaan teratas yang terdaftar menurut edisi majalah Investor, dapat dipilih berdasarkan kapitalisasi pasar, likuiditas transaksi, fundamental dan rasio keuangan.
24. PEFINDO *i-Grade Index* /PEFINDO *Investment Grade Index*, Indeks yang dapat mengukur kinerja harga 30 saham emiten dengan peringkat investasi PEFINDO (idAAA sampai idBBB) dengan kapitalisasi pasar yang sangat tinggi. Indeks

PEFINDO *iGrade* diluncurkan dan dikelola bekerja sama dengan perusahaan peneringkat PT Pessingkat Efek Indonesia (PEFINDO).

## 2. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

### a. Definisi Indeks Harga Saham Sintetis (IHSG)

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan salah satu indeks pasar modal yang digunakan di Bursa Efek Indonesia (BEI, sebelumnya Bursa Efek Jakarta (BEJ)). Awalnya diperkenalkan sebagai penanda pergerakan harga saham di BEJ pada 1 April 1983. Bagi Joven dan Trisnadi (2013), Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) digunakan untuk mengukur kinerja saham yang tercatat. pasar saham dan perhitungannya menggunakan metode rata-rata tertimbang berdasarkan jumlah saham yang tercatat (*Weighted Average Method*). Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dapat dibagi menjadi 2 (dua) yaitu indeks harga saham semua saham dan kelompok.

Sebuah indeks harga saham agregat untuk semua saham dapat mewakili berbagai data historis hingga tanggal tertentu pada pergerakan harga semua saham. Sedangkan indeks harga saham kelompok dapat mewakili serangkaian data historis sampai dengan tanggal tertentu mengenai pergerakan harga saham kelompok. Indeks harga saham gabungan semua saham dan indeks harga saham gabungan dapat dilihat setiap hari berdasarkan harga penutupan hari itu (Sunariyah, 2011). Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah indeks yang dapat dihitung dan disusun untuk

menghasilkan tren, di mana angka indeks digunakan untuk menyeimbangkan perubahan saham dari waktu ke waktu. Jam dasar (base period) dan waktu sekarang (bukan periode) dapat digunakan untuk menghitung indeks (John, 2013).

**b. Kriteria Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)**

Perhitungan indeks merupakan pergerakan harga saham relatif terhadap sistem perdagangan di pasar lelang. Nilai yang mendasari akan cepat seimbang jika ada transformasi modal emiten atau aspek lain seperti penambahan emiten baru, penerbitan hak, waran, obligasi konversi serta radiasi. Perhitungan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dilakukan setiap hari setelah pasar harian tutup (Muliana, 2014). 30 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dapat menggunakan semua perusahaan yang terdaftar sebagai komponen komputasi. Bursa Efek Indonesia berhak untuk mengecualikan atau mengecualikan satu atau lebih perusahaan tercatat dari perhitungan IHSG. Dasar pertimbangannya adalah jumlah saham industri tercatat yang dimiliki oleh masyarakat relatif kecil namun kapitalisasi pasarnya cukup besar, sehingga perubahan harga saham emiten kemungkinan akan mempengaruhi perkembangan. oleh IHSG (Anton dan Triono, 2010).

**3. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)**

Aspek-aspek yang dapat mempengaruhi harga saham khususnya ([www.cermati.com](http://www.cermati.com) diakses pada 14/02/2018), ialah:

- a. Perilaku Bisnis Tindakan Efek dapat berupa kebijakan yang dapat diterapkan dari manajemen industri, misalnya dengan masalah akuisisi, merger dan hak.
- b. Kebijakan Pemerintah Kebijakan pemerintah dapat mempengaruhi harga saham meskipun masih dalam pembahasan dan belum dilaksanakan, seperti kebijakan impor dan ekspor, kebijakan penanaman modal asing, dan lain-lain.
- c. Fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing Apresiasi atau pelemahan nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing selalu menjadi penyebab naik turunnya harga saham, salah satunya adalah jatuhnya nilai tukar. Nilai tukar rupiah terhadap dolar AS bisa mengakibatkan melemahnya harga saham IHSG.
- d. Fundamental Makroekonomi Ada beberapa kondisi dasar yang mempengaruhi naik turunnya harga saham, yaitu :
  1. Naik turunnya suku bunga akibat kebijakan bank sentral AS (*Federal Reserve*) yang ditimbulkan.
  2. Naik turunnya suku bunga menjadi pedoman Bank Indonesia dan nilai ekspor dan impor

merupakan penggerak langsung nilai tukar rupiah.

3. Tingkat inflasi dianggap sebagai salah satu kondisi makroekonomi. Bagi Weston dan Brigham (1993) dalam Lasma (2012), ada juga aspek yang dapat mempengaruhi pergerakan saham, yaitu hambatan eksternal seperti aktivitas ekonomi, pajak dan keadaan pasar saham. Aspek kedua adalah laba per saham yang diharapkan ketika pengembalian direalisasikan, tingkat risiko pengembalian yang diharapkan dan kebijakan pembagian dividen.

#### 4. Dow Jones Industrial Average (DJIA)

##### a. Definisi Dow Jones Industrial Average

*Dow Jones Industrial Average* diperkenalkan pada tanggal 26 Mei 1896 dan menggambarkan indeks tertua di Amerika Serikat. Rata-rata dari 12 perusahaan industri besar di Amerika Serikat adalah 33 perwakilan dari indeks. Pemilihan profil bisnis didasarkan pada kinerja ekonomi, keahlian bisnis, pertumbuhan laba, dll. Memenuhi syarat untuk dimasukkan dalam indeks ini akan ditinjau oleh *Wall Street Journal*. Perusahaan dengan kegiatan ekonomi yang dipilih di dunia sering dipilih (John, 2013).

*Dow Jones Industrial Average* (DJIA) adalah indeks pasar saham yang didirikan oleh editor *Wall Street Journal* dan pendiri *Dow Jones and Company*, Charles Dow. Dow membuat indeks ini agar dapat mengukur kinerja komponen industri pasar saham AS. Saat ini,

DJIA merupakan indeks saham Amerika tertua (Ika, 2013). *Dow Jones Industrial Average* (DJIA) adalah rata-rata perusahaan industri yang terdiri dari 30 saham perusahaan besar dan blue chips sejak tahun 1896. Ada juga tingkat turnover 30 saham dari persentase perubahan di DJIA.

Persentase penjualan ke DJIA dapat mengukur pengembalian (dengan metode pembagian dividen) pada portofolio masing-masing dari 30 saham (Bodie, Kane & Marcus, 2014). Berdasarkan beberapa uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa *Dow Jones Industrial Average* 3 adalah rata-rata 30 saham perusahaan *blue-chip* yang diberikan oleh editor *Wall Street Journal* dan pendiri *Dow Jones and Company*, Charles Dow.

##### b. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dow Jones Industrial Average

Bagi Andi (2016) dan Ika (2013) Ada juga faktor yang dapat mempengaruhi harga saham *Dow Jones Industrial Average* (DJIA), yaitu baik buruknya perekonomian AS itu sendiri. *Federal Reserve* akan membuat keputusan kebijakan dengan menaikkan suku bunga. Memburuknya kondisi ekonomi dapat disebabkan oleh peristiwa global seperti bencana alam, perang dan ketidakstabilan politik. Suku bunga bisa naik atau turun, yang bisa mempengaruhi naik turunnya harga *Dow Jones Industrial Average*. Kenaikan suku bunga dapat mengurangi jumlah uang yang didistribusikan oleh ekonomi yang memburuk dan memberikan tekanan investasi pada investor.

### c. Kriteria Index Dow Jones

Jogiyanto (2014) menjelaskan bahwa *Dow Jones Industrial Average* (DJIA) dapat menyiapkan nilai rata-rata, bukan nilai indeks. DJIA dapat menggunakan 30 saham dari beberapa perusahaan industri yang dikenal sebagai *Blue Chip Stocks* yang merupakan saham berkualitas tinggi yang dikenal dengan keuntungan dan dividen yang baik. Dari uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa *Dow Jones Industrial Average* (DJIA) adalah rata-rata agregat saham dari 30 perusahaan ternama di Amerika Serikat yang memiliki pengaruh besar, tidak hanya mempengaruhi Indonesia, tetapi meluas secara nasional. Bagi Bodie, Kane dan Marcus (2014), *Dow Jones Industrial Average* (DJIA) dapat mengukur tingkat pengembalian portofolio yang mencakup setiap saham di 30 sektor, karena DJIA yang terhubung ke portofolio harus berinvestasi di setiap perusahaan secara proporsional, oleh karena itu, DJIA disebut harga rata-rata tertimbang. Berdasarkan 2 referensi di atas, dapat ditarik kesimpulan jika DJIA dapat menyusun nilai rata-rata daripada nilai indeks dengan menggunakan 30 perusahaan blue chip. DJIA juga dikenal sebagai *Price Weighted Average* karena dapat dikaitkan dengan portofolio.

### d. Peran Pasar Modal

Martalena dan Malinda (2011) mempertimbangkan peran penting pasar modal sebagai berikut :

- a. Pasar modal merupakan wadah alokasi modal yang efisien. Tahun

- b. Pasar modal sebagai alternatif investasi.

- c. Dapat memungkinkan para investor buat memiliki perusahaan yang sehat dan juga berprospek baik.
- d. Penerapan manajemen dalam industri secara profesional dan juga transparan.
- e. Kenaikan dalam aktivitas ekonomi nasional.

Bagi Sunariyah (2011), peran penting pasar modal dalam suatu negara adalah sebagai berikut :

- a. Sebagai cara untuk melakukan interaksi antara pembeli dan penjual untuk dapat menentukan harga perdagangan saham tanpa harus bertatap muka, dapat dilakukan dengan mudah melalui berbagai sarana kemudahan komputer.
- b. Pasar modal ingin menawarkan kesempatan kepada investor untuk memperoleh hasil yang diinginkan, seringkali dalam bentuk dividen. Kepuasan yang diberikan kepada investor dapat tercermin dari harga saham yang dapat mencerminkan kondisi suatu industri.
- c. Pasar modal memberikan kesempatan kepada investor untuk menjual kembali sahamnya setiap saat, sehingga investor cenderung lebih mudah mendapatkan uangnya kembali tanpa harus menunggu surat berharganya dicairkan saat usahanya dilikuidasi.
- d. Pasar modal dapat menciptakan peluang bagi masyarakat untuk berpartisipasi dalam pertumbuhan ekonomi. Orang-orang dengan keahlian keuangan dapat menggunakan uang

mereka sendiri untuk membeli sebagian saham perusahaan publik.

- e. Pasar modal dapat menyediakan data yang rinci dan akurat yang dibutuhkan investor untuk mengurangi penyelesaian data dan transaksi surat berharga.

Dari 2 (dua) acuan di atas, dapat disimpulkan bahwa dengan adanya pasar modal, investor ingin mencari peluang untuk memperoleh kembali modal dari investasi yang ditanamkannya. Sementara itu, pasar modal juga ingin berbagi peluang dengan masyarakat untuk meningkatkan kegiatan ekonomi domestik.

### C. Tugas

1. Cari 1 kasus yang pernah terjadi di Pasar Modal mengenai penurunan secara signifikan Indeks Harga Saham dan cari tahu kenapa nilai saham tersebut mengalami penurunan!
2. Cari tahu tentang indeks harga saham dunia dan analisis perkembangannya dari tahun 2018-2020!

*“All smart investments are value investments. Get more than you pay for. You have to value a business to value a stock”*

-Charlie Munger-

## BAB 8

# PASAR MODAL DI ERA REVOLUSI INDUSTRI 4.0 MENUJU SOCIETY 5.0

### A. Tujuan Pembelajaran

Menjelaskan Industri 4.0, *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity*.

