

Muhammad Khozin Ahyar
Rozaq Muhammad Yasin



PASAR
MODAL
SYARIAH

IDX

Berinvestasi yang

Indonesia Stock Exchange

Bursa Efek Indonesia

PASAR MODAL SYARIAH

Teori, Praktik dan Analisis

PASAR MODAL SYARIAH:
TEORI, PRAKTIK DAN ANALISIS

Muhammad Khozin Ahyar
Rozaq Muhammad Yasin



Tahta Media Group

UU No 28 tahun 2014 tentang Hak Cipta

Fungsi dan sifat hak cipta Pasal 4

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

Pembatasan Pelindungan Pasal 26

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

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

Sanksi Pelanggaran Pasal 113

1. Setiap Orang yang dengan tanpa hak melakukan pelanggaran hak ekonomi sebagaimana dimaksud dalam Pasal 9 ayat (1) huruf i untuk Penggunaan Secara Komersial dipidana dengan pidana penjara paling lama 1 (satu) tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp100.000.000 (seratus juta rupiah).
2. Setiap Orang yang dengan tanpa hak dan/atau tanpa izin Pencipta atau pemegang Hak Cipta melakukan pelanggaran hak ekonomi Pencipta sebagaimana dimaksud dalam Pasal 9 ayat (1) huruf c, huruf d, huruf f, dan/atau huruf h untuk Penggunaan Secara Komersial dipidana dengan pidana penjara paling lama 3 (tiga) tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah).

REPUBLIC INDONESIA
KEMENTERIAN HUKUM DAN HAK ASASI MANUSIA

SURAT PENCATATAN CIPTAAN

Dalam rangka perlindungan ciptaan di bidang ilmu pengetahuan, seni dan sastra berdasarkan Undang-Undang Nomor 28 Tahun 2014 tentang Hak Cipta, dengan ini menerangkan:

Nomor dan tanggal permohonan	: EC00202306611, 20 Januari 2023
Pencipta	
Nama	: Muhamad Khozin Ahyar dan Rozaq Muhammad Yasin
Alamat	: Perum SBT Permai Blok B1 No 01 RT 023 Sambutan Samarinda, Kota Samarinda, KALIMANTAN TIMUR, 75115
Kewarganegaraan	: Indonesia
Pemegang Hak Cipta	
Nama	: Muhammad Khozin Ahyar dan Rozaq Muhammad Yasin
Alamat	: Perum SBT Permai Blok B1 No 01 RT 023 Sambutan Samarinda, Kota Samarinda, KALIMANTAN TIMUR, 75115
Kewarganegaraan	: Indonesia
Jenis Ciptaan	: Buku
Judul Ciptaan	: PASAR MODAL SYARIAH: TEORI, PRAKTIK DAN ANALISIS
Tanggal dan tempat diumumkan untuk pertama kali di wilayah Indonesia atau di luar wilayah Indonesia	: 20 Januari 2023, di Surakarta
Jangka waktu perlindungan	: Bertaku selama hidup Pencipta dan terus berlangsung selama 70 (tujuh puluh) tahun setelah Pencipta meninggal dunia, dihitung mulai tanggal 1 Januari tahun berikutnya.
Nomor pencatatan	: 000439533

adalah benar berdasarkan keterangan yang diberikan oleh Pemohon.

Surat Pencatatan Hak Cipta atau produk Hak terkait ini sesuai dengan Pasal 72 Undang-Undang Nomor 28 Tahun 2014 tentang Hak Cipta.



ini Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia
Direktur Jenderal Kekayaan Intelektual
u.b
Direktur Hak Cipta dan Desain Industri

Anggoro Dasaranto
NIP.196412081991031002

Disclaimer:

Dalam hal pemohon memberikan keterangan tidak sesuai dengan surat pernyataan, Menteri berwenang untuk mencabut surat pencatatan permohonan.

PASAR MODAL SYARIAH: TEORI, PRAKTIK DAN ANALISIS

Penulis:
Muhammad Khozin Ahyar
Rozaq Muhammad Yasin

Desain Cover:
Tahta Media

Editor:
Tahta Media

Proofreader:
Tahta Media

Ukuran:
xvi, 199 , Uk: 15,5 x 23 cm

ISBN: 978-623-8070-69-5

Cetakan Pertama:
Januari 2023

Hak Cipta 2023, Pada Penulis

Isi diluar tanggung jawab percetakan

Copyright © 2023 by Tahta Media Group
All Right Reserved

Hak cipta dilindungi undang-undang
Dilarang keras menerjemahkan, memfotokopi, atau
memperbanyak sebagian atau seluruh isi buku ini
tanpa izin tertulis dari Penerbit.

PENERBIT TAHTA MEDIA GROUP
(Grup Penerbitan CV TAHTA MEDIA GROUP)
Anggota IKAPI (216/JTE/2021)

KATA PENGANTAR

Assalamu 'alaikum Wr. Wb.

Segala puji bagi Allah SWT., Tuhan Yang Maha Esa, karena atas izin-Nya buku berjudul “**Pasar Modal Syariah: Teori, Praktik dan Analisis**” ini bisa terbit. Buku ini merupakan buku/karya pertama dari penulis yang dibuat semenjak penulis berkarir. Berawal dari mirisnya melihat berbagai kejadian di masyarakat yang terjerumus dalam kasus investasi bodong, penulis berinisiatif menulis buku ini dengan komprehensif, agar pembaca dapat memahami investasi di pasar modal syariah secara utuh. Beberapa bagian dari buku ini juga disertai dengan gambar atau ilustrasi agar dapat mempermudah para pembaca dalam memahami.

Materi ini disusun berdasarkan pengalaman penulis dalam belajar berinvestasi, maka dari itu tidak banyak teori ataupun kutipan-kutipan yang berasal dari berbagai referensi tentang pasar modal syariah. Hal tersebut menurut penulis dapat menjadi keunikan tersendiri dari buku ini. Selain itu, buku ini dapat dipergunakan sebagai referensi bahan ajar bagi para dosen ataupun mahasiswa dan juga masyarakat lainnya yang membutuhkan bahan bacaan sebagai sarana literasi tentang investasi pada pasar modal syariah di Indonesia.

Buku ini ditulis bukan tanpa tujuan, penulis bertujuan agar buku ini bisa menjadi bagian dari upaya peningkatan literasi keuangan syariah masyarakat di Indonesia. Penulis berharap agar buku ini dapat membantu program peningkatan literasi keuangan syariah di masyarakat serta bisa mengurangi masyarakat yang terjebak dalam investasi bodong. Semoga buku ini bisa diterima oleh para pembaca, baik akademisi (mahasiswa dan dosen) ataupun masyarakat umum.

Penulis mengucapkan terima kasih yang tidak terhingga atas dukungan yang luar biasa dari berbagai pihak. Semoga ke depan buku ini dapat terus diperbaharui serta dikembangkan, sesuai dengan perkembangan pasar modal syariah di Indonesia. Penulis juga menyampaikan mohon maaf apabila dalam buku ini terdapat kesalahan serta kekurangan yang tidak disadari oleh penulis.

Wassalamu 'alaikum Wr. Wb.

Samarinda, Januari 2023

Penulis

DAFTAR ISI

Kata Pengantar.....	v
Daftar Isi.....	vi
Daftar Tabel.....	viii
Daftar Gambar.....	ix
Daftar Lampiran.....	xii
Singkatan.....	xiii
Disclaimer On.....	xvi
BAB I KONSEP DASAR INVESTASI & PENGENALAN PASAR MODAL	1
A. Konsep Dasar Investasi.....	1
B. Pengenalan Pasar Modal di Indonesia.....	3
C. Sejarah Pasar Modal Indonesia & Perkembangannya.....	4
D. Produk Pasar Modal Indonesia.....	8
E. Mekanisme Perdagangan Efek.....	12
F. Perlindungan Dana Investor/Pemodal.....	18
G. Regulator Pasar Modal di Indonesia.....	24
BAB II PASAR MODAL SYARIAH INDONESIA	27
A. Sejarah Pasar Modal Islam di Indonesia.....	27
B. Produk-Produk Pasar Modal Syariah di Indonesia.....	34
C. Regulator Pasar Modal Syariah di Indonesia.....	43
D. <i>Sharia Online Trading System (SOTS)</i>	43
BAB III AKAD-AKAD SYARIAH PADA PASAR MODAL DAN IMPLEMENTASINYA	46
A. Pihak Yang Terlibat Dalam Pasar Modal.....	46
B. Akad Berbasis Jual-Beli.....	47
C. Akad Berbasis Sewa (<i>Ijarah</i>).....	60
D. Akad Berbasis Kemitraan.....	63
E. Akad Penjaminan.....	65
F. Akad <i>Wakalah</i>	66
G. Aplikasi Akad Syariah Dalam Pasar Modal Syariah.....	67
H. Fatwa DSN-MUI Pada Bidang Pasar Modal.....	68
BAB IV ANALISIS FUNDAMENTAL	70
A. Analisis Fundamental.....	70

B. Fundamental Kualitatif	70
C. Fundamental Kuantitatif	77
BAB V ANALISIS TEKNIKAL.....	95
A. Analisis Teknikal	95
B. Grafik Dalam Analisis Teknikal	96
C. Mengenal Pergerakan Harga.....	101
D. Mengenal Area Level Harga.....	103
E. <i>Candle Chart Pattern</i>	105
F. <i>Technycal Analysis Indicators</i>	125
BAB VI OBLIGASI SYARIAH/SUKUK.....	136
A. Obligasi.....	136
B. Sukuk	141
C. Bond Rating.....	145
D. <i>Concept Of Bond Valuation</i>	148
E. <i>Bond Income</i>	152
F. <i>Bond Investment Risk</i>	154
G. <i>Mekanisme</i> Perdagangan Pasar Obligasi dan Sukuk di Bursa	155
BAB VII REKSA DANA SYARIAH	158
A. Reksa Dana Syariah.....	158
B. Bentuk Dan Jenis Reksa Dana Syariah.....	163
C. Memilih Reksa Dana Syariah	170
D. Perkembangan Reksa Dana Syariah	174
Glosarium	176
Daftar Bacaan	183
Lampiran	186
Profil Penulis	198

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1. Perbandingan Pasar Biasa dan Pasar Modal	3
Tabel 1.2. <i>Milestone</i> Pasar Modal Indonesia	5
Tabel 1.3. Jam Perdagangan Pasar Reguler	14
Tabel 1.4. Jam Perdagangan Pasar Tunai	14
Tabel 1.5. Jam Perdagangan Pasar Negosiasi	15
Tabel 1.6. Fraksi Harga	15
Tabel 1.7. Batasan <i>Auto Rejection</i>	16
Tabel 1.8. Biaya Transaksi	18
Tabel 2.1. <i>Milestone</i> Kelahiran Pasar Modal Syariah Indonesia	28
Tabel 2.2. <i>Milestone</i> Kebangkitan Pasar Modal Syariah Indonesia	30
Tabel 2.3. Indeks Saham Syariah di Indonesia	37
Tabel 2.4. Matriks Reksadana Syariah	40
Tabel 3.1. Fatwa DSN MUI Pada Bidang Pasar Modal	68
Tabel 4.1. Kegunaan Rasio Keuangan	84
Tabel 4.2. Kriteria PBV	93
Tabel 5.1. Harga Saham BRIS dalam 5 Hari	126
Tabel 6.1. Perbedaan Obligasi dan Sukuk	142
Tabel 6.2. Manfaat Rating	146
Tabel 6.3. Aspek Pemingkatan	146
Tabel 6.4. Peringkat PEFINDO	147
Tabel 6.5. Modifikasi Rating	148
Tabel 6.6. Biaya Transaksi Obligasi	156
Tabel 7.1. Perbedaan Reksa Dana Syariah Perseroan dan KIK	164
Tabel 7.2. Bentuk Reksa Dana Syariah	165
Tabel 7.3. Jenis Reksa Dana Syariah	165
Tabel 7.4. Profil Risiko Investor	171

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1. Tahap Kehidupan Finansial	2
Gambar 1.2. Proses Pelaksanaan Perdagangan di Bursa	12
Gambar 1.3. Struktur Perlindungan Pemodal	19
Gambar 2.1. Tingkat Risiko dan Pengembalian Reksadana	40
Gambar 2.2. Mekanisme SOTS	44
Gambar 3.1. Struktur Murabahah Government Investment Issue	49
Gambar 3.2. Struktur Transaksi Tawarruq	51
Gambar 3.3. Struktur Akad Istishna Pada Pasar Modal Syariah	56
Gambar 3.4. Skema Sukuk Ijarah	63
Gambar 3.5. Skema Sukuk PT SMI Tahun 2017	64
Gambar 4.1. Ilustrasi Analisis Fundamental (Top Down)	71
Gambar 4.2. Berita Emiten	77
Gambar 5.1. Ilustrasi <i>Line Chart</i>	97
Gambar 5.2. Konstruksi <i>Bar Chart</i>	98
Gambar 5.3. Ilustrasi <i>Bar Chart</i>	98
Gambar 5.4. Konstruksi <i>Candlestick Chart</i>	99
Gambar 5.5. Ilustrasi <i>Uptrend</i>	101
Gambar 5.6. Ilustrasi <i>Downtrend</i>	102
Gambar 5.7. Ilustrasi <i>Sideway</i>	102
Gambar 5.8. <i>Support</i> dan <i>Ressistance</i>	104
Gambar 5.9. Ilustrasi <i>Price</i> dan <i>Volume</i>	105
Gambar 5.10. <i>Green/White Marubozu</i>	106
Gambar 5.11. <i>Red/Black Marubozu</i>	107
Gambar 5.12. <i>Long and Short Candle</i>	107
Gambar 5.13. <i>Doji</i>	108
Gambar 5.14. <i>Southern Doji</i>	109
Gambar 5.15. <i>Southern Long Leg Doji</i>	109
Gambar 5.16. <i>Dragonfly</i>	109
Gambar 5.17. <i>Hammer</i>	110
Gambar 5.18. <i>Inverted Hammer</i>	110
Gambar 5.19. <i>Bullish Belt Hold</i>	111
Gambar 5.20. <i>Northern Doji</i>	111

Gambar 5.21. <i>Northern Long Leg Doji</i>	112
Gambar 5.22. <i>Gravestone</i>	112
Gambar 5.23. <i>Shooting Star</i>	113
Gambar 5.24. <i>Hanging Man</i>	113
Gambar 5.25. <i>Bearish Belt Hold</i>	113
Gambar 5.26. <i>Bullish Pregnant</i>	114
Gambar 5.27. <i>Bullish Pregnant Cross</i>	114
Gambar 5.28. <i>Bullish Homing Pigeon</i>	115
Gambar 5.29. <i>Matching Low</i>	115
Gambar 5.30. <i>Bullish Engulfing</i>	115
Gambar 5.31. <i>Piercing Line</i>	116
Gambar 5.32. <i>Tweezer Bottom</i>	116
Gambar 5.33. <i>Bearish Pregnant</i>	117
Gambar 5.34. <i>Bearish Pregnant Cross</i>	117
Gambar 5.35. <i>Bearish Homing Pigeon</i>	117
Gambar 5.36. <i>Matching High</i>	118
Gambar 5.37. <i>Bearish Engulfing</i>	118
Gambar 5.38. <i>Dark Cloud Cover</i>	118
Gambar 5.39. <i>Tweezer Top</i>	118
Gambar 5.40. <i>Morning Star</i>	119
Gambar 5.41. <i>Morning Doji Star</i>	119
Gambar 5.42. <i>Bullish Abandoned Baby</i>	120
Gambar 5.43. <i>Morning Tri Star</i>	120
Gambar 5.44. <i>Three White Soldiers</i>	120
Gambar 5.45. <i>Evening Star</i>	121
Gambar 5.46. <i>Evening Doji Star</i>	121
Gambar 5.47. <i>Bearish Abandoned Baby</i>	122
Gambar 5.48. <i>Evening Tri Star</i>	122
Gambar 5.49. <i>Three Black Crows</i>	122
Gambar 5.50. <i>Upward Gap Tasuki</i>	123
Gambar 5.51. <i>Rising Three</i>	123
Gambar 5.52. <i>Downward Gap Tasuki</i>	124
Gambar 5.53. <i>Falling Three</i>	124
Gambar 5.54. <i>Ilustrasi Moving Average</i>	128
Gambar 5.55. <i>Golden Cross</i>	129

Gambar 5.56. <i>Dead Cross</i>	130
Gambar 5.57. Sinyal Beli dan Sinyal jual dengan Indikator MACD	131
Gambar 5.58. <i>Overbought</i> dan <i>Oversold</i> dengan Indikator MACD	131
Gambar 5.59. Ilustrasi MACD Metode Penyimpangan Atas Harga Saham	132
Gambar 5.60. Ilustrasi Indikator <i>Stochastic</i>	133
Gambar 5.61. Ilustrasi RSI	134
Gambar 5.62. Ilustrasi Indikator RSI	135
Gambar 6.1. Skema Penerbitan Sukuk	144
Gambar 6.2. Skema Penerbitan Sukuk dengan Akad <i>Ijarah</i>	144
Gambar 6.3. Skema Penerbitan Sukuk dengan Akad <i>Mudharabah</i>	144
Gambar 6.4. Konsep Harga Obligasi	150
Gambar 7.1. Ilustrasi Proses Transaksi Reksa Dana Syariah	161
Gambar 7.2. Perkembangan Reksa Dana Syariah Indonesia	175

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 <i>Fund Fact Sheet</i> Reksadana Syariah	186
Lampiran 2 Form Penilaian Profil Risiko Investor	196

SINGKATAN

AAOIFI	: <i>Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions</i>
AB	: Anggota Bursa
AK	: Anggota Kliring
AKSes	: Acuan Kepemilikan Sekuritas
APERD	: Agen Penjual Reksa Dana
BAPEPAM-LK	: Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan
BAZNAS	: Badan Amil Zakat Nasional
BEI	: Bursa Efek Indonesia
BEJ	: Bursa Efek Jakarta
BES	: Bursa Efek Surabaya
BNM	: Bank Negara Malaysia
BUMN	: Badan Usaha Milik Negara
CBB	: <i>Central Bank of Bahrain</i>
C-BEST	: <i>The Central Depository and Book Entry Settlement System</i>
CCP	: <i>Central Counterparty</i>
CWLS	: <i>Cash Waqf Linked Sukuk</i>
DES	: Daftar Efek Syariah
DIRE	: Dana Investasi Real Estate
DSN	: Dewan Syariah Nasional
EBA	: Efek Beragun Aset
EBAS-SP	: Efek Beragun Aset Syariah Surat Partisipasi
EMA	: <i>Exponential Moving Average</i>
ETF	: <i>Exchange Trade Fund</i>
FITS	: <i>Fixed Income Trading System</i>
FLPP	: Fasilitas Likuiditas Pembiayaan Perumahan
GDP	: <i>Gross Domestic Product</i>
GIFA	: <i>Global Islamic Finance Awards</i>
GII	: <i>Government Investment Issue</i>
GIS	: Galeri Investasi Syariah

HIMBARA	: Himpunan Bank Negara
HPP	: Harga Pokok Penjualan
IDX	: <i>Indonesia Stock Exchange</i>
IHSG	: Indeks Harga Saham Gabungan
IIFS	: <i>Institutions Islamic Financial Services</i>
IMFD	: <i>Ijarah Mawsufah Fi al-Dhimmah</i>
IMTN	: <i>Islamic Medium Term Notes</i>
ISRA	: <i>International Sharia Research Academy</i>
ISSI	: Indeks Saham Syariah Indonesia
JATS NEXT-G	: <i>Jakarta Automatic Trading Systems Next Generation</i>
JII	: <i>Jakarta Islamic Index</i>
JII70	: <i>Jakarta Islamic Index 70</i>
KDEI	: Kliring Depositori Efek Indonesia
KIK	: Kontrak Investasi Kolektif
KPEI	: Kliring Penjamin Efek Indonesia
KPR	: Kredit Pemilikan Rumah
KSEI	: Kustodian Sentral Efek Indonesia
LKP	: Lembaga Kliring dan Penjaminan
LKPP	: Lembaga Kliring Penyimpanan dan Penyelesaian
LPP	: Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian
MA	: <i>Moving Average</i>
MACD	: <i>Moving Average Convergence Divergence</i>
MAS	: <i>Monetary Authority of Singapore</i>
MES	: Masyarakat Ekonomi Syariah
MSLB	: MRCB Southern Link Berhad
MUI	: Majelis Ulama Indonesia
NAB	: Nilai Aktiva Bersih
OJK	: Otoritas Jasa Keuangan
PBS	: <i>Project Based Sukuk</i>
PDB	: Produk Domestik Bruto
PEFINDO	: Pemeringkat Efek Indonesia
POJK	: Peraturan Otoritas Jasa Keuangan
RSI	: <i>Relative Strength Index</i>
RUPS	: Rapat Umum Pemegang Saham

SBSN	: Surat Berharga Syariah Negara
SID	: <i>Single Investor Identification</i>
SIPF	: <i>Securities Investor Protection Fund</i>
SMA	: <i>Simple Moving Average</i>
SMI	: Sarana Multi Infrastruktur
SOTS	: <i>Sharia Online Trading System/Sistem Online Trading Syariah</i>
SPSN	: Surat Perbendaharaan Syariah Negara
SPV	: <i>Special Purpose Vehicle</i>
SRO	: <i>Self Regulatory Organization</i>
UII	: Universitas Islam Indonesia
UU	: Undang-Undang
WAPERD	: Wakil Agen Penjual Reksa Dana
WMA	: <i>Weighted Moving Average</i>
RM	: Ringgit Malaysia

DISCLAIMER ON

- ✓ Penyebutan produk dan/atau *platform* investasi tidak bermaksud untuk memberikan penilaian bagus buruk, ataupun rekomendasi jual beli atau tahan untuk instrumen tertentu. Penyebutan suatu produk dan/atau *platform* investasi bertujuan agar pembaca dapat belajar serta memahami praktik investasi secara lebih riil;
- ✓ Tujuan pemberian contoh adalah untuk menunjukkan fakta yang menguatkan opini dan/atau tulisan penulis dalam buku ini;
- ✓ Kinerja masa lalu tidak menjadi jaminan akan kembali terulang pada masa yang akan datang;
- ✓ Seluruh opini yang tertulis pada buku ini merupakan opini pribadi penulis, sehingga bukan menjadi keharusan atau suatu ajakan kepada pembaca/investor untuk mengikuti opini penulis;
- ✓ Penulis tidak bertanggung jawab atau berkewajiban atas segala kebenaran, ketepatan dan risiko yang mungkin terjadi di kemudian hari.

BAB I

KONSEP DASAR INVESTASI & PENGENALAN PASAR MODAL

A. KONSEP DASAR INVESTASI

Kata investasi dalam Bahasa Indonesia sebenarnya berasal dari Bahasa Inggris, yaitu *investment*. Kata *investment* didefinisikan sebagai “*to make use of for future benefits or advantages and to commit money in order to earn a financial return*”. Sederhananya adalah investasi merupakan penundaan konsumsi di masa sekarang untuk digunakan secara produktif dan dirasakan manfaatnya pada masa mendatang. Investasi merupakan suatu komitmen untuk mengalokasikan sejumlah dana pada satu aset atau lebih yang diharapkan mampu memberikan *return* (keuntungan) dimasa yang akan datang.

Bentuk investasi di masa sekarang cukup bervariasi, karena perkembangan zaman serta inovasi dari berbagai macam produk keuangan, sehingga pilihan untuk berinvestasi menjadi beragam. Secara umum, bentuk investasi dapat diklasifikasikan menjadi dua, yaitu *financial asset investment* (investasi aset keuangan) dan *real asset investment* (investasi aset riil). Belakangan yang berkembang saat ini adalah *financial asset investment*. Tidak sedikit masyarakat dunia, tidak terkecuali Indonesia saat ini secara perlahan sudah mulai mengenal tentang investasi di aset keuangan. Beberapa instrumen investasi di aset keuangan yang biasa dikenal, yaitu deposito perbankan, reksadana, saham dan lain sebagainya. Selain itu juga ada *real asset investment*, bentuk investasi ini sesuai dengan namanya, yaitu berinvestasi di aset yang riil atau berwujud. Beberapa instrumen investasi yang biasa kita lihat dalam keseharian adalah berinvestasi dengan membeli logam mulia, seperti emas batangan, perak dan sejenisnya. Selain itu, membangun serta memiliki suatu bisnis juga merupakan salah satu bentuk investasi di *real asset*, serta berbagai macam investasi real aset lainnya yang bisa kita jumpai dalam keseharian kita, seperti kontrakan atau kos-kosan dan lain sebagainya.

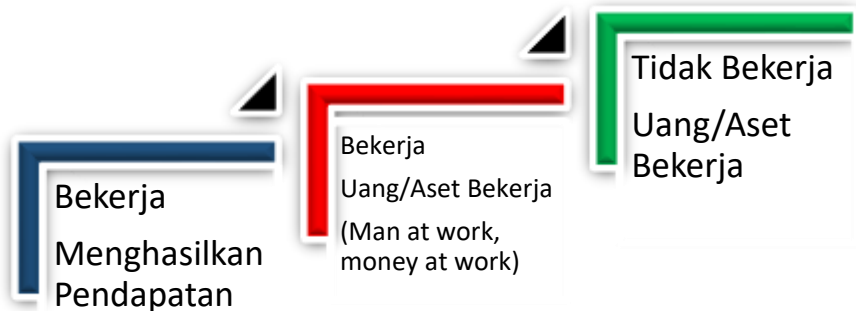
Apapun bentuk investasi yang dijalankan, pada dasarnya memiliki tujuan yang sama, yaitu membuat aset yang dimiliki menjadi lebih produktif,

sehingga bisa menjadi manfaat untuk masa depan kita. Terdapat beberapa motif yang menyebabkan seseorang melakukan investasi, yaitu (1) untuk mendapatkan kehidupan yang layak di masa yang akan datang; (2) mengurangi tekanan inflasi; (3) sebagai usaha untuk menghemat pajak.

Ketika seseorang berinvestasi, biasanya terdapat beberapa langkah yang perlu dilakukan untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi, yaitu (1) penentuan kebijakan investasi; (2) melakukan analisis sekuritas; (3) membentuk portofolio; (4) merevisi portofolio; (5) mengevaluasi portofolio.

Selama ini muncul pertanyaan di dalam hati kita yang mungkin kita susah untuk menjawabnya, yaitu kenapa harus berinvestasi? Kita bisa memulainya dengan memperhatikan *life cycle* atau siklus kehidupan setiap manusia. Setiap manusia pasti mengalami yang namanya masa sekarang dan masa nanti. Masa sekarang bisa dianggap sebagai umur kita yang masih tergolong produktif, sedangkan masa nanti merupakan masa dimana kita sudah tidak produktif lagi akibat usia yang terus menua. Seluruh proses tatanan *life cycle* tersebut memiliki tahapan kehidupan finansial yang dilihat melalui gambar berikut ini:

Gambar 1.1 Tahap Kehidupan Finansial



Tahapan pertama adalah ketika kita masih bisa bekerja dengan produktif, sehingga menghasilkan pendapatan. Tahapan kedua adalah tahapan dimana kita masih bisa bekerja dan uang atau aset juga bekerja untuk kita, biasa juga disebut dengan “*Man at Work, Money at Work*”. Tahapan ketiga adalah tahapan dimana kita sudah tidak bekerja, akan tetapi uang atau aset yang kita miliki dapat bekerja untuk kita.

Setiap kehidupan manusia sudah terjadi suatu kepastian dan tidak kepastian. Setiap manusia pasti akan mengalami yang namanya masa tua, sakit serta meninggal, akan tetapi kapan kejadian itu terjadi? itulah yang tidak pasti, karena hanya Tuhan yang tahu garis tangan dan takdir kita sebagai manusia. Setiap manusia hanya bisa berencana, berusaha, berdoa dan bertawakkal agar selalu diberi kesehatan dan umur yang panjang serta rezeki yang berkah. Oleh karena itu, ketidakpastian tersebut harus kita minimalisir agar risiko finansial yang terjadi akibat dari berbagai risiko yang terjadi dapat diminimalisir atau bahkan tertutupi, sehingga itulah mengapa pentingnya dan perlunya kita berinvestasi sejak dini.

B. PENGENALAN PASAR MODAL DI INDONESIA

Pasar modal merupakan sebuah wadah bagi perusahaan yang ingin mencari modal dari masyarakat (publik). Publik (masyarakat) dapat membeli surat berharga berupa saham yang dijual oleh perusahaan ke publik melalui suatu mekanisme pasar yang disebut dengan pasar modal. Pasar modal secara prinsip sama dengan pasar atau swalayan pada umumnya yang menjual barang berbagai kebutuhan. Ketika di pasar kita bisa bertemu dengan pedagang sebagai penjual, maka di pasar modal kita bisa bertemu dengan pedagang/penjual yang disebut dengan perusahaan efek. Kemudian, di pasar kita bisa berjumpa dengan pembeli, maka di pasar modal kita dapat bertemu dengan investor. Sementara pasar, dalam konteks pasar modal disebut dengan bursa efek. Emiten yang menjual sebagian sahamnya ke publik disebut dengan supplier, sedangkan barang yang dijual disebut dengan efek.

Tabel 1.1 Perbandingan Pasar Biasa dan Pasar Modal

Pasar	Pasar Modal
Penjual/Pedangan	Perusahaan Efek
Pembeli	Investor
Barang	Efek
Lokasi Pasar	Bursa Efek
Supplier	Emiten
Harga	Indeks Harga

Jual-Beli	Transaksi
Pengelola Pasar	Regulator

Sumber: Abdalloh (2015)

Pasar modal merupakan tempat atau wadah dimana para pihak yang membutuhkan modal berkumpul untuk menjual suatu efek atau surat berharga, sehingga dari penjualan efek tersebut dananya dapat dimanfaatkan sebagai modal untuk menjalankan usahanya. Perusahaan yang ingin menghimpun modal melalui pasar modal bisa dengan melalui dua instrumen, yaitu saham dan obligasi/sukuk. Saham dan obligasi/sukuk dapat diperjual-belikan secara luas kepada masyarakat dengan harapan perusahaan tersebut dapat meningkatkan kinerja perusahaannya, sehingga masyarakat pemodal (investor) dapat memperoleh sejumlah return dari hasil usaha tersebut.

C. SEJARAH PASAR MODAL INDONESIA & PERKEMBANGANNYA

Secara historis, pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak jaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC.

Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia ke I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya.

Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977, dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah. Secara singkat, tonggak perkembangan pasar modal di Indonesia dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 1.2 *Milestone* Pasar Modal Indonesia

Desember 1912	Bursa Efek pertama di Indonesia dibentuk di Batavia oleh Pemerintah Hindia Belanda
1914 - 1918	Bursa Efek di Batavia ditutup selama Perang Dunia I
1925 - 1942	Bursa Efek di Jakarta dibuka kembali bersama dengan Bursa Efek di Semarang dan Surabaya
Awal 1939	Karena isu politik (Perang Dunia II) Bursa Efek di Semarang dan Surabaya ditutup
1942 - 1952	Bursa Efek di Jakarta ditutup kembali selama Perang Dunia II
1956	Program nasionalisasi perusahaan Belanda. Bursa Efek semakin tidak aktif
1956 - 1977	Perdagangan di Bursa Efek vakum
10 Agustus 1977	Bursa Efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto. BEI dijalankan di bawah BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal). Pengaktifan kembali pasar modal ini juga ditandai dengan <i>go public</i> PT Semen Cibinong sebagai emiten pertama
1977 - 1987	Perdagangan di Bursa Efek sangat lesu. Jumlah emiten hingga 1987 baru mencapai 24 emiten. Masyarakat lebih memilih instrumen perbankan dibandingkan instrumen pasar modal.
1987	Hadirnya Paket Desember 1987 (PAKDES 87) yang memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk melakukan Penawaran Umum dan investor asing menanamkan modal di Indonesia
1988 - 1990	Paket deregulasi di bidang perbankan dan pasar modal diluncurkan. Pintu BEJ terbuka untuk asing. Aktifitas bursa terlihat meningkat
2 Juni 1988	Bursa Paralel Indonesia (BPI) mulai beroperasi dan dikelola oleh Persatuan Perdagangan Uang

	dan Efek (PPUE), sedangkan organisasinya terdiri dari broker dan dealer
Desember 1988	Pemerintah mengeluarkan PAKDES 88 yang memberikan kemudahan perusahaan untuk <i>go public</i> dan beberapa kebijakan lain yang positif bagi pertumbuhan pasar modal
16 Juni 1989	Bursa Efek Surabaya (BES) mulai beroperasi dan dikelola oleh Perseroan Terbatas milik swasta yaitu PT Bursa Efek Surabaya
13 Juli 1992	Swastanisasi BEJ. BAPEPAM berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Tanggal ini diperingati sebagai HUT BEJ
21 Desember 1993	Pendirian PT Pemingkat Efek Indonesia (PEFINDO)
22 Mei 1995	Sistem Otomasi perdagangan di BEJ dilaksanakan dengan sistem komputer JATS (<i>Jakarta Automated Trading Systems</i>)
10 November 1995	Pemerintah mengeluarkan UU Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. UU ini mulai berlaku mulai Januari 1996
1995	Bursa Paralel Indonesia (BPI) merger dengan Bursa Efek Surabaya
6 Agustus 1996	Pendirian Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI)
23 Desember 1997	Pendirian Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI)
21 Juli 2000	Sistem Perdagangan Tanpa Warkat (<i>scripless trading</i>) mulai dipublikasikan di pasar modal Indonesia
28 Maret 2002	BEJ mulai mengaplikasikan sistem perdagangan jarak jauh (<i>remote trading</i>)
9 September 2002	Penyelesaian transaksi T+4 menjadi T+3
6 Oktober 2004	Perilisan <i>Stock Option</i>

30 November 2007	Penggabungan Bursa Efek Surabaya (BES) ke Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI)
8 Oktober 2008	Pemberlakukan Suspensi Perdagangan
2 Maret 2009	Peluncuran Sistem Perdagangan Baru PT Bursa Efek Indonesia JATS-NextG
10 Agustus 2009	Pendirian Penilai Harga Efek Indonesia (PHEI)
Agustus 2011	Pendirian PT <i>Indonesian Capital Market Library</i> (ICaMEL)
Januari 2012	Pembentukan Otoritas Jasa Keuangan (OJK)
Desember 2012	Pembentukan <i>Securities Investor Protect Fund</i> (SIPF) Peluncuran Prinsip Syariah dan Mekanisme Perdagangan Syariah
2 Januari 2013	Pembaruan jam perdagangan
6 Januari 2014	Penyesuaian kembali <i>Lot Size</i> dan <i>Tick Price</i>
10 November 2015	TICMI bergabung dengan ICaMEL
12 November 2015	Launching Kampanye Yuk Nabung Saham Tahun diresmikannya <i>LQ-45 Index Futures</i>
18 April 2016	Peluncuran IDX Channel
2 Mei 2016	Penyesuaian kembali <i>Tick Size</i>
Desember 2016	Pendirian PT Pendanaan Efek Indonesia (PEI) Penyesuaian kembali batas <i>Autorejection</i> . Selain itu, pada tahun 2016 BEI ikut menyukseskan kegiatan Amnesty Pajak serta diresmikannya <i>Go Public Information Center</i>
6 Februari 2017	Relaksasi Marjin
23 Maret 2017	Peresmian <i>IDX Incubator</i>
7 Mei 2018	Pembaruan Sistem Perdagangan dan <i>New data Center</i>
26 November 2018	Launching Penyelesaian Transaksi T+2 (<i>T+2 Settlement</i>)
27 Desember 2018	Penambahan tampilan informasi notasi khusus pada kode perusahaan tercatat

April 2019	PT Pendanaan Efek Indonesia (PEI) mendapatkan izin operasional dari OJK
------------	---

D. PRODUK PASAR MODAL INDONESIA

Berinvestasi di pasar modal Indonesia dapat dilakukan melalui beberapa produk atau instrumen, yaitu saham, obligasi, reksadana, *Exchange Trade Fund* (ETF), Efek Beragun Aset (EBA), Dana Investasi *Real Estate* (DIRE) dan Dana Investasi Infrastruktur (DIRA). Berdasarkan sistem operasionalnya, instrumen investasi di pasar modal Indonesia dapat dikategorikan menjadi dua, yaitu konvensional dan syariah. Bahasan terkait produk pasar modal syariah akan dibahas lebih lanjut pada BAB selanjutnya.