### B. Materi Pembelajaran

#### 1. Industri 4.0

Perusahaan manufaktur saat ini dihadapkan dengan tantangan multifaset yang diciptakan oleh evolusi teknologi yang sangat cepat. Tantangan ini muncul karena adanya konsep industrialisasi baru, yaitu Industri 4.0. Istilah Industri 4.0 pertama kali dicetuskan di Hanover, Jerman, pada tahun 2011 saat Hanover Fair/Fair, yaitu pertemuan internasional di bidang industri dan otomasi (Kagermann, Lukas et Helbig, 2013). Xing dan Marwala (2017). Industri 4.0 merupakan transformasi industri keempat, di mana akan terjadi integrasi antara rantai nilai vertikal dan horizontal dengan menghubungkan setiap unit produksi secara digital. Implikasinya, sektor 4.0 juga dikenal sebagai revolusi digital. Disebut revolusi digital karena

menjamurnya komputer dan otomatisasi pencatatan di segala bidang (Ghufron, 2018).

Pertumbuhan dominan Industri 4.0 dapat menciptakan apa yang disebut pabrik pintar (Stock dan Seliger, 2016). Di pabrik pintar, orang, mesin, dan sumber energi dapat berinteraksi satu sama lain seperti di jejaring sosial. *Internet of Things* (IoT) adalah jantung dari Industri 4.0, yang bertujuan untuk mengintegrasikan dunia fisik dan dunia virtual. IoT dapat membuat jaringan yang dapat menggabungkan semua proses manufaktur ke dalam satu lingkungan cerdas. Dengan demikian, konsep pabrik pintar akan mampu memungkinkan peningkatan produktivitas dan efisiensi sumber daya energi secara berkelanjutan di semua rantai nilai (Kagermann, Lukas dan Helbig, 2013). Penelitian Neugebauer, Hippmann, Leis dan Landherr (2016) menunjukkan bahwa Industri 4.0 akan dapat membantu perusahaan menciptakan proses produksi yang efisien dengan meningkatkan produksi, efisiensi tenaga kerja dan sumber daya energi (*resources*). Hasil survei *Pricewaterhouse Coopers* (2014) juga menunjukkan bahwa digitalisasi dapat memainkan peran penting dalam membuktikan daya saing dan juga menjanjikan pendapatan tambahan 2% hingga 3% per tahun. Berpartisipasi aktif dalam implementasi Industri .0 dapat melibatkan negara-negara maju di seluruh dunia di era revolusi industri.

Beberapa di antaranya dikenal dengan berbagai nama seperti *Industry 4.0* di Jerman, *Fabbrica Intelligente* di Italia, *Flanders Make* di Belgia dan *Alliance of Smart*

*Manufacturing Leaders* di Amerika Serikat (Nieuwenhuize, 2016). Kementerian Perindustrian Republik Indonesia (2018) dapat mencermati bahwa ada peluang yang dapat diciptakan dengan Industri 4.0 dalam memajukan kawasan ekonomi di Indonesia. Memang dalam revolusi industri 4.0 akan ada inovasi transformasional seperti teknologi otomatisasi, *big data*, kecerdasan buatan (AI) dan mesin cerdas yang dapat mengintegrasikan dunia virtual dan lini produksi dimana seluruh proses produksi akan bekerja dengan Internet sebagai pendukung utama. Alhasil, Indonesia memutuskan untuk bisa menjajaki Industri 4.0 dengan meluncurkan roadmap Build Indonesia 4.0 pada *Indonesian Industry Summit 2018* pada April 2018, sebagaimana dikutip *Tribunnews* (Sulistiyono, 2018). ). Peta jalan tersebut merupakan peta jalan dan kemampuan Indonesia memasuki era digital saat ini. Dengan rencana tersebut, Indonesia berkomitmen untuk membangun industri manufaktur yang berdaya saing global melalui implementasi Industri 4.0 (Kementerian Perindustrian Republik Indonesia, 2018).

Industri 4.0 akan berfungsi dalam perihal percepatan teknologi. Teknologi sendiri hendak memainkan kedudukan yang berarti dalam meningkatkan suatu bisnis. Untuk bisa mengalami tantangan bisnis yang kompetitif, perusahaan hendak senantiasa meningkatkan keahlian bersaingnya, salah satunya yaitu dengan melaksanakan investasi pada teknologi informasi (Bandi, 2006). Suratno (n.d.) menarangkan suatu teknologi informasi selaku suatu

teknologi yang berkaitan dengan pengolahan data menjadi informasi yang setelah itu bakal disalurkan dalam batas-batas ruang serta waktu. Pemanfaatan teknologi hendak bisa menekan efisiensi anggaran produksi serta kemudahan dalam menangkap informasi guna diterjemahkan menjadi produk ataupun layanan yang diharapkan oleh pelanggan (Aziz, 2012). Ini akan sesuai dengan kebutuhan manusia sehingga para pemimpin bisnis dapat bereaksi dengan cepat dalam pengumpulan, kontrol, dan pemrosesan informasi.

Revolusi digital sebagai fenomena perkembangan teknologi saat ini tampaknya menjawab kebutuhan akan masalah ini. Pentingnya teknologi dalam proses bisnis dapat menyebabkan pentingnya berinvestasi dalam suatu teknologi. Bagi Wiyani (2008), para manajer, konsultan, dan analis keuangan sudah mulai melirik keahlian TI (teknologi informasi) perusahaan untuk memastikan kesuksesannya di masa depan. Jadi, karena pengungkapan dapat menjadi bentuk investasi teknologi, maka pengungkapan dapat menjadi sumber informasi yang sangat berguna bagi investor. Hartono (2017) menyatakan jika, ketika informasi baru yang relevan memasuki pasar di mana informasi tersebut berkaitan dengan properti, itu akan digunakan untuk menganalisis dan menginterpretasikan nilai properti yang bersangkutan. Hal ini disebabkan adanya kemungkinan untuk beralih ke harga keseimbangan yang baru. Peristiwa yang dapat dijadikan data bagi

investor dapat berasal dari kondisi internal maupun eksternal perusahaan.

Peristiwa akibat kondisi industri internal dapat berupa perubahan kebijakan yang dibuat oleh manajemen perusahaan, seperti pengumuman dividen, kebijakan merger atau akuisisi, dan lain-lain. Sedangkan peristiwa akibat kondisi eksternal dapat berupa inflasi, melalui kebijakan ekonomi global, peristiwa politik, dan lain-lain. Informasi yang dipublikasikan dalam bentuk pengumuman dapat memberikan sinyal bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Ketika informasi akan dirilis, para pembuat pasar pertama-tama akan menafsirkan dan menganalisis data sebagai berita baik atau berita buruk. Ketika iklan berisi data (konten informasi), pasar diharapkan bereaksi sebagaimana pasar menerima iklan tersebut (Hartono, 2017). Hal ini menunjukkan sentimen investor terhadap peristiwa yang dipublikasikan, karena pengumuman tersebut akan mempengaruhi pasar jika pengumuman tersebut berisi data untuk investor.

Untuk mengkaji isi informasi iklan, penelitian yang digunakan adalah *event study*. Hartono (2017) mengemukakan jika *event study* merupakan suatu riset yang mempelajari tentang respon pasar terhadap sesuatu kejadian yang datanya hendak diterbitkan sebagai suatu pengumuman. Untuk menguji respon pasar maka besaran respon pada saat periode kejadian mesti bisa dihitung. Besaran respon yang terjalin digolongkan jadi 2 (dua), yaitu besaran respon harga saham serta besaran reaksi aktifitas perdagangan saham

yang terjalin sebab ada suatu informasi (Islami dan Sarwoko, 2012). Reaksi pasar bisa diindikasikan dengan terdapat suatu pergantian pada harga saham yang diukur dengan *abnormal return*. Pergantian harga saham yang melebihi kondisi wajar hendak memunculkan *abnormal return* untuk investor (Hartono, 2017). Tidak hanya memakai *abnormal return*, reaksi pasar modal terhadap suatu data pula bisa dilihat dengan melalui parameter pergerakan kegiatan perdagangan di pasar (*trading volume activity*).

Apabila investor memperhitungkan suatu kejadian mempunyai suatu isi informasi bagi mereka, maka kejadian tersebut hendak bisa menimbulkan suatu keputusan perdagangan di atas keputusan perdagangan yang normal (Hutami dan Ardiyanto, 2015). Beaver (dilansir oleh Adisulistyo, 2009) mengemukakan jika pada saat suatu pengumuman memiliki data, hingga kegiatan volume perdagangan bakal berbeda dengan saat sebelum dan setelah pengumuman. Pergerakan harga saham yang bisa dipengaruhi oleh berbagai ragam informasi bisa menjadikan pasar saham semakin menarik buat diteliti guna bisa menolong investor dalam mengenali prospek return disaat berinvestasi serta menjauhi resiko kerugian yang dapat terjadi.

Pengumuman investasi TI baik investasi inovatif ataupun non inovatif yang dilakukan oleh suatu perusahaan yang bergerak di zona industri komunikasi, manufaktur ataupun keuangan, bisa memperlihatkan hasil jika publikasi pengumuman investasi TI tidak bakal mempengaruhi kinerja suatu perusahaan sehingga

informasi tersebut tidak merupakan *good news* bagi investor guna melaksanakan transaksi perdagangan saham. Konsep efisiensi pasar pertama kali dipopulerkan oleh Fama. Fama (dalam Hartono, 2017:617) mendefinisikan pasar efisien sebagai “pasar efek yang efisien jika harga-harga efek sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia”.

Oleh karena itu, pasar yang efisien terjadi ketika harga sekuritas dapat sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia. Hartono (2017) berpendapat bahwa kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien adalah hubungan antara harga saham dan informasi. Dengan kata lain, semakin cepat pelaku pasar menyerap informasi, semakin cepat harga keseimbangan tercipta dalam harga sekuritas baru. Fama (dalam Sadiyah, 2018: 21) mendefinisikan bahwa bentuk-bentuk pengujian efisiensi pasar informasi adalah sebagai berikut, “*The 1970 review divides work on market efficiency into three categories:*

1. *Weak-form tests (How well do past returns predict future returns?)*
2. *Semi-strong-form tests (How quickly do security prices reflect public information announcements?), and*
3. *Strong-form tests (Do any investors have private information that is not fully reflected in market price?)”*

Tiga bentuk efisiensi pasar tersebut antara lain :  
a) Efisiensi pasar yang rendah Dalam bentuk pasar efisien yang lemah, harga suatu sekuritas dapat mencerminkan informasi historis seperti informasi tentang harga saham, saham dan volume transaksi.

Ketika seorang investor menggunakan data masa lalu untuk dapat memprediksi harga saham saat ini, investor akan percaya bahwa tidak ada peristiwa atau aspek lain yang terjadi saat ini yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham. Dengan mengarah pada bentuk lemah dari hipotesis pasar efisien, investor tidak akan dapat memprediksi harga saham masa depan dengan menggunakan informasi historis (Halim, 2015). Oleh karena itu, sangat tidak mungkin seorang investor akan mencapai pengembalian di atas normal (pengembalian luar biasa) ketika pasar berperilaku dalam bentuk yang lemah.

- b) Efisiensi pasar dalam bentuk kuat dalam pasar yang efisien dalam bentuk kuat, harga sekuritas dapat mencerminkan tidak hanya data harga historis, tetapi juga semua data yang dipublikasikan, seperti laba per saham, divisi, saham, dividen, dan peraturan. diterima secara umum oleh pemerintah. Dengan kata lain, begitu informasi dirilis ke pasar, semua investor akan langsung bereaksi hingga harga berubah untuk mencerminkan informasi yang tersedia untuk umum (Halim, 2015). Jika pasar berjalan baik dalam bentuk semi-kuat, maka tidak ada individu atau kelompok yang dapat menggunakan data yang dipublikasikan untuk menghasilkan keuntungan jangka panjang yang luar biasa.
- c) Efisiensi pasar dalam bentuk kuat Dalam pasar yang efisien dalam bentuk kuat, harga sekuritas

dapat sepenuhnya mencerminkan semua data yang tersedia, baik publik maupun swasta.

Bentuk pasar efisien ini merupakan bentuk pasar efisien yang sangat membatasi. Hal ini dimungkinkan karena harga pasar dianggap mencerminkan data historis yang relevan, data publik yang relevan, sedangkan data tersebut hanya diketahui oleh beberapa pihak saja, seperti penyelenggara publik, perusahaan, direksi, dan kreditur (Halim, 2015). . Kesimpulan yang dapat diambil adalah bahwa dalam kondisi pasar yang efisien dan solid, tidak seorang pun ingin menjadi individu atau organisasi yang mampu memperoleh keuntungan luar biasa, karena semua data rinci termasuk informasi pribadi dapat dilihat dan diketahui oleh investor sehingga investor dapat dengan mudah memprediksi hasil bisnis. harga saham. Dalam penelitian ini, hipotesis pasar efisien dapat digunakan sebagai teori untuk melihat respon harga saham dan aktivitas perdagangan saham di pasar modal terhadap keterbukaan informasi. Pengumuman Making Indonesia 4.0 juga termasuk dalam data yang digunakan dalam penelitian ini.

Berdasarkan kategori informasi, acara pengumuman manufaktur *Making Indonesia 4.0* merupakan faktor makroekonomi. Morse dan Dale (dilaporkan oleh Gumanti dan Utami, 2002, hlm. 63) menyatakan bahwa faktor ekonomi makro dianggap sebagai informasi jenis dalam tes format. *Event research* ialah studi yang berfokus pada respon pasar terhadap suatu peristiwa (event) yang datanya akan dibagikan

dalam bentuk pengumuman (Hartono, 2017). Observasi riset event dapat dilihat dengan jangka waktu tertentu untuk memastikan ada respon pasar. Hutami dan Ardiyanto (2015) berpendapat bahwa studi ialah tentang peristiwa.

Kagermann, Lukas dan Helbig (2013) mengatakan bahwa istilah Industri 4.0 secara resmi diperkenalkan di Jerman pada tahun 2011. Sejak pertama kali diperkenalkan oleh Pemerintah Federal Jerman, Industri 4.0 telah menjadi prioritas bagi banyak pusat penelitian, terutama di Jerman (Gregor, Matuszek, Medvecky dan Stefanik, 2009). Industri 4.0 merupakan revolusi industri keempat yang dibangun di atas 3 (tiga) revolusi industri sebelumnya. Revolusi industri pertama dimulai pada akhir abad ke-18 dengan beralihnya proses manufaktur dari mesin manual ke mesin mekanis yang digerakkan oleh air dan uap (Sadiyoko, 2017). Industri 1.0 berkembang hingga akhir abad ke-19, kemudian digantikan oleh Industri 2.0 pada awal abad 20. Industri 2.0 menyebabkan penggunaan mesin listrik dalam proses manufaktur, produksi massal yang intensif energi. Kemudian datangnya revolusi industri ketiga, yaitu Industri 3.0 pada tahun 1970 dengan diperkenalkannya penggunaan elektronik dan komputer dalam proses produksi otomatis. Industri 3.0 kemudian berkembang menjadi Industri 4.0 yang dikenal dengan era digital. Sementara masih ada masalah tumpang tindih di dunia akademis tentang kapan Revolusi Industri Keempat benar-benar dimulai, menurut sebuah studi oleh Sadiyoko (2017), periode Revolusi Industri

Keempat. Industri keempat dapat diidentifikasi sebagai awal pertama sejak istilah "*Internet of Things (IoT)*" diperkenalkan oleh Kevin Ashton pada tahun 2002. IoT merupakan jantung dari Industri 4.0, di mana dunia nyata dan dunia virtual bergabung. Konsep ini mengacu pada mesin, sistem, dan jaringan komputer yang dapat berkomunikasi, merespons, mengontrol, dan mengelola proses industri sendiri.

Revolusi Industri Keempat adalah periode di mana teknologi Internet, teknologi informasi, dan teknologi otomasi manufaktur digunakan secara terintegrasi untuk membentuk sistem yang disebut *Cyber Physical Systems (CPS)*. CPS secara cerdas terhubung satu sama lain dan terus bertukar informasi melalui jaringan virtual seperti *cloud* secara *real time* (Sadiyoko, 2017). Munculnya Industri 4.0 telah membawa sistem produksi berkembang menuju model desentralisasi di mana mesin dan mesin terus berinteraksi. Oleh karena itu, istilah Industri 4.0 dapat dianggap sebagai tren otomatisasi dan komputerisasi di bidang industri manufaktur (Kagermann, Lukas & Helbig, 2013). Mesin proses industri dengan IoT dapat secara mandiri mengonfigurasi, menghitung, mengelola, atau mendikte proses produksi. Ini karena PLC dikendalikan oleh kode yang dapat memberi tahu mesin apa yang harus dicoba berdasarkan informasi yang dikodekan. Semua ini dimungkinkan berkat adanya *embedded system* dan internet yang menggabungkan dunia virtual dan fisik dan memungkinkan terciptanya jaringan berdasarkan interaksi timbal balik dari objek yang dihubungkan

dengan rangsangan (Sadiyoko, 2017). Dengan adanya proses manufaktur modern akibat masuknya Industri 4.0, berbagai kemungkinan dapat diperoleh. Industri 4.0 adalah istilah umum untuk teknologi yang memungkinkan ekspresi industri cerdas atau *smart industry*.

Bagi Hermann, Pentek dan Otto (2015), ada beberapa komponen kunci dalam Industri 4.0, antara lain CPS, IoT, *Big Data*, *Cloud computing*, dan pabrik pintar (*Smart Factory*).

#### 1. *Cyber-Physical System*.

*Cyber-Physical System* (CPS) termasuk mesin cerdas, sistem penyimpanan, dan alat generasi yang dapat berbagi data, yang mengarah pada tindakan independen dan kontrol bersama (Kagermann, Lukas & Helbig, 2013). Dengan CPS, mekanisme fisik industri akan dipantau dan dikendalikan oleh komputer berbasis algoritma yang dibangun ke dalam Internet dan penggunaannya (Sadiyoko, 2017). Produksi akan didasarkan pada CPS di mana setiap elemen (sensor, mesin, sistem komputer, komponen, fungsi) akan terhubung, akan bertukar informasi dan kemudian menganalisis informasi untuk menemukan kesalahan, mengkonfigurasi diri sendiri secara real time dan membiasakan diri. untuk mengubah kasus.

#### 2. *Internet of Things* (IoT)

*Internet of Things* (IoT) merupakan jaringan internet yang juga menyediakan, menganalisis, dan mentransmisikan data digital yang diperoleh dari peralatan sensor seperti identifikasi frekuensi radio (RFID), sensor inframerah,

GPS, pemindai, dll. dan jam tangan pintar (Momoh, 2009). Tujuan dari sensor jaringan IoT adalah untuk dapat mengetahui dan menjalankan parameter perangkat melalui jaringan komunikasi kabel atau nirkabel sehingga dapat menerima informasi yang tepat dan mengontrol proses secara real time. IoT mengacu pada jaringan objek fisik yang terhubung ke Internet dan dapat berkomunikasi satu sama lain melalui sensor dan teknologi nirkabel, yaitu mesin, komputer, dan manusia. Proses pembuatan dengan RFID dapat dilihat di lokasi produksi industri *Bosch Rexroth* di Jerman. Dengan teknologi ini, ketika suatu komponen tiba di mesin, mesin mengenali proses mana yang perlu diuji pada komponen tersebut (Sadiyoko, 2017).

#### 3. *Big data*

Perangkat yang didukung oleh IoT menghasilkan data dalam jumlah besar yang disebut "*Big Data*". Data besar akan merekam semua informasi dan aktivitas yang telah dilakukan dan kemudian memprediksi apa yang mungkin terjadi di masa depan. Kemampuan mencerna *big data* akan meningkatkan kualitas output, menghemat energi dan meningkatkan pelayanan (Sadiyoko, 2017).

#### 4. *Cloud computing*

*Cloud computing* merupakan teknologi komputasi berbasis internet yang menyediakan daya komputasi dan data bersama untuk komputasi atau fungsionalitas lain sesuai permintaan (Sadiyoko, 2017). Teknologi komputasi awan memberikan layanan kepada industri untuk menyimpan dan mencerna informasi mereka, baik

itu informasi pribadi, industri, atau pihak ketiga yang terletak dari jarak jauh.

#### 5. Pabrik pintar (*Smart Factory*).

*Smart Factory* yang dijelaskan oleh Hermann, Pentek and Otto (2015) dan Kagermann, Lukas and Helbig (2013) adalah pabrik yang membantu manusia dan mesin dalam menjalankan tugasnya. Hal ini dicapai dengan mengambil informasi dari dunia nyata dan virtual ke dalam satu unit informasi dengan CPS. Berkat CPS, perangkat keras dan perangkat lunak pabrik pintar dapat berinteraksi dan mengirim data antara mesin dan manusia. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa pabrik pintar adalah perwujudan dari Industri 4.0.

## 2. Society 5.0

Pemerintah Jepang menyatakan bahwa *Society 5.0* ialah populasi yang berpusat pada masyarakat yang dapat menyeimbangkan kemajuan ekonomi dengan penyelesaian masalah sosial dengan menggunakan sistem terintegrasi dunia siber dan fisika (COJG 2019). Perusahaan 5.0 yang diusulkan oleh pemerintah Jepang adalah konsep yang jelas. Ini dikembangkan oleh Dewan Sains, Teknologi dan Inovasi dalam Rencana Dasar Kelima Sains dan Teknologi dan disetujui oleh Kabinet pada Januari 2016 (Fukuyama, 2018: 7).

Dalam hal ini, Fukuyama (2018: 7) juga menggambarkan tahapan masyarakat (publik) yang berakar pada sejarah manusia. Masyarakat 1.0 juga dikenal sebagai kelompok pengumpul dan pemburu dalam kehidupan, kemudian hidup berdampingan

secara harmonis dengan alam, dimulai dari penciptaan manusia. *Society 2.0* membentuk kelompok berbasis pertanian, peningkatan organisasi, dan pembangunan bangsa, dimulai pada 13.000 SM. *Society 3.0* adalah populasi yang mendorong industrialisasi melalui Revolusi Industri 1.0, yang dimulai pada akhir abad ke-18. Masyarakat 4.0 adalah masyarakat informasi yang sadar akan peningkatan nilai tambah dengan menghubungkan aset tidak berwujud berupa jaringan informasi, dari tengah Selama periode ini, masyarakat 5.0 adalah masyarakat informasi berbasis masyarakat 4.0, yang ditujukan untuk populasi yang lebih sejahtera.

Menurut Fukuyama (2018: 8), dalam konteks transformasi digital, beberapa wilayah atau negara menggunakan istilah yang berbeda. Eropa menggunakan istilah *Industry 4.0*, Amerika Utara menggunakan istilah *Industrial Internet*, Asia menggunakan istilah *Smart City*, China menggunakan istilah *Made in China 2025*, dan Jepang menggunakan istilah *Social 5.0*. Tempat transformasi digital menggunakan IoT, kecerdasan buatan, robotika, data besar, dan blockchain. Hal yang sama dikemukakan oleh Nakanishi dan Kitano (2018: 4-5).