1. Saham

Saham merupakan surat berharga berbentuk bukti kepemilikan terhadap suatu perusahaan. Bukti tersebut ditunjukkan dengan lembaran saham yang dijual melalui sebuah mekanisme pasar, yaitu Bursa Efek. Bagi masyarakat yang memiliki saham tersebut disebut dengan pemegang saham atau investor. Saham dapat diklasifikasikan menjadi dua, yaitu saham biasa dan saham preferen. Saham biasa merupakan jenis saham yang sering atau pernah kita transaksikan dan saksikan di monitor Bursa pasar sekunder atau pasar primer. Sementara saham preferen merupakan saham yang memiliki tambahan hak istimewa melebihi saham biasa. Pemegang saham preferen akan mendapatkan keistimewaan atau prioritas berupa prioritas pembayaran dividen, memperoleh dividen tetap dan dividen kumulatif, *convertible preferred stock* (memiliki hak untuk menukarkan saham preferen dengan saham biasa), serta *adjustable dividen* (prioritas pembayaran dividen yang disesuaikan dengan saham biasa).

Para pemegang saham atau investor saham pada umumnya akan mendapatkan dua keuntungan atau return, yaitu berupa *capital gain* dan dividen. *Capital gain* merupakan keuntungan yang diperoleh dari selisih harga beli saham dengan harga jual saham yang lebih tinggi. Misalkan seorang investor membeli saham perusahaan dengan harga Rp 50.000 per lot (dikonversi 100 lembar \times Rp 500). Kemudian pada bulan berikutnya, investor tersebut menjual saham tersebut dengan harga Rp 55.000 per lot. Maka, *capital gain* yang diperoleh investor adalah sebesar Rp 5.000 per lot atau Rp 50 per lembar. Dividen merupakan bentuk kedua return yang bisa diperoleh

investor. Dividen merupakan keuntungan yang dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham ketika perusahaan tersebut melakukan tutup buku pada setiap akhir tahun. Pembagian dividen tersebut diputuskan oleh perusahaan melalui mekanisme Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang biasanya diselenggarakan pada akhir tahun atau awal tahun (kuartal pertama).

Selama berinvestasi, tidak selamanya investor akan mendapatkan return. Setiap investor pasti akan atau pernah mengalami yang mengalami kerugian. Kerugian dalam berinvestasi di saham disebut dengan risiko. Risiko yang akan dihadapi oleh para investor saham, yaitu *capital loss* dan tidak memperoleh dividen. *Capital loss* merupakan kerugian yang berasal dari selisih harga beli dengan harga jual yang lebih rendah. Misalkan seorang investor membeli saham perusahaan dengan harga Rp 50.000 per lot. Kemudian pada bulan berikutnya, investor menjual sahamnya dengan harga Rp 45.000 per lot. Maka, *capital loss* yang dialami oleh investor adalah sebesar Rp 5.000 per lot atau Rp 50 per lembar. Tidak semua perusahaan akan membagikan sebagian dari keuntungannya (laba) kepada para pemegang saham. Maka dari itu, tidak semua perusahaan akan membagikan dividen kepada para pemegang saham. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa kemungkinan, seperti perusahaan membutuhkan modal tambahan yang lebih agar bisa melakukan ekspansi bisnis. Selain itu, ketika laba perusahaan digunakan untuk menutupi kerugian selama masa pandemi juga menjadi salah satu penyebab perusahaan tidak membagikan dividen kepada pemegang saham dan juga penyebab lainnya.

Dividen dibagikan kepada pemegang saham berdasarkan hitungan perlembar saham. Misalkan, seorang investor pada awal tahun menerima informasi dari sekuritas bahwa perusahaan A akan membagikan dividen sebesar Rp 10 per lembar saham kepada setiap pemegang saham. Apabila investor memiliki 1 lot saham perusahaan A, maka investor tersebut akan mendapatkan dividen sebesar Rp 1.000 ($Rp10 \times 100$ lot). Tidak semua investor dan lembar saham akan mendapatkan dividen, karena perusahaan memiliki beberapa kriteria tertentu agar investor bisa mendapatkan dividen. Kriteria tersebut hanya berdasarkan pada waktu transaksi investor. Apabila seorang investor melakukan transaksi melewati batas waktu yang telah ditentukan oleh perusahaan sebagai pemegang saham penerima dividen, maka investor tidak berhak mendapatkan dividen tersebut. Jadi, investor diharapkan agar selalu membaca serta memperhatikan informasi yang diberikan oleh

perusahaan melalui sekuritas terkait pembagian dividen. Dividen tersebut nantinya akan langsung dikirim ke RDI (Rekening Dana Investor) milik investor.

Dividen tidak hanya berupa dana/uang tunai yang dikirimkan ke RDI masing-masing investor. Akan tetapi, ada juga dividen yang dibagikan dalam bentuk saham, biasa disebut dengan saham dividen. Saham yang dibagikan sebagai dividen, nantinya akan langsung masuk ke dalam portofolio para investor. Jika dilihat dari sisi perusahaan, saham dividen akan menambah jumlah saham yang beredar.

2. Obligasi

Instrumen investasi lain yang dapat dimanfaatkan oleh masyarakat untuk berinvestasi adalah obligasi. Obligasi merupakan surat berharga berbasis hutang, dengan kata lain suatu pihak menjual surat hutang kepada masyarakat atau meminjam dana masyarakat untuk keberlangsungan usahanya yang dibuktikan dengan berupa surat hutang atau obligasi tersebut. Berbeda dengan obligasi, sukuk merupakan surat berharga yang penerbitannya didasarkan pada *underlying asset* yang mendasari terbentuknya sukuk.

Berdasarkan penerbitannya, obligasi dikategorikan menjadi dua jenis, yaitu obligasi korporasi dan obligasi pemerintah. Obligasi korporasi merupakan surat hutang yang diterbitkan oleh perusahaan yang biasanya ditujukan untuk ekspansi bisnis atau perluasan usaha serta tujuan lain yang diperbolehkan. Jenis obligasi yang kedua yaitu obligasi pemerintah yang merupakan surat hutang yang diterbitkan oleh pemerintah. Penerbitan obligasi oleh pemerintah biasanya ditujukan untuk membiayai proyek-proyek pemerintah, seperti pembangunan infrastruktur, pembangunan fasilitas publik dan lain sebagainya.

3. Reksadana

Reksadana merupakan sekumpulan dana investor yang kemudian dikelola oleh manajer investasi untuk diinvestasikan ke dalam beberapa portofolio aset. Portofolio aset yang membentuk suatu reksadana dapat berupa saham, obligasi, sukuk, deposito bank dan efek/surat berharga lainnya. Berbagai instrumen investasi tersebut masuk ke dalam portofolio aset suatu reksadana disesuaikan dengan jenis reksadana yang diterbitkan. Reksadana dapat dikategorikan menjadi beberapa jenis, yaitu reksadana pasar uang, reksadana pendapatan tetap, reksadana campuran, reksadana saham, reksadana efek luar negeri dan reksadana terproteksi.

4. ETF (*Exchange Trade Fund*)

Exchange Trade Fund merupakan bentuk lain dari reksadana yang berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK) dan penerbitannya didasarkan pada suatu indeks saham. Portofolio aset yang ada di dalam produk ETF merupakan saham-saham penghuni suatu indeks saham. Oleh sebab itu, harga beserta pergerakan ETF selalu relatif sama. Indeks saham tidak hanya menjadi dasar penerbitan, tetapi juga menjadi sebagai *benchmark* bagi manajer investasi yang mengelola produk ETF tersebut.

Produk ETF memiliki perbedaan yang cukup terlihat dibandingkan dengan reksadana pada umumnya, yaitu dari sisi transaksinya. ETF harus ditransaksikan melalui pasar reguler bursa efek dengan minimal transaksi sebanyak 1 basket/keranjang (pasar primer ETF) dan 1 lot (pasar reguler bursa efek). Berbeda dengan reksadana yang ditransaksikan di pasar yang berbeda dengan pasar reguler bursa efek.

5. EBA (*Efek Beragun Aset*)

Efek Beragun Aset (EBA) merupakan bentuk reksadana yang berbasis aset keuangan seperti surat berharga komersial, tagihan kartu kredit, KPR, KKB dan lainnya. EBA yang berhasil diterbitkan di Indonesia adalah hasil kerja sama antara PT Danareksa Investment Management, PT Sarana Multigriya Financial dan Bank BTN, dimana EBA ini berbasis KPR yang diterbitkan oleh BTN.

6. DIRE (*Dana Investasi Real Estate*)

Dana Investasi *Real Estate* (DIRE) merupakan instrumen atau wadah untuk menghimpun dana dari investor yang selanjutnya akan diinvestasi pada aset *real estate*. Jika dipahami dari pengertian tersebut, instrumen DIRE mirip dengan reksadana. Oleh karena itu, DIRE juga bisa disebut dengan reksadana yang mendukung sektor riil. Biasanya dana DIRE akan dialokasikan kepada aset yang berupa *real estate*, seperti gedung, perumahan, apartemen dan lain sebagainya ataupun aset keuangan (saham dan obligasi) sepanjang diterbitkan oleh perusahaan yang bergerak di bidang properti. Bentuk reksadana ini memiliki keunikan tersendiri, yaitu adanya pihak penilai (*appraiser*). Pihak penilai akan digunakan apabila aset yang dimiliki oleh reksadana berupa bangunan, tanah, gedung dan lain sebagainya. Kepentingan pihak penilai dalam suatu mekanisme DIRE adalah untuk menghitung Nilai Aktiva Bersih (NAB) DIRE.

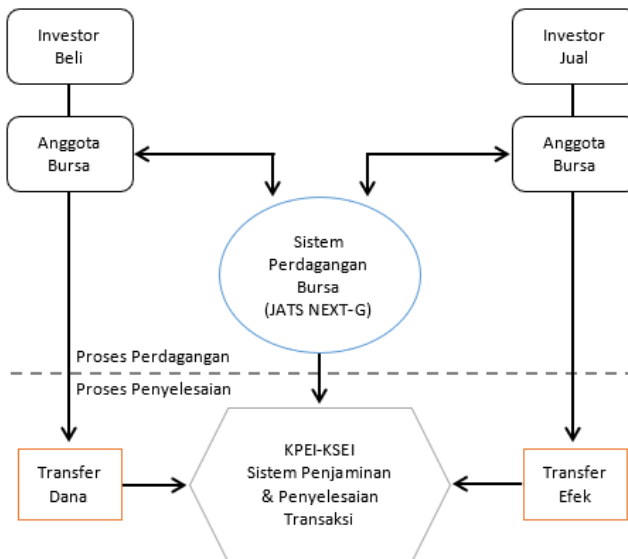
7. DINFRA (Dana Investasi Infrastruktur)

Dana Investasi Infrastruktur (DINFRA) merupakan suatu instrumen atau wadah untuk menghimpun dana dari investor yang selanjutnya akan diinvestasikan pada aset infrastruktur. Sebagaimana DIRE, DINFRA akan mendukung pembangunan infrastruktur, seperti jalan, jembatan dan lain sebagainya. Dana DINFRA nantinya akan dialokasikan atau diinvestasikan kembali pada aset yang berkaitan dengan infrastruktur ataupun aset keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan infrastruktur.

E. MEKANISME PERDAGANGAN EFEK

Pelaksanaan perdagangan Efek di Bursa dilakukan dengan menggunakan fasilitas JATS NEXT-G (*Jakarta Automatic Trading System Next Generation*). Perdagangan Efek di Bursa hanya dapat dilakukan oleh Anggota Bursa (AB) yang juga menjadi Anggota Kliring KPEI. Anggota Bursa Efek bertanggung jawab terhadap seluruh transaksi yang dilakukan di Bursa baik untuk kepentingan sendiri maupun untuk kepentingan nasabah.

Gambar 1.2 Proses Pelaksanaan Perdagangan di Bursa



Sumber: www.idx.co.id

1. Pelaksanaan Perdagangan

Segmentasi pasar di pasar modal dapat dikategorikan menjadi tiga segmen, yaitu pasar reguler, pasar tunai dan pasar negosiasi. Masing-masing segmen pasar memiliki waktu penyelesaian transaksi yang berbeda. Pada pasar reguler, penyelesaian transaksi akan terjadi pada hari ke-2 bursa setelah terjadinya transaksi (T+2). Penyelesaian transaksi T+2 ini merupakan pengembangan layanan dari sebelumnya T+4 dan T+3. Pada pasar tunai, penyelesaian transaksi dilakukan pada hari bursa yang sama ketika melakukan transaksi (T+0). Pada pasar negosiasi, penyelesaian transaksi berdasarkan kesepakatan antara Anggota Bursa (AB) jual dengan AB beli.

Pelaksanaan perdagangan pada Bursa Efek Indonesia dibagi menjadi 3 bagian dengan 2 sesi jam perdagangan. Bagian pelaksanaan perdagangan terdiri dari pra pembukaan, pra penutupan dan pasca penutupan. Pelaksanaan perdagangan di Pasar Reguler dimulai dengan Pra-pembukaan. Anggota Bursa dapat memasukkan penawaran jual dan atau permintaan beli sesuai dengan ketentuan satuan perdagangan, satuan perubahan harga (fraksi) dan ketentuan *auto rejection*. Harga Pembukaan terbentuk berdasarkan akumulasi jumlah penawaran jual dan permintaan beli terbanyak yang dapat dialokasikan oleh JATS NEXT-G pada harga tertentu pada periode Pra-pembukaan. Seluruh penawaran jual dan atau permintaan beli yang tidak teralokasi di Pra-pembukaan, akan diproses secara langsung (tanpa memasukkan kembali penawaran jual dan atau permintaan beli) pada sesi I perdagangan, kecuali Harga penawaran jual dan atau permintaan beli tersebut melampaui batasan *auto rejection*.

Pada masa Pra-Penutupan, Anggota Bursa dapat memasukkan penawaran jual dan atau permintaan beli sesuai dengan ketentuan satuan perdagangan, satuan perubahan harga (fraksi) dan ketentuan *auto rejection*. JATS melakukan proses pembentukan Harga Penutupan dan memperjumpakan penawaran jual dengan permintaan beli pada Harga Penutupan berdasarkan *price* dan *time priority*. Dalam Pelaksanaan Pasca Penutupan, Anggota Bursa Efek memasukkan penawaran jual dan atau permintaan beli pada Harga Penutupan, dan JATS memperjumpakan secara berkelanjutan (*continuous auction*) atas penawaran jual dengan permintaan beli untuk Efek yang sama secara keseluruhan maupun sebagian pada Harga Penutupan berdasarkan *time priority*.

2. Pasar Reguler, Pasar Tunai dan Pasar Negosiasi¹

Penawaran jual dan atau permintaan beli yang telah dimasukkan ke dalam JATS NEXT-G diproses oleh JATS NEXT-G dengan memperhatikan prioritas harga dan prioritas waktu.

Prioritas Harga (*Price Priority*). Permintaan beli pada harga yang lebih tinggi memiliki prioritas terhadap permintaan beli pada harga yang lebih rendah, sedangkan penawaran jual pada harga yang lebih rendah memiliki prioritas terhadap penawaran jual pada harga yang lebih tinggi.

Prioritas Waktu (*Time Priority*). Bila penawaran jual atau permintaan beli diajukan pada harga yang sama, JATS NEXT-G memberikan prioritas kepada permintaan beli atau penawaran jual yang diajukan terlebih dahulu.

Pengurangan jumlah Efek pada JATS NEXT-G baik pada penawaran jual maupun pada permintaan beli untuk tingkat harga yang sama tidak mengakibatkan hilangnya prioritas waktu. Transaksi Bursa di Pasar Reguler dan Pasar Tunai terjadi dan mengikat pada saat penawaran jual dijumpakan (*match*) dengan permintaan beli oleh JATS NEXT-G.

Pasar reguler dan pasar tunai memiliki perbedaan terkait sesi perdagangan. Pasar reguler memiliki 2 sesi jam perdagangan, sedangkan pasar tunai hanya memiliki 1 sesi jam perdagangan. Adapun jam perdagangan di pasar reguler dan pasar tunai adalah sebagai berikut:

Tabel 1.3 Jam Perdagangan Pasar Reguler

Hari	Sesi I	Sesi II
Senin - Jum'at	Pukul 09.00 – 11.30 WIB	Pukul 13.30 – 14.49 WIB

Tabel 1.4 Jam Perdagangan Pasar Tunai

Hari	Sesi I
Senin - Jum'at	Pukul 09.00 – 11.30 WIB

Perdagangan Efek di Pasar Negosiasi dilakukan melalui proses tawar menawar secara individual (negosiasi secara langsung) antara Anggota Bursa (AB); antara nasabah melalui satu Anggota Bursa atau antara nasabah dengan

¹ www.idx.co.id

Anggota Bursa. Setelah negosiasi tersebut terjadi antar pihak, selanjutnya hasil kesepakatan dari tawar menawar tadi diproses melalui JATS NEXT-G. Anggota Bursa dapat menyampaikan penawaran jual dan atau permintaan beli melalui papan tampilan informasi (*advertising*) dan bisa diubah atau dibatalkan sebelum kesepakatan dilaksanakan di JATS NEXT-G. Kesepakatan mulai mengikat pada saat terjadi penjumpaan antara penawaran jual dan permintaan beli di JATS NEXT-G. Adapun jam perdagangan di pasar negosiasi adalah sebagai berikut:

Tabel 1.5 Jam Perdagangan Pasar Negosiasi

Hari	Sesi I	Sesi II
Senin - Jum'at	Pukul 09.00 – 11.30 WIB	Pukul 13.30 – 15.15 WIB

3. Satuan Perdagangan

Perdagangan di Pasar Reguler dan Pasar Tunai harus dalam satuan perdagangan (*round lot*) Efek atau kelipatannya, yaitu 100 (seratus) efek. Perdagangan di Pasar Negosiasi tidak menggunakan satuan perdagangan (tidak *round lot*). Satuan Perubahan Harga (Fraksi) sesuai Peraturan II-A-Kep-00023/BEI/04-2016:

Tabel 1.6 Fraksi Harga

Kelompok Kerja	Fraksi Harga	Maksimum Perubahan
< Rp 200	Rp 1	Rp 10
Rp 200 - < Rp 500	Rp 2	Rp 20
Rp 500 - < Rp 2.000	Rp 5	Rp 50
Rp 2.000 - < Rp 5.000	Rp 10	Rp 100
\geq Rp 5.000	Rp 25	Rp 250

Fraksi dan jenjang maksimum perubahan harga di atas berlaku untuk satu Hari Bursa penuh dan disesuaikan pada Hari Bursa berikutnya jika Harga Penutupan berada pada rentang harga yang berbeda. Jenjang maksimum

perubahan harga dapat dilakukan sepanjang tidak melampaui batasan persentase *auto rejection*.

4. *Auto Rejection*

Harga penawaran jual dan atau permintaan beli yang dimasukkan ke dalam JATS NEXT-G adalah harga penawaran yang masih berada di dalam rentang harga tertentu. Bila Anggota Bursa memasukkan harga diluar rentang harga tersebut maka secara otomatis akan ditolak oleh JATS NEXT-G (*auto rejection*). Batasan *auto rejection* yang berlaku saat ini sesuai Keputusan Direksi Nomor Kep-00023/BEI/03-2020:

Tabel 1.7 Batasan *Auto Rejection*

Harga Acuan	<i>Auto Rejection Atas</i>	<i>Auto Rejection Bawah</i>	Batasan Volume per order
Rp 50 – Rp 200	> 35%	< Rp 50 atau < 7%	> 50.000 lot atau 5% dari jumlah efek tercatat (mana yang lebih kecil)
> Rp 200 – Rp 5.000	> 25%	< 7%	
> Rp 5.000	> 20%	< 7%	

Penerapan *auto rejection* terhadap harga di atas untuk perdagangan saham hasil penawaran umum yang pertama kalinya diperdagangkan di bursa (perdagangan perdana), ditetapkan sebesar 2 (dua) kali dari persentase batasan *auto rejection* harga sebagaimana dimaksud dalam butir di atas. Khusus untuk waran, harga penawaran jual atau permintaan beli atas waran yang dimasukkan ke JATS sama atau melebihi harga terakhir perdagangan saham yang mendasari waran tersebut.

Acuan harga yang digunakan untuk pembatasan harga penawaran tertinggi atau terendah (*auto rejection*) atas saham yang dimasukkan ke JATS NEXT-G dalam perdagangan saham di pasar reguler dan pasar tunai ditentukan menggunakan harga penutupan hari bursa sebelumnya (*previous price*) di pasar reguler. Dalam hal perusahaan tercatat melakukan tindakan aksi korporasi, maka selama 2 (dua) Hari Bursa berturut-turut setelah berakhirnya perdagangan saham yang memuat hak (*periode cum*) di Pasar

Reguler, acuan harga di atas menggunakan *previous price* dari masing-masing pasar (reguler atau tunai).

5. Penyelesaian Transaksi Bursa

Penyelesaian transaksi bursa di pasar reguler dan pasar tunai antara Anggota Bursa jual dan Anggota Bursa beli dijamin oleh KPEI. Transaksi bursa pasar reguler wajib diselesaikan pada hari bursa ke-2 (T+2), sedangkan transaksi bursa pasar tunai wajib diselesaikan pada hari bursa yang sama (T+0). Penyelesaian transaksi bursa yang dilakukannya di pasar reguler dan pasar tunai akan ditentukan oleh KPEI melalui proses *netting* dan dilakukan melalui pemindahbukuan efek dan atau dana ke rekening efek Anggota Bursa yang berhak yang berada pada KSEI.

Ketika kewajiban Anggota Bursa untuk menyerahkan efek tidak dilaksanakan sesuai dengan ketentuan, maka Anggota Bursa tersebut wajib untuk menyelesaikan kewajibannya dengan uang pengganti (ACS= *Alternate Cash Settlement*) yang besarnya ditetapkan sebesar 125% (seratus dua puluh lima per seratus) dari harga tertinggi atas Efek yang sama yang terjadi di pasar reguler dan pasar tunai yang penyelesaiannya jatuh tempo pada tanggal yang sama; dan pasar reguler pada sesi satu pada hari penyelesaian transaksi yang jatuh temponya sebagaimana di atas.

Waktu penyelesaian transaksi bursa di pasar negosiasi ditetapkan berdasarkan kesepakatan antara AB jual dan AB beli dan diselesaikan secara per transaksi (tidak *netting*). Bila tidak ditetapkan, penyelesaian transaksi bursa dilakukan selambat-lambatnya pada hari bursa ke-2 setelah terjadinya transaksi (T+2) atau hari bursa yang sama dengan terjadinya transaksi (T+0) khusus untuk hari bursa terakhir perdagangan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD). Penyelesaian transaksi bursa di pasar negosiasi dilakukan dengan pemindahbukuan secara langsung oleh Anggota Bursa jual dan Anggota Bursa beli dan tidak dijamin KPEI.

6. Biaya Transaksi di Bursa Efek Indonesia

Anggota Bursa wajib membayar biaya transaksi kepada BEI, KPEI dan KSEI yang dihitung berdasarkan nilai per transaksi Anggota Bursa sebagaimana pada tabel 1.7 di bawah ini. Biaya transaksi tersebut belum termasuk komisi transaksi yang dikenakan Anggota Bursa kepada nasabah.

Tabel 1.8 Biaya Transaksi

	Pasar Reguler	Pasar Tunai	Pasar Negosiasi
Biaya Transaksi BEI	0,018%	0,018%	0,018%
Biaya Kliring KPEI	0,009%	0,009%	0,009%
Biaya Penyelesaian KSEI	0,003%	0,003%	0,003%
Dana Jaminan KPEI	0,010%	0,010%	-
PPN 10%	0,003%	0,003%	0,003%
PPh Final 0,1%* (Hanya Transaksi Jual)	0,100%	0,100%	0,100%
Total	0,143% (Jual) 0,143% (Beli)	0,143% (Jual) 0,143% (Beli)	0,133% (Jual) 0,133% (Beli)

*)Dibayarkan ke Bursa sebagai Wajib Pungut, sesuai ketentuan yang berlaku

F. PERLINDUNGAN DANA INVESTOR/PEMODAL²

Selain memiliki *Self Regulatory Organization*, pasar modal Indonesia saat ini sudah memiliki sebuah lembaga yang akan melindungi dana pemodal atau investor, yaitu *Indonesia Securities Investor Protection Fund* (SIPF). SIPF akan melindungi dana-dana para investor apabila dana para pemodal/investor menghilang dari portofolio. Sistem kerja Indonesia SIPF hampir sama dengan LPS (Lembaga Penjamin Simpanan) yang melindungi dana para nasabah perbankan.

Sebagai sebuah lembaga negara, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) memiliki komitmen untuk melaksanakan pembinaan, pengaturan, dan pengawasan pasar modal di Indonesia. Berdasarkan hal tersebut, tim studi OJK melakukan sebuah riset lebih lanjut mengenai pentingnya peran dana proteksi pasar modal di Indonesia. Pada tahun 2010, Kementerian Keuangan menuangkan rencana

² www.indonesiasipf.co.id

pembentukan program tersebut dalam Master Plan Pasar Modal dan Industri Keuangan Non Bank (2010-2014), dan mendorong OJK untuk segera mendirikan Dana Perlindungan Pemodal dengan menyediakan dasar hukum bagi pembentukan dan kegiatan operasionalnya.

Sampai dengan tahun 2012, banyak riset yang telah dilakukan dalam rangka mempersiapkan Dana Perlindungan Pemodal. Riset pertama dilakukan oleh tim BEI mengenai Kelayakan Pembentukan Dana Perlindungan Pemodal. Riset kedua diadakan oleh *technical assistant* dari *Asian Development Bank* (ADB) no. 7466 (INO), dan yang ketiga dilakukan oleh Mr. David White pada 23 September 2012 yang merekomendasikan pendirian New Co sebagai wadah Dana Perlindungan Investor. Pada 28 September 2012, konsultan hukum Hiswara Bunjamin dan Tanjung merekomendasikan beberapa Aspek Hukum Perlindungan Pemodal dalam Konsultasi Hukum Pembentukan Dana Perlindungan Pemodal. Hal ini menghantarkan pada pembuatan Akta Pendirian PT Penyelenggara Program Perlindungan Investor Efek Indonesia (PPPIEI) Nomor 16 pada 7 Desember 2012, yang dibuat oleh Notaris Ashoya Ratam sebagai perusahaan yang menyelenggarakan program Dana Perlindungan Pemodal. Perusahaan ini kemudian mendapatkan SK Menteri Hukum dan HAM nomor: AHU-64709.AH.01.01. Tahun 2012 tentang Badan Hukum Perseroan pada tanggal 18 Desember 2012.

Gambar 1.3 Struktur Perlindungan Pemodal

Pengawas							
Pemegang Saham							
Penyelenggara							
Anggota	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">KUSTODIAN</th> </tr> <tr> <th>Per 1 Jan 2014</th> <th>Per 1 Jan 2015</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td> PPE Yang mendaftarkan Rekening Efek Nasabah </td> <td> BAW KUSTODIAN </td> </tr> </tbody> </table>	KUSTODIAN		Per 1 Jan 2014	Per 1 Jan 2015	PPE Yang mendaftarkan Rekening Efek Nasabah	BAW KUSTODIAN
KUSTODIAN							
Per 1 Jan 2014	Per 1 Jan 2015						
PPE Yang mendaftarkan Rekening Efek Nasabah	BAW KUSTODIAN						
Pemodal	<p>Pemodal adalah nasabah dari Perseroan Pengelola Efek yang mengadministrasikan rekening Efek nasabah dan Bank Restruksi</p> <p>Ases Pemodal adalah Efek dan fakta lain yang berkaitan dengan Efek, dan/atau data milik Pemodal yang disimpan pada Kustodian</p>						

Sumber: www.indonesiasipf.co.id

Penyelenggara Dana Perlindungan Pemodal didirikan dengan beberapa maksud dan tujuan:

- a. Menatausahakan serta mengelola Dana Perlindungan Pemodal di pasar modal Indonesia.
- b. Melakukan investasi atas Dana Perlindungan Pemodal di Pasar Modal Indonesia.
- c. Melakukan pemeriksaan, verifikasi, membuat analisa untuk melakukan pembayaran, serta tindakan lain yang diperlukan sehubungan dengan klaim yang dilakukan oleh pemodal.
- d. Menerima tambahan dana dan atau memungut biaya sehubungan dengan kegiatan perlindungan pemodal di Pasar Modal Indonesia.
- e. Melakukan tindakan untuk pengembalian (*recovery*) dana yang telah dikeluarkan dari Dana Perlindungan Aset Pemodal untuk pembayaran klaim berdasarkan subrogasi atas hak pemodal terhadap pihak yang telah menimbulkan kerugian, namun tidak terbatas untuk ikut serta dalam proses hukum baik di dalam maupun di luar pengadilan.
- f. Melakukan segala kegiatan pendukung lainnya yang berkaitan dengan maksud dan tujuan di atas.

Indonesia Securities Investor Protection Fund memiliki 3 fungsi utama, yaitu fungsi investasi, fungsi pembukuan dan keuangan serta fungsi audit dan kepatuhan.

Fungsi Investasi

- a. Menyusun dan melaksanakan rencana investasi atas Dana Perlindungan Pemodal.
- b. Mengawasi perkembangan investasi atas jumlah yang tidak akan digunakan secara segera dari Dana Perlindungan Pemodal.
- c. Melakukan proses setor hasil investasi Dana Perlindungan Pemodal ke dalam Dana Perlindungan Pemodal.

Fungsi Pembukuan dan Keuangan

- a. Membuat dan menyelenggarakan pencatatan serta pembukuan atas seluruh transaksi dari Penyelenggara Dana Perlindungan Pemodal
- b. Membuat dan menyelenggarakan pencatatan serta pembukuan atas seluruh transaksi dan kegiatan yang berhubungan dengan Dana Perlindungan Pemodal. Hal ini bersifat terpisah dari pencatatan dan pembukuan untuk Penyelenggaraan Dana Perlindungan Pemodal.

- c. Memastikan bahwa pencatatan dan pembukuan tersebut terselenggara dan tersimpan dengan baik, sesuai ketentuan perundang-undangan yang berlaku.
- d. Menyusun laporan keuangan Penyelenggara Dana Perlindungan Pemodal sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum.
- e. Melakukan kegiatan perbendaharaan, antara lain menerima dana, memungut iuran, serta mengeluarkan biaya yang terkait dengan Dana Perlindungan Pemodal.
- f. Menyusun Rencana Kerja dan Anggaran Tahunan (RKAT) dengan berpedoman pada prinsip efisiensi pasar modal.
- g. Apabila terdapat keraguan atau perbedaan dalam pencatatan yang dilakukan oleh Penyelenggara Dana Perlindungan Pemodal dengan pihak lain, Penyelenggara Dana Perlindungan pemodal wajib mengadakan rekonsiliasi dengan pihak terkait untuk memastikan akurasi pembukuan.

Fungsi Audit dan Kepatuhan

- a. Memastikan kepatuhan terhadap peraturan perundang-undangan, serta prosedur operasi standar dan kode etik Penyelenggaraan Dana Perlindungan Pemodal yang berlaku.
- b. Memproses setiap pengaduan pemodal dan masyarakat yang terkait dengan pelaksanaan tanggung jawab Penyelenggara Dana Perlindungan Pemodal
- c. Memastikan bahwa pegawai pengawasan internal dan kepatuhan memiliki akses ke pembukuan setiap waktu.

Indonesia SIPF memiliki kewajiban untuk:

- a. Memisahkan penyimpanan, pencatatan, dan pembukuan antara harta kekayaan Penyelenggara Dana perlindungan Pemodal dengan harta kekayaan Dana Perlindungan Pemodal.
- b. Menyimpan Efek dalam rangka investasi Dana Perlindungan Pemodal, sebagaimana dimaksudkan dalam peraturan OJK nomor 49/POJK.04/2016 tentang Dana Perlindungan Pemodal pada Bank Kustodian.
- c. Menempatkan uang tunai dari Dana Perlindungan Pemodal pada rekening bank dan/atau tempat penyimpanan yang terpisah dari rekening operasional dan/atau tempat penyimpanan uang tunai Penyelenggara Dana Perlindungan Pemodal

- d. Membuat dan menyampaikan laporan yang mencakup kegiatan dan posisi keuangan bulanan, laporan keuangan tengah tahun dan laporan keuangan tahunan Dana Perlindungan Pemodal kepada OJK.
- e. Menyediakan tempat penyimpanan yang aman atas harta kekayaan Dana Perlindungan Pemodal.