Dalam *Society 5.0*, nilai baru yang diciptakan melalui inovasi akan menghilangkan kesenjangan regional, usia, gender dan bahasa dan memungkinkan penyampaian produk dan layanan yang sesuai dengan beragam kebutuhan individu dan kelompok. Dengan pendekatan ini, dimungkinkan untuk mencapai populasi yang dapat meningkatkan pembangunan

ekonomi dan menciptakan solusi untuk masalah sosial. Namun pencapaian tersebut akan mengalami kesulitan atau hambatan, Jepang siap menghadapi cita-cita menjadi negara pertama di dunia yang berjuang membayangkan model kependudukan masa depan (COJG 2019).

Dalam *social blueprint 5.0* untuk pembangunan jangka panjang yang dirancang oleh Nakanishi dan Kitano (2018:1 ) menurut Fukuyama (2018:50) terdapat teknologi berupa big data, IoT, artificial intelligence, robotics, drone, sensor, Mencetak 3D, infrastruktur kunci publik (PKI), bersama, sesuai permintaan, seluler, *edge*, *cloud*, 5G, *virtual reality* (VR)), *augmented reality* (AR) dan *mixed reality* (MR). Fukuyama (2018: 50) mengatakan bahwa tujuan dari *Society 5.0* adalah untuk menciptakan masyarakat di mana orang menikmati hidup secara maksimal. Pembangunan ekonomi dan pertumbuhan teknologi ada untuk tujuan ini, bukan untuk kesejahteraan segelintir orang. Meski perusahaan 5.0 ini berasal dari Jepang, namun tujuannya bukan hanya untuk mensejahterakan suatu negara. Pengembangan kerangka kerja dan teknologi akan membantu memecahkan tantangan masyarakat di seluruh dunia.

### 3. Peluang, Tantangan dan Dampak yang dihadapi Industri 4.0 dan Masyarakat 5.0

Menurut Handyani dan Muliastri (2020), kajian tentang Revolusi Industri 4.0 dinilai berpotensi menurunkan derajat manusia. adalah perusahaan 5.0. Melalui konsep ini, diharapkan kecerdasan buatan akan

mengubah data besar yang dikumpulkan melalui internet di semua bidang kehidupan menjadi kecerdasan baru, dengan harapan dapat meningkatkan keahlian manusia dengan membuka peluang bagi manusia. Menuju tujuan menciptakan masyarakat di mana tantangan sosial dapat diselesaikan dengan menggabungkan inovasi revolusi industri 4.0 (seperti IoT, data besar, kecerdasan buatan (AI), robotika, dan ekonomi berbagi) di setiap industri dan kehidupan sosial. Dengan demikian, masyarakat masa depan akan menjadi masyarakat di mana nilai-nilai baru dan layanan baru terus-menerus diciptakan, membuat kehidupan masyarakat lebih harmonis dan berkelanjutan.

Novianti dkk (2020) menjelaskan bahwa *Society 5.0* merupakan perusahaan yang dapat menyelesaikan berbagai tantangan dan kasus sosial dengan menggunakan berbagai inovasi yang lahir dari revolusi industri 4.0 seperti *internet of things*, *artificial intelligence* (*artificial intelligence*), Big Data (*large quantity data*) dan robot. untuk meningkatkan kualitas hidup masyarakat. Dengan demikian, berdasarkan pertimbangan tersebut, tantangan yang dihadapi Industri 4.0 dan *Society 5.0* adalah sebagai berikut:

#### a. Peluang Industri 4.0 dan Society 5.0

Pada dasarnya, Revolusi Industri 4.0 menggabungkan mesin, alur kerja, dan sistem dengan penerapan smart grid di seluruh proses. Industri 4.0 dapat menghilangkan jenis pekerjaan tertentu, tetapi di sisi lain juga memperkenalkan jenis pekerjaan baru. Addin

(2018) menjelaskan bahwa revolusi industri .0 merupakan suatu kondisi yang menawarkan janji yang sangat besar disertai dengan peristiwa (ancaman) yang sangat besar sekaligus mengikuti kemajuan teknologi saat ini. Oleh karena itu, perlu digunakan secara rasional untuk mendapatkan keuntungan. Bagi Novianti dkk (2020), Society 5.0 merupakan jawaban atas tantangan yang muncul akibat Industri 4.0 disertai disrupsi yang ditandai dengan dunia yang penuh chaos, tidak pasti, kompleks dan ambigu. Ada empat peluang yang dapat mempengaruhi Revolusi Industri 4.0 dan Society 5.0, yaitu:

1. Memperlancar proses produktivitas.
2. Pertumbuhan pendapatan Dengan peningkatan produktivitas yang tajam, tentunya jumlah pendapatan juga akan meningkat.
3. Pekerjaan juga dapat berarti semakin banyak kesempatan kerja asalkan keterampilan yang dibutuhkan berbeda seiring kemajuan teknologi.
4. Investasi meningkat, hal ini dipengaruhi oleh peningkatan 3 aspek sebelumnya. Dengan berinvestasi, seseorang dapat meningkatkan industri dan mengembangkan industri, menyebabkan volatilitas pasar yang besar. Oleh karena itu, situasi pasar akan lebih bergejolak karena dampaknya juga akan mengikuti revolusi industri 4.0.

#### **b. Tantangan Industri 4.0 dan Masyarakat 5.0**

Kutipan dari majalah bisnis tentang tantangan revolusi industri adalah sebagai berikut (<https://www.journal.id/23/09/> 2021):

##### *1. Cyber security*

Keamanan dunia maya tetap tantangan utama di berbagai negara dalam hal ekonomi digital. Hal yang sama berlaku untuk investasi digital dalam perekonomian Indonesia. Sebagai negara berkembang yang memiliki banyak peluang, Indonesia mengalami peningkatan jumlah transaksi online setiap tahunnya. Ini akan menjadi celah lain bagi pihak-pihak yang tidak bertanggung jawab untuk memimpin serangan di dunia maya.

##### *2. Persaingan yang terus meningkat*

Ekonomi digital juga melibatkan persaingan yang semakin ketat di pasar. Pertumbuhan e-commerce seolah menjadi tap bagi produk-produk dari negara lain untuk masuk ke Indonesia dengan mudah. Akibatnya, jika produk lokal tidak berkembang maka akan tergerus oleh produk negara lain yang cenderung dijual dengan harga terjangkau.

##### *3. Pengembangan Sumber Daya Manusia*

Tantangan selanjutnya dalam mengelola investasi digital dalam perekonomian Indonesia adalah pada sumber daya manusia. Pertanyaan ini tentu menjadi latihan bagi pemerintah negara-negara berkembang seperti Asia Tenggara, termasuk Indonesia. Seperti pekerjaan rumah di negara berkembang, tenaga kerja manual masih mendominasi basis sumber daya sistem ekonomi.

Tantangan ini tidak dapat diselesaikan dalam semalam. Salah satu solusinya adalah pemerintah harus bekerja sama lagi untuk mendidik warganya dan menyiapkan sistem pembelajaran yang disesuaikan dengan perubahan zaman jika ingin mampu bersaing dengan baik dalam ekonomi digital saat ini.

#### 4. Akses Internet yang Berkualitas

Sama seperti pengembangan sumber daya manusia, aspek lain yang tidak kalah pentingnya adalah infrastruktur. Dalam perihal ini, yang jadi poin penting ialah ketersediaan akses internet mumpuni di hampir seluruh daerah. Karena, akses internet inilah yang mempengaruhi investasi digital ekonomi di Indonesia. Diharapkan dengan adanya program pembangunan internet, nantinya dapat menekan kenaikan perekonomian.

#### 5. Regulasi yang belum mengikuti pertumbuhan zaman

Tantangan yang lain yakni mengenai adanya regulasi serta dasar hukum yang perlu dirancang guna mengikuti pertumbuhan zaman. Hukum klasik yang menyatakan bahwa hukum akan selalu lambat beradaptasi dengan perkembangan zaman, bisa mulai berlaku jika aturan mengenai ekonomi digital di Indonesia tidak dikelola secara optimal.

#### c. Dampak industri 4.0 dan masyarakat 5.0

Dengan mengevaluasi sejarah revolusi industri dan tahapan masyarakat di dunia ini, dapat dijelaskan bahwa revolusi industri muncul melalui tahapan masyarakat yang saling berkelanjutan. Di sisi lain,

Industri 4.0 dan Society 5.0 bersatu, di mana Industri 4.0 pertama kali muncul dan lebih fokus pada industri, terutama di sektor manufaktur seperti tekstil, otomotif, makanan dan minuman, elektronik, biokimia, dan lain-lain. Di sisi lain, perusahaan 5.0 muncul setelah industri 4.0, di mana perusahaan 5.0 masih visioner dan berpusat pada orang. Menurut Hendarsyah (2019), dampak Industri 4.0 dan Society 5.0 dapat dipertimbangkan sebagai berikut:

#### 1. Meningkatkan daya saing perusahaan

Pertumbuhan perusahaan akan meningkat pesat. Seiring dengan era industri 4.0 dan masyarakat 5.0 akan melahirkan produk yang lebih beragam dan transaksi bisnis yang lebih besar, maka permintaan akan produk juga akan semakin besar, otomatis perusahaan akan muncul untuk memenuhi semua hal tersebut. Dengan berdirinya perusahaan-perusahaan tersebut akan menciptakan lapangan kerja.

#### 2. Meningkatkan daya saing dalam bisnis

Dengan semakin banyaknya industri yang muncul, persaingan akan semakin ketat, terutama bagi perusahaan dengan proses bisnis, pasar, pasar, dan tujuan pemasaran yang serupa. Produsen, konsumen serta distributor bakal meningkat. Pada saat produk semakin beragam serta kebutuhan akan produk bertambah otomatis jumlah produsen, konsumen serta distributor semakin meningkat.

#### 3. Kenaikan Produktivitas serta Pendapatan

Pemasaran serta periklanan akan berkembang serta lebih kreatif. Sebab era industri 4.0 dan society 5.0 ialah masa

transformasi digital yang akan memudahkan pemasaran serta periklanan produk sehingga berkembang serta lebih kreatif dan akan menarik minat konsumen.

#### 4. Percepatan pengembangan teknologi

Penggunaan teknologi IoT, big data, cloud, AI dan teknologi lainnya di Industri 4.0 dan Society 5.0 akan menambah nilai layanan pendukung bisnis elektronik menjadi lebih baik, lebih canggih dan lebih kompleks. Kemitraan komersial akan dibuka. Penggunaan internet akan membuka akses lintas batas antar negara, dimana peluang kerjasama perdagangan akan semakin luas, tidak hanya terbatas pada satu negara tetapi menjangkau masyarakat internasional.

#### 4. Trading Volume Activity

*Trading volume activity* merupakan alat yang dapat digunakan untuk mengkaji reaksi pasar modal terhadap informasi dengan mengkaji parameter pergerakan volume aktivitas di pasar modal (Sutrisno, 2010). Saat mengambil keputusan investasi, investor akan membutuhkan data untuk menganalisis risiko dan pengembalian yang diharapkan. Adanya data yang dipublikasikan mengubah kepercayaan investor seperti yang ditunjukkan oleh reaksi pasar. Salah satu respon pasar adalah respon terhadap volume transaksi saham (Purba, 2017). Volume perdagangan saham mengacu pada jumlah saham yang diperdagangkan pada hari-hari tertentu (Halim dan Hidayat, 2010). Perdagangan saham yang aktif, menggunakan volume tinggi, dapat

menunjukkan apakah suatu saham populer di kalangan investor.

Besarnya variabel volume dalam perdagangan saham dapat ditentukan dengan melihat indikator aktivitas volume. Dengan mengamati kinerja volume saham, Anda akan dapat membedakan sikap investor terhadap penggunaan data untuk membantu membuat keputusan pembelian saham. Beaver (dilaporkan oleh Adisulistyo, 2009, hlm. 55) menunjukkan bahwa ketika sebuah pesan berisi data, operasi volume transaksi akan berbeda sebelum dan sesudah iklan. Data ataupun kejadian tertentu bisa mengarah pada pergerakan saham di pasar modal, karena dari terdapatnya penawaran serta permintaan saham. Perbandingan volume perdagangan saham yang signifikan pada waktu pengumuman data dengan waktu diluar pengumuman data bisa mengindikasikan jika pasar bereaksi atas publikasi tersebut.

#### C. Tugas

1. Coba analisis Pasar Modal Di Era Revolusi Industri 4.0 Menuju Society 5.0 Versi Anda! Dan langkah apa yang harus dipersiapkan oleh emiten untuk menghadapi era tersebut!
2. Jelaskan *Trading Volume Activity* dengan bahasa mu sendiri.

*“If you're having a hard time imagining a 20 percent loss in the stock market, you shouldn't be in stocks”*

-John Bogle-

## BAB 9

# PASAR MODAL SYARIAH

### A. Tujuan Pembelajaran

Memaparkan Pasar Modal Syariah serta Struktur Pasar Modal di Indonesia.

### B. Materi Pembelajaran

#### 1. Pengertian Pasar Modal Syariah

Pasar Modal Syariah secara harfiah dapat disebut pasar modal yang dapat menjamin prinsip-prinsip Syariah dalam transaksi ekonomi dan terlepas dari hal-hal yang dilarang seperti pinjaman riba, perjudian, spekulasi, dan lain-lain. Pasar modal syariah berbeda dengan pasar modal konvensional. Beberapa instrumen Syariah telah disebarkan di pasar modal Indonesia, misalnya dalam bentuk saham dan obligasi dengan karakteristik tertentu sesuai dengan prinsip Syariah. Pasar modal syariah adalah pasar modal yang seluruh komponen aktifnya, khususnya emiten, jenis surat berharga yang diperdagangkan, dan mekanisme perdagangannya tunduk pada prinsip-prinsip hukum syariah. Sedangkan yang dimaksud dengan surat berharga syariah adalah surat berharga yang ditetapkan dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal sebagai akad, pengelolaan usaha, dan cara penerbitan yang

dapat memenuhi prinsip syariah. Adapun makna dari prinsip-prinsip Syariah yang merupakan prinsip-prinsip yang berdasarkan ajaran Islam, identifikasinya dapat diupayakan oleh DSN-MUI melalui sebuah fatwa (Firdaus, *et. al*, 2005).

Peran pasar modal syariah adalah menjalankan dua fungsi secara bersamaan, yang seringkali dapat berupa peran ekonomi dengan memenuhi dua kepentingan, yaitu uang dan pihak yang membutuhkan, serta fungsi keuangan dengan berbagi kemungkinan dan peluang penghargaan. Untuk mendanai pemilik melalui investasi. Dari segi fungsi keuangan, pasar modal akan berfungsi sebagai mekanisme bagi perusahaan pembiayaan atau sebagai mekanisme bagi perusahaan untuk memperoleh modal dari komunitas investor. Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, akumulasi modal kerja, dll. Sedangkan dalam peran pendukungnya, pasar modal merupakan basis dimana masyarakat dapat berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain. Dengan cara ini, masyarakat akan dapat mencocokkan uangnya dengan karakteristik imbal hasil dan risiko masing-masing instrumen. Peran pasar modal syariah bagi Metwally (Rifai, 2009: 535), ialah:

1. Dapat memungkinkan masyarakat untuk berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan menerima bagian dari manfaat maupun risiko.

2. Dimungkinkan untuk mengizinkan pemegang saham menjual sahamnya untuk mendapatkan likuiditas.
3. Perusahaan dapat diberi wewenang untuk mengumpulkan modal dari luar untuk membangun dan memodernisasi jalur produksinya.
4. Pelaksanaan kegiatan komersial dapat dipisahkan dari fluktuasi harga saham jangka pendek yang mencerminkan karakter umum pasar modal biasa.
5. Investasi dapat diizinkan dalam perekonomian yang ditentukan oleh kinerja bisnis yang tercermin dalam harga saham.

Ciri-ciri pasar modal syariah menurut Mokhtar Muhammad Metwally (Rifai, 2009) adalah:

1. Setiap saham harus diperdagangkan di bursa efek.
2. Bursa wajib menyiapkan *back office*, di mana saham dapat diperdagangkan melalui perantara.
3. Semua perusahaan yang sahamnya dapat diperdagangkan di bursa wajib dapat menyampaikan data perhitungan hasil dan neraca laba kepada panitia pengawas bursa, paling banyak satu kali dalam tiga bulan. Komite regulator menerapkan harga saham (HST) tertinggi untuk setiap perusahaan untuk jangka waktu tidak lebih dari tiga bulan.
4. Saham tidak dapat diperdagangkan lebih dari HST.
5. Saham dapat dijual kurang dari HST.

6. Komisi Pengatur harus memastikan bahwa semua perusahaan di bawah naungan bursa efek ingin mengikuti standar akuntansi Syariah.
7. Perdagangan saham hanya boleh dilakukan dalam waktu satu minggu dari waktu perdagangan setelah konfirmasi HST.
8. Perseroan hanya dapat meluncurkan saham baru selama periode perdagangan HST.

Instrumen Pasar Modal Syariah di Indonesia Instrumen pasar modal pada prinsipnya adalah semua jenis surat berharga (saham) yang biasa diperdagangkan di pasar modal. Surat berharga adalah surat promes yang berkaitan dengan surat berharga komersial, saham, obligasi, surat berharga kredit, obligasi, hak, waran, opsi atau turunan dari surat berharga atau instrumen apapun yang diidentifikasi sebagai jaminan oleh Bapepam-LK. Sementara itu, pasar modal syariah sangat tertarik untuk memperdagangkan sekuritas syariah. Pengaruh Syariah adalah keabsahan akad, pengelolaan industri, serta cara pengendaliannya melalui prinsip-prinsip Syariah berdasarkan ajaran Islam, yang penetapannya diuji oleh DSN-MUI dalam bentuk fatwa. Secara umum, ketentuan penerbitan yang berdampak pada hukum Syariah harus sesuai dengan prinsip Syariah yang ada di pasar modal.

Asas syariat di pasar modal adalah asas syariat Islam dalam kegiatan di bidang pasar modal berdasarkan Dewan Syariah Nasional Dewan Nasional Indonesia (DSN-MUI) sebelumnya, atau fatwanya diatur dalam peraturan Bapepam dan LK, yakni fatwa itu dikeluarkan sebelum peraturan Bapepam dan LK. Dari

segi instrumen, dibandingkan dengan pasar modal biasa, pasar modal syariah memiliki karakteristik yang berbeda. Surat berharga apa pun yang dapat memberikan pendapatan tetap yang telah ditentukan sebelumnya tidak diperbolehkan dalam Islam karena termasuk riba.

Dengan cara ini, semua rentenir (surat berharga dengan bunga) baik jangka panjang (jangka panjang) atau jangka pendek (jangka pendek) akan dimasukkan dalam kasus investasi sebagai ilegal. Juga termasuk dalam kategori ini adalah saham preferen, surat utang, sekuritas treasury dan ekuitas, dan surat berharga, obligasi biasa, obligasi jangka menengah, serta swap suku bunga, sertifikat pengajuan dan pelaporan sekuritas utang biasa. Sementara itu, instrumen keuangan berada di area abu-abu (bermasalah) karena kecurigaan bahwa Gharar memahami derivatif, seperti, *futures* dan opsi. Yang diperbolehkan secara keseluruhan atau dengan peringkat meliputi saham dan obligasi syariah (sukuk), surat berharga pemerintah berbasis imbal hasil, dan surat berharga lainnya dengan kontrak yang tunduk pada prinsip Syariah (Iggi, 2003;59).

Sejauh ini Judul Syariah Fatwa DSN-MUI No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal, antara lain Saham Syariah, Obligasi Syariah, Reksa Dana Syariah, Kolektif Syariah Perjanjian Investasi, Efek Beragun Aset, serta efek-efek lainnya yang memenuhi prinsip syariah. Instrumen keuangan syariah yang akan datang dalam fatwa DSN-MUI

Nomor 65/ DSN-MUI/ III/ 2008 terkait dengan hak preferensial syariah dan fatwa DSN-MUI Nomor 66/ DSN-MUI/ III/ 2008 terkait dengan waran Hukum Syariah pada tanggal 6 Maret, 2008.

1. Saham Syariah merupakan ciri kepemilikan sebagian dari modal perseroan terbatas terbuka. Jadi pemegang saham adalah pemilik perusahaan. Semakin besar saham yang dimilikinya, sehingga semakin besar pula kekuasaannya di dalam perusahaan tersebut. Laba yang didapatkan dari saham dikenal dengan dividen, *rights*, serta *capital gain*. Saham syariah merupakan sertifikat yang bisa membuktikan fakta kepemilikan suatu perusahaan yang diterbitkan oleh emiten yang kegiatan usaha ataupun metode pengelolaannya tidak akan berlawanan dengan prinsip syariah. Dalam prinsip syariah, penyertaan modal ke dalam dilakukan pada suatu industri yang tidak melanggar prinsip syariah yang dilakukan berlandaskan akad musyarakah serta mudharabah. Akad musyarakah pada biasanya dilakkan pada saham privat, sedangkan akad mudhrabah pada saham perusahaan publik. Di Indonesia, penyertaan modal dapat dilakukan dalam bentuk indeksasi pasar saham sesuai dengan pedoman Syariah. Dalam hal ini, di BEI terdapat Jakarta Islamic Index (JII) yang mewakili 30 saham yang memenuhi kriteria Syariah yang ditetapkan DSN.
2. Sukuk atau obligasi syariah ialah bukti hutang oleh penerbit, didukung oleh penjamin dengan janji

- untuk membayar bunga atau janji lain dan untuk membayar kembali pokok pinjaman pada tanggal jatuh tempo. Obligasi adalah instrumen utang bagi perusahaan yang ingin meningkatkan modal. Sedangkan obligasi syariah adalah surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang diterbitkan oleh penerbit kepada pemegang obligasi syariah, dengan syarat penerbit tersebut dapat membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah, sukuk, yang biasanya dapat berupa keuntungan. bagi hasil/margin/biaya. Perbedaan mendasar antara sukuk dan kewajiban syariah adalah bahwa dalam hal konsep imbalan dan bagi hasil sebagai alternatif suku bunga, transaksi pendukung seringkali dapat berbentuk aset yang menjadi dasar penerbitan sukuk dan kontrak berdasarkan prinsip Syariah. . Kewajiban syariah diatur dalam fatwa DSN-MUI, termasuk nomor DSNMUI. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah, No. 33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Mudharabah Syariah, No.59/DSN-MUI/V/2007 tentang Obligasi Konversi Mudharabah Syariah. Beberapa jenis sukuk yang dikenal secara internasional adalah sukuk ijarah, sukuk mudharabah, sukuk musyarakah, sukuk istisna'. Ada juga obligasi konversi Mudharabah Syariah, yang meliputi sukuk korporasi, surat berharga syariah negara.
3. Reksa dana syariah ialah reksa dana yang beroperasi berdasarkan ketentuan dan prinsip

Syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara investor sebagai pemilik aset dan manajer aset, serta manajer keberadaan investasi sebagai agen. shahib al mal, atau antara manajer investasi dan pengguna investasi.