Indonesia Securities Investor Protection Fund memiliki beberapa kewenangan, yaitu:

- a. Mewakili Dana Perlindungan Pemodal baik di dalam maupun di luar pengadilan.
- b. Melakukan investasi atas Dana Perlindungan Pemodal sesuai dengan Peraturan OJK Nomor 49/POJK.04/2016 tentang Dana Perlindungan Pemodal, dengan tujuan meningkatkan nilai Dana Perlindungan Pemodal secara optimal dengan mempertimbangkan hasil dan risiko investasi.
- c. Memungut iuran dari anggota Dana Perlindungan Pemodal sebagaimana diatur dalam Peraturan OJK Nomor 49/POJK.04/2016 tentang Dana Perlindungan Pemodal.
- d. Mewakili Dana Perlindungan Pemodal untuk melaksanakan upaya pengembalian atau penggantian dana dari Dana Perlindungan Pemodal yang telah dibayarkan kepada Pemodal, dari Kustodian yang menyebabkan Aset Pemodal dimaksud hilang.
- e. Menerima dan memasukkan ke dalam harta kekayaan Dana Perlindungan Pemodal atas:
 - Dana yang diperoleh Dana Perlindungan Pemodal dari Kustodian sebagai pengganti dari Pemodal sebagai pelaksanaan hak subrogasi
 - Hasil investasi dan/atau
 - Dana dan/atau aset dari sumber lain yang ditetapkan oleh OJK
- f. Membayar biaya-biaya sehubungan dengan pelaksanaan kegiatan Dana Perlindungan Pemodal.
- g. Menetapkan persyaratan, prosedur atau petunjuk teknis mengenai keanggotaan, penanganan ganti rugi, dan kebijakan investasi Dana Perlindungan Pemodal, dan hal lain yang berkaitan dengan tugas Penyelenggara Dana Perlindungan Pemodal, dengan ketentuan persyaratan, prosedur, atau petunjuk teknis dimaksud termasuk perubahannya mulai berlaku setelah mendapatkan persetujuan dari OJK.

- h. Mengusulkan kepada OJK jumlah maksimal klaim untuk setiap Pemodal dan/atau keseluruhan Pemodal dalam 1 (satu) Kustodian dengan mempertimbangkan rekomendasi komite klaim.
- i. Melakukan pemeriksaan, verifikasi, dan membuat analisa dalam rangka pengambilan keputusan menerima atau menolak pembayaran klaim Pemodal.
- j. Menunjuk pihak ketiga untuk membantu proses pemeriksaan dan verifikasi klaim Pemodal.
- k. Meminta Kustodian dan Pemodal untuk memberikan kuasa dalam rangka mendapatkan informasi dan dokumen yang diperlukan dalam rangka verifikasi klaim Pemodal, dengan tetap memperhatikan ketentuan kerahasiaan sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundang-undangan yang berlaku.
- l. Melakukan pembayaran dan tindakan lainnya sehubungan dengan klaim Pemodal yang telah dinyatakan sah untuk dibayarkan.
- m. Memberikan masukan kepada OJK mengenai tahapan perlindungan, keanggotaan, dan cakupan perlindungan berdasarkan kemampuan Dana Perlindungan Pemodal dengan memperhatikan kemampuan dan kebutuhan Dana Perlindungan Pemodal.

Sebagai upaya dalam rangka meningkatkan kepercayaan Pemodal untuk berinvestasi di pasar modal Indonesia, Indonesia SIPF senantiasa berupaya untuk terus memberikan layanan yang maksimal kepada seluruh pemangku kepentingan, khususnya kepada Pemodal. Sehubungan dengan itu, maka berdasarkan Salinan Keputusan Anggota Dewan Komisiner OJK No. Kep-69/D.04/2020 tanggal 23 Desember 2020, diputuskan hal-hal sebagai berikut:

- a. Peningkatan besaran maksimal batas ganti rugi kepada Pemodal sebesar Rp 200.000.000 (dua ratus juta rupiah) per Pemodal, dari sebelumnya Rp 100.000.000 (seratus juta rupiah) per Pemodal;
- b. Peningkatan besaran maksimal batas ganti rugi untuk setiap Kustodian sebesar Rp 100.000.000.000 (seratus miliar rupiah) per Kustodian, dari sebelumnya Rp 50.000.000.000 (lima puluh miliar rupiah) per Kustodian; dan
- c. Keputusan ini mulai berlaku sejak tanggal 02 Januari 2021.

G. REGULATOR PASAR MODAL DI INDONESIA

Berbeda dengan lembaga keuangan pada umumnya yang regulatornya berada di atas Otoritas Jasa Keuangan, pasar modal memiliki regulator tersendiri yang dikenal dengan nama *Self Regulatory Organization* (SRO). *Self Regulatory Organization* merupakan organisasi regulator yang akan mengatur seluruh mekanisme perdagangan yang ada di pasar modal. SRO ini juga berkoordinasi dengan OJK selaku otoritas pengawas seluruh lembaga keuangan di Indonesia dalam melaksanakan serta mengembangkan pasar modal. *Self Regulatory Organization* ini terdiri dari BEI/IDX (Bursa Efek Indonesia/*Indonesia Stock Exchange*), KSEI (Kustodian Sentral Efek Indonesia) dan KPEI (Kliring Penjamin Efek Indonesia).

1. Bursa Efek Indonesia atau *Indonesia Stock Exchange* (BEI/IDX)³

Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan pihak yang menyelenggarakan serta menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual-beli efek dari pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek. Bursa Efek Indonesia juga mengawasi seluruh transaksi perdagangan yang ada pada bursa. Apabila ada sesuatu yang menyalahi aturan, maka BEI berhak untuk memberikan sanksi sesuai dengan aturan yang berlaku. Berbeda dengan OJK yang memberikan peraturan serta pengawasan yang luas, BEI hanya bisa memberikan peraturan serta pengawasan yang berkaitan dengan pencatatan efek, perdagangan efek dan keanggotaan (AB).

2. Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI)⁴

Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) merupakan lembaga yang berwenang untuk menyimpan dan mencatat kepemilikan efek/sekuritas yang beredar. PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) merupakan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP) di Pasar Modal Indonesia yang menyediakan layanan jasa Kustodian sentral dan penyelesaian transaksi Efek yang teratur, wajar, dan efisien, sesuai amanat Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Didirikan di Jakarta pada 23 Desember 1997 dan memperoleh izin usaha pada 11 November 1998, KSEI merupakan salah satu *Self-Regulatory Organization* (SRO) bersama PT Bursa Efek Indonesia (BEI) dan PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI). KSEI

³ www.idx.co.id

⁴ www.ksei.co.id

mulai menjalankan kegiatan operasional penyelesaian transaksi Efek dengan warkat pada tanggal 9 Januari 1998, mengambil alih fungsi sejenis dari PT Kliring Depositori Efek Indonesia (KDEI) sebagai Lembaga Kliring Penyimpanan dan Penyelesaian (LKPP). Tahun 2000, KSEI bersama SRO lainnya menerapkan transaksi perdagangan dan penyelesaian Efek tanpa warkat (*scripless trading*) di Pasar Modal Indonesia. Penerapan tersebut didukung oleh sistem utama KSEI, yaitu *The Central Depository and Book Entry Settlement System (C-BEST)*.

Melihat perkembangan transaksi di pasar modal kita yang sudah sangat cepat, serta perkembangan sistem dan teknologi yang sudah semakin maju, KSEI berinisiatif melakukan pengembangan berkelanjutan atas sistem C-BEST melalui generasi baru C-BEST *Next Generation (Next-G)* pada 8 Agustus 2018. Peluncuran C-BEST *Next-G* merupakan upaya KSEI dalam mendukung perkembangan Pasar Modal Indonesia terutama dari sisi peningkatan jumlah investor dan peningkatan jumlah penyelesaian transaksi. Upaya meningkatkan kepercayaan investor untuk berinvestasi diwujudkan KSEI melalui kewajiban kepemilikan *Single Investor Identification (SID)* pada tahun 2012. SID sebagai nomor identitas tunggal bagi investor yang memberikan kemudahan pada proses identifikasi investor sekaligus landasan berbagai pengembangan pasar modal lainnya, termasuk fasilitas AKSes (Acuan Kepemilikan Sekuritas).

Pada tahun 2016, KSEI telah mengimplementasikan sistem pengelolaan investasi terpadu (S-INVEST), sehingga Pasar Modal Indonesia memiliki platform yang terintegrasi untuk industri pengelolaan investasi. Terobosan tersebut berhasil mengantarkan KSEI meraih penghargaan sebagai *The Best Central Securities Depository in Southeast Asia in 2016* versi *Alpha Southeast Asia Magazine* dan menjadikan Indonesia sebagai negara pertama di kawasan Asia Tenggara yang memiliki sistem pengelolaan investasi terpadu. Optimisme dan dedikasi menjadi penyulut semangat KSEI untuk memajukan Pasar Modal Indonesia. Dengan dukungan dari pemegang saham yang terdiri dari SRO (BEI dan KPEI), Perusahaan Efek, Bank Kustodian, dan Biro Administrasi Efek, KSEI terus melaju mewujudkan kinerja terbaik melalui berbagai inisiatif. Beragam inisiatif yang diterapkan serta riset yang diaplikasikan, terus dikembangkan secara berkelanjutan agar sesuai dengan tren industri terkini serta kebutuhan pasar.

3. Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI/ID Clear)⁵

KPEI merupakan lembaga SRO yang berwenang untuk menyelesaikan proses perdagangan efek/sekuritas di Indonesia. KPEI hadir dalam salah satu peristiwa bersejarah di pasar modal Indonesia pada tanggal 5 Agustus 1996, dimana sebuah Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP) didirikan dengan nama PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI) berdasarkan akta notaris No.8 tertanggal 5 Agustus 1996 dan diresmikan sebagai badan hukum sejak 24 September 1996 melalui pengesahan Menteri Kehakiman Republik Indonesia. Saat ini, 100% modal disetor KPEI dimiliki oleh PT Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan modal dasar sebesar Rp500 miliar dan modal disetor yang telah ditempatkan sebesar Rp165 miliar. Saat ini KPEI telah berubah nama menjadi ID Clear.

KPEI/ID Clear sebagai salah satu *Self Regulatory Organization* (SRO) dibawah pengawasan Otoritas Jasa Keuangan (OJK), diberi kewenangan untuk membuat dan menerapkan peraturan terkait fungsinya sebagai LKP di pasar modal Indonesia. Hal ini sesuai dengan amanat UU Pasar Modal No 8 tahun 1995, yang menyebutkan bahwa tugas LKP adalah untuk menyediakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian transaksi bursa yang teratur, wajar dan efisien serta jasa lain berdasarkan ketentuan yang ditetapkan oleh OJK.

Keberadaan ID Clear dalam industri pasar modal Indonesia berfungsi sebagai LKP yang menjalankan kegiatan kliring dan fungsi penjaminan penyelesaian transaksi bursa. Kegiatan kliring dimaksud melalui proses penentuan hak dan kewajiban atas transaksi bursa, dari setiap Anggota Kliring (AK) yang wajib diselesaikan pada tanggal penyelesaian. Adapun fungsi penjaminan penyelesaian transaksi bursa dilakukan dengan cara memberikan kepastian secara hukum untuk dipenuhinya hak dan kewajiban bagi AK yang timbul dari transaksi bursa.

ID Clear terus menerus melakukan peningkatan kualitas layanan jasa dan produk secara berkelanjutan, serta berupaya untuk melakukan inovasi atas setiap jenis layanan dan produk untuk memenuhi ekspektasi pelaku pasar. Sebagai pengembangan institusional, ID Clear juga selalu berupaya dalam melakukan perbaikan infrastruktur, riset dan pengembangan, serta penerapan praktik terbaik standar internasional sebagai *Central Counterparty* (CCP).

⁵ www.idclear.co.id

BAB II

PASAR MODAL SYARIAH INDONESIA

A. SEJARAH PASAR MODAL ISLAM DI INDONESIA

Tonggak sejarah perkembangan pasar modal syariah Indonesia sebenarnya tidak tertinggal jauh dari perkembangan pasar modal Islam dunia. Jeda waktu penerbitan produk investasi syariah di pasar internasional dengan di pasar modal syariah Indonesia relatif berdekatan. Akan tetapi, proses selanjutnya berbeda cukup signifikan, dimana selama ini Indonesia selalu terlambat dalam merespon setiap perkembangan pasar modal syariah dunia.

Perkembangan pasar modal syariah Indonesia didorong oleh adanya permintaan pasar (*market demand*) terlebih dahulu, kemudian pemerintah turun tangan dengan menerbitkan regulasi pendukungnya. Berbeda dengan negara lain, misalnya saja Malaysia, perkembangan pasar modal syariahnya diciptakan oleh pemerintah terlebih dahulu (*government initiatives*) kemudian pasar didorong untuk mengeluarkan produk investasi.

Pada awal perkembangannya, tenggang waktu antara dukungan regulasi pemerintah dengan terbitnya produk investasi syariah di pasar cukup lama. Produk investasi syariah pertama di Indonesia diluncurkan tahun 1997, tetapi fatwa pendukungnya terbit tahun 2002 dan regulasi Bapepam-LK (sekarang OJK) tentang pasar modal syariah terbit tahun 2006. Namun, pada saat ini regulator sangat responsif dengan perkembangan pasar modal syariah, bahkan ada regulasi yang sudah dikeluarkan meskipun produknya belum ada di pasar. Artinya pemerintah telah menyiapkan terlebih dahulu infrastruktur regulasinya agar pelaku pasar semakin mudah dalam mengeluarkan produk investasi syariah.

Pertumbuhan pasar modal Indonesia secara resmi diawali dengan terbitnya UU RI No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Keberadaan UU tersebut menjadi pemicu munculnya beragam produk investasi pasar modal Indonesia, termasuk efek syariah yang menjadi tonggak sejarah perkembangan pasar modal syariah Indonesia.

Secara garis besar, tonggak sejarah perkembangan pasar modal syariah Indonesia dibagi menjadi dua bagian, pertama tonggak kelahiran pasar modal syariah Indonesia, dimulai pada tahun 1997 dan kedua tonggak kebangkitan

pasar modal syariah Indonesia yang diawali dengan peluncuran Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada tahun 2011.

Tonggak kelahiran pasar modal syariah di Indonesia lebih detail dapat dibaca pada tabel berikut ini:

Tabel 2.1 *Milestone* Kelahiran Pasar Modal Syariah Indonesia

1997	Tonggak sejarah kelahiran pasar modal syariah Indonesia diawali dengan penerbitan reksa dana syariah pertama di Indonesia oleh <i>Danareksa Investment Management (DIM)</i> pada tahun 1997. Sementara itu, reksadana syariah pertama di dunia, <i>the Amana Income Funds</i> diluncurkan pada tahun 1986 di Indianapolis, Amreika Serikat.
1999	MUI mendirikan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) pada tahun 1999, sebagai lembaga independen di bawah MUI yang bertanggung jawab terhadap fatwa terkait ekonomi Islam di Indonesia.
2000	DIM bekerja sama dengan Bursa Efek Jakarta (BEJ) meluncurkan <i>Jakarta Islamic Index (JII)</i> sebagai indeks saham syariah pertama di Indonesia pada tahun 2000. JII adalah indeks saham syariah yang terdiri dari 30 saham syariah yang paling likuid di Indonesia. Pada awalnya seleksi saham syariah yang masuk JII dilakukan oleh DIM, sedangkan kriteria saham likuid disusun BEJ. Peluncuran JII hanya berlangsung satu tahun dari penerbitan indeks saham syariah pertama di dunia, yaitu <i>Dow Jones Islamic Market Index (DJIM)</i> , pada tahun 1999.
2001	DSN-MUI menerbitkan Fatwa No. 20 Tahun 2001 tentang pedoman pelaksanaan investasi untuk reksadana syariah. Fatwa ini menjadi fatwa pertama yang dikeluarkan oleh DSN-MUI terkait pasar modal Islam dan merupakan respon dari diluncurkannya reksadana syariah pertama di tahun 2000.
2002	PT. Indosat menerbitkan obligasi syariah pertama di Indonesia dengan menggunakan akad mudharabah pada tahun 2002. Andalan Artha Advisindo (AAA) Sekuritas menjadi penjamin

	<p>emisi dari produk tersebut. Pada saat itu, regulasi tentang sukuk belum ada, sehingga digunakan istilah obligasi syariah agar tidak melanggar peraturan yang berlaku. Sayangnya, pada tahun 2017 izin usaha AAA Sekuritas dicabut oleh OJK karena terbukti melakukan pelanggaran regulasi pasar modal Indonesia. DSN-MUI menerbitkan dua fatwa yang digunakan sebagai dasar kesesuaian prinsip Islam dan obligasi syariah <i>mudharabah</i> PT. Indosat, yaitu:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Fatwa No. 32 Tahun 2002 tentang Obligasi Syariah • Fatwa No. 33 Tahun 2002 tentang Obligasi Syariah <i>Mudharabah</i>
2003	<p>DSN-MUI menerbitkan Fatwa No. 40 Tahun 2003 tentang pasar modal dan pedoman umum penerapan prinsip syariah di bidang pasar modal. Ada sebagian kalangan yang menjadikan peluncuran fatwa ini sebagai indikator pendirian pasar modal syariah Indonesia.</p>
2004	<p>PT. Matahari Putra Prima (MPP) menerbitkan obligasi syariah <i>ijarah</i> pertama di Indonesia pada tahun 2004. DSN-MUI mengeluarkan Fatwa No. 41 tahun 2004 tentang obligasi syariah <i>ijarah</i> sebagai dasar kesesuaian prinsip Islam dari obligasi syariah <i>ijarah</i> MPP.</p>
2006	<p>Bapepam-LK mengeluarkan regulasi atau peraturan tentang pasar modal syariah pertama di Indonesia pada tahun 2006, terdiri dari:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Peraturan No. IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah • Peraturan No. IX.A.14 tentang akad-akad yang digunakan dalam penerbitan Efek Syariah di pasar modal <p>Sejak dikeluarkannya regulasi tentang Efek syariah ini, maka istilah obligasi syariah secara resmi diganti dengan sukuk.</p>
2007	<p>Bapepam-LK menerbitkan peraturan II.K.1 tentang kriteria dan penerbitan Daftar Efek Syariah (DES) pada tahun 2007. Berdasarkan regulasi ini, maka saham syariah yang masuk JII tidak lagi diseleksi oleh DIM tetapi mengikuti DES yang diterbitkan OJK setiap enam bulan sekali.</p>

2008	<p>Pemerintah Indonesia mengeluarkan UU No. 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) yang lebih dikenal dengan istilah Sukuk Negara.</p> <p>DSN-MUI menerbitkan empat fatwa sekaligus sebagai dasar kesesuaian prinsip syariah dari penerbitan Sukuk Negara pada tahun 2008. Empat fatwa tersebut, yaitu:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Fatwa No. 69 tentang SBSN • Fatwa No. 70 tentang Metode Penerbitan SBSN • Fatwa No. 71 tentang <i>Sale and Lease Back</i> • Fatwa No. 72 tentang SBSN <i>Ijarah Sale and Lease Back</i>
2010	<p>BEI menyelenggarakan kegiatan edukasi pasar modal syariah pertama kali di Indonesia dengan menggunakan merek Sekolah Pasar Modal Syariah (SPMS) pada tahun 2010. Kegiatan edukasi tersebut diselenggarakan oleh BEI bekerjasama dengan Pengurus Pusat Masyarakat Ekonomi Syariah (MES).</p> <p>DSN-MUI menerbitkan Fatwa No. 76 Tahun 2010 tentang SBSN <i>Ijarah Asset to be Leased</i> sebagai dasar kesesuaian prinsip Islam untuk penerbitan SBSN dengan akad <i>Ijarah Asset to be Leased</i>.</p>

Sumber: (Abdalloh, 2018)

Tonggak kebangkitan pasar modal syariah Indonesia dapat dibaca pada tabel berikut:

Tabel 2.2 *Milestone* Kebangkitan Pasar Modal Syariah Indonesia

2011	<p>BEI menerbitkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada Mei 2011. ISSI adalah indeks komposit seluruh saham syariah yang tercatat di BEI. ISSI diterbitkan oleh BEI sebagai respon dari adanya kebutuhan pasar tentang indeks pembanding yang menggambarkan kinerja seluruh saham syariah di Indonesia. Seluruh saham yang masuk ISSI adalah saham syariah tercatat yang terdapat di dalam DES.</p> <p>DSN-MUI menerbitkan Fatwa No. 80 tahun 2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek</p>
------	---

	<p>bersifat ekuitas di pasar regular Bursa Efek sebagai respon dari permintaan BEI untuk dasar kesesuaian prinsip Islam dalam transaksi saham syariah di BEI.</p> <p>BEI memperkenalkan model bisnis <i>Sharia Online Trading System</i> (SOTS) pada tahun 2011 sebagai alat bantu transaksi bagi investor yang ingin melakukan perdagangan saham syariah yang sesuai prinsip Islam.</p> <p>PT. Indo Premier Sekuritas mengembangkan SOTS pertama di Indonesia pada September 2011. Dengan demikian, Indo Premier Sekuritas adalah perusahaan efek pertama di Indonesia yang memberikan jasa transaksi sesuai prinsip Islam (<i>Islamic window securities company</i>).</p>
2013	<p>Bank Syariah Mandiri menjadi Bank RDN Syariah pertama di Indonesia pada tahun 2013. Keberadaan bank RDN syariah adalah sebagai respon dari fatwa DSN-MUI No. 80 yang mensyaratkan seluruh proses bisnis transaksi saham syariah harus memenuhi prinsip Islam.</p> <p>PT. Indo Premier Sekuritas menerbitkan produk <i>Exchange Trade Funds</i> (ETF) Syariah pertama di Indonesia pada tahun 2013. ETF syariah ini menggunakan JII sebagai indeks dasar penerbitannya (<i>underlying index</i>).</p>
2014	<p>Bank Panin Syariah menjadi emiten syariah pertama yang tercatat di BEI pada tahun 2014. Sebelumnya, seluruh saham syariah yang masuk ISSI adalah saham syariah yang lolos seleksi kesesuaian prinsip syariah oleh OJK, belum ada emiten syariah murni. Pada tahun 2017, Bank Panin Syariah berubah nama menjadi Bank Panin Dubai Syariah setelah Dubai Islamic Bank masuk menjadi pemegang saham.</p> <p>DSN-MUI menerbitkan fatwa No. 95 tentang SBSN <i>Wakalah</i> sebagai dasar kesesuaian prinsip Islam dari penerbitan SBSN dengan menggunakan akad <i>wakalah</i>.</p>
2015	<p>Universitas Islam Indonesia (UII) bekerjasama dengan BEI dan Phintraco Sekuritas mendirikan Galeri Investasi Syariah (GIS) pertama di Indonesia pada tahun 2015.</p>

	<p>OJK menerbitkan enam peraturan baru tentang pasar modal syariah pada tahun 2015. Lima peraturan diantaranya merupakan penjelasan atau penjabaran dari peraturan Bapepam-LK No. IX.A.13 yang otomatis tidak berlaku lagi. Peraturan-peraturan yang dimaksud adalah sebagai berikut:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Peraturan OJK No. 15/POJK.04/2015 tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal • Peraturan OJK No. 16/POJK.04/2015 tentang Ahli Syariah Pasar Modal • Peraturan OJK No. 17/POJK.04/2015 tentang Penerbitan dan Persyaratan Efek Syariah berupa Saham oleh Emiten Syariah atau Perusahaan Publik Syariah. • Peraturan OJK No. 18/POJK.04/2015 tentang Penerbitan dan Persyaratan Sukuk • Peraturan OJK No. 19/POJK. 04/2015 tentang Penerbitan dan Persyaratan Reksa Dana Syariah • Peraturan OJK No. 20/POJK.04/2015 tentang Penerbitan dan Persyaratan Efek Beragun Aset Syariah
2016	<p>BEI memperoleh penghargaan sebagai <i>The Best Supporting Institution of the year 2016</i> dari GIFA (<i>Global Islamic Finance Award</i>). BEI diakui sebagai perusahaan yang sangat aktif mendorong perkembangan pasar modal syariah Indonesia.</p> <p>OJK menerbitkan dua peraturan tentang pasar modal syariah, yaitu:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Peraturan No. 30/POJK.04/2016 tentang Dana Investasi Real Estate Syariah berbentuk KIK • Peraturan No. 61/POJK.04/2016 tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal pada Manajer Investasi
2017	<p>Henan Putihrai Sekuritas bersama dengan Badan Amil Zakat Nasional (BAZNAS) meluncurkan zakat saham pada tahun 2017. Zakat saham adalah inovasi yang menggabungkan filantropi Islam dengan investasi di pasar modal syariah, dimana saham menjadi objek zakat, infak dan sedekah.</p>

	BEI kembali meraih penghargaan sebagai <i>The Best Supporting Institution of the year 2017</i> dari GIFA (<i>Global Islamic Finance Awards</i>).
2018	BEI kembali meraih penghargaan untuk ke-3 kalinya sebagai <i>The Best Supporting Institution Of The Year 2018</i> oleh GIFA. Indonesia menjadi Negara pertama yang menerbitkan <i>Green Sukuk Global (The World's First Sovereign Green Sukuk)</i> . BEI Menerbitkan indeks terbaru, yaitu <i>Jakarta Islamic Index 70 (JII70)</i> .
2019	Indonesia menjadi Negara pertama yang menerbitkan <i>Green Sukuk Retail</i> melalui Sukuk Tabungan seri ST006. BEI meraih penghargaan sebagai <i>The Best Islamic Capital Market 2019</i> dari GIFA (<i>Global Islamic Finance Awards</i>).
2020	Penerbitan beberapa fatwa baru terkait pasar modal syariah oleh DSN-MUI. Penerbitan <i>Cash Waqf Linked Sukuk (CWLS)</i> seri SW001 dan SWR001. BEI kembali meraih penghargaan sebagai <i>The Best Islamic Capital Market 2020</i> dari GIFA (<i>Global Islamic Finance Awards</i>). Indonesia menerima penghargaan sebagai <i>Best Green Sukuk Sovereign</i> dalam <i>International Islamic Finance Awards 2020</i> yang diberikan oleh The Asset Triple A. Indonesia menerima penghargaan sebagai <i>3G Best Green Initiative of The Year 2020</i> yang diberikan oleh Cambridge IFA.
2021	Peringatan 10 Tahun Kebangkitan Pasar Modal Syariah BEI bekerjasama dengan Masyarakat Ekonomi Syariah (MES) untuk menerbitkan indeks syariah terbaru, yaitu <i>IDX-MES BUMN 17 (IDXMESBUMN)</i> . BEI kembali meraih penghargaan untuk ketiga kalinya sebagai <i>The Best Islamic Capital Market 2021</i> dari GIFA (<i>Global Islamic Finance Awards</i>).

Sumber: (Abdalloh, 2018)

B. PRODUK-PRODUK PASAR MODAL SYARIAH DI INDONESIA

1. Saham Syariah

Saham syariah adalah efek berbasis ekuitas yang memenuhi prinsip syariah. Objek transaksi saham syariah adalah kepemilikan perusahaan. Oleh sebab itu, saham hanya bisa diterbitkan oleh perusahaan/korporasi, sedangkan negara tidak bisa menerbitkan saham. Hubungan antara investor dan perusahaan penerbit saham (emiten) adalah hubungan kepemilikan (*ownership relation*), sehingga investor adalah pemilik atau pemegang saham (*shareholder*) dari perusahaan tersebut. Penerbitan saham syariah akan mempengaruhi sisi modal perusahaan, sehingga berdampak terhadap komposisi pemegang saham perusahaan.

Sebagai pemegang saham, investor berhak mengikuti Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan menikmati keuntungan perusahaan dalam bentuk kenaikan harga saham (*capital gain*) dan juga bonus perusahaan (dividen). Disamping itu, investor juga harus siap serta bersedia menanggung kerugian ketika harga saham turun (*capital loss*) dan juga tidak menerima dividen atau modal tidak kembali apabila emitennya bangkrut. Hubungan perjanjian antar sesama pemegang saham perusahaan menggunakan akad *syirkah al-musawah* atau akad kerja sama yang tidak mengenal batas waktu.

Akad yang digunakan ketika investor melakukan transaksi perdagangan saham di pasar regular BEI adalah akad *ba'i al-musawamah* atau akad jual beli secara berkelanjutan. Harga pasar yang terjadi adalah harga terbaik berdasarkan harga kesepakatan, bisa lebih murah atau lebih mahal dari harga awal. Selain akad *ba'i al-musawamah*, ada akad lain yang menyertai investasi para investor syariah, yaitu akad *syirkah (musyarakah)*. Apabila kita analogikan, akad *syirkah* dapat terjadi ketika investor telah menyelesaikan transaksi jual beli di pasar saham (bursa) dan telah menjadi pemegang saham yang sah. Ketika para investor menjadi pemilik saham yang sah, berarti mereka bisa dikatakan sebagai bagian dari pemilik perusahaan dan dana investasi mereka bercampur dengan dana investor atau pemegang saham lainnya yang digunakan untuk aktifitas bisnis perusahaan. Disinilah mekanisme atau skema *syirkah* itu terjadi, apalagi ketika di akhir atau awal tahun perusahaan akan melakukan RUPS serta pembagian dividen jika memang ada laba perusahaan yang bisa dibagikan sebagai dividen.

Keuntungan bisa didapatkan oleh investor ketika perusahaan mengalami keuntungan yang sebagiannya bisa dibagikan dalam bentuk dividen. Namun, investor juga akan mengalami kerugian ketika kinerja perusahaan menurun dan investor tidak mendapatkan dividen. Bahkan, investor juga harus siap dan bersedia menerima kerugian dengan adanya kemungkinan tidak mendapatkan dana investasinya kembali ketika perusahaan mengalami kebangkrutan

Banyak faktor yang dapat mempengaruhi harga saham syariah, seperti kondisi ekonomi, kinerja industri, aksi korporasi, kondisi politik bahkan isu atau gosip juga dapat mempengaruhi harga saham syariah. Namun demikian, faktor yang penting yang mempengaruhi harga saham syariah adalah kinerja perusahaan. Secara teori, harga saham syariah adalah representasi dari kinerja perusahaan. Oleh sebab itu, preferensi utama investor dalam memilih saham adalah berdasarkan kinerja perusahaan.

Sejak tahun 2007 regulator telah mengeluarkan DES (Daftar Efek Syariah) yang saat ini dilakukan oleh OJK. Daftar Efek Syariah ini bertujuan untuk memudahkan para investor ataupun para pengelola reksadana syariah untuk memilah dan memilih saham syariah. DES diterbitkan oleh OJK setiap enam bulan sekali, yaitu pada bulan Mei dan November. Penerbitan DES disesuaikan dengan jadwal kewajiban penyerahan laporan keuangan emiten yang diaudit (*audited financial report*) kepada regulator, OJK dan BEI. Dengan diterbitkannya DES, maka seluruh pihak, baik regulator maupun penerbit produk investasi syariah yang berbasis saham syariah harus merujuk pada DES. DES sebenarnya memiliki dua jenis, yaitu DES periodik dan DES insidentil. DES periodik adalah DES yang diterbitkan secara berkalan setiap enam bulan sekali. DES insidentil adalah DES yang diterbitkan setiap ada emiten baru yang memenuhi kriteria seleksi saham syariah atau emiten saham syariah baru. DES insidentil diterbitkan pada saat perusahaan sudah efektif menjadi emiten, jadi bisa ditambahkan ke dalam DES kapan saja.

Agar sebuah saham bisa masuk ke dalam saham syariah, maka ada beberapa kriteria seleksi saham syariah yang harus dipenuhi, yaitu:

- a. Emiten atau perusahaan publik tidak melakukan kegiatan usaha atau memproduksi barang/jasa yang tidak sesuai dengan prinsip syariah, seperti: perjudian, lembaga keuangan non-syariah (ribawi), melakukan *riswah* (suap) dan perusahaan rokok;

- b. Rasio utang berbasis riba terhadap total aset perusahaan tidak lebih dari 45%. Maksud dari utang berbasis riba adalah utang perusahaan yang berasal dari perbankan konvensional, penerbitan obligasi atau utang sejenis yang menggunakan perhitungan bunga. Sumber dana perusahaan yang berasal dari pembiayaan berbasis syariah dikeluarkan dari perhitungan karena bukan utang berbasis riba, misalnya perusahaan menerbitkan sukuk atau mempunyai utang pembiayaan dari bank syariah. Rasio ini akan mengukur seberapa besar rasio riba terhadap sumber dana (*source of funds*) perusahaan yang digunakan untuk melakukan kegiatan usahanya;
- c. Rasio total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha (*revenue*) dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10%. Rasio ini mengukur seberapa besar rasio riba terhadap sumber pendapatan perusahaan.

Sebagai acuan dari kinerja saham syariah di Indonesia, maka BEI menerbitkan beberapa indeks saham syariah yang dapat dijadikan acuan investor untuk melihat kinerja saham syariah di Indonesia, seperti ISSI, JII, JII70 dan IDXMESBUMN. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah indeks komposit yang terdiri atas seluruh saham syariah yang tercatat di BEI. *Jakarta Islamic Index* (JII) adalah indeks saham syariah yang terdiri dari 30 saham syariah yang paling likuid di BEI. Untuk memilih 30 saham syariah yang masuk perhitungan ke dalam JII, maka BEI menambahkan kriteria tambahan, yaitu kriteria likuiditas. Indikator likuiditas yang digunakan BEI adalah berdasarkan nilai kapitalisasi pasar dan nilai transaksi harian. *Jakarta Islamic Index 70* (JII70) adalah indeks saham syariah yang terdiri dari 70 saham syariah yang paling likuid di BEI. Jadi, proses penentuannya juga sama dengan JII, namun pada JII70 ada penambahan jumlah anggota indeks yang masuk ke dalamnya, yakni 70 saham syariah.

Indeks saham syariah yang terbaru adalah IDX MES-BUMN 17 dengan kode indeks IDXMESBUMN. Indeks ini merupakan hasil kerjasama antara Masyarakat Ekonomi Syariah (MES) dan PT Bursa Efek Indonesia (BEI) yang diluncurkan pada tanggal 29 April 2021. Indeks IDX-MES BUMN 17 akan mengukur kinerja harga saham syariah yang merupakan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) serta afiliasinya. Kinerja yang diukur dalam indeks ini adalah likuiditas, kapitalisasi pasar dan fundamental perusahaan. Indeks

saham syariah ini akan rutin dievaluasi selama 2 kali dalam setahun dengan 2 jenis evaluasi, yaitu evaluasi mayor dan evaluasi minor. Evaluasi mayor akan dilakukan pada bulan Mei dan November, sedangkan evaluasi minor akan dilakukan pada bulan Februari dan Agustus. Perbandingan indeks saham syariah di pasar modal syariah di Indonesia dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 2.3 Indek Saham Syariah di Indonesia

Nama & Kode Indeks	Jenis Indeks	Jumlah Saham	Kriteria	Terbit
Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	Indeks saham komposit	Seluruh saham syariah yang tercatat di BEI	Saham yang ada di DES	2011
<i>Jakarta Islamic Index (JII)</i>	Indeks saham likuid	30 saham syariah	Saham syariah yang paling likuid di ISSI	2000
<i>Jakarta Islamic Index 70 (JII70)</i>	Indeks saham likuid	70 saham syariah	Saham syariah yang paling likuid di ISSI	2018
IDX-MES BUMN 17 (IDXMESBUMN)	Indeks saham syariah khusus perusahaan BUMN paling likuid	17 saham BUMN yang masuk ke dalam kategori saham syariah	Konstituen ISSI yang termasuk ke dalam BUMN dan afiliasinya Likuiditas baik, Kapitalisasi pasar besar dan	2021

			fundamental baik
--	--	--	---------------------

2. Sukuk

Sukuk dalam Bahasa Arab berarti sertifikat atau bukti kepemilikan. Secara terminologi yang tertulis dalam Peraturan Bapepam-LK No. IX.A.13 memberikan definisi Sukuk sebagai efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian yang tidak tentu (tidak terpisahkan atau tidak terbagi/*syuyu'* atau *undivided share*). Sukuk tidak sama dengan obligasi meskipun keduanya termasuk efek pendapatan tetap karena obligasi adalah efek berbasis surat utang (*debt securities*), sedangkan sukuk adalah efek syariah berbasis sekuritisasi aset (*asset securitization*). Jadi, sangat tidak tepat apabila sukuk dikatakan sebagai obligasi syariah, karena sukuk menggunakan akad pembiayaan, sedangkan obligasi menggunakan akad pinjaman.

Pertanyaan yang kemudian muncul adalah mengapa sukuk masuk ke dalam kategori efek pendapatan tetap? dan apakah yang dimaksud efek pendapatan tetap? Maksud dari efek pendapatan tetap adalah efek yang memberikan kepastian dan informasi yang tetap kepada investor pada saat awal penerbitan efek tentang empat hal berikut:

- a. Waktu atau umur jatuh tempo (*maturity date*) produk;
- b. Besaran nilai pokok pembiayaan (*par* atau *principal value*);
- c. Besaran keuntungan investasi (*return* atau *coupon rate*) dan
- d. Waktu atau periode pembayaran keuntungan dan pengembalian *principal value*.

Karena termasuk efek pendapatan tetap, maka sukuk harus sudah memberikan informasi yang jelas dan diketahui oleh investor di depan terkait besaran minimal nilai investasi, umur produk, keuntungan investasi yang akan diterima dan kapan pembayaran keuntungan akan dilakukan.

3. Reksadana Syariah

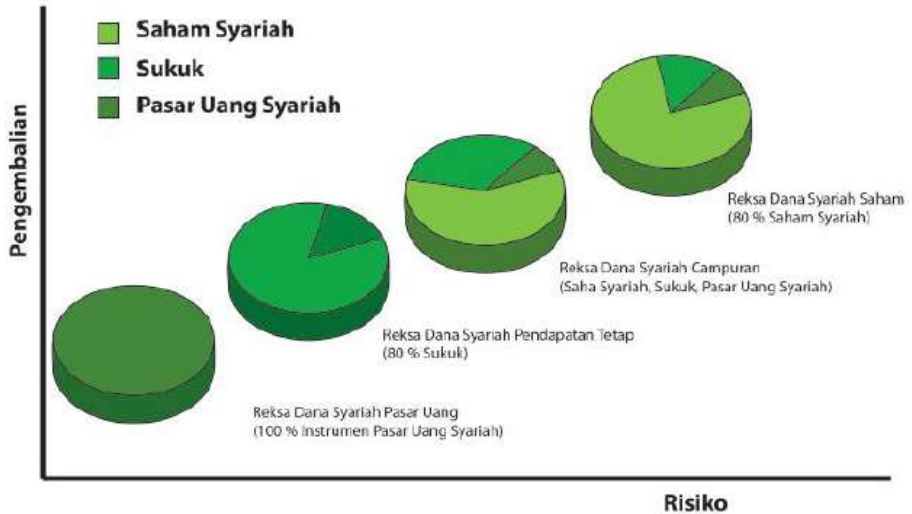
Reksada sendiri diartikan sebagai wadah untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal (investor) yang selanjutnya diinvestasikan kembali ke dalam portofolio efek oleh Manajer Investasi. Sementara reksadana syariah adalah wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari para pemodal (investor) untuk dikelola oleh Manajer Investasi ke dalam portofolio efek

yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Reksadana syariah memiliki beberapa karakteristik, antara lain sebagai berikut:

- a. Terjangkau, dengan beragam minimum investasi Rp 10.000, Rp 50.000, Rp 100.000;
- b. Diversifikasi investasi pada berbagai jenis efek, sehingga dapat menyebarkan risiko;
- c. Kemudahan investasi, dikelola oleh Manajer Investasi yang profesional;
- d. Efisiensi biaya dan waktu, karena investor tidak perlu menganalisis investasi secara terus menerus;
- e. Hasil yang optimal, dengan tingkat pertumbuhan nilai investasi yang lebih baik dan optimal dalam jangka panjang;
- f. Likuiditas terjamin, dengan pencarian dana investasi dapat dilakukan sewaktu-waktu;
- g. Transparansi informasi, karena investor dapat mengetahui hasil investasinya secara berkala;
- h. Sesuai dengan syariah, karena hanya dapat diinvestasikan di efek syariah;
- i. Legalitas terjamin, karena diawasi oleh OJK dan dikelola oleh Manajer Investasi yang memperoleh izin dari OJK.

Dalam pemilihan reksadana syariah yang tepat, investor wajib mengetahui tujuan investasinya serta besaran risiko yang berbanding lurus dengan besar kecilnya *return* yang akan diterima. Beberapa risiko yang ada pada reksadana syariah adalah risiko berkurangnya nilai unit penyertaan, risiko likuiditas, risiko wanprestasi, serta risiko kondisi politik dan ekonomi. Sementara tujuan investasi yang harus diperhatikan dalam reksadana syariah adalah tujuan jangka pendek, menengah dan panjang. Gambar berikut menunjukkan jenis-jenis reksadana syariah beserta tingkat risiko yang menyertainya.

Gambar 2.1 Tingkat Risiko dan Pengembalian Reksadana



Sumber: (OJK, 2016a)

Dalam pelaksanaannya, apabila terdapat efek yang tidak lagi memenuhi kriteria syariah di dalam portofolionya, maka Manajer Investasi wajib menjual secepat mungkin, paling lambat 10 hari sejak efek tersebut tidak lagi memenuhi kriteria syariah. Adapun tujuan investasi reksadana syariah berdasarkan jangka waktu dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 2.4 Matriks Reksadana Syariah

<i>Investment Products</i>	<i>Purpose</i>	<i>Risk</i>	<i>Return</i>	Ket
RD Saham	<i>Long Term</i>	<i>High</i>	<i>High</i>	≥ 5 Tahun
RD Pendapatan Tetap	<i>Medium</i>	<i>Moderat</i>	<i>Medium</i>	$\geq 1-3$ Tahun
RD Campuran	<i>Medium</i>	<i>Moderat</i>	<i>Medium</i>	$\geq 1-3$ Tahun
RD Pasar Uang	<i>Short Term</i>	<i>Low</i>	<i>Low</i>	≤ 1 Tahun

Terdapat beberapa jenis reksadana syariah yang dapat dipilih oleh investor, yaitu reksadana pasar uang syariah, reksadana pendapatan tetap syariah, reksadana campuran syariah dan reksadana saham syariah. Reksadana pasar uang syariah adalah reksadana yang portofolio asetnya berasal dari deposito ataupun efek/surat berharga yang memiliki waktu jatuh tempo ≤ 1 tahun. Reksadana pendapatan tetap syariah adalah jenis reksadana yang portofolio asetnya terdiri dari efek pendapatan tetap dengan jangka waktu jatuh tempo ≥ 1 tahun, seperti sukuk. Kebijakan investasi portofolio pada reksadana pendapatan tetap syariah adalah minimal 80% berada pada efek pendapatan tetap berjangka waktu ≥ 1 tahun. Reksadana campuran syariah adalah jenis reksadana yang portofolio asetnya terdiri dari saham, sukuk dan saham syariah. Kebijakan investasi pada reksadana campuran syariah adalah maksimal 79% dari dana kelolaan di setiap portofolio asetnya. Reksadana saham syariah merupakan jenis reksadana yang portofolio asetnya terdiri dari saham syariah, yang mana kebijakan portofolio investasinya adalah minimal 80% berada di saham syariah dari total dana kelolaan.

4. ETF Syariah

ETF (*Exchange Trade Fund*) syariah merupakan reksadana syariah yang dapat diperjualbelikan di bursa efek sebagaimana saham. ETF syariah merupakan produk yang terdiri dari sekumpulan efek yang sesuai dengan prinsip syariah dan biasanya memiliki indeks acuan. Pasar modal syariah telah memiliki ETF syariah, yaitu ETF JII (XIIJ) yang mengacu pada JII dan ETF ISSI (XSSI) yang mengacu pada ISSI. Pembahasan ETF syariah akan dibahas lebih lanjut pada BAB 7 tentang reksadana syariah.

5. EBA Syariah

Efek Beragun Aset (EBA) Syariah adalah salah satu jenis efek syariah pendapatan tetap berbentuk sekuritisasi aset yang portofolio asetnya merupakan sekuritisasi dari aset keuangan yang memenuhi prinsip Islam. Oleh sebab itu, semua karakteristik efek syariah pendapatan tetap menempel pada EBA syariah. Akad yang digunakan antara investor dengan penerbit EBA syariah adalah *wakalah bil ujroh*, dimana investor adalah *muwakkil* dan penerbit EBA syariah berperan sebagai wakil. Akad yang digunakan dalam skema penerbitan EBA syariah disesuaikan dengan jenis aset yang mendasari produk dan para pihak yang terlibat dalam penerbitan.

Di pasar modal syariah Indonesia, EBA syariah dibagi menjadi dua jenis, yaitu EBA syariah berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK-EBAS) dan EBA syariah berbentuk surat partisipasi (EBAS-SP). **KIK EBAS** adalah EBA syariah yang diterbitkan oleh kontrak investasi kolektif antara manajer investasi dengan bank kustodian. Aset yang menjadi dasar (*underlying asset*) penerbitan EBAS adalah aset keuangan berbentuk piutang, pembiayaan atau aset keuangan lainnya yang memenuhi prinsip Islam. **EBAS-SP** adalah EBA syariah yang diterbitkan oleh lembaga keuangan dengan aset yang mendasari penerbitannya yaitu kumpulan piutang atau pembiayaan sekunder perumahan yang memenuhi prinsip Islam. Dengan demikian, perbedaan utama antara EBAS-SP dan KIK-EBAS terletak pada pihak penerbit aset yang menjadi dasar penerbitan efek syariah.

Fatwa dari DSN-MUI terkait EBA syariah sebenarnya sudah diterbitkan pada tahun 2018, tepatnya pada Fatwa DSN-MUI Nomor 125/DSN-MUI/XI/2018. Selain itu, OJK juga telah mendorong penerbitan EBA syariah melalui peraturan (POJK). Namun, sampai dengan saat ini belum ada pihak yang menerbitkan instrumen EBA syariah di Indonesia. Beberapa waktu yang lalu sempat beredar kabar bahwa PT Sarana Multigriya Finansial (Persero) akan menerbitkan EBAS-SP (Efek Beragun Syariah berbentuk Surat Partisipasi). Tetapi, sampai dengan saat ini belum tersiar kabar terkait kelanjutan penerbitan EBAS-SP tersebut.

6. DIRE Syariah

Dana Investasi *Real Estate* (DIRE) syariah adalah efek syariah yang mengumpulkan dana investor untuk diinvestasikan pada aset *real estate*, aset yang berkaitan dengan *real estate* atau kas/setara kas yang memenuhi prinsip syariah. *Real estate* adalah aset tanah secara fisik dan bangunan yang berdiri di atasnya, misalnya perumahan, ruko, mal, perhotelan dan lain sebagainya. Aset yang berkaitan dengan *real estate* adalah efek syariah yang diterbitkan oleh perusahaan *real estate* baik yang dicatatkan di bursa efek atau tidak. DIRE syariah adalah salah satu jenis efek syariah berbasis sekuritisasi aset dengan aset riil maupun aset keuangan yang berhubungan dengan aset *real estate* sebagai dasar penerbitannya.

DIRE syariah yang diterbitkan di Indonesia harus berbentuk KIK antara manajer investasi dengan bank kustodian. Sama seperti produk KIK lainnya, investor sebagai pemegang unit DIRE syariah adalah muwakkil dan penerbit

DIRE syariah adalah wakil investor. Manajer investasi bertanggung jawab terhadap pengelolaan aset DIRE syariah, sedangkan bank kustodian menjalankan fungsi penitipan kolektif aset dan perhitungan keuntungannya. Manajer investasi diperbolehkan mengelola aset yang tidak memenuhi prinsip Islam dengan maksimal 10% dari total pendapatan dan/atau 10% dari total aset *real estate*.

C. REGULATOR PASAR MODAL SYARIAH DI INDONESIA

Pada dasarnya, regulator yang menaungi pasar modal syariah di Indonesia sama, yaitu OJK dan SRO (BEI, KPEI, KSEI). Namun, yang berbeda dari pasar modal syariah adalah keberadaan DSN-MUI yang menjadi regulator dari segi kepatuhan syariahnya. DSN-MUI akan menerbitkan berbagai fatwa terkait dengan produk serta mekanisme perdagangan serta transaksi di pasar modal syariah Indonesia. Selain itu, perizinan terkait *Sharia Online Trading System (SOTS)* juga berada dibawah DSN-MUI.

Perusahaan efek (perusahaan sekuritas dan manajer investasi) yang berbasis syariah di Indonesia masih belum ada. Mayoritas perusahaan efek hanya menerbitkan fasilitas SOTS yang penerbitannya harus diawasi serta berizin dari DSN-MUI. Apabila perusahaan efek berbasis syariah ini hadir di Indonesia, maka Dewan Pengawas Syariah (DPS) akan menempel menjadi bagian dari struktural dalam perusahaan, sehingga pengawasan syariah akan lebih terjaga. Sebagaimana halnya dengan bank konvensional yang memiliki UUS dan kemudian spin off menjadi perusahaan tersendiri yang terpisah dari perusahaan induknya bank konvensional.

Pada prinsipnya, peran DSN-MUI di pasar modal syariah adalah memberikan pengawasan serta izin terkait produk atau instrumen di pasar modal syariah, baik produk yang sudah terbit ataupun akan terbit. DSN-MUI akan menerbitkan fatwa terkait kesyariahan suatu produk apabila diperlukan, sehingga kepatuhan terhadap syariah akan lebih terjaga.

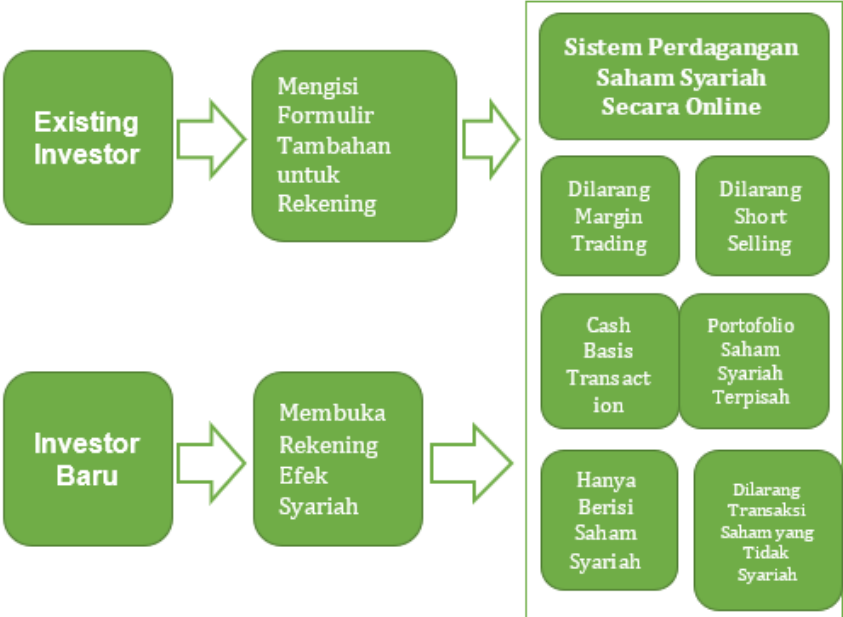
D. SHARIA ONLINE TRADING SYSTEM (SOTS)

Dalam rangka memudahkan investor syariah, BEI menyusun suatu model bisnis yang merupakan bagian dari fasilitas perdagangan saham secara online. Namun, mengadopsi ketentuan Fatwa DSN-MUI Nomor 80 tahun 2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek

Bersifat Ekuitas, sehingga investor terhindar dari berbagai transaksi yang dilarang secara syariah. Fasilitas ini dinamakan Sistem Online Trading Syariah (SOTS) yang merupakan sistem perdagangan saham secara online, dimana saham-saham yang bisa ditransaksikan adalah saham-saham yang memenuhi prinsip syaria. Selain itu mekanisme transaksi yang digunakan adalah yang sesuai dengan prinsip syariah, sehingga investor ingin bertransaksi dengan cara yang bertentangan dengan prinsip syariah, maka sistem akan mem-*block* secara otomatis. Contoh transaksi yang bertentangan dengan prinsip syariah adalah *margin trading* dan *short selling*.

SOTS ini adalah sistem perdagangan saham online yang pertama dan satu-satunya di dunia, sehingga menjadi ciri khas tersendiri dari pasar modal syariah di Indonesia.

Gambar 2.2 Mekanisme SOTS



Pada gambar di atas dapat dilihat karakteristik dari SOTS ini yang sangat berbeda dari *online trading* yang lazim ada saat ini, yaitu terdapat aturan yang ditetapkan dalam fatwa diadopsi oleh sistem, sehingga otomatis mencegah investor untuk melakukan transaksi yang dilarang secara syariah. Adapun fitur-fitur tersebut antara lain sebagai berikut:

- a. Hanya dapat melakukan transaksi atas saham-saham syariah;
- b. Tidak dapat melakukan *margin trading* dan *short selling*; dan
- c. *Cash basis transaction* dan pemisahan portofolio.

BAB III

AKAD-AKAD SYARIAH PADA PASAR MODAL DAN IMPLEMENTASINYA

Memahami tentang akad sangat penting terutama dalam menjelaskan skema produk dari pasar modal syariah. Produk-produk dalam pasar modal syariah yang beragam seperti saham, sukuk, *security crowdfunding*, efek beragun aset dan lainnya di susun menggunakan akad/kontrak bisnis yang berbeda untuk memastikan kepatuhan syariah. Islam memberikan aturan spesifik mengenai kegiatan muamalah seperti dalam akad jual beli bisa menggunakan *murabahah*, *salam*, *istishna'*, sewa-menyewa menggunakan akad *Ijarah* dan lain sebagainya. Bab ini akan membahas mengenai akad-akad yang terkait dengan aktivitas dalam pasar modal syariah. Akad-akad yang dijelaskan akan berfokus pada akad yang relevan dan paling sering diterapkan dalam pasar modal syariah.

A. PIHAK YANG TERLIBAT DALAM PASAR MODAL

Pihak yang terlibat dalam penerbitan sukuk antara lain sebagai berikut:

1. Obligor, yaitu pihak yang bertanggung jawab atas pembayaran pokok serta imbal hasil Sukuk yang diterbitkan; sedangkan originator merupakan pihak yang bersedia menyediakan/membuat asset dalam *istishna'*. Originator juga sekaligus bertindak sebagai obligor di akhir akad sukuk *istishna'*.
2. *Special Purpose Vehicle* (SPV), yaitu badan hukum yang didirikan khusus untuk menerbitkan Sukuk. Berdasarkan Undang-Undang di Indonesia, yang bertindak sebagai SPV pada sukuk adalah Perusahaan Penerbit SBSN.
3. Investor, yaitu pihak pemegang sukuk yang memiliki hak kepentingan atas *underlying asset* melalui SPV;
4. *Sharia Advisor*, yaitu sebagai pihak yang memberikan fatwa atau pernyataan kesesuaian terhadap prinsip-prinsip syariah atas sukuk yang diterbitkan, di Indonesia yaitu Majelis Ulama Indonesia Dewan Syariah Nasional.

5. Wali Amanat, yaitu pihak yang mewakili kepentingan pemegang Sukuk sesuai dengan yang diperjanjikan. Biasanya wali amanat dalam sukuk negara dilakukan oleh Perusahaan Penerbit SBSN.

B. AKAD BERBASIS JUAL-BELI

1. Murabahah

Akad *murabahah* adalah akad jual beli dimana penjual menyebutkan harga perolehan barang ditambah dengan keuntungan yang disepakati antara penjual dan pembeli. Misalnya, penjual membeli mobil dari pabrik seharga Rp100.000.000, kemudian ditambahkan keuntungan 10% sebesar Rp10.000.000 maka ia menjual ke pembeli dengan harga Rp110.000.000. Akad *murabahah* mensyaratkan penjual menjelaskan harga perolehan dan tingkat keuntungan yang diharapkan.

Murabahah merupakan akad yang paling sering digunakan dalam produk keuangan Islam. Dasar hukum dari akad *murabahah* sebagaimana Firman Allah SWT dalam Al-Baqarah, [2]: 275 yang artinya: “...Allah telah menghalalkan jual-beli dan mengharamkan riba...”. Selain itu, pernah ada sahabat yang bertanya pada Nabi Muhammad SAW: “Wahai Rasulullah, mata pencaharian apakah yang paling baik?” Nabi bersabda, “Pekerjaan seorang laki-laki dengan tangannya sendiri dan setiap jual beli yang mabrur (diberkahi).” (HR. Ahmad). Legalitas dari akad *murabahah* bisa dilihat dari *qiyas* antara Al-Qur’an dan Hadist diatas (ISRA, 2015).

Tiga hal penting dari akad *murabahah* yang perlu dipahami yaitu:

- a. Adanya penjual dan pembeli. Penjual harus memberi tahu biaya modal beserta keuntungan yang diharapkan atas barang yang akan dijualnya kepada pembeli.
- b. Adanya objek barang yang diperjual belikan harus halal.
- c. Adanya *ijab* dan *qabul*. Pernyataan dari penjual dan pembeli yang sepakat dengan ketentuan akad.

Langkah-langkah dalam praktik *Murabahah*:

- 1) Penjual dan pembeli membuat kesepakatan bahwa pembeli berjanji akan membeli barang dari penjual dimana diketahui harga perolehan dan tambahan keuntungan dari penjual.
- 2) Pembeli sebagai wakil dari penjual membeli barang tersebut sesuai kesepakatan awal

- 3) Pembeli dan penjual melakukan akad murabahah, dan pembeli membawa barangnya tersebut.
- 4) Pembeli membayar secara tangguh atas barang tersebut. Biasanya dalam kontrak pembayaran tangguh dikenal dengan *bay bi thaman ajil*, penjual mensyaratkan adanya jaminan dari pembeli. Jaminan tersebut hanya sebagai pengikat agar pembeli tidak cidera janji dengan tidak membayar secara tepat waktu.

Penerapan Akad *Murabahah* Dalam Pasar Modal Syariah

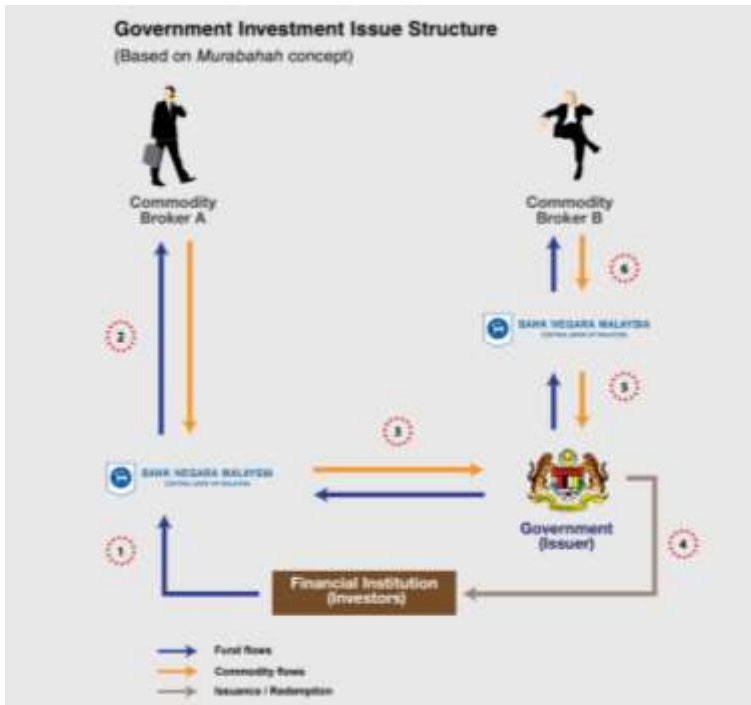
Akad *murabahah* pernah dilakukan oleh pemerintah Malaysia. Akadnya disebut dengan *Murabahah-based Government Investment Issues* (GII) pada dasarnya merupakan sertifikat utang yang timbul dari transaksi penjualan ditambah *mark-up* yang ditangguhkan atas aset-aset syariah yang biasanya berupa komoditas seperti minyak sawit mentah dan lainnya.

Skema ini menyebutkan bahwa investor akan memegang sertifikat GII yang dikeluarkan pemerintah Malaysia. Bank Negara Malaysia (BNM) ditunjuk oleh investor sebagai agennya untuk membeli komoditas (minyak sawit mentah dan lain-lain) dari Broker A. Setelah pembelian komoditas, BNM, bertindak sebagai agen investor, akan menjual komoditas kepada pemerintah dengan harga *mark-up* secara murabahah dengan pembayaran dilakukan pada tanggal yang ditangguhkan.

Sertifikat GII akan diterbitkan sebagai bukti utang. Keuntungan yang timbul dari penjualan komoditas kepada pemerintah akan dibayarkan secara berkala kepada investor, sehingga merupakan kupon di GII. Pada saat jatuh tempo (tanggal pembayaran ditangguhkan), pemerintah akan melakukan pembayaran, mewakili jumlah pokok dan laba akhir, dan GII akan ditebus.

Sementara itu, pemerintah juga menunjuk BNM sebagai agennya untuk menjual komoditas tersebut pada harga sekarang untuk mendapatkan dana yang dibutuhkan. BNM, bertindak sebagai agen komoditas, akan menjual komoditas ke Pialang B dan mengirimkan uang tunai ke pemerintah.

Gambar 3.1 Struktur *Murabahah Government Investment Issue*



Sumber: Pemerintah Negara Malaysia (2013)

2. *Tawarruq*

Tawarruq secara sederhana bisa didefinisikan sebagai suatu mekanisme pembelian aset dari pihak ketiga misalnya dengan tempat yang berbeda dan menjualnya ke pihak lain dengan harga lebih murah. *Tawarruq* adalah kontrak berbasis penjualan lain yang banyak digunakan oleh IIFS (*Institutions Islamic Financial Services*) terutama untuk mengatasi kekurangan likuiditas dan untuk menyusun alat manajemen risiko. Istilah umum yang digunakan di pasar untuk menyebut *tawarruq* adalah komoditas *murabahah*. Dengan demikian *tawarruq* bisa digunakan sebagai sarana untuk memperoleh likuiditas tanpa terlibat dalam pinjaman berbasis bunga.

Tawarruq bukan merupakan skema investasi maupun pembiayaan. *Tawarruq* hanya dibolehkan karena hajat (ada kebutuhan) dengan syarat-syarat yang harus dipenuhi. Oleh karena itu, Lembaga Keuangan Syariah

(LKS) tidak boleh melakukan *tawarruq* dalam memenuhi kebutuhan likuiditas operasionalnya, untuk menggantikan penerimaan dana melalui produk *mudharabah*, *wakalah* untuk investasi, produk reksadana, dan sebagainya. *Tawarruq* hanya boleh digunakan untuk menutupi kekurangan (kesulitan) likuiditas, menghindari (meminimalisir) kerugian nasabah, dan mengatasi kesulitan operasional LKS.

Persyaratan Akad *Tawarruq*

Penyelesaian transaksi *tawarruq* yang sah, penjual harus memiliki komoditas atau aset yang dimilikinya pada saat kontrak penjualan. Selain itu, penjual harus memiliki kepemilikan atas barang tersebut. *Tawarruq* yang merupakan transaksi jual beli harus memenuhi persyaratan syariah dari kontrak jual-beli. Jual beli kedua dalam transaksi *tawarruq* harus dilakukan dengan pembeli selain penjual asal.

Aplikasi *Tawarruq* di dalam Pasar Modal Islam

Langkah 1: Berdasarkan perjanjian keagenan antara *Alliance Islamic Bank Berhad (Alliance Islamic)* dan *Sukuk Trustee*, *Alliance Islamic* akan ditunjuk oleh *Sukuk Trustee* untuk bertindak atas nama pemegang Sukuk Subordinasi (*Sukuk holders*) sebagai agen pembelian (*Purchase agent*) untuk membeli komoditas perusahaan syariah (*Commodities*).

Langkah 2: Berdasarkan perjanjian induk komoditas *murabahah* antara *Alliance Islamic* dengan *Purchase Agent, Alliance Islamic* (sebagai pembeli) akan menerbitkan perintah pembelian pesanan kepada *alliance Islamic* (sebagai agen pembelian) untuk membeli komoditas dari *Sukuk Trustee* (bertindak atas nama pemegang sukuk) dengan Harga jual yang ditanggunghkan.

Langkah 3: Agen pembelian akan membeli komoditas dari pemasok komoditas (melalui agen perdagangan komoditas) (*Commodity Supplier*) di pasar komoditas secara spot dengan harga pembelian yang setara dengan hasil sukuk subordinasi (harga pembelian komoditas/*Commodity Purchase Price*).

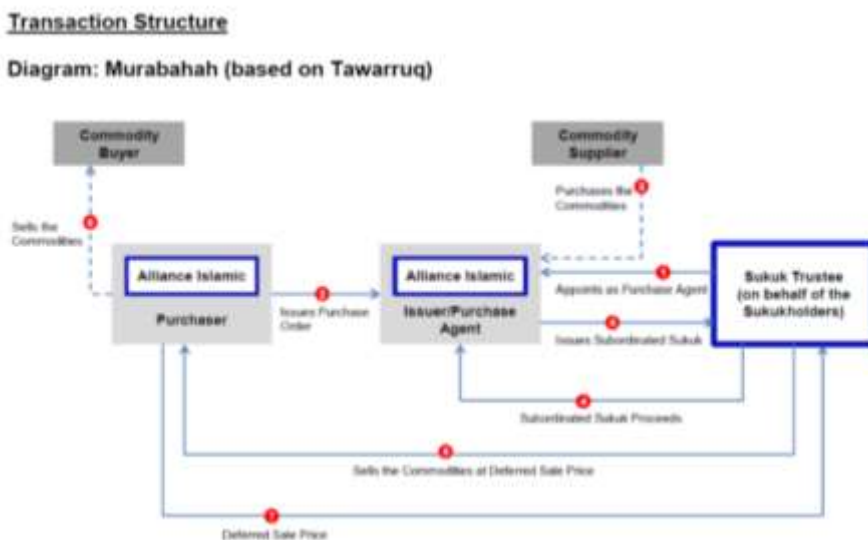
Langkah 4: *Alliance Islam* (sebagai penerbit) dari waktu ke waktu akan menerbitkan sukuk subordinasi yang membuktikan kepemilikan pemegang sukuk atas komoditas dan kewajiban pembeli untuk membayar harga jual yang ditanggunghkan kepada pemegang sukuk pada saat penjualan komoditas kepada pembeli. Hasil yang diterima dari pemegang sukuk akan digunakan oleh agen pembelian untuk membayar harga pembelian komoditas.

Langkah 5: Selanjutnya, *Sukuk Trustee* (atas nama pemegang sukuk) akan menjual komoditas tersebut kepada pembeli dengan harga jual yang setara dengan 100% dari nilai nominal bagian yang relevan dari sukuk subordinasi ditambah keuntungan berkala agregat (*Periodic Profits*) atas penangguhan jangka waktu pembayaran (*Deferred Sale Price*)

Langkah 6: Pembeli harus menjual, secara spot, komoditas kepada pembeli komoditas (*Commodity Buyer*) dengan harga yang sama dengan harga pembelian komoditas.

Langkah 7: Pembeli wajib melakukan pembayaran berkala pada setiap "tanggal pembayaran berkala/*Periodic Payment Date*" dan pembayaran terakhir atas harga jual yang ditangguhkan pada tanggal jatuh tempo sukuk subordinasi kepada pemegang sukuk. Atas pernyataan "wanprestasi/*Enforcement Event*" atau penyelesaian awal sesuai dengan "*Optional Redemption*", "*Tax Redemption*" atau "*Regulatory Redemption*", pembeli harus membayar hutang yang belum dibayar. Harga jual yang ditangguhkan yang tunduk pada *Ibra* sebagai penyelesaian akhir yang sama kepada pemegang sukuk.

Gambar 3.2 Struktur Transaksi *Tawarruq*



Sumber: <https://islamicmarkets.com> (2020)

Contoh lainnya:

Pada agustus 2008, perusahaan Hipotek Nasional Cagamas Malaysia menerbitkan sukuk *murabahah* pertamanya (berdasarkan akad *tawarruq*) senilai RM 2 miliar di bawah program *Islamic Medium Term Notes* (IMTN). Sukuk tersebut diterbitkan dalam beberapa tahap dengan berbagai jangka waktu 1 tahun, 2 tahun, 3 tahun, 5 tahun, 7 tahun, 10 tahun, 12 tahun, 15 tahun dan 20 tahun. Dalam struktur ini, Cagamas bertindak sebagai agen investor dan membeli komoditas secara spot dari Vendor A dengan harga beli. Kemudian menerbitkan sukuk *murabahah* kepada investor sebagai bukti kepemilikan komoditas tersebut. Hasil yang diterima dari pemegang sukuk digunakan untuk membayar komoditas yang dibeli. Setelah itu, Cagamas akan membeli komoditas yang sama dari *sukuk trustee*, yang bertindak atas nama investor atas dasar pembayaran yang ditangguhkan menggunakan akad *murabahah*. Cagamas kemudian menjual komoditas tersebut ke Vendor B secara spot untuk mendapatkan likuiditas dan mendanai operasi syariahnya. Cagamas melakukan pembayaran keuntungan secara berkala kepada pemegang sukuk (melalui *sukuk trustee*) karena kewajibannya untuk membayar harga jual yang ditangguhkan dan membayar kembali pokok pada saat jatuh tempo untuk menebus sukuk.

3. Salam

Salam merupakan salah satu akad yang spesial, karena di dalam kontrak tersebut objek barang yang diperjual-belikan belum ada. Dengan kata lain akad *salam* merupakan pembelian barang yang diserahkan di kemudian hari, sedangkan pembayarannya dilakukan semua di awal akad. Rukun dalam akad *salam* yaitu adanya penjual dan pembeli, barang yang akan dibeli, *ijab qabul* dan modal atau uang. Modal disini dimaknai bahwa barang yang akan diberikan harus diketahui jenis, kualitas, jumlah dan waktu serah terima barangnya.