4. Efek Beragun Aset Syariah merupakan efek yang dibuat berdasarkan perjanjian investasi kolektif EBA Syariah yang portofolionya meliputi aset keuangan berupa piutang yang timbul dari hak dagang, piutang masa depan, pembelian dan penjualan properti, aset fisik lembaga keuangan, efek investasi yang dijamin pemerintah, cara meningkatkan investasi/ arus kas. Surat Berharga ialah investasi yang dijamin pemerintah yang dimaksudkan untuk meningkatkan modal/ arus kas investasi dan aset keuangan yang setara dengan prinsip syariah.
5. Penerbitan hak Prioritas merupakan produk yang dianggap setara dengan karakteristik DSN karena haknya dan melekat pada produk induknya. Serangkaian hak adalah opsi dimana hak adalah hak untuk membeli suatu saham pada harga tertentu pada waktu yang telah ditentukan.
6. Waran syariah merupakan derivatif atas surat berharga (derivatif) yang harganya setara dengan kriteria DSN. Pemegang saham bonus (waran) diperbolehkan untuk mengalihkan kepemilikan sahamnya kepada orang lain untuk menerima imbalan.

## 2. Struktur Pasar Modal Syariah di Indonesia

1. Manajer Pasar Modal
  - a. Bursa dapat menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan sarana untuk mengumpulkan penawaran untuk membeli dan menjual efek pihak lain untuk tujuan perdagangan efek antara para pihak. Bursa efek dapat didirikan untuk tujuan melakukan perdagangan sekuritas yang tertib, normal dan efisien. Yang dapat menjadi pemegang saham Bursa Efek adalah perusahaan efek yang diberi wewenang sebagai perantara untuk menjual efek. Bursa efek yang ada di Indonesia adalah Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES), yang pada tahun 2007 bergabung menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI). Kewajiban dan tanggung jawab Bursa meliputi:
    - 1) Bursa dapat menyediakan sarana untuk mendukung dan memantau kegiatan anggota Bursa.
    - 2) Rencana anggaran tahunan serta pemakaian laba bursa efek mesti bisa disusun sesuai dengan syarat yang sudah ditetapkan oleh dan dilaporkan kepada Bapepam.
    - 3) Bursa Efek mesti bisa menetapkan peraturan tentang kenaggotaan, pencatatan, perdagangan, kesepadanan efek, kliring, serta penyelesaian Transaksi Bursa, serta halhal lain yang berhubungan dengan aktivitas Bursa Efek.

- b. Lembaga Kliring serta Penjaminan. Lembaga kliring serta penjaminan ialah suatu pihak yang menyediakan jasa kliring dan juga penjaminan penyelesaian transaksi bursa. Diciptakan dengan tujuan untuk memberikan jasa kliring dan menjamin terselesainya transaksi bursa secara tertib, normal dan efisien. Bursa, perusahaan efek, kantor pengelola efek, bank kustodian atau pihak lain dapat menjadi pemegang saham dan pelanggan kliring dengan persetujuan Bapepam. Salah satu organisasi yang dapat berperan sebagai lembaga kliring dan penjaminan emisi di Indonesia adalah PT KPEI yang didirikan berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal Indonesia pada tahun 1995 untuk menyelenggarakan jasa kliring dan penjaminan bagi terselesainya transaksi pasar modal secara tertib, normal dan efisien.
- c. Lembaga penyimpanan dan penyelesaian di Indonesia dipimpin oleh PT KSEI (PT Kustodian Sentral Efek Indonesia) yang merupakan lembaga di kawasan pasar modal Indonesia yang dapat bertindak sebagai lembaga penitipan dan penyelesaian (LPP). Peran LPP adalah memberikan pengawasan pusat dan pelayanan penyelesaian transaksi yang tertib, normal dan efisien. Tahun
- d. Penyelenggara Bursa Efek Negara Penyelenggara Bursa Efek bebas adalah pihak yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam yaitu Himpunan Pedagang Efek Negara.

- 2. Pelaku Pasar Modal
  - a. Emiten ialah industri yang akan menjual surat berharga atau menerbitkan surat berharga di bursa efek. Emiten pada saat diterbitkan akan dapat mengkategorikan 2 (dua) instrumen pasar modal, yaitu ekuitas atau utang. Jika itu adalah properti, maka saham dibuat, dan jika itu adalah hutang, maka obligasi yang dipilih. Sasaran emisi adalah :
    - 1) Mampu mengembangkan kegiatan.
    - 2) Memperbaiki struktur permodalan.
    - 3) Untuk dapat mengalihkan pemegang saham.
    - 4) Keterbukaan dapat menghambat munculnya profesionalisme.
    - 5) Ketimpangan sosial dapat dikurangi karena masyarakat memiliki kesempatan untuk menjadi investor utama.
    - 6) Sebagai dasar periklanan. Tahun
  - b. Investor Pemodal yang hendak membeli ataupun menanamkan modalnya di sesuatu industri yang hendak melaksanakan emisi dinamakan dengan investor. Saat sebelum membeli surat-surat berharga yang hendak ditawarkan oleh investor umumnya hendak melaksanakan riset serta analisis analisis tertentu. Riset ini meliputi bonafiditas industri, prospek usaha emiten, serta analisis yang lain. Ada pula tujuan utama para investor dalam pasar modal antara lain :
    - 1) Memperoleh dividen, yakni laba yang hendak diperoleh investor yang dibayar oleh emiten.

- 2) Kepemilikan perusahaan, kian banyak saham yang dimiliki, sehingga semakin besar pula pengusaha perusahaan.
  - 3) Transaksi, investor akan menjual kembali pada saat harga tinggi. Oleh karena itu, harapannya adalah untuk saham yang secara dramatis dapat meningkatkan keuntungan mereka dengan membeli dan menjual saham mereka (Kasmir, 2008).
- c. Perusahaan pengelola dana atau perusahaan investasi ialah perusahaan yang bergerak di bidang pasar modal dengan mengelola modal investor. Pengelolaan dana memiliki 2 unit: pengelolaan dana dan penyimpanan dana (*monitoring*). Manajer dana dapat memutuskan sekuritas mana yang akan dijual dan mana yang akan dibeli, dan kemudian orang yang melakukan pembelian adalah kustodian. Kustodian juga akan menguntungkan emiten. Perusahaan pengelola dana dapat menarik investor dengan reksa dana, menerbitkan sertifikat yang didukung oleh sekuritas yang dimilikinya, dan menyiapkan dana khusus melalui penjualan saham.
  - d. Reksa dana digunakan untuk menghimpun dana dari komunitas investasi agar para manajer investasi terus berinvestasi dalam portofolio efek. Dari pengertian di atas, reksa dana dapat dipahami sebagai tempat dimana masyarakat ingin dapat menginvestasikan dananya dan tergantung pada pengelolaannya, yaitu manajer investasi, dana

tersebut diinvestasikan dalam item portofolio. Portofolio ekuitas adalah kumpulan (kombinasi) sekuritas, sekuritas atau sekuritas, atau instrumen yang dikelola. Reksa dana syariah adalah perantara yang dapat membantu unit surplus menginvestasikan uang. Salah satu tujuan reksa dana syariah adalah untuk bertemu dengan kelompok investor yang ingin menerima pendapatan investasi dari sumber sendiri dan metode yang dapat dipercaya dan sesuai dengan prinsip syariah. .

3. Lembaga Pendukung Pasar Modal (Iqbal, 2008)  
Kedudukan lembaga penunjang dalam mekanisme pasar modal merupakan salah satu aspek yang paling menonjol dalam pelaksanaan transaksi di pasar modal, tanpa berbicara memiliki tempat penting bagi perkembangannya. dari pasar modal itu sendiri. Posisinya adalah mempertemukan emiten dan investor serta memainkan perannya di antara kepentingan emiten dan investor. Pada prinsipnya, lembaga pendukung dapat menawarkan untuk menjual atau memberikan jasa baik kepada emiten maupun investor.
- a. Lembaga pendukung pasar primer (Siamat, 2004).
  - 1) Lemabaga atau organisasi yang mendukung pengeluaran saham
    - a) Penjamin emisi adalah pihak yang menandatangani kontrak dengan penerbit untuk dapat melakukan penawaran umum

untuk kepentingan penerbit dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa yang tidak terjual sekuritas.

- b) Akuntan BPKP yang tugasnya, antara lain, mungkin melakukan audit atas laporan keuangan dan distribusi pendapatan perusahaan, untuk memverifikasi kepatuhan pembukuan dengan prinsip akuntansi Indonesia dan persyaratan Bapepam dan memberikan nasihat tentang prosedur akuntansi yang baik (jika perlu).
- c) Penasehat hukum, bertanggung jawab untuk mengamati aspek hukum dari penerbit serta memberikan nasihat hukum tentang kondisi dan legalitas perusahaan penerbit dari entitas, antara lain sebagai berikut :
  - Anggaran dasar / anggaran dasar terkait, termasuk : wewenang, modal, kepengurusan, serta hak dan kewajiban pemegang saham.
  - Berinvestasi dalam saham untuk pemegang saham sebelum menerbitkannya ke publik.
  - Izin usaha harus milik penerbit.
  - Bukti kepemilikan aset emiten.
  - Komitmen emiten kepada pihak ketiga.
  - Gugatan atau tuntutan dalam masalah perdata atau pidana yang melibatkan penerbit atau manajemen individu.

d) Notaris mempunyai tugas lain :

- Dapat melapor kepada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).
  - Dapat membentuk segala keputusan yang diambil dalam RUPS.
  - Keabsahan yang terkait dengan penyelenggaraan Rapat Umum Pemegang Saham dapat dianggap sebagai keabsahan persiapan Rapat Umum Pemegang Saham, keabsahan pemegang saham.
  - Dapat mengkonseptualisasikan transformasi istilah asosiasi.
  - Perjanjian dapat dibuat sehubungan dengan penerbitan surat berharga.
- e) Agen penjual pada umumnya adalah perusahaan pialang yang misinya antara lain
- Melayani investor yang ingin mendaftar untuk membeli saham.
  - Melaksanakan perintah pengembalian kepada investor.
  - Mengirim sertifikat surat berharga kepada pendaftar (investor).
- f) Uji tuntas perusahaan diperlukan jika industri penerbit harus menilai kembali asetnya.
- 2) Lembaga Bantuan Penerbitan Obligasi (Iqbal, 2008).
- a) Wali Amanat adalah pihak yang mewakili kepentingan pemegang surat utang dan memiliki misi sebagai berikut :

- Analisis khusus dan reputasi penerbit .
- Melakukan penilaian atas seluruh atau sebagian aset emiten yang diambil bagiannya.
- Memberikan saran yang ingin dipertimbangkan oleh penerbit.
- Memantau pelunasan pokok dan pelunasan (suku bunga umum) yang diupayakan penerbit tepat waktu.

b) Perusahaan asuransi (penjamin) yang bertanggung jawab penuh atas pembayaran pokok obligasi dan manfaatnya.

c) Agen pembayaran yang tugasnya membayar biaya obligasi.

b. Lembaga penunjang pasar sekunder menurut Solihin (2010)

Jangka waktu penyediaan surat berharga di pasar perdana ditetapkan dalam jangka waktu tertentu. Setelah berakhirnya masa penawaran, efek tersebut dicatatkan di bursa efek. Kemudian diperdagangkan terus menerus dan biayanya berfluktuasi. Perdagangan surat berharga ini dikenal sebagai pasar sekunder, dimana harga setiap surat berharga ditentukan oleh mekanisme pasar, yaitu kekuatan atau pengaruh penawaran dan permintaan. Organisasi pendukung pasar sekunder adalah organisasi yang memberikan jasa untuk melakukan transaksi jual beli di bursa, antara lain:

- 1) Perusahaan efek (*securities firm*)
- 2) Penjual efek (*trader*)
- 3) Pialang/broker

4) Administrasi efek

Analisis Penawaran Efek Syariah di Pasar Modal Bagi perusahaan yang mencari modal baru, pasar modal dapat menyediakan modal baru melalui mekanisme pengeluaran saham kepada masyarakat dengan menerbitkan saham dan menyediakan modal dari penjualan saham. Perusahaan juga dapat menerbitkan obligasi kepada publik dalam jumlah besar dan membayar biaya yang lebih rendah daripada yang dibayarkan melalui pinjaman bank. Penilaian sekuritas sangat dipengaruhi oleh situasi keuangan perusahaan penerbit. Dalam analisis efek klasifikasi, beberapa metode dapat dicoba. Ada 2 (dua) pendekatan untuk klasifikasi saham, yaitu (Manan, 2009) :

1) Pendekatan dasar.

Pendekatan ini sesuai dengan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi harga saham, seperti penjualan, pengembangan penjualan, kebijakan dividen, sistem operasi, manajemen, dan lain-lain.

2) Metodologi analisis teknikal.

Metode analisis teknikal adalah analisis saham yang dilakukan dengan mengestimasi harga saham di masa mendatang dengan mengamati pertumbuhan harga saham dari waktu ke waktu, baik secara manual maupun dengan bantuan program komputer. Kedua analisa teknikal ini akan sangat mempengaruhi investor dalam membeli atau menjual surat berharga yang dimilikinya. Untuk para investor, berinvestasi dengan benar ialah bagaimana menjadi rekan untuk perusahaan

sambil memperoleh keuntungan dari laba dari waktu ke waktu. Oleh sebab itu, investasi di pasar modal sebaiknya tidak berkisar pada prediksi naik turunnya harga saham dalam jangka pendek. Oleh karenanya berinvestasi di pasar modal syariah wajib dilakukan pada instrument dari perusahaan yang solid, dan didorong oleh manajemen yang baik serta perencanaan bisnis yang ampuh. Para investor harus berorientasi dalam jangka panjang serta tidak terpengaruh oleh pasar yang bisa menimbulkan panic selling( menjual karena panik diakibatkan harga saham yang melonjak tajam maupun menyusut drastis). Para investor bisa melaksanakan penjualan saham sebab mengenali ada suatu perihal yang mempengaruhi kinerja perusahaan yang bisa menimbulkan kinerja perusahaan menurun, seperti pergantian manajemen yang tidak baik, produksi yang dikeluarkan gagal, tidak sanggup bersaing, serta lain sebagainya. Berinvestasi di pasar modal dapat dilakukan dengan 2 (dua) cara (Sutedi, 2011) :

- a. Perdagangan Pasar Perdana Bagi investor yang ingin membeli saham di pasar perdana, mereka harus mempertimbangkan kondisi perusahaan sekuritas melalui para ahli yang berbagi informasi dari catatan keuangan historis tentang pendapatan yang diharapkan dan dividen yang dibayarkan untuk tahun berjalan. Secara umum dapat dilihat apakah pertumbuhan perusahaan yang diharapkan melebihi rata-rata

pertumbuhan industri sejenis. Selain itu, dukungan organisasi dan profesi yang membidangi penerbitan dampak, seperti penjamin emisi (*underwriter*), agen penjualan, penjamin emisi, penjamin emisi, akuntan, perusahaan penilai, penasehat hukum, notaris juga diperhatikan. Bagi investor Muslim, tentu lebih masuk akal untuk mengecualikan emiten yang sudah terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)* sebagai instrumen keuangan syariah. Ada pula tata cara pembelian surat berharga di pasar perdana secara umum :

1. Pembeli menghubungi agen penjualan yang ditunjuk oleh penjamin untuk melengkapi formulir pemesanan. Pesanan yang diselesaikan oleh investor akan dikembalikan ke agen komersial dengan tanda tangan dan salinan kartu identitas investor dan jumlah yang setara dengan nilai surat berharga yang dipesan. Pesanan pembelian umumnya mencakup data harga stok, jumlah stok yang akan dipesan, identitas pesanan, tanggal pengiriman dan penggantian jika terjadi kelebihan pembayaran, agen penjualan yang dapat dihubungi, dan metode pembayaran untuk pembelian. pesanan pembelian. Satuan yang digunakan disebut lot, dimana banyak saham di Indonesia saat ini adalah

- 500 saham dan kelipatan dari harga saham disebut poin.
2. Bila pemesanan efek sudah melebihi efek yang ditawarkan, sehingga prosedur berikutnya ialah masa penjatahan serta masa pengembalian dana. Masa penjatahan hendak dilakukan paling lambat 12 hari kerja terhitung semenjak berakhirnya masa penawaran yang hendak dilakukan oleh penjamin emisi. Penjatahan dilakukan dengan metode mendahulukan investor kecil. Sedangkan itu, masa pengembalian dana ialah pengembalian dana yang diakibatkan oleh tidak terpenuhinya pesanan oleh penjamin emisi paling lambat hari kerja sesudah akhir masa penjatahan.
  3. Surat berharga tersebut disetorkan setelah jumlah surat berharga yang dipesan sesuai dengan jumlah surat berharga yang dapat dieksekusi oleh penerbit. Penyerahan dan penerimaan Efek akan dilakukan oleh Penjamin Emisi Efek atau Agen Penjual Efek dalam jangka waktu 12 Hari Kerja setelah berakhirnya Periode Hibah. Investor berpartisipasi dalam berlangganan atau penjualan agen dengan memberikan bukti pembelian.
- b. Mekanisme Perdagangan Pasar Sekunder untuk memperdagangkan Efek di bursa efek hanya dapat dilakukan oleh anggota bursa.

Keanggotaan bursa efek dapat diberikan kepada orang perseorangan atau badan hukum. Aturan untuk bergabung dalam bursa seringkali melibatkan modal dan keahlian sebagai anggota bursa. Perdagangan efek di bursa dilakukan melalui perantara pedagang efek dan penjual efek yang menjadi anggota bursa (Syahattah dan Athiyah Fayyadh, 2004).

1. Transaksi melalui perantara perdagangan efek (*broker*). Pialang bertindak sebagai agen yang ingin melakukan perdagangan atas nama dan untuk klien. Dari aktivitas ini, broker akan menerima komisi maksimal 1 juta nilai transaksi.
2. Transaksi melalui perantara pedagang efek (*dealer*). Agen bertindak sebagai prinsip yang ingin melakukan transaksi untuk kepentingan perusahaan anggota. Perusahaan efek bertindak sebagai investor sehingga penjual efek menanggung akibat untung atau rugi.

Analisis Aspek Syariah Perdagangan Saham Perdagangan saham di bursa pada umumnya berlangsung dalam beberapa tahap, yaitu pembukaan rekening, penempatan order dan sesi perdagangan, pelaksanaan perdagangan, sesi kliring serta penjaminan dan penyelesaian. Mekanisme dan tahapan perdagangan Efek juga berlaku untuk perdagangan Efek Syariah di pasar modal. Oleh karena itu, untuk mengetahui apakah pelaksanaan perdagangan efek syariah di bursa efek

bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal, maka perlu dilakukan identifikasi secara spesifik permasalahan syariah dalam kegiatan perdagangan yang dilaksanakan pada setiap tahapannya. Permasalahan hukum syariah dalam perdagangan saham mencakup banyak hal. Beberapa topik pembahasan antara lain pembukaan rekening, penerapan order yang dieksekusi oleh perantara, penerapan perdagangan melalui mekanisme perdagangan lelang berkelanjutan, dan pembayaran transaksi di T+3. Hukum Syariah Perdagangan Efek di Bursa Efek Indonesia (BEI) saat ini mengikuti proses dan prosedur yang sama, seperti transaksi surat berharga biasa.

Hal ini terlihat pada transaksi investor, sistem perdagangan dengan mekanisme lelang berkelanjutan (*continuous action*), jenis pasar yang digunakan serta tata cara pembayaran dan penyelesaian yang mengamankan transaksi efek tersebut. Sebagian berdasarkan Fatwa DSN-MUI tentang Pasar Modal Syariah, antara lain Fatwa DSN-MUI No. 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Reksa Dana Syariah, Fatwa DSN MUI n° 0/DSNMUI/X/2003 tentang Pedoman Pelaksanaan penerapan prinsip syariah di pasar modal, Fatwa DSNMUI No. 65/DSNMUI/III/2008 Didahulukan dan Fatwa DSNMUI No 66/DSN MUI/III/2008 tentang Amanat Syariah, dan pengetahuan staf sumber DSN-MUI mengungkapkan bahwa sekunder transaksi efek syariah pasar sebagian besar diperbolehkan. Dengan dalil

bahwa transaksi di bursa adalah fiqh muamalah sehingga hukum asalnya diperbolehkan kecuali ada hal-hal yang dilarang. Selain itu, proses perdagangan bursa merupakan praktik umum yang setiap negara yang memiliki bursa ingin melakukan perdagangan dengan proses dan prosedur yang hampir sama.

### **3. Produk Pasar Modal Syariah**

Instrumen pasar modal syariah berbeda dengan instrumen pasar modal konvensional. Beberapa alat musik Islami yang ada di pasaran sudah dihadirkan ke publik. Saham yang memenuhi kriteria Syariah adalah saham yang dikeluarkan oleh perusahaan yang melakukan kegiatan usaha yang sesuai dengan hukum Syariah. Menurut Santyaningtyas, AC dan Wildana, D, T. (2019; 89) serta situs resmi Bursa Efek Indonesia, instrumen pasar modal syariah dapat dipertimbangkan sebagai berikut:

#### **a. Saham Syariah**

Salah satu instrumen pasar modal yang paling diminati adalah saham, karena dapat menawarkan return yang menarik. Saham dapat dipahami sebagai ciri penyertaan modal seseorang atau secara sepihak (badan usaha) dalam suatu industri atau perseroan terbatas. Saham adalah surat berharga yang menimbulkan kepemilikan bisnis. Dengan kata lain, ketika seseorang membeli saham, berarti orang tersebut adalah salah satu pemilik perusahaan tersebut. Semakin banyak saham yang dimilikinya, semakin besar kekuasaan dan otoritasnya di perusahaan. Keuntungan dari saham adalah dividen.

143 Pembagian dividen ini ditentukan oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Pasar modal syariah dan pasar modal biasa tidak memiliki banyak perbandingan. Hanya saja dalam konsep syariah, saham yang diperdagangkan di pasar modal syariah harus berasal dari emiten yang memenuhi kriteria syariah. Tidak hanya itu, syarat-syarat jual beli saham selalu mengacu pada pedoman umum perdagangan komoditi yaitu pelaksanaan penuh rukun, syarat, aspek, antaradhin dan tidak ada ketentuan lainnya. unsur maysir, gharar, pakai, dan najasyi.

Para sarjana kontemporer setuju bahwa jual beli saham diperbolehkan menurut hukum Syariah dan hukum positif yang berlaku. Saham yang dimiliki oleh seseorang merupakan bukti kepemilikan suatu usaha tertentu yang berupa harta kekayaan, dengan kata lain saham merupakan gambaran hak kepemilikan atas harta kekayaan tersebut.