Akad *salam* sendiri terbagi menjadi dua yaitu *salam* biasa dan *salam* paralel. *Salam* biasa didefinisikan sebagai penjualan atau pembelian *item* yang ditangguhkan dengan imbalan harga langsung di awal akad. Sedangkan *salam* paralel didefinisikan sebagai pelaksanaan dua transaksi *salam* yang berbeda. Satu sisi broker sebagai pembeli, tetapi disisi lain broker sebagai penjual.

Masing-masing kontrak tersebut harus terpisah dari yang lain. Setiap kontrak harus memenuhi persyaratannya dan kewajibannya masing-masing.

Aplikasi Salam dalam Pasar Modal Islam

Kontrak *salam* diterapkan dalam penerbitan *sukuk al-salam* sebagai fasilitas perbendaharaan oleh *Central Bank Bahrain* (CBB), atas nama pemerintah Bahrain. Penerbitan sukuk ini diluncurkan sejak tahun 2001 dan dilakukan secara bergulir dalam program bulanan sebagai alternatif kepatuhan syariah untuk *treasury bill*. Sukuk tersebut dinominalkan dalam dolar Bahrain dan jatuh tempo 91 hari. *Sukuk al-salam* biasanya dibeli oleh IIFS yang menginvestasikan kelebihan likuiditas mereka dalam instrumen sukuk ini. Pada kenyataannya, mereka sering dilaporkan kelebihan permintaan yang mencerminkan tingginya permintaan untuk instrumen ini. Komoditas seperti aluminium telah ditetapkan sebagai aset dasar *sukuk al-salam* di mana setelah pembelian sertifikat sukuk ini dan membayar harga penuh di muka, CBB berjanji untuk menjual aluminium kepada pembeli pada tanggal tertentu di masa depan.

4. *Istishna'*

Istishna adalah perjanjian (akad) antara pihak pemesan atau pembeli (*mustashni'*) dan pihak pembuat atau penjual (*shani'*) untuk membuat objek *Istishna* yang dibeli oleh pihak pemesan atau pembeli (*mustashni'*) dengan kriteria, persyaratan, dan spesifikasi yang telah disepakati kedua belah pihak.

Definisi akad *istishna'* bisa dilihat dari Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) No. 06 yang menjelaskan bahwa akad *istishna'* yaitu akad jual beli dalam bentuk pemesanan pembuatan barang tertentu dengan kriteria dan persyaratan tertentu yang disepakati antara pemesan (pembeli, *mustashni'*) dan penjual (pembuat, *shani'*). Ketentuan pembayarannya harus diketahui secara pasti diawal mengenai jumlah dan bentuknya baik berupa uang, barang, atau manfaat. Pembayaran dilakukan sesuai dengan kesepakatan dan tidak boleh dalam bentuk pembebasan hutang.

Begitu pula *International Shariah Research Academy* (ISRA) *for Islamic Finance* (2015) mendefinisikan *istishna* sebagai kontrak untuk meminta seseorang membangun, menciptakan, atau memproduksi asset tertentu. Secara teknis, *istishna* adalah kontrak untuk membeli dengan harga tertentu,

kemudian sesuatu itu diproduksi dikemudian hari dengan spesifikasi yang disepakati antara pihak-pihak yang berkontrak.

Ketentuan mengenai obyek *istishna* yaitu harus jelas ciri-cirinya dan dapat diakui sebagai hutang, harus dapat dijelaskan spesifikasinya, waktu dan tempat penyerahannya, semuanya harus ditetapkan dalam kesepakatan diawal akad. Pembeli tidak boleh menjual barang sebelum menerimanya dan tidak boleh menukar barang, kecuali dengan barang sejenis sesuai kesepakatan. Dalam hal terdapat cacat atau barang tidak sesuai dengan kesepakatan, pemesan memiliki hak *khiyar* (hak memilih) untuk melanjutkan atau membatalkan akad. Kontrak hukum akad *istishna* berlaku mengikat antara kedua belah pihak (DSN-MUI, 2000). Fatwa DSN-MUI No. 22 juga membolehkan praktik *istishna* parallel yaitu pihak yang menerima pesanan pertama kali bisa melakukan *istishna* lagi dengan pihak lain pada obyek yang sama, dengan syarat *istishna* pertama tidak bergantung (*mu'allaq*) pada *istishna* kedua.

Aplikasi Akad *Istishna* dalam Pasar Modal Islam

Penerapan *istishna* dirasa relevan dengan pasar modal syariah, khususnya di pasar sukuk. *Sukuk istishna* digunakan sebagai sarana penghimpunan dana dari investor untuk mendanai proyek infrastruktur. Contohnya adalah pendanaan jalan tol *link* penyebaran timur di Johor Bahru melalui sukuk MSLB *istishna* yang diterbitkan pada tahun 2008 senilai RM 900 juta.

Sukuk *Istishna*

Sukuk *Istishna* diartikan sebagai sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad *istishna*, dimana para pihak menyepakati jual-beli dalam rangka pembiayaan suatu proyek atau barang. Adapun harga, waktu penyerahan dan spesifikasi proyek/barang ditentukan terlebih dahulu berdasarkan kesepakatan (Sudarsono, 2008). *Sukuk Istishna* dikeluarkan dengan tujuan mendapatkan dana yang akan digunakan untuk memproduksi suatu barang, sehingga barang yang akan diproduksi tersebut menjadi milik pemegang sukuk.

Kontrak *Istishna* lebih tepat digunakan untuk pembiayaan konstruksi, manufaktur, pemrosesan makanan, infrastruktur dan pembiayaan proyek lainnya. Misalnya, proyek infrastruktur seperti jalan tol dapat dilakukan oleh pemerintah dengan menandatangani kontrak *istishna* dengan pengembang. Harga *istishna*, dalam hal ini bisa dalam bentuk memberikan hak kepada

pengembang untuk mengoperasikan jalan tol tersebut untuk periode tertentu. Kontrak *istishna* juga relevan dengan pasar modal syariah dalam penerapan sukuk di mana beberapa penerbitan sukuk dapat dirancang dan disusun berdasarkan akad *Istishna* (ISRA, 2015).

Struktur Akad Sukuk *Istishna*

Struktur sukuk *istishna* masih belum banyak digunakan, bahkan di Indonesia belum ada sukuk yang berdasarkan akad *istishna*. Struktur *istishna* bisa menjadi alternatif akad yang sangat sesuai dengan program pembangunan infrastruktur yang baru digalakkan pemerintah akhir-akhir ini. Namun, masih terdapat kelemahan struktural tertentu dari sukuk *istishna* yang perlu dipahami dan diantisipasi agar sukuk *istishna* mampu tampil sebagai sumber alternatif pendanaan Islam pada proyek pembangunan infrastruktur.

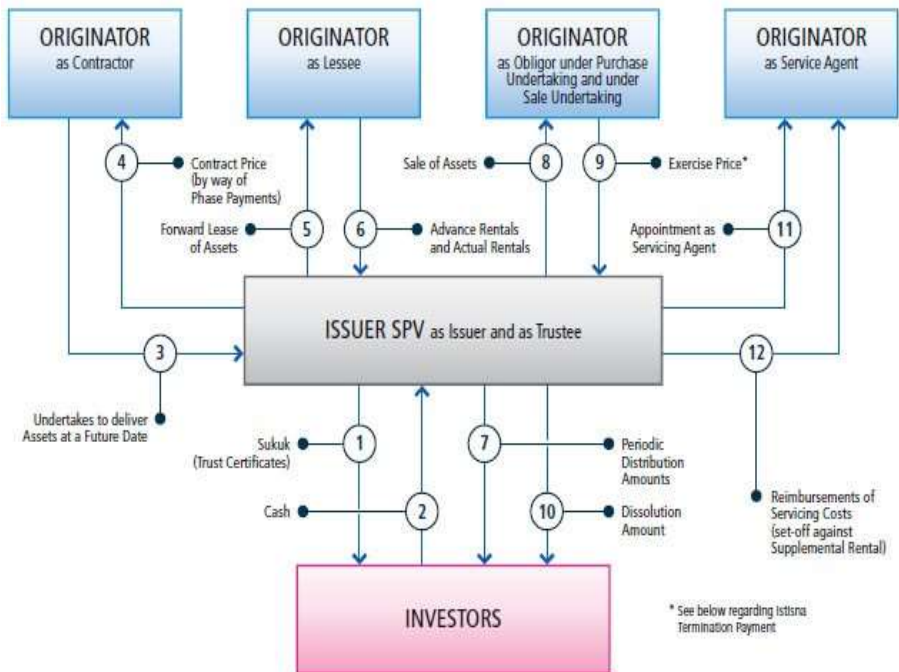
Perkembangan sukuk yang didominasi struktur akad *Ijarah* dalam setiap proyek menjadikan kesan bahwa ada sesuatu yang dipaksakan dalam pengembangan instrument sukuk. Padahal Islam memberikan beberapa alternatif akad lain yang dianggap lebih sesuai dengan suatu keadaan. Misalnya proyek pembangunan infrastruktur lebih tepat jika akad yang digunakan adalah akad *istishna* dan kombinasinya karena proyek tersebut belum ada.

Perkembangan keuangan modern Islam saat ini, *istishna* telah berkembang menjadi alat yang sangat berguna dalam pendanaan Islam untuk pengembangan konstruksi proyek dengan skema harga yang tetap selama periode pemesanan. Persoalan yang muncul kemudian adalah bagaimana agar selama proyek dibangun para investor tetap bisa memperoleh imbalan setiap bulan? Solusi yang bisa ditawarkan adalah dengan melakukan *Ijarah mawsufah fi al-dhimmah* (pengaturan sewa-inden). Fatwa DSN-MUI No.101 dan 102 telah membolehkan praktik akad *Ijarah Mawsufah Fi al-Dhimmah* (IMFD).

Akad *al-Ijarah al-Maushufah fi al-Dzimmah* adalah akad sewa-menyewa atas manfaat suatu barang (manfaat '*ain*') dan/atau jasa ('*amal*') yang pada saat akad hanya disebutkan sifat-sifat dan spesifikasinya (kuantitas dan kualitas). Ketentuan mengenai ujuh harus ditentukan berdasarkan kesepakatan dan ketentuan lain mengikuti fatwa DSN-MUI No. 101 dan No. 102.

Sukuk *istishna* bisa dilakukan dengan menggabungkan akad *istishna* dengan sewa-inden sesuai fatwa diatas. Sewa inden bisa diartikan sebagai bentuk sewa-menyewa yang mekanismenya menggunakan pola pemesanan manfaat barang atau jasa berdasarkan spesifikasi yang disepakati. Di masyarakat praktik seperti itu marak dilakukan. Dengan kata lain akad *istishna* digunakan untuk menarik dana dari investor, sedangkan IMFJ menyediakan metode pembayaran yang paling kompatibel kepada para investor tersebut meskipun proyek tersebut belum jadi. Struktur akad sukuk *Istishna* dapat dilihat dibawah ini:

Gambar 3.3 Struktur Akad *Istishna* Pada Pasar Modal Syariah



Sumber: <https://islamicmarkets.com> (2020)

Tinjauan Struktur Akad *Istishna* diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Penerbit SPV menerbitkan sukuk, yang mewakili kepemilikan yang tidak terbagi dalam aset atau transaksi yang mendasarinya. SPV juga menerima pembayaran uang sewa (*ujrah*) secara periodik oleh Obligor untuk

diberikan kepada investor sebagai imbalan sewa-inden IMF/D dan juga penjualan aset *istishna*.

2. Investor membeli sukuk *istishna* melalui SPV sebesar harga pokok objek *istishna*.
3. *Wa'ad* antara originator (pengembang) dengan SPV mengenai pembayaran sewa-inden dan penjualan aset *istishna* diakhir akad. SPV bertindak sebagai Wali Amanat atas nama Investor.
4. Originator mengadakan perjanjian *istishna* dengan Wali Amanat, dimana Originator setuju untuk memproduksi atau membangun aset tertentu dan berjanji untuk menyerahkan Aset tersebut di masa mendatang, dan Wali Amanat setuju untuk menugaskan Aset-aset tersebut untuk pengiriman pada saat itu. Pemberian dilakukan di masa depan.
5. Wali Amanat membayarkan harga beli aset *istishna* (biasanya cara pembayaran bertahap sesuai kemajuan proyek) kepada Originator dalam jumlah agregat yang sama dengan jumlah pokok sukuk *istishna*. Kemudian Wali Amanat bermaksud untuk menyewakan Aset kepada Originator di bawah pengaturan sewa-inden (dikenal sebagai *Ijarah mawsufah fi al-dzimmah*) selama jangka waktu pembuatan proyek *istishna* sekaligus menandai berakhirnya akad sukuk *istishna*.
6. Originator (sebagai Penyewa) melakukan pembayaran: Sewa di Muka sebelum pengiriman (i). Atas Aset; dan Sewa Aktual setelah pengiriman (ii) atas Aset, secara berkala ke Wali Amanat (sebagai *Lessor*) dalam jumlah yang sama dengan jumlah distribusi berkala yang dibayarkan kepada para pemegang sukuk. Nominal sewa-inden tergantung pada kesepakatan para pihak yang terlibat.
7. Penerbit SPV membayar setiap jumlah distribusi berkala kepada investor menggunakan sewa-inden atau sewa aktual yang telah diterimanya dari Originator.
8. Ketika aset telah selesai dibuat atau saat jatuh tempo wali amanat menerima barang *istishna*. Kemudian Wali amanat akan menjual, dan Originator akan membeli Aset dengan harga awal yang berlaku, yang akan sama dengan jumlah pokok ditambah dengan jumlah distribusi berkala yang masih harus dibayar tetapi belum dibayarkan kepada Investor. Setiap pencairan lebih awal oleh investor yang terjadi sebelum pengiriman aset akan diselesaikan berdasarkan pengaturan *istishna*

dengan pengembalian uang dan jumlah kompensasi (karena pencairan lebih awal *Istishna*) yang diperlukan Penerbit SPV untuk klaim ke Originator dengan jumlah yang cukup untuk membayar jumlah penarikan sukuk oleh investor (dengan mempertimbangkan bahwa Penerbit SPV juga akan diminta untuk mengembalikan Uang Muka Pemula ke Originator (sebagai Penyewa) di bawah pengaturan sewa-inden.

9. Pembayaran Harga pokok oleh Originator (sebagai Obligor) atau, jika pencairan lebih awal terjadi sebelum pengiriman Aset, pembayaran pokok *Istishna* dilakukan oleh Originator (sebagai Kontraktor).
10. Penerbit SPV membayar jumlah pencairan awal kepada Investor senilai harga sukuk dikurangi biaya lain terkait pencairan lebih awal yang telah diterima SPV dari Originator.
11. Wali Amanat dan Originator akan mengadakan perjanjian wakalah di mana Wali Amanat akan menunjuk Originator sebagai Agen Servisnya sebelum pengiriman Aset. Originator melaksanakan kewajibannya di bawah pengaturan sewa-inden, yaitu kewajiban untuk melakukan segala pemeliharaan, asuransi (*takaful*) dan pembayaran pajak sehubungan dengan Aset. Originator (sebagai Agen Servis) mengklaim setiap biaya dan pengeluaran untuk melakukan kewajiban-kewajiban ini sebagai Biaya Servis. Sewa aktual untuk periode sewa berikutnya berdasarkan pengaturan sewa ke depan akan dinaikkan setara dengan jumlah kenaikan biaya.

Underlying Aset Sukuk Istishna

Persyaratan dasar yang harus dipertimbangkan ketika menggunakan kombinasi *istishna* dan IMFDF (*forward leasing*) sebagai struktur dasar untuk penerbitan sukuk yaitu:

1. Harga dan spesifikasi untuk barang atau aset perlu ditentukan sejak awal;
2. Sangat umum bagi pembeli untuk membagi harga pembelian (dibayar di muka) menjadi pembayaran bertahap yang sesuai dengan jangka waktu tertentu yang disepakati di awal dengan kontraktor;
3. Meskipun tidak perlu memperbaiki waktu pengiriman berdasarkan *istishna*, pembeli dapat memilih untuk memperbaiki waktu pengiriman maksimum - ini pada dasarnya berarti bahwa, jika kontraktor menunda pengiriman setelah tanggal penyelesaian yang dijadwalkan, pembeli tidak akan terikat untuk menerima barang dan membayar harga;

4. Ketentuan kerusakan yang dilikuidasi dapat dimasukkan untuk memberi insentif kepada kontraktor agar memenuhi kewajibannya tepat waktu (dan untuk mengurangi risiko keterlambatan pengiriman);
5. Meskipun masih ada beberapa perdebatan terkait IMFD, namun sebagian besar ulama menganggap sewa-inden akad IMFD dibolehkan dengan pengertian bahwa: sewa-inden diperhitungkan (sebagai sewa yang telah dibayar) dan harus dikembalikan secara penuh jika aset tidak pernah benar-benar diserahkan untuk *leasing*.
6. Hal-hal seperti itu harus ditangani dengan hati-hati dalam bentuk dokumentasi yang lengkap untuk memastikan bahwa kesepakatan komersial tidak terganggu: misalnya, dengan perhitungan yang cermat dari setiap pembayaran dan perhitungan pencairan lebih awal sebelum aset *istishna* dikirim. Hal tersebut perlu dilakukan untuk memastikan bahwa jumlah yang harus dibayarkan oleh kontraktor pada saat pencairan lebih awal (*early redemption*) sudah cukup untuk menutupi nominalnya.
7. Setelah pengiriman aset, persyaratan dasar *Ijarah* juga ditentukan seperti yang seharusnya.

Pernyataan AAOIFI (*Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions*) tahun 2008 tentang penyempurnaan struktural akad sukuk *istishna* sebagai berikut:

1. Jika hak milik legal dan/atau terdaftar untuk aset tertentu ada dan (karena, dengan contoh, implikasi biaya pelarangan atau implikasi pajak untuk mendaftarkan pemindahan hak tersebut) tidak mungkin untuk mentransfer hak legal/terdaftar tersebut, maka semua tergantung pada jenis aset dan pandangan yang diambil oleh ulama Syariah yang relevan, untuk bergantung pada konsep *Beneficial Ownership* dalam penataan transaksi *sukuk al-istisna*. Perjanjian *istisna* akan mendokumentasikan pengalihan kepada wali amanat dari kepemilikan *Beneficial Ownership* dalam aset dasar - dan kepentingan kepemilikan *Benefit* tersebut akan cukup untuk memungkinkan masuknya wali amanat ke dalam pengaturan sewa-inden yang digunakan untuk pembayaran ujuh para investor.
2. Beberapa ilmuwan syariah menganggap pengaturan *istishna* sebagai sesuatu yang harus dimasukkan secara tegas antara pembeli dan kontraktor, serta kontraktor haruslah orang yang benar-benar akan membangun atau membuat aset. Mengadopsi pendekatan ini, Wali

Amanat akan diminta untuk memiliki hubungan langsung dengan kontraktor utama/pabrikasi. Dalam rangka menghindari kesulitan dari analisis seperti itu, kadang-kadang perlu untuk mengkarakterisasi ulang pengaturan *istishna* sebagai pengaturan pengadaan proyek, dimana Originator berkewajiban untuk pengadaan konstruksi/pembuatan dan pengiriman aset yang mendasarinya. Originator dengan demikian mempertahankan hubungan kontraktual langsung dengan kontraktor/pabrikasi utama.

C. AKAD BERBASIS SEWA (*IJARAH*)

Akad *Ijarah* merupakan akad syariah yang populer dan paling sering digunakan. *Ijarah* adalah perjanjian (akad) antara pihak pemberi sewa atau pemberi jasa (*mu'jir*) dan pihak penyewa atau pengguna jasa (*musta'jir*) untuk memindahkan hak guna (manfaat) atas suatu objek *Ijarah* yang dapat berupa manfaat barang dan/atau jasa dalam waktu tertentu dengan pembayaran sewa dan/atau upah (*ujrah*) tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan objek *Ijarah* itu sendiri.

Keuntungan akad *Ijarah* adalah pemilik aset bisa memperoleh *fee* sewa dan kembalinya aset tersebut. Namun akad *Ijarah* juga memiliki beberapa risiko yang mungkin terjadi, seperti:

1. Nasabah sengaja tidak membayar cicilan
2. Aset *Ijarah* mengalami kerusakan sehingga menyebabkan biaya pemeliharaan bertambah, terutama jika disebutkan dalam kontrak bahwa yang menanggung biaya pemeliharaan adalah pemilik aset
3. Nasabah juga bisa saja berhenti ditengah kontrak dan tidak mau membeli aset tersebut. Akibatnya, pemilik harus menghitung kembali keuntungan dan mengembalikan sebagian kepada nasabah.

Ada tiga elemen penting dalam kontrak akad *Ijarah*, yaitu 1) penawaran dan persetujuan; 2) pihak-pihak yang berakad, pemilik dan penyewa; 3) barang/aset yang disewakan termasuk sewa barang atau sewa jasa/manfaat atas penggunaan aset.

Sukuk merupakan sertifikat keuangan, dalam konteks pasar modal syariah, sukuk mengacu pada proses sekuritisasi. Komisi Keamanan menjelaskan sukuk sebagai dokumen keuangan di mana nilainya didasarkan pada properti (Yahya et al., 2012). Sebenarnya sukuk dapat digunakan sebagai

pembiayaan alternatif yang tidak hanya diperuntukkan bagi negara, akan tetapi juga bisa diperuntukkan bagi pemerintah daerah dalam bentuk sukuk pemerintah daerah (misalnya Sharjah) dan juga korporasi (misalnya Bank of Tokyo Mitsubishi UFJ) yang dapat menerbitkan sukuk negara dan sukuk korporasi untuk membiayai proyek serta ekspansi mereka untuk menangkap sumber keuangan Islam sebagai investasi syariah (Ascarya & Yumanita, 2008). Menurut Chik (2012), manfaat sukuk adalah jumlah pendanaan yang lebih besar dan memberikan likuiditas kepada investor karena mereka dapat memperdagangkannya di pasar sekunder. Sementara Ascarya dan Yumanita (2008) mengatakan bahwa sukuk bisa menjadi sumber alternatif pembiayaan jangka panjang dan bebas riba, sukuk bisa lebih murah sebagai sumber pembiayaan, sukuk juga menyediakan mekanisme pembiayaan yang lebih beragam untuk memenuhi berbagai kebutuhan pembiayaan.

Ijarah adalah kontrak antara dua pihak atau lebih yang satu pihak (*lessor*/pemilik aset atau melalui agen) menyewakan aset kepada klien dengan harga sewa yang disepakati dan durasi sewa. Kepemilikan aset tetap pada *lessor*. Kontrak ini sama sekali berbeda dengan skema debitor-kreditor karena didasarkan pada pembeli-penjual aset. Kemudian *Securities Commission Malaysia* (2009) menjelaskan bahwa penerbit yang membutuhkan pembiayaan akan menjual aset kepada klien. Setelah itu, aset yang sama disewakan kembali ke penerbit untuk disewakan. Durasi sewa menjadi distribusi berkala ke klien. Penerbit kemudian akan menerbitkan surat berharga syariah, yang disebut sukuk *Ijarah* kepada klien yang juga *lessor*. Meskipun sukuk *Ijarah* telah secara populer diterapkan oleh pemerintah dan sektor swasta dalam memastikan kelanjutan pertumbuhan ekonomi, sukuk *Ijarah* terbatas menggunakan instrumen manajemen likuiditas, setidaknya sampai persediaan besar dengan penerbitan berkala menjadi norma dan pasar sekunder berkembang. Selain itu, penataan awal dan biaya penerbitan sukuk *Ijarah* saat ini cukup tinggi. Sejauh ini, hanya lembaga besar, kredibel dan lebih transparan yang dapat berpartisipasi dalam kesepakatan sukuk *Ijarah*.

Ada empat jenis sukuk *Ijarah*, sukuk *Ijarah* pertama adalah sekuritas yang mewakili kepemilikan aset yang sudah ada dan dikenal dengan baik, yang terikat pada kontrak sewa. Sukuk *Ijarah* ini dapat diperdagangkan di pasar dengan harga yang ditentukan oleh kekuatan pasar. Kedua, pengembalian bersih yang diharapkan atas beberapa bentuk sukuk *Ijarah*

mungkin tidak sepenuhnya ditetapkan dan ditentukan sebelumnya, karena mungkin ada beberapa biaya pemeliharaan dan asuransi yang benar-benar ditentukan sebelumnya. Ketiga adalah sukuk *Ijarah* yang sepenuhnya bisa dinegosiasikan dan dapat diperdagangkan di pasar sekunder. Sukuk ini akan menawarkan tingkat likuiditas yang tinggi dan oleh karena itu, memiliki karakteristik dan kondisi yang diperlukan untuk berfungsi sebagai efek yang sukses. Sukuk *Ijarah* terakhir (keempat) adalah sukuk *Ijarah* akan menawarkan tingkat fleksibilitas yang tinggi dari sudut pandang manajemen penerbitan dan daya jual mereka.

Meskipun sukuk *Ijarah* telah populer diterapkan oleh pemerintah dan sektor swasta dalam memastikan kelanjutan pertumbuhan ekonomi, akan tetapi penggunaan sukuk *Ijarah* umumnya terbatas sebagai instrumen manajemen likuiditas, setidaknya sampai pasokan besar dengan penerbitan berkala menjadi norma pasar sekunder di dalamnya berkembang. Selain itu, penataan awal dan biaya penerbitan sukuk *Ijarah* saat ini cukup tinggi. Sejauh ini, hanya lembaga besar, kredibel dan transparan yang dapat berpartisipasi dalam menerbitkan sukuk *Ijarah*.

Skema Sukuk *Ijarah*

Setiap penerbit di masing-masing negara memiliki cara yang berbeda untuk menunjukkan mekanisme sukuk *Ijarah*, tetapi poin utama sukuk *Ijarah* tetap sama. Oleh karena itu penulis menjelaskan struktur transaksi dasar sukuk *Ijarah* yang diterapkan di *Segari Energy Ventures*. Pada struktur (gambar 3.4), *Segari Energy Ventur Sdn Bhd* (SEV) sebagai penerbit harus telah mengambil aset tertentu dari investor yang disewakan (*Ijarah*). Biasanya, ada aset yang semula milik penerbit, dan dijual kepada investor (biasanya ditengahi oleh *Special Purpose Vehicle*⁶), sebelum disewakan kembali ke penerbit untuk disewakan. Oleh karena itu, kontrak sewa ini telah menciptakan hutang keuangan untuk membayar sewa guna usaha (Chik, 2012). Sebenarnya perdagangan sukuk *Ijarah* di pasar sekunder bukanlah perdagangan hutang karena didukung oleh kepemilikan aset berwujud nyata dan bukan hutang murni dalam bentuk piutang moneter (*Securities Commission Malaysia*, 2009).

⁶ Di Indonesia disebut dengan Perusahaan Penerbit SBSN

Gambar 3.4 Skema Sukuk Ijarah



Sumber: (ISRA, 2015)

Aplikasi *Ijarah* dalam Pasar Modal Islam

Ijarah merupakan akad yang sangat penting dalam penerbitan sukuk. Sukuk *Ijarah* memang merupakan salah satu struktur yang paling dominan dan banyak digunakan baik untuk penerbitan domestik maupun internasional. Penerbitan sukuk *Ijarah* pertama kali diuji oleh Negara Bahrain pada tahun 2001 di pasar domestiknya (USD 250 juta); diikuti oleh sukuk *Ijarah* yang diterbitkan oleh perusahaan publik Malaysia, Kumpulan Guthrie Berhad (USD 150 juta). Mereka dimotivasi oleh keinginan pemerintah untuk menyediakan instrumen jangka pendek yang diperlukan kepada LKI untuk tujuan pengelolaan likuiditas syariah. Oleh karena itu, *Monetary Authority of Singapore* (MAS) menerbitkan Surat Perbendaharaan Negara Syariah senilai SGD 200 juta dalam bentuk sukuk *al-Ijarah* pada bulan Februari 2009.

D. AKAD BERBASIS KEMITRAAN

1. *Mudharabah*

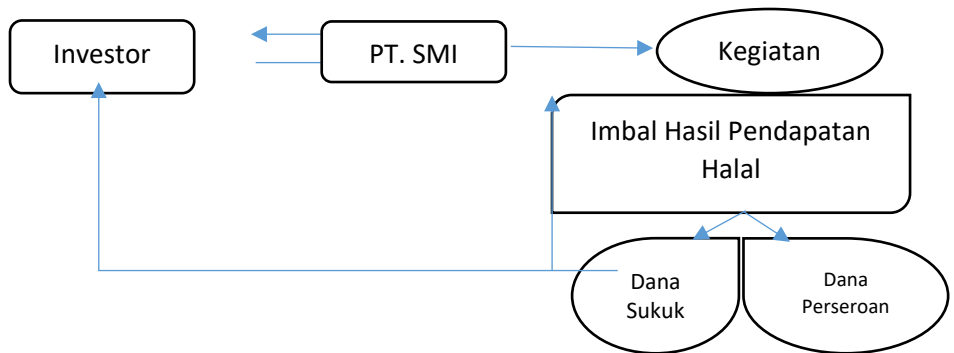
Mudharabah adalah bentuk kemitraan di mana modal dan tenaga kerja digabungkan untuk membuat kontrak kemitraan berdasarkan keuntungan. Kontrak ini dianggap sebagai salah satu kontrak yang berisiko dalam keuangan Islam karena kerugian modal sepenuhnya ditanggung oleh penyedia

modal. Terlepas dari risikonya, *mudharabah* dianggap sebagai kontrak berbasis ekuitas yang sangat menonjol.

Aplikasi Akad *Mudharabah* Pada Pasar Modal Syariah

PT Sarana Multi Infrastruktur (PT SMI) merupakan Badan Usaha Milik Negara yang bergerak di bidang infrastruktur. PT SMI didirikan pada tanggal 26 Februari 2009 yang seluruh modal sahamnya dikuasai oleh Negara melalui Kementerian Keuangan. Sektor infrastruktur dasar yang dibiayai oleh PT SMI antara lain ketenagalistrikan, transportasi, telekomunikasi, *rolling stock* kereta api, minyak dan gas, energi efisien, air minum, jalan dan jembatan, serta manajemen air limbah dan persampahan. Sukuk *Mudharabah* diterbitkan oleh PT SMI yang mana tujuan dari penerbitan ini sebagaimana dijelaskan dalam prospektus yaitu dana sukuk akan digunakan untuk penyaluran kegiatan pembiayaan syariah melalui unit usaha syariah, investasi syariah serta kegiatan jasa konsultasi dan penyiapan proyek oleh perseroan dalam hal ini adalah kegiatan usaha perseroan. Sementara itu, secara ringkas skema sukuk *Mudharabah* dapat dilihat dari bagan dibawah ini:

Gambar 3.5 Skema Sukuk PT. SMI Tahun 2017



Sumber: Prospektus Sukuk PT SMI (2017)

Sukuk *Mudharabah* diterbitkan oleh PT SMI dengan nominal satu triliun rupiah dan disaat bersamaan investor menyerahkan dananya sebesar nilai sukuk pada PT SMI. Penggunaan dana hasil emisi sukuk diperuntukkan pada

pembiayaan syariah, investasi syariah oleh unit usaha syariah, serta kegiatan jasa konsultasi dan penyiapan proyek oleh perseroan. Selanjutnya pendapatan yang diperoleh dari hasil kegiatan tersebut didistribusikan secara proporsional kepada setiap sumber pendanaan yang berasal dari sukuk dan dana perseroan. Pendapatan dari kegiatan usaha tersebut yang menjadi porsi dana sukuk *Mudharabah* dibagi hasilkan antara investor dan perseroan melalui unit usaha syariah sesuai dengan nisbah yang ditentukan atau disepakati sebelumnya. Selanjutnya, pada akhir jangka waktu sukuk perseroan akan mengembalikan pokok dana sukuk kepada investor pada saat jatuh tempo investasi.

2. Musyarakah

Musyarakah adalah akad kerja sama antara dua pihak atau lebih untuk suatu usaha tertentu dimana masing-masing pihak memberikan kontribusi dana (*amal/expertise*) dengan kesepakatan bahwa keuntungan dan risiko akan ditanggung bersama sesuai dengan kesepakatan.

Aplikasi Akad Musyarakah dalam Pasar Modal Islam

Musyarakah biasanya diaplikasikan untuk pembiayaan proyek dimana masing-masing pihak menyediakan dana untuk membiayai proyek tersebut. Setelah proyek itu selesai, dana investasi dikembalikan bersama sesuai dengan bagi hasil yang disepakati. Akad ini juga memiliki risiko yang relatif tinggi terutama pada penerapannya dalam pembiayaan seperti mitra tidak menggunakan dana sesuai perjanjian awal, sengaja melakukan kesalahan dan tidak jujur dalam menyampaikan keuntungan.

E. AKAD PENJAMINAN

1. Kafalah

Kafalah adalah kontrak yang sangat penting yang menjamin keamanan hak dan kewajiban para pihak. *Kafalah* bisa berarti tanggung jawab. Akad *Kafalah* merupakan jaminan yang diberikan oleh penanggung (*kafil*) kepada pihak ketiga untuk memenuhi kewajiban pihak kedua atau yang ditanggung. Dalam pengertian lain, *kafalah* juga berarti mengalihkan tanggung jawab seseorang yang dijamin dengan berpegang pada tanggung jawab orang lain sebagai penjamin.

Setidaknya ada 3 hal yang mengikat para pihak yang menggunakan akad *kafalah*, yaitu:

- a. Mencari ganti rugi dari penjamin: pada tanggal jatuh tempo utang, untuk menuntut jumlah baik dari penjamin atau yang dijamin.
- b. Pembebasan debitur yang dijamin: jaminan tidak membebaskan debitur utama dari kewajiban semula.
- c. Mencari ganti rugi dari debitur utama: menurut mazhab Hanafi, penjamin dapat meminta ganti rugi dari debitur utama sejumlah yang telah dijaminnya.

Mayoritas 4 madzhab dalam Islam (Maliki, Hanafi, Syafi'I dan Hanbali) melihat bahwa pembebanan *fee*/biaya dalam akad *Kafalah* tidak diperbolehkan. Aplikasi *Kafalah* dalam transaksi modern di antaranya:

- a. *Murabahah*: jaminan disini dapat diberikan oleh pihak ketiga untuk menjamin berjalannya murabahah.
- b. *Ijarah*: diperbolehkan mengambil jaminan dalam *Ijarah* untuk menjamin pembayaran terhadap sewa peralatan atau jenis sewa lainnya.
- c. *Salam*: Mengambil jaminan diperbolehkan dalam salam untuk memastikan pengiriman komoditas pada saat jatuh tempo kontrak.
- d. *Guarantee in Documentary Credit*: memberikan jaminan bahwa pihak yang dijamin akan melakukan pembayaran.