#### **b. Obligasi Syariah**

Obligasi merupakan salah satu tipe hutang yang berjangka panjang. Menurut konvensi yang berlaku di Indonesia, pesan hutang dengan tenor di atas 5 tahun disebut obligasi. Namun demikian terdapat pula sebagian surat utang bertenor 3 tahun yang diterbitkan industri pembiayaan dipasarkan serta dicatat sebagai obligasi. Perusahaan yang ingin memperoleh modal bisa memakai instrumen obligasi. Keuntungan dari membeli obligasi diwujudkan dalam bentuk kupon. Ada juga perbandingan antara obligasi dan saham yang ada dalam pengelolaan dan kekayaan yang tidak dimiliki

oleh pemegang obligasi. Industri penerbit obligasi hanya mengakui bahwa ia berutang kepada pemegang obligasi atas obligasi yang dimilikinya. Dengan demikian, obligasi dihitung sebagai modal asing atau utang jangka panjang. Hutang akan dilunasi pada waktu yang telah ditentukan. Ada juga perbandingan obligasi pasar modal syariah dengan obligasi pasar modal konvensional. Di sisi lain, obligasi di pasar modal syariah, menurut Muhammad al-Amin sebagaimana dilansir Sholahuddin, jika instrumen obligasi syariah menggunakan prinsip mudharabah, musyarakah, ijarah, istishna', salam dan murabahah. Dengan menggunakan prinsip-prinsip ini, obligasi syariah akan tergantung pada prinsip yang digunakan oleh penerbit. Pada prinsipnya sukuk atau obligasi syariah adalah surat berharga yang merupakan instrumen investasi yang diterbitkan sebagai bagian dari transaksi atau akad syariah yang mendasari (*underlying transaction*). Sukuk dapat berbentuk ijarah (sewa), mudharabah (bagi hasil), musyarakah atau lainnya. Sukuk saat ini dirilis atas dasar perjanjian sewa (sukuk alijarah). Pengembalian investasi yang diperoleh dan dikaitkan dengan aliran pembayaran sewa. Hukum dalam instrumen investasi ini dapat dilihat sebagai inovasi baru atau pemikiran kontemporer dalam keuangan Islam. Sukuk bukanlah instrumen utang suku bunga (riba), seperti obligasi yang kita kenal dalam keuangan konvensional, melainkan instrumen investasi. Sukuk diterbitkan dengan aset yang mendasari dengan prinsip Syariah yang jelas.

### c. Reksa Dana Syariah

Reksa dana didefinisikan sebagai lembaga pengelola investasi yang bertanggung jawab memberikan modal kepada investor di wilayah tertentu, yang dikelola oleh manajer investasi dengan banyak portofolio. Reksa dana adalah lembaga keuangan yang dibangun oleh lembaga keuangan khusus yang berpengalaman dalam pengelolaan investasi dengan tujuan mengumpulkan aset masyarakat, mengelola investasi di berbagai sektor, menghasilkan keuntungan bagi investor dan menjamin keamanan investasi dengan menggunakan pengembalian yang beragam.

Reksa dana syariah adalah fasilitas investasi gabungan yang menggabungkan saham dan obligasi syariah menjadi satu produk yang dikelola oleh manajer investasi. Manajer investasi menawarkan reksa dana syariah kepada investor yang berminat. Dana investor yang dihasilkan kemudian dikelola oleh manajer investasi untuk diinvestasikan pada saham atau obligasi syariah yang dianggap menguntungkan. Reksa dana syariah memiliki beberapa keunggulan dan keunggulan, antara lain:

1. *Private equity* dikelola oleh para profesional yang berkecimpung di dunia investasi.
2. Adanya penyesuaian kapasitas investor, dimana setiap unit penyertaan memiliki kelompok yang berbeda, baik skala mikro maupun skala makro.
3. Diversifikasi investasi, mengurangi beban yang, dalam hal ini, mengurangi dampak investasi, dan

ini tidak dapat dilakukan tanpa pendapatan yang signifikan.

4. Mudah dibagikan, laba atas investasi, dan peningkatan jumlah investasi.

Dalam hubungan antara investor dan pengelola reksa dana, penerapan akad antara keduanya tidak dapat dipisahkan dari syarat-syarat sebagai berikut :

1. Akad berbentuk mudhorobah, karena akad mudhorobah dimaksudkan untuk mengikat dua pihak bersama-sama. Pemilik barang dan pemilik jasa sama-sama bekerja sama dan menjamin jumlah keuntungan sesuai dengan kesepakatan awal yang mereka sepakati.
2. Wakalah (perwakilan) kontrak dengan gaji investor kepada manajer reksa dana. Beri seseorang peran agen dalam sebuah kasus. Jika manajer reksa dana telah memenuhi misinya, manajer berhak menerima sejumlah dalam setiap situasi atau persentase tertentu dari modal yang diperoleh dari aset yang disimpan (investasi), sebagai timbal balik dengan manajer, bahkan ketika properti investasi berada dalam keuntungan atau kerugian. Ini adalah bentuk pemikiran kedua dalam pengelolaan reksa dana.

### c. Sukuk

Sukuk merupakan jaminan sekuritisasi aset yang memenuhi prinsip syariah di pasar modal. Menurut penerbitnya, ada 2 jenis sukuk:

1. Sukuk negara adalah sukuk yang diterbitkan oleh pemerintah Indonesia berdasarkan UU No. 19

Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dan;

2. Sukuk korporasi adalah sukuk yang diterbitkan oleh korporasi, swasta, atau badan usaha milik negara (BUMN), berdasarkan peraturan OJK. 18/POJK. 04/2005 tentang Pelepasan dan Persyaratan Sukuk.

**d. Exchange Traded Fund Syariah (ETF)**

ETF Syariah atau Dana yang Diperdagangkan di Bursa Syariah adalah bentuk reksa dana berbasis Syariah di pasar modal tempat unit penyertaan dicatatkan dan diperdagangkan seperti saham Syariah di bursa efek. Karena merupakan reksa dana hingga diterbitkan, maka tunduk pada peraturan OJK. 19/POJK. 14/2015 tentang Penerbitan dan Persyaratan Reksa Dana Syariah. Jadi, ketika perdagangan sesuai Syariah, investor yang ingin membeli dan menjual ETF Syariah harus melalui anggota bursa dengan sistem perdagangan online Syariah.

**e. Efek Beragun Aset Syariah (EBA)**

Berdasarkan peraturan OJK nomor. 20 / POJK. 0 /2015 Tentang Penerbitan dan Persyaratan Efek Beragun Aset Syariah, Efek Beragun Aset Syariah (EBA Syariah) yang diterbitkan di pasar modal Indonesia terdiri dari 2 jenis, yaitu:

1. EBA Syariah berbentuk perjanjian investasi bersama antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian (KIKEBAS) adalah sekuritas beragun aset yang portofolionya (termasuk aset keuangan berupa piutang, pembiayaan atau aset keuangan

lainnya), akad dan praktik pengelolaan yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal.

2. EBA Syariah sebagai Surat Partisipasi (EBASSP) adalah sekuritas beragun aset syariah yang diterbitkan oleh penerbit dengan akad dan dompet (sebagai penagihan piutang atau sebagai jaminan) tidak bertentangan dengan prinsip Pasar Modal Syariah dan juga merupakan bukti kepemilikan proporsional atas milik bersama oleh sekelompok pemegang EBASSP.

**f. Dana Investasi Real Estat Syariah (DIRE)**

Berdasarkan OJK No. 30/POJK. 04/2016 terkait Reksa Dana Syariah Real Estat berbentuk kontrak investasi kolektif yaitu Dana Investasi Real Estat Syariah (DIRE Syariah) adalah wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam aset real estate, real estate aset dan/atau kas dan setara kas yang tidak bertentangan dengan prinsip pasar modal syariah.

Syariah DIRE sebagai perjanjian investasi kolektif dianggap memenuhi prinsip Syariah di pasar modal jika kontrak, metode pengelolaan dan aset real estat, aset terkait real estat dan/atau kas dan setara kas, tidak bertentangan dengan Prinsip Pasar Modal Syariah diatur dalam Peraturan OJK Tentang Penerapan Prinsip Pasar Modal Syariah.

### C. Tugas

1. *Survey* masyarakat sekitar anda tentang pasar modal syariah serta produknya!
2. Coba analisis perkembangan Pasar Modal Syariah di Indonesia sekarang serta peluang dan tantangannya!

*“The first investment rule is not to lose money. And the second rule of investing is don't forget the first rule. And those are all the rules”*

-Warren Buffet-

## PENUTUP

Melalui buku pembelajaran ini, mahasiswa diharapkan dapat membantu dalam proses belajar yang maksimal, serta dapat belajar secara mandiri dalam mengukur kemampuan diri sendiri dan juga dapat lebih memahami mengenai pasar modal yang ada di Indonesia.

Semoga buku ajar ini bisa dimanfaatkan dengan baik serta menjadi pedoman bagi lulusan Universitas Muslim Nusantara Al-Washliyah Medan. Mahasiswa juga diharapkan dapat menggunakan buku-buku pendamping yang lain sebagai acuan pendalaman materi diluar dari materi yang ada di buku ajar ini. Serta dapat bermanfaat bagi mahasiswa khususnya yang ikut serta mengambil Program Studi Akuntansi Universitas Muslim Nusantara Al Washliyah Medan.

Akhir kata, penulis juga berharap saran dan kritik yang bersifat membangun demi tercapainya penyusunan buku ajar yang sempurna di masa depan. Semoga buku ajar ini dapat memberikan manfaat bagi para mahasiswa dan pembaca lainnya.

## TENTANG PENULIS



Debbi Chyntia Ovami, lahir di Medan 10 Maret 1990. Menempuh Pendidikan tinggi S1 di Universitas Negeri Medan jurusan Pendidikan Akuntansi dan Program S2 di Universitas Sumatera Utara jurusan Akuntansi dan sekarang sedang menempuh perkuliahan S3 jurusan Akuntansi di Universitas Sumatera Utara. Sejak tahun 2015 sampai sekarang menjadi dosen tetap di Fakultas Ekonomi Universitas Muslim Nusantara Al Washliyah. Penulis juga pernah menjadi staf pengajar di STIE IBMI tahun 2015 - 2017. Penulis merupakan Ka. Prodi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Muslim Nusantara Al Washliyah dari tahun 2017 - sekarang. Selain itu penulis pernah menjadi GPM FE dan Auditor Mutu Internal Universitas Muslim Nusantara Al Washliyah. Penulis sudah menerbitkan buku Pengantar Akuntansi Perusahaan Jasa, Dagang dan Manufaktur dan *English Bussiness for Entrepreneur*.

## TENTANG EDITOR



Dr. Anggia Sari Lubis SE, M.Si lahir di Medan pada tanggal 29 Juli 1987. Pada tahun 1993 penulis masuk Sekolah Dasar, dan lulus dari SD Harapan 1 Medan pada tahun 1999. Pada tahun 1999 penulis melanjutkan sekolah di SMP Harapan 1 Medan dan lulus pada tahun 2003. Pada tahun 2003, penulis melanjutkan sekolah di SMA Negeri 1 Medan dan lulus pada tahun 2005. Pada tahun 2005, penulis diterima di Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sumatera Utara, dan lulus pada tahun 2008. Untuk menambah ilmu manajemen pada tahun 2008, penulis melanjutkan pendidikan di Program Studi Ilmu Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sumatera Utara, dan lulus pada tanggal 05 Januari 2011. Untuk lebih memperdalam ilmu manajemen, selanjutnya penulis melanjutkan Program Doktor Ilmu Manajemen di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sumatera Utara, dan Tamat di tahun 2021. Saat ini, penulis juga sebagai Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Muslim Nusantara Al Washliyah Medan.



# PASAR MODAL DI ERA REVOLUSI INVESTASI 4.0

Buku Pasar Modal di Era Revolusi Investasi 4.0 ini berisikan materi-materi tentang Investasi Dan Pasar Modal, Penawaran Umum, Teori Pasar Modal, Pelaku Pasar Modal, Produk Pasar Modal, Mekanisme Pasar Modal, Indeks Harga Saham, Pasar Modal Di Era Revolusi Industri 4.0 Menuju Society 5.0 dan Pasar Modal Syariah.



Jl. Kapten Mukhtar Basri No. 3  
Medan, Sumatera Utara  
Website: <http://umsupress.umsu.ac.id/>  
Email: [umsupress@umsu.ac.id](mailto:umsupress@umsu.ac.id)

BUKU EKONOMI

ISBN 979-025-406-011-7



ISBN 979-025-406-012-4 (ePDF)



Harga R. Jelas Rp. 70.000,00