Aplikasi *Kafalah* dalam Pasar Modal Islam

Dana Jamin Nasional Berhad, salah satu penyedia penjaminan di Malaysia, memberikan jaminan atas klaim dalam sukuk yang biasanya terkait dengan modal atau klaim yang disepakati. *Kafalah* ini bertindak sebagai peluang kredit untuk sukuk dan biasanya membantu dalam memperkuat peringkat sukuk ke kisaran yang menonjol seperti AAA. *Kafalah* biasanya diberikan secara gratis di bawah konsep *kafalah bil ujarah*.

Penjaminan yang diberikan oleh Dana Jamin Nasional Berhad bertujuan untuk memungkinkan perusahaan yang mampu secara finansial mengakses pasar surat utang swasta untuk memperoleh pembiayaan jangka panjang. Hal itu juga yang mendorong emiten yang lebih kecil dan non-tradisional untuk meningkatkan modal melalui pasar sukuk.

F. AKAD WAKALAH

Akad pendukung bukan merepresentasikan inti dari akad dalam keuangan Islam. Akad pendukung lebih kepada pelengkap dan menjadi

fasilitas dalam menjalankan inti kontrak untuk mencapai kesepakatan bisnis antar pelaku bisnis. Salah satu akad yang sering digunakan adalah akad *wakalah*. *Wakalah* berarti penyerahan, pendelegasian, atau pemberian mandat. *Wakalah* juga bisa diartikan sebagai pelimpahan kekuasaan oleh seseorang kepada orang lain dalam hal-hal yang diwakilkan.

Implementasi akad *wakalah* dalam bidang pasar modal adalah ketika perusahaan *asset management* (manajer investasi) menerbitkan produk reksadana syariah. Pada produk reksadana syariah, manajer investasi menjadi wakil dari investor untuk mengelola dana-dana yang dipercayakan oleh investor kepada manajer investasi. Ketika seorang investor membeli produk reksadana syariah kepada APERD atau perusahaan *asset management*, maka investor berarti telah mempercayakan sejumlah dananya kepada perusahaan untuk dikelola oleh manajer investasi. Manajer investasi harus melaksanakan apa yang menjadi mandat dari para investor atas produk reksadana syariah yang mereka beli.

G. APLIKASI AKAD SYARIAH DALAM PASAR MODAL SYARIAH

Beberapa instrumen pasar modal yang umumnya menggunakan berbagai akad syariah dan biasa dikenal oleh masyarakat luas adalah sukuk. Sukuk Negara berbasis pembiayaan proyek terdiri dari dua jenis yaitu (Hariyanto, 2018):

1. *Project underlying* sukuk yang menggunakan proyek infrastruktur yang telah tercantum di dalam dokumen APBN sebagai dasar transaksinya. Sehingga, hasil penerbitan Sukuk Negara (*proceeds*) digunakan untuk mengganti dana yang telah dikeluarkan (*revolving*). Jenis proyek yang dibiayai dengan mekanisme ini, biasanya proyek terlebih dahulu dibiayai dengan penerimaan negara yang bersumber dari pajak, dan pendapatan lainnya sehingga disebut rupiah murni. Setelah sukuk diterbitkan, dana hasil penerbitannya digunakan untuk mengganti dana tersebut.
2. *Project Financing Sukuk* (PFS), proyek infrastruktur yang akan dibiayai melalui penerbitan Sukuk Negara diusulkan oleh Kementerian/Lembaga melalui proses pengusulan proyek sesuai mekanisme APBN, yaitu melalui Badan Perencanaan Pembangunan Nasional (Bappenas) dan diusulkan ke Kementerian Keuangan untuk selanjutnya diusulkan dalam

UU APBN tahun bersangkutan. Proyek infrastruktur baru dapat dibiayai melalui penerbitan Sukuk Negara setelah proyek tersebut tercantum dalam dokumen APBN, sehingga sumber pembiayaan proyek tersebut semata-mata hanya bersumber dari Sukuk Negara (*earmarked*).

H. FATWA DSN-MUI PADA BIDANG PASAR MODAL

Pelaksanaan atau implementasi syariah pada produk serta aktifitas pasar modal mengacu pada fatwa yang diterbitkan oleh Dewan Syariah Nasional (DSN) MUI. Sampai dengan saat ini, DSN MUI telah mengeluarkan kurang lebih 19 fatwa terkait dengan pasar modal.

Tabel 3.1 Fatwa DSN MUI Pada Bidang Pasar Modal

No	Nomor Fatwa	Judul Fatwa
1	20/2001	Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksadana Syariah
2	32/2002	Obligasi Syariah
3	33/2002	Obligasi Syariah <i>Mudharabah</i>
4	40/2003	Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal
5	41/2004	Obligasi Syariah <i>Ijarah</i>
6	59/2007	Obligasi Syariah <i>Mudharabah</i> Konversi
7	65/2008	Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) Syariah
8	66/2008	Waran Syariah
9	69/2008	Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)
10	70/2008	Metode Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara
11	72/2008	SBSN <i>Ijarah Sale and Lease Back</i>
12	76/2010	SBSN <i>Ijarah Asset to be Leased</i>
13	80/2011	Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek
14	94/2014	Repo Surat Berharga Syariah (SBS)
15	95/2014	SBSN <i>Wakalah</i>

16	120/2018	Sekuritisasi Berbentuk Efek Beragun Aset Berdasarkan Prinsip Syariah
17	121/2018	EBA-SP Berdasarkan Prinsip Syariah
18	124/2018	Penerapan Prinsip Syariah KSEI
19	125/2018	KIK EBA Syariah
20	127/2019	Sukuk Wakalah bi al-Istitsmar
21	131/2019	Sukuk Wakaf
22	135/2020	Saham
23	137/2020	Sukuk
24	138/2020	Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa Atas Efek Bersifat Ekuitas di Bursa Efek

Sumber: <https://dsnmu.or.id/kategori/fatwa/>

Fatwa-fatwa ini tentu akan terus berkembang seiring dengan perkembangan pasar modal syariah yang cukup dinamis. Dinamika perkembangan produk pasar modal tersebut akhirnya menuntut para ulama (DSN-MUI) untuk turut mengikuti perkembangan industri pasar modal di Indonesia dan global. Pemberian fatwa pada industri pasar modal akan memberikan kepastian hukum bagi para investor syariah yang ingin terus konsisten menggunakan produk atau instrument pasar modal syariah.

BAB IV

ANALISIS FUNDAMENTAL

A. ANALISIS FUNDAMENTAL

Dunia pasar modal mengenal dua macam pendekatan analisis, yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental akan membantu kita untuk menentukan saham apa yang akan kita beli dari beberapa pilihan saham yang ada. Sementara analisis teknikal akan membantu kita untuk menentukan kapan waktu yang tepat untuk membeli dan menjual saham tersebut. Kedua pendekatan tersebut saling melengkapi antara satu dengan yang lainnya, sehingga kita bisa mengambil keputusan investasi dengan bijak.

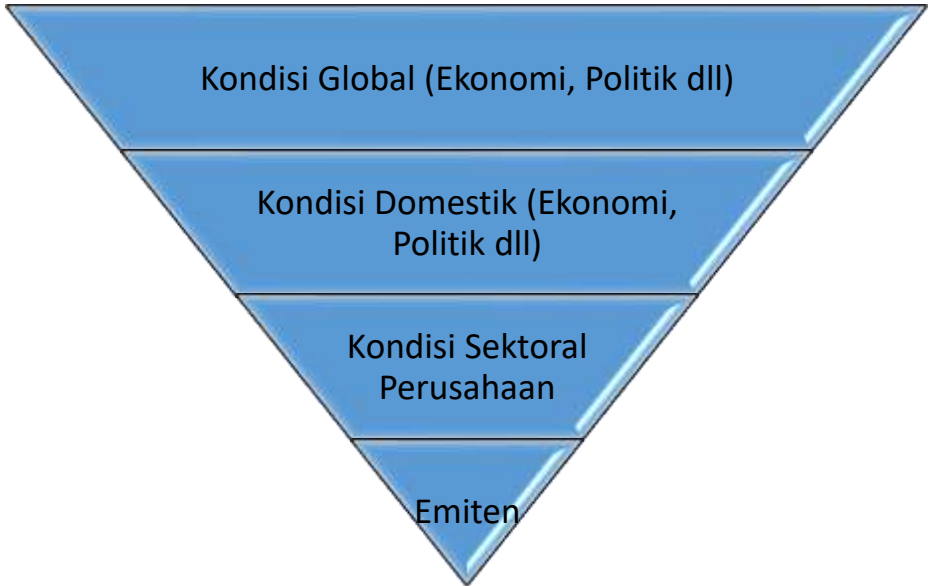
Analisis fundamental merupakan analisis yang didasarkan pada kinerja laporan keuangan perusahaan. Sebenarnya analisis fundamental tidak sesederhana itu, banyak hal yang harus diperhatikan, seperti kondisi ekonomi global, kondisi ekonomi domestik, kondisi sektor usaha dan lain sebagainya. Namun, setidaknya sebagai seorang investor pemula harus bisa memahami sebuah laporan keuangan agar bisa menilai suatu perusahaan yang nantinya saham perusahaan tersebut akan dimiliki. Dengan kemampuan membaca laporan keuangan, kita dapat melihat bagaimana kesehatan keuangan perusahaan, serta apa yang terjadi dengan perusahaan yang akan kita investasikan. Kita akan mendapatkan berbagai informasi yang penting lewat laporan keuangan, seperti berapa besar aset perusahaan, utang perusahaan, penjualan perusahaan, biaya-biaya dan lain sebagainya. Sangat penting untuk kita memahami kondisi perusahaan yang hendak kita investasikan sebelum kita mengambil keputusan berinvestasi. Sangat berisiko apabila kita membeli saham sebuah perusahaan tanpa mengetahui serta memahami kondisi perusahaannya.

B. FUNDAMENTAL KUALITATIF

Fundamental kualitatif merupakan metode yang menganalisis berbagai macam faktor di luar kondisi keuangan suatu perusahaan. Biasanya fundamental kualitatif akan menganalisis kondisi makro ekonomi suatu Negara, inflasi, nilai tukar mata uang, kondisi sektoral perusahaan sampai dengan berbagai informasi atau sentimen pada perusahaan yang telah *go*

public. Seluruh faktor tersebut dapat dianalisis secara luas mulai dari tingkat global hingga domestik. Penulis mengilustrasikan urutan dalam menganalisis seperti segitiga terbalik.

Gambar 4.1 Ilustrasi Analisis Fundamental (Top Down)



Sumber: (Pamungkas & Hidayatullah, 2021)

Seluruh faktor yang dianalisis tersebut kemudian dihubungkan dengan pergerakan pasar saham di bursa saham. Apabila terbiasa mengikuti program atau kegiatan yang berkaitan dengan *market outlook*, investor akan melihat atau menemukan para analis efek menginterpretasikan berbagai data mulai dari global hingga domestik, sektoral bahkan perusahaan.

1. **Ekonomi**

Ekonomi merupakan faktor yang paling penting dalam pasar modal. Berbagai faktor dalam ekonomi (variabel ekonomi makro) cukup dapat mempengaruhi kondisi atau pergerakan pasar modal. Makro ekonomi atau ekonomi makro merupakan suatu cabang dalam ilmu ekonomi yang membahas tentang isu-isu perekonomian dalam ruang lingkup yang luas pada suatu negara. Beberapa isu yang diangkat dalam ekonomi makro, yaitu

PDB/GDP, pendapatan nasional, inflasi, tingkat suku bunga, pengangguran dan lain sebagainya. Seluruh isu ekonomi makro tersebut akan dianalisis sesuai dengan porsinya dalam rangka melihat hubungan ekonomi dan pergerakan pasar modal di Indonesia.

Analisis perekonomian yang akan dilakukan adalah dengan menggunakan metode *top down*. Analisa *top down* merupakan metode analisis yang dilakukan dari atas ke bawah atau dengan kata lain dimulai dari ruang lingkup analisis yang luas, kemudian mengerucut kepada item analisis yang lebih kecil (Gambar 4.1). Kondisi ekonomi global adalah analisis yang pertama dilakukan. Kondisi perekonomian di dunia, terutama di negara-negara besar dan maju atau negara adi daya memiliki pengaruh yang cukup besar terhadap perekonomian di negara berkembang. Apabila perekonomian di negara besar terganggu, maka ada kemungkinan perekonomian di negara berkembang juga akan ikut terkena guncangan (*shock*).

Hubungan bilateral dan multilateral antar negara dapat memberikan suatu efek terhadap antar negara yang bekerjasama. Apabila ekonomi salah satu atau beberapa negara yang bekerjasama membaik, maka mitra negara lainnya juga akan ikut terdampak menjadi baik. Sebaliknya, apabila salah satu atau beberapa negara yang bekerjasama ekonominya terpuruk atau mengalami guncangan, maka negara lainnya juga akan ikut terdampak. Walaupun dampak yang dirasakan tidak begitu besar, negara tetap perlu melakukan perlindungan terhadap berbagai risiko tersebut (manajemen risiko). Misalkan yang telah dialami adalah perang yang terjadi antara Rusia dan Ukraina. Perang kedua negara tersebut menyebabkan harga minyak dunia yang ikut melambung tinggi. Hal tersebut dikarenakan Rusia merupakan salah satu negara penghasil minyak terbesar di dunia setelah Amerika dan Arab Saudi. Hal ini akan ikut berdampak pada harga minyak pada suatu negara.

Selanjutnya dampak yang tidak langsung akan terjadi pada pasar modal. Investor akan memantau secara cermat perkembangan dari peperangan tersebut. Tidak hanya itu, investor juga akan memperhatikan dampak ekonomi terhadap negaranya serta perusahaan-perusahaan apa saja yang memiliki afiliasi dengan kedua negara tersebut. Apabila berdampak pada perekonomian, maka investor akan berhati-hati dalam mengalokasikan dananya untuk investasi. Investor biasanya cenderung akan memilih instrumen investasi yang lebih minim risiko (konservatif dan moderat), seperti

emas dan instrumen berbasis pasar uang sejenis. Interpretasi atau analisis yang dilakukan seperti ini bukanlah merupakan acuan, karena setiap investor ataupun analis memiliki interpretasi atau analisis yang berbeda-beda, sehingga penulis menyarankan agar pembaca bisa melakukan analisis dengan kepercayaan sendiri.

Contoh lainnya adalah pada saat terjadi krisis *subprime* yang dimulai pada Agustus 2007 di Amerika Serikat. Krisis tersebut dianggap sebagai krisis keuangan terburuk sejak *Great Depression*. Krisis *subprime* tersebut tidak hanya berdampak pada pasar keuangan dan ekonomi Amerika Serikat, akan tetapi juga menyebar ke pasar keuangan di seluruh dunia akibat adanya integrasi pasar keuangan internasional (Karim & Kassim, 2010). Berdasarkan hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa krisis pada suatu negara dapat berdampak pada negara lainnya. Hal tersebut terjadi karena setiap negara memiliki hubungan kerjasama antar negara dalam suatu bidang (dalam hal ini pasar keuangan), sehingga ketika salah satu mitra negara yang memiliki pengaruh besar terjadi *shocks* (guncangan), maka mitra negara lainnya akan ikut terdampak.

Variabel makro ekonomi juga merupakan bagian dari fundamental yang tidak bisa lepas dari analisa. Pendapatan nasional, PDB/GDP, inflasi dan lain sebagainya yang berkaitan dengan ekonomi. Pengumuman tingkat suku bunga, GDP (*Gross Domestic Product*) serta indikator makro ekonomi lainnya di Negara-negara tersebut sangat ditunggu oleh para investor untuk memastikan dalam pengambilan keputusan investasi. Begitupun ketika menganalisis kondisi ekonomi makro yang ada di dalam negeri (domestik). Rilis BPS, Bank Indonesia serta beberapa kementerian terkait selalu ditunggu oleh investor. Hal itu disebabkan oleh pentingnya data-data tersebut untuk kebutuhan investor dalam mengambil keputusan investasi. Data-data tersebut bisa diperoleh melalui *website* BPS, Bank Indonesia dan lain-lain sesuai dengan kementerian atau lembaga negara yang berwenang mengeluarkan.

Misalkan saja ketika Bank Indonesia mengumumkan rilis hasil rapat Dewan Gubernur Bank Indonesia. Pada saat rilis tersebut biasanya akan diumumkan terkait tingkat suku bunga acuan yang berlaku (*BI 7 Days Reverse Repo Rate*). Ketika suku bunga acuan dinaikkan, maka hal itu menandakan bahwa Bank Indonesia sedang menarik atau mengurangi jumlah uang yang beredar di masyarakat. Berdasarkan pandangan dari sisi investor, hal ini akan

mengubah strategi investasi mereka. Para investor akan mengalihkan dana investasi mereka dari yang semula berinvestasi di saham, kemudian akan dialihkan pada instrumen investasi yang bersentuhan dengan suku bunga, seperti deposito perbankan, obligasi dan reksadana pasar uang. Ketika para investor beralih ke deposito, obligasi serta reksadana pasar uang, maka diindikasikan pergerakan harga saham akan menurun. Investor lebih memilih untuk berinvestasi pada instrumen yang dapat memberikan imbal hasil pasti dan menghasilkan daripada saham.

Variabel ekonomi lainnya adalah terkait dengan inflasi. Inflasi merupakan penurunan harga secara terus-menerus yang berlaku secara umum dan dalam waktu tertentu dalam perekonomian. Ketika terjadi inflasi, maka akan berimbas pada penurunan daya beli masyarakat yang diakibatkan oleh pergeseran nilai mata uang. Singkatnya, sebelum inflasi dengan uang Rp 100.000, kita dapat membeli 4 liter minyak goreng. Ketika terjadinya inflasi, dengan nominal uang yang sama, kita hanya bisa mendapatkan minyak goreng sebanyak 2 liter. Setiap negara atau bahkan setiap daerah memiliki tingkat inflasi yang berbeda-beda. Tingkat inflasi yang berada di kisaran 2-3% tergolong dalam tingkat inflasi yang rendah. Tingkat inflasi yang moderat berada di kisaran angka 4-10% dan tingkat yang tertinggi inflasi dapat mencapai puluhan atau ratusan persen dalam setahun, ini yang disebut dengan *hyper inflation*.

Produk Domestik Bruto (PDB/GDP) merupakan nilai suatu barang dan jasa yang diproduksi oleh faktor-faktor produksi milik warga negara tersebut dan negara asing yang berada di negara tersebut. PDB/GDP sebagai salah satu indikator ekonomi akan menggambarkan seberapa cepat pertumbuhan atau pergerakan ekonomi di suatu negara. GDP yang meningkat menandakan bahwa perekonomian suatu negara terjaga dengan baik dan kemudian juga akan berdampak pada meningkatnya pendapatan nasional. Mayoritas negara menghitung pendapatan nasional dengan menggunakan metode pengeluaran, terutama bagi negara-negara yang perekonomiannya sangat maju. Metode pengeluaran membedakan pengeluaran menjadi empat bagian yang dapat dilihat pada rumus berikut:

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

Keterangan:

Y : Pendapatan Nasional

C : Belanja Konsumsi Rumah Tangga

I : Investasi oleh Sektor Usaha dan Rumah Tangga

G : Belanja Pemerintah

X : Ekspor

M : Impor

Meningkatnya pendapatan nasional juga akan berdampak pada peningkatan pendapatan per kapita. Pendapatan per kapita merupakan salah satu komponen penting dalam pendapatan nasional sebagai tolok ukur kemakmuran dan tingkat pembangunan suatu negara, digunakan pendapatan per kapita, dimana semakin besar pendapatan per kapitanya, semakin makmur negara tersebut. Kuncoro (2013) mendefinisikan pendapatan per kapita sebagai pendapatan rata-rata penduduk di suatu negara yang diperoleh dari hasil pembagian pendapatan nasional suatu negara dengan jumlah penduduknya.

Ketika pendapatan per kapita meningkat, maka dimungkinkan konsumsi masyarakat juga akan meningkat. Konsumsi ini akan memberikan dampak pada meningkatnya pendapatan perusahaan yang memproduksi barang dan jasa, sehingga kinerja keuangan perusahaan juga akan ikut meningkat.

2. Politik

Undang-undang, peraturan pemerintah, peraturan daerah dan lain sebagainya merupakan hasil dari produk politik. Produk-produk politik tersebut memiliki pengaruh terhadap ruang gerak para emiten dalam menjalankan bisnis. Produk politik terkadang memiliki efek yang positif atau bahkan negatif bagi para emiten. Misalkan saja beberapa waktu yang lalu sempat terjadi pelarangan ekspor batu bara ke luar negeri, karena kebutuhan batu bara dalam negeri yang masih kurang. Pelarangan ekspor tersebut membuat pendapatan ekspor emiten menurun.

Contoh lainnya adalah ketika pemerintah menaikkan tarif pajak, terutama pada pajak perusahaan. Hal ini akan berdampak baik dan atau bisa jadi berdampak buruk terhadap kinerja perusahaan, karena pajak (*tax*) di dalam laporan keuangan merupakan biaya (*cost*) yang harus ditanggung oleh perusahaan. Contoh lainnya lagi adalah ketika pemerintah melakukan revisi terhadap undang-undang tentang energi. Revisi UU tersebut juga dapat berakibat baik atau bisa juga buruk terhadap kinerja perusahaan, sehingga dampak selanjutnya yang terjadi adalah pergerakan harga saham.

3. Sektor/Industri

Melihat kinerja sektoral atau industri secara keseluruhan merupakan salah satu hal yang juga penting sebelum melihat secara langsung emiten yang akan dibeli sahamnya. Kinerja sektoral biasanya juga akan menggambarkan bagaimana kondisi kinerja secara umum pada setiap emiten yang ada di dalam industri tersebut. Kinerja industri dapat disebabkan oleh faktor-faktor yang sudah dibahas sebelumnya. Penulis melihat terdapat dua penyebab dari kinerja suatu industri, yaitu penyebab langsung dan tidak langsung. Penyebab langsung merupakan penyebab yang terjadi akibat adanya suatu perubahan yang berdampak langsung pada industri. Misalkan adanya perubahan undang-undang minerba, yang diperkirakan dapat menyebabkan terjadinya perubahan kinerja industri yang berkaitan dengan energi mineral dan batu bara. Selain itu juga bisa dicontohkan seperti pemberian keringanan FLPP pada KPR dan properti. Hal ini diperkirakan dapat membantu mendongkrak kinerja perusahaan yang bergerak di sektor properti, karena masyarakat akan terbantu dengan adanya keringanan dalam membayar uang muka kredit kepemilikan rumah.

Penyebab yang tidak langsung merupakan dampak yang terjadi pada suatu industri akibat adanya faktor lain (utama) yang tidak berhubungan dengan industri tersebut. Dengan kata lain, industri hanya terkena imbas dari adanya kejadian di luar faktor yang berkaitan langsung dengan industri tersebut. Misalkan saja pada masa awal pandemi dan kemudian kegiatan/aktifitas masyarakat menjadi serba terbatas. Dampaknya hampir terjadi pada seluruh sektor industri, padahal dampak utamanya terjadi pada sektor kesehatan.

4. Emiten

Faktor lainnya yang cukup mempengaruhi pergerakan saham adalah sentimen pasar tentang emiten. Emiten yang sudah listing di Bursa Efek berarti emiten atau perusahaan tersebut sudah menyanggah predikat terbuka, karena sebagian kepemilikan saham di emiten tersebut dimiliki oleh masyarakat/publik. Oleh karena itu, apapun yang dilakukan dan terjadi di perusahaan tersebut sering disorot oleh media masa serta perusahaan harus melakukan klarifikasi atau konferensi pers kepada media atas kejadian tersebut. Disamping itu, berbagai isu atau informasi yang tersebar di media harus diklarifikasi juga kepada regulator, yaitu BEI dan OJK. Hal ini bertujuan

untuk menjaga keamanan para investor ritel yang juga memiliki kepemilikan saham di emiten tersebut.

Gambar 4.2 Berita Emiten



Sumber: www.bisnis.com

Berita pada gambar di atas merupakan salah satu dari sekian banyak informasi emiten yang bisa berdampak pada pergerakan harga saham emiten. Rencana perubahan status BRIS menjadi bank BUMN diperkirakan dapat membantu emiten untuk mendongkrak kinerja emiten. Selama ini HIMBARA (Himpunan Bank Negara) selalu menjadi kepercayaan masyarakat dalam melakukan berbagai transaksi perbankan. Selain itu, bergabungnya BRIS menjadi bagian dari bank BUMN merupakan angin segar bagi industri perbankan syariah, karena pemerintah mulai melirik ekonomi dan keuangan syariah sebagai pendongkrak roda ekonomi yang baru.

Berita seperti judul di atas merupakan bagian dari sentimen positif yang bisa mempengaruhi psikologi para investor. Ketika membaca berita tersebut, maka akan timbul rasa optimisme dari investor, sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham emiten tersebut. Kemudian, investor harus memantau lebih lanjut kinerja keuangannya secara kuantitatif serta perkembangannya secara berkala.

C. FUNDAMENTAL KUANTITATIF

a. Laporan Keuangan

Sebelum membahas tentang analisis laporan keuangan lebih lanjut, akan lebih baik apabila kita mengenal terlebih dahulu terkait komponen laporan keuangan. Analisis laporan keuangan merupakan suatu metode untuk menilai

suatu perusahaan. Banyak hal yang dianalisis dari suatu perusahaan, yaitu analisa bisnis, analisa industri dan analisa perusahaan. Aktifitas suatu bisnis akan bermuara pada perputaran keuangan yang datanya terekam dan tergambarkan pada laporan keuangan. Laporan keuangan akan menyajikan informasi keuangan suatu entitas yang bertujuan untuk membantu penggunanya membuat keputusan.

Laporan keuangan merupakan suatu dokumen yang menggambarkan kondisi keuangan suatu perusahaan dan kinerja suatu perusahaan dalam periode tertentu (Budiman, 2018). Laporan keuangan akan digunakan oleh pengguna untuk menilai kinerja saat ini dan memprediksi kinerja di masa depan. Terdapat beberapa pengguna atau pihak yang berkepentingan dengan laporan keuangan, yaitu pihak internal dan eksternal. Pihak internal terdiri dari manajemen perusahaan, pemilik perusahaan dan karyawan, sedangkan pihak eksternal terdiri dari kreditor, investor, pemerintah, pemasok dan konsumen. Laporan keuangan yang berkualitas akan memenuhi persyaratan, yaitu tepat waktu, jelas dan dapat dimengerti, dapat diuji kebenarannya (reliabel), dapat diperbandingkan serta lengkap (Darmanto, 2015; Munawir, 2012).

Sebuah laporan keuangan perusahaan wajib diaudit oleh auditor dengan tujuan untuk memberikan opini kewajaran atau tidak keandalan atau tidak pada suatu laporan keuangan. Terdapat tiga kriteria opini audit pada laporan keuangan, yaitu *unqualified* (*clean*/bersih/tidak ada kesalahan), *qualified* (sedikit kesalahan) dan *adverse* (ada kejanggalan dalam laporan keuangan). Opini audit dari auditor juga cukup membantu investor untuk melihat *performance* suatu perusahaan dalam keterbukaan informasi serta kualitas kinerja perusahaan. Selain itu, terdapat 6 langkah dalam menganalisis laporan keuangan, yaitu:

- a. Menerangkan tujuan dan konteks analisis;
- b. Mengumpulkan data;
- c. Memproses data;
- d. Menganalisis dan menginterpretasi data;
- e. Melaporkan kesimpulan dan rekomendasi;
- f. *Update* analisis.

Beberapa jenis laporan keuangan yang dapat digunakan untuk menilai suatu saham perusahaan adalah *balance sheet* (laporan posisi keuangan/neraca), *income statement* (laporan laba rugi), *cash flow statement*

(laporan arus kas), laporan perubahan modal dan catatan atas laporan keuangan. **Neraca atau *balance sheet*** adalah laporan yang menunjukkan posisi keuangan perusahaan pada periode tertentu (Munawir, 2012). Posisi keuangan akan menggambarkan seberapa besar harta atau aset yang dimiliki perusahaan tersebut, berapa utang yang ada dan berapa modal atau harta bersih yang dimiliki oleh pemegang sahamnya. Neraca terdiri dari tiga unsur, yaitu aset, liabilitas dan ekuitas. Aset adalah seluruh harta yang dimiliki perusahaan, seperti uang kas, piutang, mesin-mesin, persediaan barang dagangan, gedung dan lain sebagainya (Budiman, 2018; Darmanto, 2015). Liabilitas adalah kewajiban yang dimiliki oleh perusahaan kepada pihak lain untuk dilunasi dalam waktu tertentu (Budiman, 2018). Liabilitas pada umumnya berupa utang, seperti hutang bank, obligasi, utang dagang dan lain sebagainya. Ekuitas adalah kekayaan atau harta bersih yang dimiliki oleh pemegang saham pada perusahaan tersebut (Budiman, 2018; Darmanto, 2015). Secara ringkas, liabilitas dan ekuitas merupakan sumber dana yang diperoleh sebuah perusahaan untuk membeli aset dan menjalankan operasional perusahaan. Oleh karena itu, aset adalah sama dengan liabilitas ditambah dengan ekuitas.

$$\text{Aset} = \text{Liabilitas} + \text{Ekuitas}$$

Laporan laba rugi adalah rangkuman kegiatan usaha berupa pendapatan dan biaya-biaya perusahaan dalam periode tertentu (Darmanto, 2015; Munawir, 2012). Laporan ini akan memberikan informasi mengenai pendapatan dan biaya dari perusahaan, sehingga kita dapat melihat berapa laba atau kerugian yang dialami perusahaan. Laporan laba rugi biasanya terdiri dari pendapatan perusahaan (*revenue*), biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan (*expense/cost*) serta harga pokok penjualan (HPP). Pendapatan (*revenue*) utama perusahaan diperoleh dari penjualan produk berupa barang atau jasa, atau dengan kata lain pendapatan adalah omzet dari perusahaan tersebut. Selain pendapatan, kita juga akan menemukan biaya, biaya utama perusahaan adalah biaya pokok produk atau harga pokok penjualan (HPP). Biaya pokok produk adalah biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk sebuah produk yang dijual. Selain itu juga terdapat biaya perusahaan berupa biaya operasional, seperti gaji karyawan, biaya listrik, biaya depresiasi dan biaya administrasi lainnya. Dengan demikian, apabila pendapatan dikurangi dengan seluruh biaya, maka kita akan mendapatkan informasi apakah perusahaan tersebut mendapatkan keuntungan (laba) atau kerugian.

Penjualan barang atau jasa adalah sumber pendapatan utama perusahaan, penjualan dikurangi HPP akan menghasilkan laba kotor. Jadi, laba kotor merupakan laba sebelum memperhitungkan beban-beban operasi, seperti gaji, listrik, telepon dan lain-lain. Laba kotor dikurangi beban operasi akan menghasilkan laba operasional, yaitu laba yang dihasilkan dari aktifitas operasional perusahaan. Laba operasional kemudian ditambah dengan pendapatan lain-lain dan dikurangi dengan beban lain-lain akan menghasilkan laba sebelum pajak. Setelah perusahaan membayar pajak, maka akan menghasilkan laba bersih perusahaan. Gambaran sederhana dari laporan laba rugi adalah sebagai berikut:

Laporan Laba-Rugi PT. ABC

Nama Akun	Jumlah (Rp Milyar)
Penjualan	100
Harga Pokok Penjualan	(40)
Laba Kotor	60
Biaya Operasi	(25)
Laba Operasi	35
Pendapatan Lain-Lain	10
Beban Lain-Lain	(5)
Laba Sebelum Pajak	40
Pajak	(4)
Laba Bersih	36

Laporan perubahan ekuitas merupakan laporan yang memberikan informasi tentang peningkatan atau penurunan kekayaan pemegang saham pada perusahaan tersebut (Budiman, 2018). Secara ringkas, dalam laporan ini akan member informasi tentang berapa jumlah ekuitas pada awal periode, kemudian perincian tentang sumber peningkatan dan penurunan ekuitas serta

jumlah ekuitas pada akhir periode. Peningkatan ekuitas terutama disebabkan oleh laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan, dimana laba tersebut akan meninggalkan kekayaan pemilik perusahaan. Peningkatan ekuitas lainnya dapat disebabkan oleh penambahan modal yang disetor oleh pemegang saham, konversi surat berharga seperti surat utang yang dapat dikonversikan dalam saham dan transaksi lainnya yang mengaibatkan peningkatan ekuitas. Penurunan ekuitas terjadi ketika perusahaan mengalami kerugian, pembagian dividen kepada pemegang saham, pembelian saham kembali oleh perusahaan (*buyback*), dan hal lain yang dapat menurunkan jumlah ekuitas (Budiman, 2018; Munawir, 2012). Jadi, dengan melihat laporan perubahan ekuitas, kita akan melihat jumlah kekayaan pemegang saham (ekuitas) pada awal periode, transaksi-transaksi yang menyebabkan peningkatan dan penurunan ekuitas, dan jumlah ekuitas pada akhir periode.

Laporan arus kas adalah laporan yang memberikan informasi tentang aliran dana tunai atau kas yang terjadi pada suatu periode tertentu (Budiman, 2018). Aliran kas tersebut berupa arus kas masuk dan arus kas keluar, sehingga kita dapat melihat berapa jumlah kas atau dana tunai pada awal periode, transaksi apa saja yang mengaibatkan peningkatan dan penurunan kas, serta berapa jumlah kas pada akhir periode. Pada laporan arus kas, aliran kas dapat diklasifikasikan menjadi tiga bagian, yaitu arus kas dari aktifitas operasional, arus kas dari aktifitas investasi dan arus kas dari aktifitas pendanaan.

Arus kas dari aktifitas operasional adalah seluruh aliran dana yang berasal dari transaksi-transaksi yang berhubungan dengan operasional perusahaan atau kegiatan utama perusahaan, seperti penerimaan kas, pembayaran gaji karyawan, pembayaran utang usaha kepada pemasok dan lain sebagainya (Budiman, 2018; Darmanto, 2015). Aktifitas investasi adalah seluruh aktifitas perusahaan yang berhubungan dengan aset jangka panjang perusahaan serta investasi yang dilakukan perusahaan, seperti pembelian gedung, pabrik, pembelian mesin produksi dan lain sebagainya (Budiman, 2018; Darmanto, 2015). Aktifitas pendanaan adalah seluruh transaksi yang berhubungan dengan permodalan atau sumber dana perusahaan, seperti ekuitas dan utang jangka panjang perusahaan (Budiman, 2018; Darmanto, 2015; Munawir, 2012).

Kondisi arus kas suatu perusahaan dapat kita nilai kesehatannya dengan memperhatikan pola dari arus kas perusahaan tersebut. Perusahaan yang sehat memiliki pola arus kas sebagai berikut:

- a. Arus kas operasional dianggap baik jika positif dan bertumbuh;
- b. Arus kas investasi dianggap baik jika negatif;
- c. Arus kas pendanaan dianggap baik jika positif atau negatif.

Arus kas operasional yang positif dan bertumbuh menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki aliran kas operasi yang sehat, dimana penerimaan kas operasi lebih besar dibandingkan dengan pengeluaran kas operasi. Arus kas investasi yang negatif menunjukkan bahwa perusahaan melakukan ekspansi, seperti membeli aset baru, membangun pabrik baru, membeli mesin produksi baru, mengakuisisi perusahaan dan lain sebagainya. Artinya arus kas negatif adalah bahwa perusahaan mengeluarkan uang untuk berinvestasi, yang diharapkan dapat menjadi sumber pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang.

Berbeda dengan dua jenis arus kas lainnya, Pada arus kas pendanaan, arus kas dapat positif dan negatif, hal tersebut disebabkan tidak ada pola untuk arus kas pendanaan yang menunjukkan kesehatan perusahaan tersebut. Arus kas pendanaan positif menunjukkan bahwa perusahaan mendapatkan dana segar, seperti adanya suntikan dana atau modal baru dari pemegang saham atau mendapatkan modal baru. Sebaliknya, arus kas pendanaan negatif menunjukkan bahwa perusahaan membayar pelunasan utang kepada bank ataupun kepada pihak lain yang member utang dan pembayaran dividen kepada pemegang saham. Hal ini juga menunjukkan hal yang positif, artinya dimana pelunasan utang akan membuat beban bunga semakin ringan. Selain itu juga, pembayaran dividen merupakan hal yang baik bagi pemegang saham. Oleh karena itu, sebuah perusahaan boleh memiliki arus kas pendanaan yang positif maupun negatif. Dari ketiga arus kas tersebut, yang terpenting yang harus diperhatikan adalah arus kas operasional, dimana sebuah perusahaan harus memiliki arus kas operasional yang positif, konsisten dari tahun ke tahun dan bertumbuh.

Catatan atas laporan keuangan merupakan penjelasan mengenai gambaran umum perusahaan, kebijakan akuntansi yang digunakan, serta perincian tentang setiap saldo dan akun yang ada di empat bagian utama laporan keuangan tersebut. Catatan atas laporan keuangan akan memberikan

informasi lebih mendalam atau lebih detail mengenai angka-angka yang ada di dalam empat bagian utama laporan keuangan sebelumnya.

b. Teknik Analisis Laporan Keuangan

Ketika menganalisis laporan keuangan, terdapat dua Teknik atau metode yang dapat kita gunakan, yaitu *vertical* atau *common size analysis*, horizontal atau *trend analysis* dan analisis rasio. *Vertical analysis* merupakan teknik/metode analisis laporan keuangan yang hanya menganalisa pada satu periode saja (Munawir, 2012). Cara menganalisisnya adalah dengan membandingkan antara pos satu dengan pos lainnya dalam laporan keuangan tersebut (Munawir, 2012). Sementara *horizontal analysis* adalah teknik analisis dengan cara membandingkan laporan keuangan pada dua periode atau lebih (Darmanto, 2015; Munawir, 2012). Analisis laporan keuangan memiliki beberapa tujuan, yaitu (Darmanto, 2015):

- a. Menilai akun-akun yang dihasilkan sudah sesuai atau tidak serta menilai wajar atau tidak;
- b. *Screening* awal dalam memilih alternatif investasi atau merger;
- c. Memungkinkan analisis untuk membandingkan kinerja antar perusahaan, baik secara *vertical* maupun *horizontal*;
- d. Alat *forecasting* mengenai kondisi dan kinerja keuangan di masa yang akan datang;
- e. Proses diagnosis terhadap masalah-masalah manajemen, operasi atau masalah lainnya;
- f. Rasio yang digunakan untuk mengevaluasi kinerja perusahaan selama periode tertentu atau untuk membandingkan dengan rasio perusahaan lain yang sebanding.

Analisis rasio adalah suatu metode analisa untuk mengetahui hubungan dari pos-pos tertentu dalam suatu laporan keuangan, baik secara individu ataupun kombinasi antar laporan keuangan (Munawir, 2012). Ketika menganalisis rasio keuangan sebuah perusahaan, terdapat beberapa rasio yang perlu diketahui oleh para investor dan pihak lain yang berkepentingan. Bagi pemegang saham dapat menggunakan rasio profitabilitas, sedangkan bagi kreditur pinjaman jangka pendek dapat menggunakan rasio likuiditas dan bagi para kreditur jangka panjang dapat menggunakan rasio solvabilitas.

Analisis rasio memiliki keterbatasan karena tidak dapat digunakan apabila; (1) perusahaan yang berbeda dengan menggunakan metode akuntan

yang berbeda; (2) rasio yang sebanding sulit ditemukan pada perusahaan yang beroperasi dalam industri yang beragam; (3) sulitnya menentukan jangkauan nilai yang dapat diterima untuk sebuah rasio. Setiap rasio keuangan memiliki kegunaannya masing-masing yang dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.1 Kegunaan Rasio Keuangan

Rasio Aktifitas	Rasio Likuiditas
Rasio yang mengindikasikan seberapa optimal penggunaan dana atau penggunaan aset pada perusahaan tersebut.	Rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam melunasi hutangnya, terutama hutang jangka pendek.
Rasio Solvabilitas	Rasio Profitabilitas
Rasio ini akan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka panjang.	Rasio ini akan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (ROA, ROE dan lain-lain).
Rasio Valuasi	
Rasio ini akan menghitung dengan membandingkan nilai relatif saham (EPS, PBV, PE dan lain-lain).	

Rasio Aktifitas

Analisis rasio aktifitas akan menilai dan menunjukkan seberapa optimal perusahaan dalam menggunakan asetnya (Darmanto, 2015; Munawir, 2012). Selain itu rasio aktifitas juga akan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk merubah asetnya menjadi *cash*. Beberapa rasio yang tergolong dalam rasio aktifitas adalah *account receivable turnover*, *inventory turnover*, *account payable turnover* dan *total asset turnover*.

Account receivable turnover merupakan salah satu rasio aktifitas yang menggambarkan lama *customer* dalam membayar hutang kepada perusahaan. Rumus yang bisa digunakan dalam menghitung rasio *account receivable turnover* adalah sebagai berikut:

$$ART = \frac{Net\ Credit\ Sales}{Average\ Account\ Receivable}$$

$$Days\ of\ Sales\ Outsanding = \frac{365}{ART\ (Account\ Receivable\ Turnover)}$$

Rasio aktifitas selanjutnya adalah *inventory turnover*. *Inventory turnover* bertujuan untuk menunjukkan berapa lama perusahaan menyimpan persediaan barangnya. Kriteria rasio ini adalah semakin tinggi/cepat *turnover*, maka semakin rendah yang dibutuhkan. Untuk mengetahui nilai rasio *inventory turnover* dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

$$IT = \frac{Cost\ of\ Goods\ Sold}{Average\ Inventory}$$

$$Days\ of\ Inventory\ on\ Hand = \frac{360}{Inventory\ Turnover}$$

Rasio aktifitas ketiga adalah *account payable turnover*. *Account payable turnover* bertujuan untuk menunjukkan berapa lama perusahaan membayar hutang kepada *supplier*-nya. Kriteria rasio ini adalah semakin lama semakin bagus, dengan memperhatikan periode yang lalu. Adapun rumus yang dapat digunakan untuk menilai rasio *account payable turnover* adalah sebagai berikut:

$$APT = \frac{Purchase}{Average\ Account\ Payable}$$

$$Days\ Account\ Payable = \frac{360}{Account\ Payable\ Turnover}$$

Rasio aktifitas selanjutnya adalah *total asset turnover*. Rasio ini bertujuan untuk menunjukkan efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset untuk menghasilkan *sales* (penjualan). Kriteria rasio ini adalah semakin tinggi nilai *total asset turnover*, semakin efisien perusahaan dalam menggunakan asetnya. Adapun rumus yang bisa digunakan untuk menilai rasio ini adalah sebagai berikut:

$$TAT = \frac{Net\ Sales}{Average\ Asset\ Turnover}$$

Rasio aktifitas yang terakhir adalah *fixed asset turnover*. *Fixed asset turnover* bertujuan untuk menunjukkan efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset tetapnya. Rasio *fixed asset turnover* ini lebih banyak digunakan oleh perusahaan manufaktur yang aset tetapnya jumlahnya besar. Kriteria yang digunakan adalah semakin tinggi nilai *fixed asset turnover*, maka semakin efisien perusahaan dalam menggunakan aset tetapnya. Adapun rumus yang digunakan untuk menilai rasio ini adalah sebagai berikut:

$$FAT = \frac{Net\ Credit\ Sales}{Average\ Fixed\ Account\ Receivable}$$

Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan rasio yang akan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar atau melunasi kewajiban jangka pendek. Terdapat beberapa jenis rasio likuiditas, yaitu *current ratio* (CuR), *quick ratio*, *cash ratio* (CaR) dan *diffensive interval ratio*. Rasio likuiditas yang pertama adalah *current ratio*. *Current ratio* adalah rasio yang digunakan untuk menilai atau mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang yang ada dengan aset lancar. Kriteria atau syarat dalam mengukur atau menilai *current ratio* adalah apabila nilai *current ratio* (≤ 1), berarti perusahaan mampu membayar seluruh hutang jangka pendeknya. Sebaliknya, apabila nilai *current ratio* (≥ 1), berarti perusahaan kurang dan atau tidak mampu membayar seluruh hutang jangka pendeknya. Rasio ini juga harus dibandingkan dengan rasio di industri. Adapun rumus yang dapat digunakan untuk menilai *current ratio* suatu perusahaan adalah sebagai berikut:

$$CuR = \frac{Current\ Asset}{Current\ Liabilities}$$

Rasio likuiditas yang kedua adalah *quick ratio*. *Quick ratio* tidak jauh berbeda dengan *current ratio*, yaitu menunjukkan atau mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang yang ada dengan aset lancar. Namun,

perbedaannya adalah pada *quick ratio elemen inventory* dikeluarkan dari *current asset*, karena *inventory* dianggap kurang likuid. Adapun rumus yang dapat digunakan untuk menilai *quick ratio* perusahaan adalah sebagai berikut:

$$QR = \frac{\text{Cash} + \text{Cash Equivalent} + \text{Marketable Securities} + \text{Current Account Receivable}}{\text{Current Liabilities}}$$

Rasio likuiditas yang selanjutnya adalah *cash ratio*. *Cash ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam menggunakan aktiva lancar tanpa persediaan untuk membayar hutang jangka pendeknya. Kriteria dalam mengukur atau menilai rasio ini adalah apabila angka rasio (≥ 1), berarti perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan *cash* dan *cash equivalent*. Sebaliknya, apabila nilai rasio (≤ 1), berarti perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan *cash* dan *cash equivalent*. Adapun rumus yang dapat digunakan untuk menilai *cash ratio* perusahaan adalah sebagai berikut:

$$CaR = \frac{\text{Cash} + \text{Cash Equivalent}}{\text{Current Liabilities}}$$

Rasio likuiditas yang terakhir adalah *diffensive interval ratio*. *Diffensive interval ratio* ini akan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan sehari-hari. Adapun rumus yang dapat digunakan untuk menilai *diffensive interval ratio* adalah sebagai berikut:

$$DIR = \frac{\text{Quick Ratio Item}}{\text{Average Daily Expenditures}}$$

Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas atau *solvency ratio* adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjang. Rasio solvabilitas sendiri memiliki dua bagian rasio, yaitu *leverage ratio* dan *coverage ratio*. *Leverage ratio* akan menunjukkan seberapa besar hutang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai aset daripada penggunaan

ekuitas. Basis dari *leverage ratio* adalah *balance sheet* atau neraca atau laporan posisi keuangan. *Leverage ratio* terdiri dari beberapa jenis rasio, yaitu *Debt to Asset Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Debt to Capital Ratio*, *Financial Leverage Ratio*.

Berbeda dengan *leverage ratio*, *coverage ratio* akan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dan bunga. Basis dari *coverage ratio* adalah laporan laba rugi (*income statement*) dan laporan arus kas (*cash flow statement*). *Coverage ratio* terdiri dari 2 jenis rasio, yaitu *interest coverage ratio* dan *fixed charge coverage ratio*.

Rasio solvabilitas yang pertama dari *leverage ratio* adalah *debt to asset ratio*. *Debt to asset ratio* merupakan rasio yang menunjukkan hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang yang dibebani oleh bunga. Dengan kata lain, rasio DAR ini akan menunjukkan berapa porsi aset perusahaan yang dibiayai oleh hutang. Kriteria dalam menilai DAR adalah apabila DAR lebih besar dari setengah ($>1/2$), berarti lebih banyak aset yang dibiayai oleh hutang daripada ekuitas. Adapun rumus yang dapat digunakan untuk menilai DAR suatu perusahaan adalah sebagai berikut:

$$DAR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

Rasio solvabilitas yang kedua pada *leverage ratio* adalah *debt to equity ratio*. *Debt to equity ratio* akan menunjukkan perbandingan antara pembiayaan lewat hutang dibandingkan dengan ekuitas. Kriteria yang bisa digunakan adalah semakin rendah rasio DER menunjukkan keuangan perusahaan yang semakin kuat, dimana jumlah hutang relatif lebih kecil dibandingkan dengan total dana pemegang saham atau ekuitas. DER yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak mengundang hutang daripada ekuitas. Apabila nilai DER sama dengan satu ($=1$), berarti pembiayaan dengan hutang dan ekuitas banyaknya sama. Dengan kata lain ada porsi yang sama antara pembiayaan dengan hutang dan ekuitas. Adapun rumus yang bisa digunakan dalam menilai DER suatu perusahaan adalah sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Rasio solvabilitas selanjutnya dari *leverage ratio* adalah *debt to capital ratio* (DCR). *Debt to capital ratio* merupakan rasio yang membandingkan antara pembiayaan yang berasal dari hutang dengan modal perusahaan. Rasio DCR yang tinggi memiliki arti bahwa hutang yang digunakan lebih banyak. Penilaian rasio DCR sedikit berbeda dengan DER, karena nilai setengah (½) pada DCR sama dengan nilai satu (1) pada DER. Adapun rumus yang dapat digunakan untuk menilai DCR pada suatu perusahaan adalah sebagai berikut:

$$DCR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Hutang} + \text{Total Ekuitas}}$$

Rasio solvabilitas yang terakhir dari *leverage ratio* adalah *financial leverage ratio* (FLR). *Financial leverage ratio* merupakan rasio solvabilitas yang menunjukkan porsi aset yang dibiayai oleh ekuitas. Semakin tinggi nilai FLR menunjukkan bahwa aset yang dibiayai oleh ekuitas persinya semakin besar. Adapun rumus yang digunakan untuk menilai FLR adalah sebagai berikut:

$$FLR = \frac{\text{Average Total Asset}}{\text{Average Total Equity}}$$

Pada bagian *coverage ratio*, ada dua rasio solvabilitas yang digunakan, yaitu *interest coverage ratio* (ICR) dan *fixed charge coverage ratio* (FCCR). *Interest coverage ratio* merupakan rasio solvabilitas yang akan menunjukkan berapa kali bunga hutang yang bisa dibayar dari EBIT (pendapatan operasional) atau dengan kata lain, seberapa besar laba operasional dapat menutupi beban hutang bunga. *Rule of thumb*-nya adalah semakin tinggi nilai ICR, menunjukkan kondisi keuangan perusahaan yang semakin kuat (semakin baik). Adapun rumus yang dapat digunakan untuk menilai ICR suatu perusahaan adalah sebagai berikut:

$$ICR = \frac{\text{EBIT for the period (Total Laba Operasional)}}{\text{Total Interest payable in the given perode (Total Beban Bunga)}}$$

Rasio solvabilitas terakhir dari *coverage ratio* adalah *fixed charge coverage ratio* (FCCR). *Fixed charge coverage ratio* merupakan rasio

solvabilitas yang menunjukkan berapa kali pendapatan perusahaan sebelum pembayaran bunga, pajak dan hutang bisa membayar beban bunga hutang dan biaya leasing (penyewaan). Rasio ini biasanya digunakan kalau ada komponen penyewaan di suatu perusahaan. Rasio yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dapat menutupi biaya tetapnya (*fixed charge*) dan melakukan pembayaran sewa dari keuntungan yang dihasilkannya dari operasional. Hal ini juga menunjukkan bahwa perusahaan dapat dengan aman menggunakan lebih banyak hutang untuk mendanai pertumbuhannya. Adapun rumus yang bisa digunakan untuk menilai FCCR adalah sebagai berikut:

$$FCCR = \frac{EBIT + Lease Payments}{Interest Payments + Lease Payments}$$

Rasio Profitabilitas

Profitabilitas merupakan tingkat kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan sumber daya yang ada. Analisis rasio profitabilitas akan melihat seberapa mampu perusahaan menggunakan aset serta modal yang ada untuk menghasilkan keuntungan semaksimal mungkin. Terdapat dua aspek dalam rasio profitabilitas, yaitu *profit margin ratio* dan *rate of return ratio*. Umumnya, terdapat dua rasio penting yang sering digunakan untuk melihat tingkat profitabilitas perusahaan, yaitu *Return on Asset (ROA)* dan *Return on Equity (ROE)*. Namun, selain ROA dan ROE kita juga bisa melihat margin keuntungan dari perusahaan untuk menganalisis profitabilitas melalui *gross profit margin* (laba kotor), *operating margin* (laba operasional) dan *net profit margin* (margin laba bersih).

Rasio profitabilitas yang pertama adalah *return on asset (ROA)*. ROA merupakan rasio profitabilitas yang menunjukkan berapa banyak suatu aset dapat menghasilkan *net income (NI)*. Semakin tinggi nilai ROA menunjukkan semakin tinggi pula tingkat profitabilitas perusahaan. Dengan kata lain, semakin tinggi rasio ROA, maka semakin baik. Artinya perusahaan mampu memanfaatkan aset-aset yang ada untuk menghasilkan keuntungan setinggi-tingginya. Adapun rumus yang dapat digunakan untuk menganalisis ROA suatu perusahaan adalah sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average Total Asset}}$$

$$\text{Average Total Asset} = \frac{\text{Total Aset Tahun Lalu} + \text{Tahun ini}}{2}$$

Rasio profitabilitas yang kedua adalah *return on equity* (ROE). ROE merupakan rasio profitabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memanfaatkan dana pemegang saham agar dapat menghasilkan keuntungan semaksimal mungkin. Semakin tinggi rasio ROE, maka akan menunjukkan tingkat profitabilitas perusahaan yang semakin baik. Adapun rumus yang dapat digunakan untuk menilai ROE suatu perusahaan adalah sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average Total Equity}}$$

$$\text{Average Total Equity} = \frac{\text{Total Ekuitas Tahun Lalu} + \text{Tahun ini}}{2}$$

Rasio profitabilitas yang terakhir adalah *gross profit margin*, *operating margin* dan *net profit margin*. Semakin tinggi margin, maka semakin baik. Rasio ini akan membandingkan laba kotor, laba operasi dan laba bersih dibandingkan dengan penjualannya, kemudian dikalikan 100% untuk mendapatkan nilai persentasenya. Adapun rumus yang dapat digunakan adalah sebagai berikut:

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Gross Profit (Laba Kotor)}}{\text{Revenue (Penjualan)}}$$

$$\text{Gross Profit} = \text{Revenue} - \text{Cost of Goods Sold}$$

$$\text{Net Operating} = \frac{\text{Operating Profit (Laba Operasi)}}{\text{Revenue}}$$

$$\text{Operating Profit} = \text{Gross Profit} - \text{Operating Expenses}$$

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Net Profit (Laba Bersih)}}{\text{Revenue}}$$

$$\text{Net Profit} = \text{Operating Profit} - \text{interest} - \text{tax} - \text{other expenses}$$

Contoh:

Laporan Laba Rugi/ <i>Income Statement</i> Periode 1 Januari – 31 Desember 20xx	
	Rp Milyar
Penjualan	100
HPP	(40)
=Laba Kotor	60
Biaya Operasi	(25)
=Laba Operasional	35
Pendapatan lain-lain	5
Beban lain-lain	(8)
=Laba sebelum pajak	32
Pajak	(3)
=Laba Bersih	29

Margin laba kotor= Rp60 Miliar/Rp100 Miliar= 60%

Margin laba operasional= Rp35 Miliar/Rp100 Miliar= 35%

Margin laba bersih= Rp29 Miliar/Rp100 Miliar= 29%

Rasio Valuasi/Valuasi Saham

Analisis fundamental (laporan keuangan) terakhir yang harus dilakukan investor sebelum mengambil keputusan di saham adalah analisis harga saham atau rasio valuasi. Tujuan dari analisis harga saham adalah untuk menentukan apakah harga saham dari sebuah perusahaan sudah terlalu mahal atau masih menarik untuk diinvestasikan. Beberapa rasio yang biasa digunakan untuk menilai valuasi harga saham adalah *price earning ratio* (PER), *book value per share* (BVPS), *price book value* (PBV) dan *dividend yield ratio*.

Rasio valuasi yang pertama adalah *price book value* (PBV). PBV merupakan rasio valuasi yang menunjukkan apakah saham di suatu perusahaan dapat dikatakan mahal atau murah. Semakin rendah rasio PBV, maka dapat dikatakan saham tersebut semakin murah. Rasio PBV ini biasanya cocok digunakan untuk perusahaan yang asetnya stabil. Perusahaan dengan aset tetap yang nilainya signifikan dibandingkan dengan total aset. Kriteria penilaian rasio PBV adalah sebagai berikut:

Tabel 4.2 Kriteria PBV

Nilai PBV	Kriteria
<1	<i>Undervalue</i>
=1	<i>Fair Value</i>
>1	<i>Over Value</i>

Adapun rumus yang dapat digunakan adalah sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Market Price Per Share}}{\text{Book Value Per Share}}$$

Rumus untuk mencari *book value per share* adalah sebagai berikut:

$$BVPS = \frac{\text{Shareholder Equity} - \text{Preferred Equity}}{\text{Total Outstanding Common Share}}$$

Rasio valuasi selanjutnya adalah *price earning ratio* (PER). PER merupakan rasio valuasi yang menunjukkan berapa rupiah yang rela dibayar oleh investor untuk setiap Rp 1 *earning* atau pendapatan perusahaan. Semakin rendah rasio PER, maka semakin murah sebuah saham. Rasio ini cocok digunakan untuk perusahaan yang memiliki EPS bernilai positif secara konstan dalam beberapa tahun terakhir. Adapun rumus yang dapat digunakan adalah sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Harga Saham per Lembar}}{EPS}$$

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Apabila EPS *minus* (-), maka kita tidak bisa menghitung PER, karena tidak ada PER yang negatif. PER itu menunjukkan harapan investor akan pertumbuhan yang tinggi. PER tidak bisa dilihat secara absolut, karena harus dibandingkan dengan PER industri dan kompetitor lain.

Rasio valuasi selanjutnya adalah *dividend yield ratio*. *Dividend yield ratio* merupakan rasio valuasi yang menunjukkan tingkat pembagian dividen suatu perusahaan. *Dividend yield* dihitung dengan membandingkan dividen setahun perusahaan dengan harga sahamnya. Semakin tinggi rasio *dividend yield*, maka semakin menarik suatu saham. Adapun rumus yang dapat digunakan adalah sebagai berikut:

$$DY = \frac{\text{Dividen per Lembar}}{\text{Harga Saham}}$$

BAB V

ANALISIS TEKNIKAL

Pada bab sebelumnya, kita sudah mempelajari dan membahas metode analisis saham dengan pendekatan fundamental. Pada bab ini, kita akan membahas metode analisis saham lainnya dengan menggunakan pendekatan teknikal. Pembahasan analisis teknikal akan lebih banyak menggunakan gambar berupa grafik, sehingga disarankan kepada pembaca agar menyertakan alat peraga (praktik) dengan menggunakan aplikasi trading dari sekuritas yang digunakan oleh pembaca. Gambar grafik pada aplikasi *trading* dapat membantu pembaca melihat pergerakan grafik lebih riil.

A. ANALISIS TEKNIKAL

Analisis teknikal merupakan suatu metode analisis yang memprediksi pergerakan harga saham melalui grafik beserta indikator yang menyertainya. Analisis teknikal dalam transaksi jual-beli saham digunakan untuk mempelajari karakter pergerakan harga, sehingga dapat membantu investor ataupun trader dalam menganalisa pergerakan harga suatu saham (Filbert, 2020; Nison, 2018; Ong, 2021). Metode analisis ini dapat membantu investor untuk mengenali berbagai peluang dalam memperoleh keuntungan (*capital gain*) pada suatu pergerakan harga.

Umumnya, analisis teknikal sering digunakan oleh para *trader* yang masa transaksinya dalam jangka pendek (< 1 tahun). Walaupun analisis ini sering digunakan oleh para *trader*, bukan berarti para investor tidak membutuhkan analisis teknikal. Bagi para investor, analisis teknikal ini juga bermanfaat untuk memprediksi *timing*/waktu yang tepat untuk masuk (membeli) dan keluar (menjual) dari pasar saham.

Terdapat 3 hal prinsip dasar yang perlu diperhatikan dalam melakukan analisis teknikal, yaitu *price discount everything*, *price fluctuates in trends* dan *history repeat it self* (Filbert, 2020; Ong, 2021). *Price discount everything* merupakan prinsip dasar analisis teknikal yang menyatakan bahwa pergerakan harga (*price action*) cenderung mencerminkan informasi yang beredar di pasar, apakah itu rumor ataupun sentimen. Rumor merupakan informasi yang beredar, namun informasi tersebut kebenarannya masih diragukan. Sementara

sentimen merupakan informasi yang beredar dimana informasi tersebut telah *valid* kebenarannya, karena informasi tersebut dinyatakan langsung oleh pimpinan suatu instansi (perusahaan, pemerintah, otoritas dan lain-lain). Sentimen (informasi) yang beredar dapat bersifat positif dan negatif. Sentimen positif dapat membantu pergerakan harga saham menjadi *bullish* selama tidak ada sentiment negatif yang lebih dominan (kuat) dalam mendorong pergerakan harga saham atau pasar. Sebaliknya, sentimen negatif merupakan informasi miring (tidak baik) terhadap suatu perusahaan yang dapat membuat pergerakan harga saham menjadi *bearish*. Pergerakan *bullish* pada saham tersebut akan tertahan dan berbalik arah menjadi *bearish* selama sentimen negatif tersebut menghantui perusahaan.

Price fluctuates in trends merupakan prinsip dasar analisis teknikal yang menyatakan bahwa pergerakan harga itu cenderung bergerak dalam satu arah tertentu, atau yang biasa disebut dengan *trend*. *Trend* tersebut akan terus berlanjut hingga ada indikator tertentu yang menandakan bahwa *trend* tersebut akan berakhir dan berubah ke pergerakan yang lain. Secara umum, arah pergerakan harga atau *trend* dapat dikategorikan menjadi 3, yaitu naik (*uptrend*), turun (*downtrend*) dan datar (*sideways*). *History repeat it self* merupakan prinsip dasar analisis teknikal yang menyatakan bahwa pergerakan harga akan cenderung membentuk pola-pola tertentu. Pola-pola pergerakan harga tersebut biasanya terjadi secara berulang dari masa ke masa. Disebabkan sifat pola yang dapat berulang, maka akan mempermudah para *technician* (*trader*) dalam memprediksi pergerakan harga saham dengan menggunakan metode teknikal.

B. GRAFIK DALAM ANALISIS TEKNIKAL

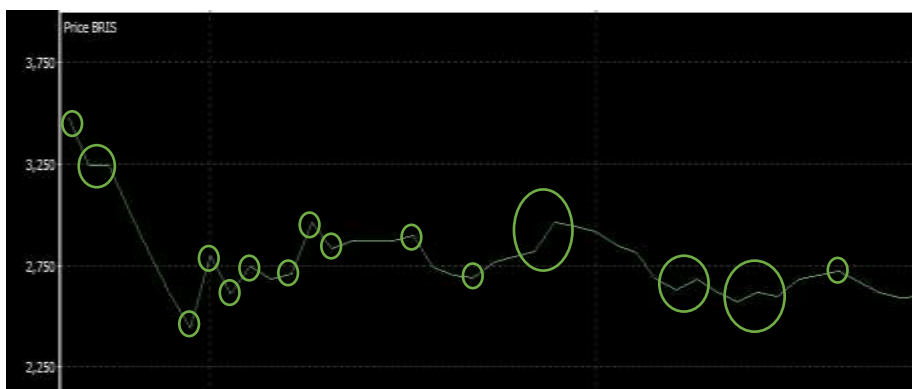
Pada umumnya grafik yang biasa digunakan dalam analisis teknikal ada 3 jenis, yaitu *line chart*, *bar chart* dan *candlestick chart*. Apabila dilihat dari tiga jenis *chart* tersebut, *chart* atau grafik yang biasa dilihat oleh masyarakat pada umumnya adalah *line chart* (grafik garis). Sementara, para investor atau *trader* sudah pasti tidak merasa asing lagi dengan dua jenis grafik lainnya, yaitu *bar chart* dan *candlestick chart*.

1. Line Chart

Line chart atau grafik garis merupakan jenis grafik yang biasa digunakan dalam menganalisis teknikal. Sesuai dengan namanya, grafik ini hanya berupa

garis yang menggambarkan titik harga penutupan (*market close*) pada suatu periode tertentu. Minimnya informasi yang diberikan pada *line chart* membuat para investor serta *trader* merasa kesulitan dalam memprediksi pergerakan harga suatu saham. *Line chart* pada pergerakan saham dapat dilihat pada gambar berikut ini.

Gambar 5.1 Ilustrasi *Line Chart*



Sumber: *IPOT on Windows*

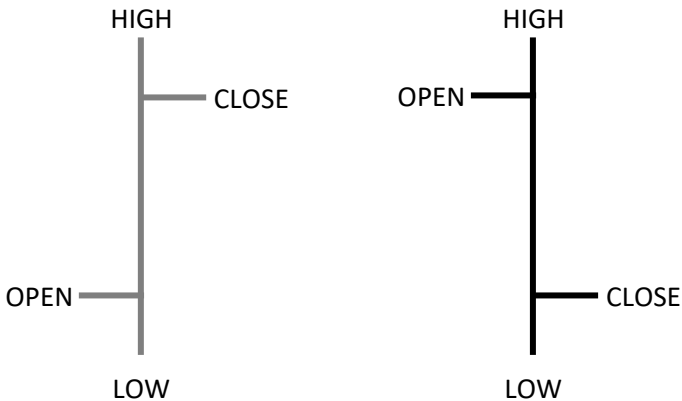
2. *Bar Chart*

Bar chart atau grafik bar merupakan grafik yang memberikan informasi mengenai harga pembukaan (*open price*), harga penutupan (*close price*), harga tertinggi (*high price*) dan harga terendah (*low price*). *Chart* ini memang kelihatannya sedikit lebih rumit dibandingkan dengan *line chart*, namun informasi yang diberikan dalam *bar chart* lebih banyak. Informasi yang lebih banyak menjadikan para investor serta *trader* dapat lebih mudah menganalisis dan memprediksi pergerakan harga.

Pada gambar konstruksi *bar chart*, terdapat dua model garis, yaitu vertikal dan horizontal. Garis vertikal menggambarkan rentang (*range*) pergerakan harga yang terjadi pada suatu periode. Pada titik garis paling bawah memberikan informasi harga terendah (*low price*), sedangkan titik garis vertikal paling atas memberikan informasi harga tertinggi (*high price*). Pada garis horizontal sisi sebelah kiri memberikan informasi harga pembukaan (*open price*), sedangkan garis horizontal di sisi sebelah kanan memberikan informasi harga penutupan (*close price*). Disebabkan informasi yang diberikan oleh *bar chart* tersebut, maka grafik ini juga dikenal dengan *OHLC chart* (*Open-High-Low-Close*). Pada posisi garis *close* lebih tinggi

daripada garis *open*, maka hal itu menandakan bahwa pergerakan harga saham di periode tersebut ditutup dalam kondisi menguat (*bullish*). Namun, apabila posisi garis *close* lebih rendah daripada garis *open*, maka hal itu menandakan bahwa pergerakan harga saham pada periode tersebut ditutup melemah (*bearish*).

Gambar 5.2 Konstruksi *Bar Chart*



Gambar 5.3 Ilustrasi *Bar Chart*



Sumber: *IPOT on Windows*

3. *Candlestick Chart*

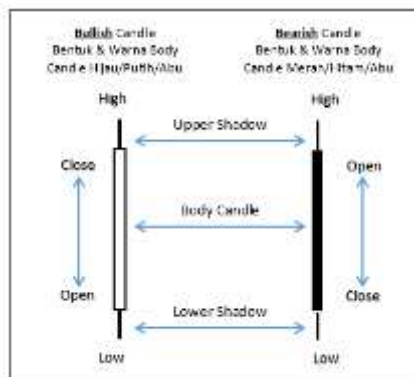
Candlestick merupakan grafik yang memberikan gambaran pergerakan harga dalam suatu periode tertentu. Periode yang biasa digunakan dalam *candlestick* ada 3 waktu, yaitu *daily*, *weekly* dan *monthly*. Seiring dengan semakin berkembangnya ilmu pengetahuan dan teknologi, saat ini *candlestick*

juga memiliki rentang waktu yang lebih kecil, yaitu menit, jam, bahkan dapat dilihat secara *realtime* melalui aplikasi *trading*. Semakin spesifik rentang waktu yang diberikan dalam *candlestick*, maka akan semakin mempermudah para investor serta *trader* dalam melakukan analisis.

Candlestick bisa disebut juga dengan grafik batang lilin. Hal tersebut dikarenakan bentuknya yang menyerupai batang lilin. Berdasarkan historisnya, *candlestick* memiliki nama lengkap *Japanese Candlestick*. Konon *candlestick* berasal dari Negeri Sakura, yang ditemukan oleh seorang warga Jepang untuk memprediksi harga-harga beras di Jepang pada tahun 1700-an. Orang tersebut adalah Munehisa Homma, seorang pengusaha beras di Jepang yang terkenal dalam memprediksi harga-harga beras pada masanya (Nison, 2018). Munehisa Homma berhasil memprediksi harga-harga beras di Jepang berdasarkan historikal harganya. Kelahiannya dalam memprediksi harga beras tersebut, membuatnya menjadi pengusaha beras yang sukses di Jepang. Ketenarannya dalam memprediksi harga-harga beras di Jepang, Munehisa Homma diberi julukan sebagai *Father of Candlesticks*.

Gambar 5.4 di bawah ini merupakan konstruksi dari grafik *candle*. Grafik *candle* tersebut terlihat lebih rumit dibandingkan dua grafik sebelumnya. Namun, informasi yang tersaji didalamnya lebih lengkap, sehingga dapat mempermudah para investor, *trader* serta analis untuk memprediksi pergerakan harga saham. Konstruksi *candlestick* terdiri dari *body candle*, warna *body candle* dan *shadow*.

Gambar 5.4 Konstruksi *Candlestick Chart*



Sumber: (Filbert, 2019; Nison, 2018)

Bagian kotak pada *candle* dinamakan dengan *body candle*. *Body candle* ini menggambarkan rentang tekanan yang terjadi pada harga saham. Selain itu, *body candle* ini memberikan gambaran arah pasar yang sedang bergerak pada periode tersebut. Semakin panjang *body candle* akan semakin jelas pergerakan arah pasar (*bullish* atau *bearish*) yang terlihat melalui batang/*body candlestick*. Tekanan arah pasar juga dapat dilihat dari warna batang *candle*. Apabila batang *candle* berwarna hijau, maka tekanan arah pasar menunjukkan sedang dalam kondisi *bullish*. Tetapi, jika batang *candle* berwarna merah, maka tekanan arah pasar menunjukkan sedang pada kondisi *bearish*. Informasi lainnya yang tersaji adalah titik pembukaan/*open* dan penutupan/*close*. Apabila pasar sedang dalam kondisi *bullish* (berwarna hijau), maka titik *close price* (penutupan) lebih tinggi dibandingkan *open price* (pembukaan). Namun, apabila pasar sedang dalam kondisi *bearish* (berwarna merah), maka titik *close price* lebih rendah dibandingkan dengan *open price*.

Selain itu, konstruk lainnya yang ada di *candlestick* adalah *shadow candle* atau bayangan *candle*. *Shadow candle* ini digambarkan dengan ekor atau garis yang ada pada konstruksi *candle*. *Shadow candle* terdiri dari dua, yaitu *upper shadow* dan *lower shadow*. *Upper shadow* menggambarkan harga tertinggi yang pernah dicapai pada suatu periode tertentu, sedangkan *lower shadow* menggambarkan harga terendah yang pernah dicapai pada suatu periode tertentu. Semakin panjang *shadow*, menunjukkan bahwa semakin besar tekanan balik yang diberikan pasar atas *trend* yang terbentuk saat ini.

Warna pada *candlestick* bisa beragam, seperti hitam-putih dan biru-merah. Hal tersebut dapat memberikan makna yang berbeda. Misalkan saja hitam-putih, hitam melambangkan *bearish*, sementara putih (bening/tidak berwarna) melambangkan *bullish*. Begitupun dengan warna biru-merah, biru menggambarkan *bullish* dan merah menggambarkan *bearish*. Sementara itu, apabila warna merah dibawa pada Negara China, maka makna merah pada *candle* juga berubah. Warna merah bagi masyarakat China merupakan warna keberuntungan. Maka dari itu, apabila kita menggunakan *candlestick* di dataran China, merah menggambarkan *bullish* dan hijau atau biru menggambarkan *bearish*.

C. MENGENAL PERGERAKAN HARGA

Trend merupakan bagian dari proses analisis teknikal yang menggambarkan kondisi arah pergerakan harga saham. Ketika suatu *trend* terjadi, maka pasti ada saat *trend* itu akan berakhir. Pergerakan arah yang berakhir dan kemudian terjadi pembalikan arah ini disebut dengan *reversal*. *Trend* dan *reversal* ini akan menggambarkan serta mempelajari ciri-ciri harga yang sedang naik atau turun (tren kecenderungan arah dan sebaliknya). Ketika harga saham sedang mengalami *trend* naik atau *bullish*, maka *chart* akan membentuk puncak-puncak yang semakin tinggi dan lembah-lembah yang semakin dalam. *Uptrend* atau *bullish* ini biasanya akan berbentuk pola *higher low* dan *higher high*, sehingga mirip seperti sebuah tangga naik (Gambar 5.5). Biasanya *candle bullish* (*bull candle*) jumlahnya akan lebih banyak dibandingkan *candle bearish* (*bear candle*). Pergerakan dapat dikatakan trend (naik, turun dan datar) apabila puncak dan lembah muncul secara bersamaan atau berpasangan.

Gambar 5.5 Ilustrasi *Uptrend*



Sumber: *IPOP on Windows*

Pada kondisi *trend* sedang mengalami penurunan atau *bearish*, *chart* akan membentuk puncak-puncak yang semakin rendah/menurun serta lembah-lembah yang semakin dangkal (Gambar 5.6). *Downtrend* atau *bearish* akan membentuk pola *lower high* dan *lower low*, sehingga mirip seperti

sebuah tangga turun. Biasanya jumlah *candle bear* lebih banyak dibandingkan *candle bull*. Selain dua kondisi tersebut, harga saham juga bisa terjadi dalam kondisi *sideways*. Kondisi *sideways* ini terjadi ketika pergerakan harga saham tidak memiliki kecenderungan arah (Gambar 5.7). *No trend* atau *sideway* tidak akan membentuk pola *higher low* dan *higher high* (HL-HH) serta *lower high* dan *lower low* (LH-LL), sehingga mirip dengan amplitudo yang teratur. Jumlah *candle bull* dan *candle bear* pada kondisi *sideway* ini biasanya setara atau sama (tidak memiliki kecenderungan). Kondisi *sideways* pada pergerakan harga saham ini juga biasa disebut dengan masa konsolidasi.

Gambar 5.6 Ilustrasi *Downtrend*



Sumber: *IPOT on Windows*

Gambar 5.7 Ilustrasi *Sideway*



Sumber: *IPOT on Windows*

D. MENGENAL AREA LEVEL HARGA

Harga saham di pasar akan selalu bergerak fluktuatif (naik dan turun) setiap waktu. Fluktuasi harga saham dipengaruhi oleh *supply* dan *demand* atas saham tersebut. Pada suatu waktu harga saham di pasar berhenti bergerak naik atau bergerak turun. Hal tersebut dikarenakan *demand* dan *supply*-nya sudah tidak cukup besar untuk menekan atau mempengaruhi harga saham untuk naik atau turun. Analisis teknikal dapat memberikan informasi tersebut, sehingga investor dapat memperkirakan kapan terjadinya *supply* dan *demand* yang semakin besar. *Supply* dan *demand* ini yang nantinya menjadi informasi dari titik area level *support* dan *ressistance* pada suatu harga saham.

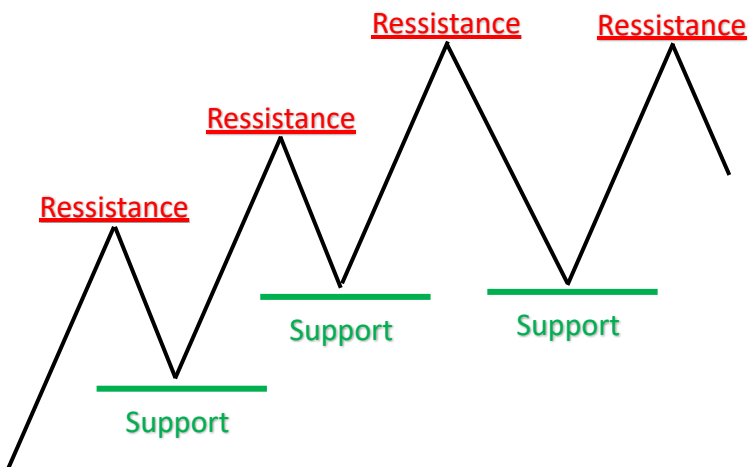
Support merupakan suatu area level harga ketika pada level tersebut *demand* cukup besar untuk menahan turunnya harga. Singkatnya adalah *demand* terjadi ketika *demand* lebih besar dibandingkan dengan *supply*. Pada level *support*, harga cenderung berhenti bergerak turun dan kemungkinan besar akan naik lagi. Pada area *support* ini biasanya digunakan untuk melakukan aksi akumulasi pembelian. Walaupun level *support* ini dapat mengindikasikan bahwa harga akan bergerak naik, investor perlu memperhatikan titik akhir dari *support*. Ketika *support level* satu kali ditembus, maka *support level* akan berubah menjadi *ressistance*. Pola ini biasanya dapat terjadi pada saat *trend* menurun (Ong, 2021).

Ressistance merupakan suatu area level harga ketika pada level tersebut *supply* memberikan tekanan yang cukup besar, sehingga menghentikan naiknya suatu harga saham. Sederhananya adalah bahwa tekanan *supply* lebih besar dibandingkan dengan *demand*. Pada level *ressistance*, harga cenderung berhenti bergerak naik dan ada kemungkinan besar untuk bergerak turun lagi. Level *ressistance* biasanya akan digunakan oleh investor untuk melakukan aksi penjualan. Pola seperti ini biasanya dapat terjadi pada saat trend naik/*ressistance*. Investor perlu berhati-hati dalam menentukan area level *support* dan *ressistance*, karena satu kali level *support* atau *ressistance* ditembus, maka fungsinya akan berubah menjadi area level *ressistance* atau *support* yang baru. Pola-pola ini biasanya terjadi pada saat *trend* menurun/*support* atau *trend* naik/*ressistance* (Ong, 2021).

Ketika *support* dan *ressistance* terbentuk, ada dua hal yang perlu diperhatikan, yaitu:

- a. Level-level harga yang pernah disentuh sebelumnya dan harga tertahan naik atau turun akan menjadi level *ressistance* atau level *support*;
- b. Ketika suatu garis *trend line* dapat menjadi suatu level *support* (kondisi *up trend*) dan garis yang sejajar di atasnya (*channel line*) bisa menjadi level *ressistance* (*up trend*). Sebaliknya, ketika sedang *downtrend*, maka *trend line* menjadi *ressistance* dan *channel line* menjadi level *support*.

Gambar 5.8 *Support dan Ressistance*



Keterangan Gambar 5.8:

- a. Ketika harga bergerak naik dan kemudian turun lagi, maka titik tertinggi yang dicapai sebelum turun lagi disebut dengan *ressistance*;
- b. Ketika harga bergerak naik lagi, maka titik terendah yang dicapai sebelum harga bergerak naik lagi disebut sebagai *support*.

Supply dan *demand* pada pasar saham dapat terlihat dari harga (*price*) dan volume transaksi di pasar. Harga dan volume ini dapat menjadi suatu gambaran dari tekanan *supply* dan *demand*, sehingga area level *support* dan *ressistance* lebih mudah dibaca. Terdapat 4 kondisi harga dan volume yang bisa digunakan oleh investor sebagai strategi dalam melakukan transaksi saham.

- a. Ketika harga naik dan volumenya juga memiliki kecenderungan meningkat (naik), menandakan bahwa kecenderungan harga naik akan

terus berlanjut serta memiliki kekuatan yang cukup baik. Kondisi seperti ini bisa menggunakan strategi *buy*;

- b. Ketika harga masih naik, sedangkan volume berangsur menurun, maka menandakan bahwa pergerakan harga tidak didukung dengan volumenya, karena setelah itu ada indikasi akan terjadi pembalikan arah. Kondisi seperti ini bisa investor bisa menggunakan strategi *Sold of Strange* (SOS);
- c. Ketika harga turun, sementara volume meningkat (naik), maka kondisi tersebut memberikan sinyal bahwa transaksi didukung dengan *volume* serta kecenderungan masih akan melanjutkan penurunan harga saham. Kondisi seperti ini investor bisa melakukan strategi *sell*;
- d. Ketika harga saham turun dan volume semakin mengecil, maka diindikasikan akan terjadi pembalikan arah menjadi naik, karena biasanya setelah itu akan terjadi pembalikan arah harga saham dari turun menjadi naik. Singkatnya, kondisi ini dikenal dengan membeli saham di harga rendah, namun prospek mengalami kenaikan kembali dalam jangka pendek. Kondisi seperti ini bisa digunakan oleh investor untuk melakukan strategi *Buy on Weakness* (BOW).

Gambar 5.9 Ilustrasi *Price* dan *Volume*

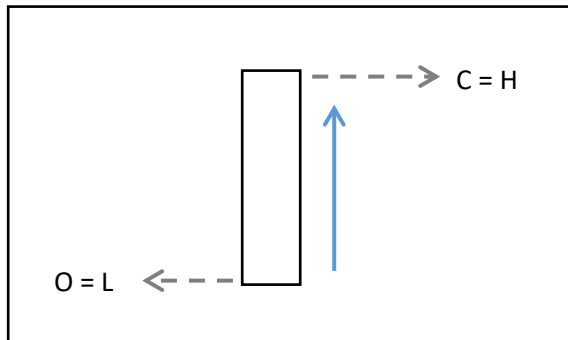


E. CANDLE CHART PATTERN

Sebelum lebih dalam mempelajari *candle chart pattern*, kita akan mengenali terlebih dahulu tentang beberapa bentuk yang ada pada *candlestick chart*. Beberapa bentuk yang harus kita kenali terlebih dahulu adalah

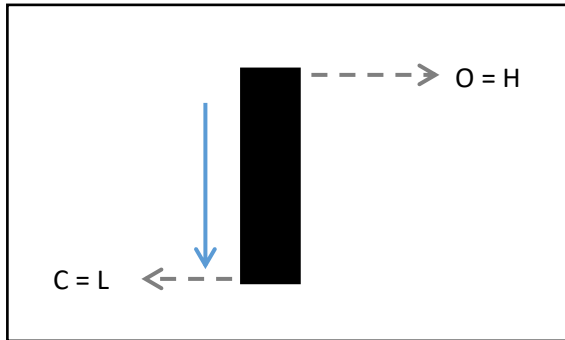
marubozu, *long candle* dan *short candle* serta *doji*. *Marubozu* terjadi ketika seluruh harga tidak pernah lebih rendah ataupun lebih tinggi dibandingkan harga pembukaan dan penutupan (Ong, 2021). *Green/white marubozu* merupakan kondisi yang terjadi ketika harga sepanjang sesi tidak pernah turun di bawah harga pembukaan dan kemudian ditutup pada harga tertinggi di sesi tersebut. Pada kondisi seperti itu, kita tidak akan menemukan atau melihat *shadow* pada *candlestick* serta kita akan melihat *candle* yang berwarna hijau atau putih, seperti yang terlihat pada gambar (5.10). Gambar tersebut memberikan informasi bahwa minat beli pada sesi tersebut masih tinggi/besar atau bisa disebut juga dengan *bullish signal*.

Gambar 5.10 *Green/White Marubozu*



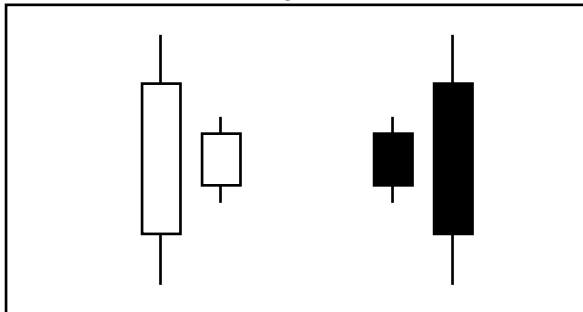
Kondisi berbeda terjadi ketika harga sepanjang sesi tidak pernah naik di atas harga pembukaan dan kemudian ditutup pada harga terendah pada sesi tersebut. Kita juga tidak akan pernah melihat *shadow* pada *candlestick*, akan tetapi kita akan menemukan *candle* yang berwarna merah atau hitam sebagaimana pada gambar (5.11). Bentuk *candle* seperti ini disebut dengan *black marubozu*, yang berarti tekanan jual yang tinggi/besar pada saat sesi tersebut atau disebut dengan *bearish signal*. Semakin panjang *body marubozu*, maka intensitas atau arah pergerakan pasarnya semakin tinggi/besar.

Gambar 5.11 Red/Black Marubozu



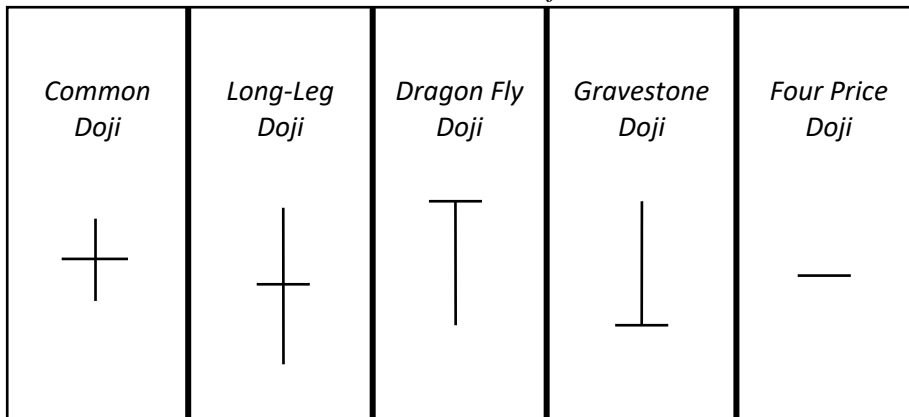
Selain *marubozu*, kita juga perlu mengenal dan membedakan antara *long candle* dan *short candle*. Panjang dan pendeknya *body candle* akan menggambarkan bagaimana tekanan pasar pada sesi tersebut serai dominasi *bull* dan *bear* yang terjadi (Ong, 2021). Pada saat *body candle* memiliki ukuran yang panjang dan berwarna hijau atau putih, maka bermakna bahwa tekanan *demand* lebih besar dibandingkan dengan tekanan *supply*. Begitupun ketika ukuran *body candle* pendek, berarti tekanan *demand* tidak begitu besar dan daya belinya juga tidak terlalu kuat, namun masih lebih kuat dibandingkan tekanan *supply* dan daya jual. Sebaliknya, apabila *body candle* berukuran panjang dan berwarna merah atau hitam, dapat diartikan bahwa tekanan *supply* lebih besar dibandingkan dengan tekanan *demand*. Begitupun dengan daya jual yang lebih kuat dibandingkan dengan daya beli.

Gambar 5.12 Long and Short Candle



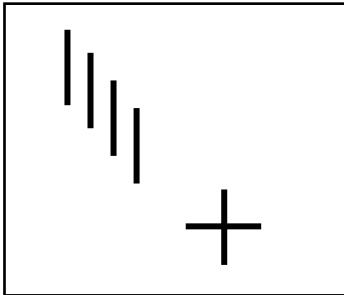
Doji merupakan bagian yang juga penting dalam analisis teknikal dengan menggunakan *candlestick*. *Doji* merupakan suatu bagian dari grafik *candlestick* yang menggambarkan bahwa harga pembukaan (hampir) sama dengan harga penutupan (Ong, 2021). Kondisi ini berarti menunjukkan kekuatan *bull* (pembeli) dan *bear* (penjual) yang sama kuatnya (seimbang). *Doji* menjadi suatu tanda akan terjadinya pembalikan arah (*reversal*) yang tergabung dalam kelompok pola 1 *candle*.

Gambar 5.13 *Doji*



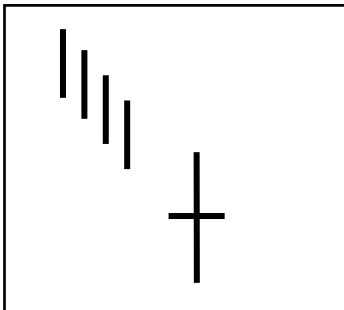
Berbagai macam bentuk *candle* yang sudah dibahas akan muncul pada berbagai model *pattern* pada grafik *candle*. Setelah mengenali berbagai macam bentuk *candle*, selanjutnya akan dibahas beberapa *candle chart pattern*. *Candle chart pattern* akan dibagi menjadi beberapa pola, yaitu pola 1 *candle*, pola 2 *candle*, pola 3 *candle* dan pola *continuation patterns* (Ong, 2021). Perlu diperhatikan bahwa gambar yang menjadi titik polanya adalah gambar *candle*. Adapun garis vertikal pendek yang berada di samping atas atau bawah *candle* (seperti tangga) hanya sebagai pertanda dari mana arah *candle chart* tersebut bergerak (*downtrend*/atas atau *uptrend*/bawah). Selain itu, gambar *candle* akan diberi warna hitam/merah, putih/hijau dan abu-abu. Warna hitam dan putih secara tegas menunjukkan keharusan yang terjadi pada *candle* tersebut, sedangkan *candle* yang berwarna abu-abu menandakan bahwa *candle* tersebut boleh berwarna hitam atau pun putih pada pola tersebut.

1. Pola 1 Candle (*Bullish Reversal Patterns*)



Gambar 5.14 *Southern Doji*

Pola pada gambar di samping disebut dengan nama *Southern Doji*. *Southern doji* hanya memiliki format 1 *candle* serta diawali dengan *downtrend*. Pola *candle southern doji* menandakan bahwa harga *open* dan *close* dalam kondisi yang sama/hampir sama, sehingga *candle* tampak seperti tidak memiliki *body candle*.

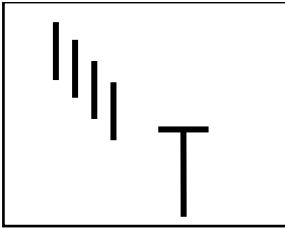


Gambar 5.15 *Southern Long Leg Doji*

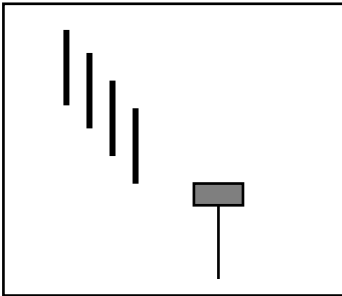
Pola pada gambar di samping disebut dengan nama *Southern Long Leg Doji*. *Southern long leg doji* hanya memiliki format 1 *candle* serta diawali dengan *downtrend*. Pola *candle southern doji* menandakan bahwa harga *open* dan *close* dalam kondisi yang sama/hampir sama, sehingga *candle* tampak seperti tidak memiliki *body candle*. Perbedaan *southern long leg doji* dengan *southern doji* terletak pada panjang *shadow*. *Southern long leg doji* memiliki *shadow* yang lebih panjang dibandingkan *shadow (upper & lower) southern doji*.

Gambar 5.16 *Dragonfly*

Pola pada gambar di samping disebut dengan nama *Dragonfly*.

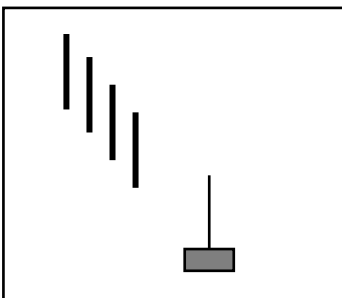


Dragonfly hanya memiliki format 1 *candle* dan diawali dengan *downtrend*. Pola *dragonfly* memiliki *lower shadow* yang panjang. Pola ini menandakan bahwa harga *open*, *close* dan *high* dalam kondisi yang sama/hampir sama, sehingga *candle* tampak seperti tidak memiliki *body candle*.



Gambar 5.17 *Hammer*

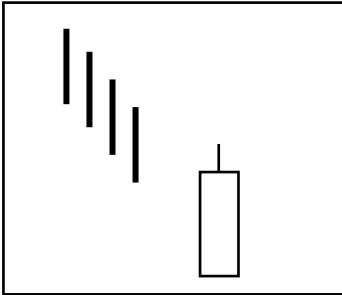
Pola pada gambar di samping disebut dengan nama *Hammer*. *Hammer* hanya memiliki format 1 *candle* serta diawali dengan *downtrend*. *Candle* memiliki *lower shadow* yang panjang, menandakan bahwa harga *open* dan *close* dalam kondisi yang tidak berjauhan, sehingga *candle* terlihat memiliki *body candle* yang kecil. *Candle* berwarna abu-abu menandakan bahwa *candle* boleh berwarna putih atau hitam.



Gambar 5.18 *Inverted Hammer*

Pola pada gambar di samping disebut dengan nama *Inverted Hammer*. *Inverted hammer* hanya memiliki format 1 *candle* yang diawali dengan *downtrend*. *Candle* memiliki *upper shadow* yang panjang. Pola *hammer* menandakan bahwa harga *open* dan *close* dalam kondisi yang tidak berjauhan,

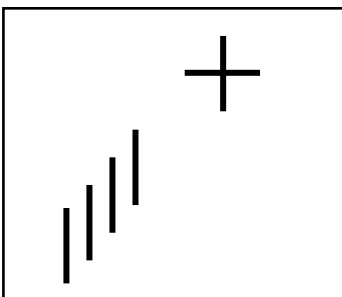
sehingga *candle* terlihat memiliki *body candle* yang kecil. *Candle* berwarna abu-abu menandakan bahwa *candle* boleh berwarna putih atau hitam.



Gambar 5.19 *Bullish Belt Hold*

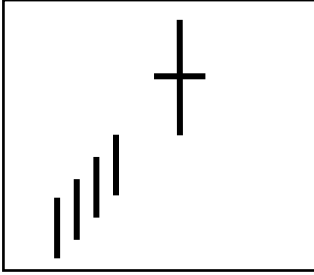
Pola pada gambar di samping disebut dengan nama *Bullish Belt Hold*. *Bullish belt hold* hanya memiliki format 1 *candle* yang diawali dengan *downtrend*. *Body candle* berwarna putih/hijau dan panjang, mirip seperti *white marubozu*. Ciri lain dari pola ini adalah posisi *open candle* terjadi *gap down* dari *candle* sebelumnya. Tapi kemudian posisi *close* ditutup dengan menguat jauh di atas posisi *open*.

2. Pola 1 Candle (*Bearish Reversal*)



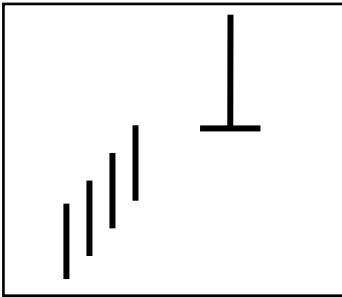
Gambar 5.20 *Northern Doji*

Pola pada gambar di samping disebut dengan nama *Northern Doji*. *Northern doji* memiliki format 1 *candle* yang diawali dengan *uptrend*. Pola *northern doji* menandakan bahwa posisi harga *open* dan *close* sama/hampir sama, sehingga *candle* terlihat seperti tidak memiliki *body candle*.



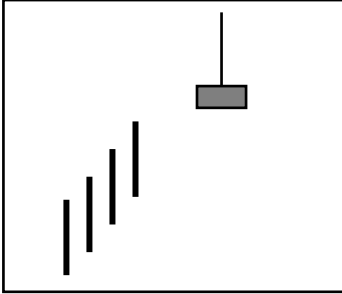
Gambar 5.21 *Northern Long Leg Doji*

Pola pada gambar di samping disebut dengan nama *Northern Long Leg Doji*. *Northern long leg doji* memiliki format 1 *candle* yang diawali dengan *uptrend*. Pola *candle northern doji* menandakan bahwa harga *open* dan *close* dalam kondisi yang sama/hampir sama, sehingga *candle* terlihat seperti tidak memiliki *body candle*. Perbedaan *northern long leg doji* dengan *northern doji* terletak pada panjang *shadow*. *Northern long leg doji* memiliki *shadow* yang lebih panjang dibandingkan *shadow* (*upper & lower*) *northern doji*.



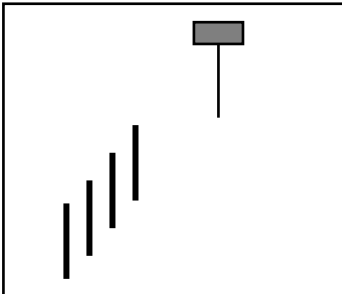
Gambar 5.22 *Gravestone*

Pola pada gambar di samping disebut dengan nama *Gravestone*. *Gravestone* memiliki format 1 *candle* yang diawali dengan *downtrend*. *Gravestone* memiliki *upper shadow* yang panjang. Pola ini menandakan bahwa posisi harga *open*, *close* dan *low* dalam kondisi yang sama/hampir sama, sehingga *candle* terlihat seperti tidak memiliki *body candle*.



Gambar 5.23 *Shooting Star*

Gambar di samping disebut dengan nama *Shooting Star*. *Shooting star* memiliki format 1 *candle* yang diawali dengan *uptrend*. *Candle* memiliki *upper shadow* yang panjang. *Shooting star* menandakan bahwa harga *open* dan *close* dalam kondisi yang tidak berjauhan, sehingga *candle* terlihat memiliki *body candle* yang kecil. *Candle* berwarna abu-abu menandakan bahwa *candle* boleh berwarna putih atau hitam.



Gambar 5.24 *Hanging Man*

Gambar di samping disebut dengan nama *Hanging Man*. *Hanging Man* memiliki format 1 *candle* serta diawali dengan *uptrend*. *Candle* memiliki *lower shadow* yang panjang, menandakan bahwa posisi harga *open* dan *close* dalam kondisi yang berdekatan, sehingga *candle* terlihat memiliki *body candle* yang kecil. *Candle* berwarna abu-abu menandakan bahwa *candle* boleh berwarna putih atau hitam.

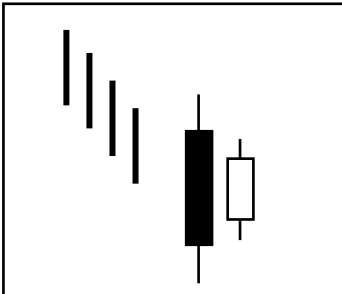


Gambar 5.25 *Bearish Belt Hold*

Gambar di samping disebut dengan nama *Bearish Belt Hold*. *Bearish belt hold* hanya memiliki format 1 *candle* yang diawali dengan *uptrend*. *Body candle* berwarna

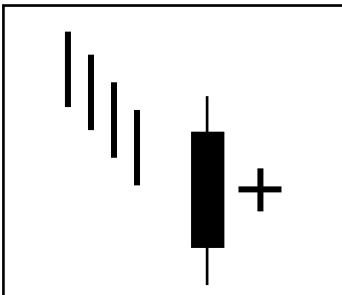
hitam/merah dan panjang, mirip seperti *black marubozu*. Ciri lain dari pola ini adalah posisi *open candle* terjadi *gap up* dari *close candle* sebelumnya. Tapi kemudian posisi *close* ditutup melemah jauh di bawah posisi *open*.

3. Pola 2 Candle (*Bullish Reversal*)



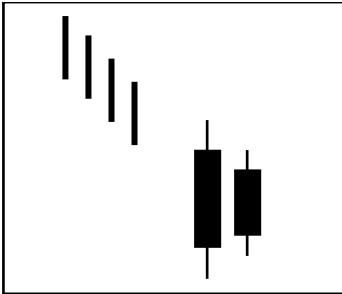
Gambar 5.26 *Bullish Pregnant*

Gambar di samping disebut dengan nama *Bullish Pregnant/Harami*. *Bullish pregnant* memiliki format 2 *candle* yang diawali dengan *downtrend*. *Body candle* pertama berwarna hitam/merah, sedangkan *candle* yang kedua berwarna putih/hijau. Ciri lainnya adalah *candle* kedua berada di dalam *body candle* yang pertama.



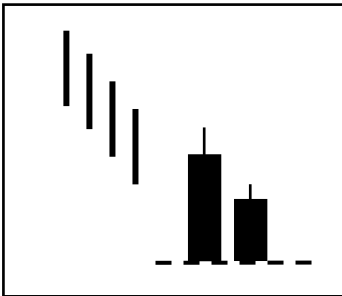
Gambar 5.27 *Bullish Pregnant Cross*

Gambar di samping disebut dengan nama *Bullish Pregnant Cross*. *Bullish pregnant cross* memiliki format 2 *candle* yang diawali dengan *downtrend*. *Candle* pertama berwarna hitam/merah, sedangkan *candle* yang kedua adalah *doji*. Letak *doji* berada di dalam *body candle* yang pertama.



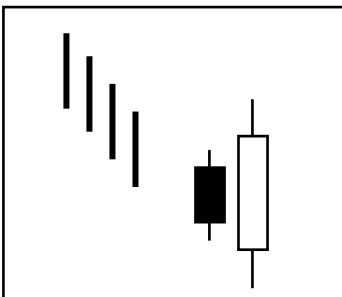
Gambar 5.28 *Bullish Homing Pigeon*

Gambar di samping disebut dengan nama *Bullish Homing Pigeon*. *Bullish homing pigeon* memiliki format 2 *candle* yang diawali dengan *downtrend*. *Candle* pertama dan kedua berwarna hitam/merah. Letak *body candle* kedua berada di dalam *body candle* yang pertama.



Gambar 5.29 *Matching Low*

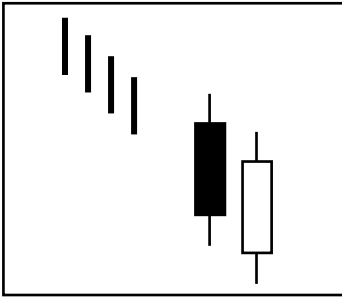
Gambar di samping disebut dengan nama *Matching Low*. *Matching low* memiliki format 2 *candle* yang diawali dengan *downtrend*. *Candle* pertama dan kedua berwarna hitam/merah, mirip seperti *bullish homing pigeon*. Perbedaan terletak pada posisi *close candle* kedua yang sama dengan posisi *close candle* pertama di pola *matching low* ini.



Gambar 5.30 *Bullish Engulfing*

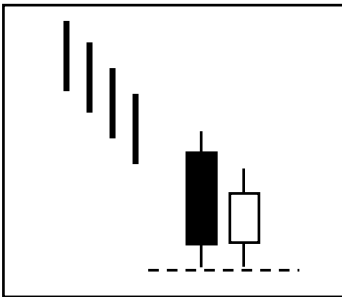
Gambar di samping disebut dengan nama *Bullish Engulfing*. *Bullish engulfing* memiliki format 2 *candle* yang diawali dengan *downtrend*. *Candle* pertama berwarna hitam/merah dan *candle* kedua berwarna putih/hijau. Berbeda dengan pola sebelumnya, *candle* pertama pada *bullish engulfing*

berada di dalam *body candle* yang kedua.



Gambar 5.31 *Piercing Line*

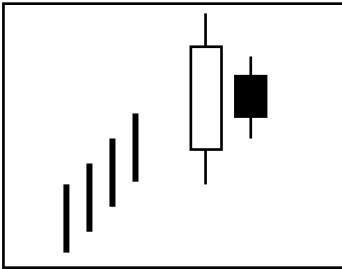
Gambar di samping disebut dengan nama *Piercing Line*. *Piercing line* memiliki format 2 *candle* yang diawali dengan *downtrend*. *Candle* pertama berwarna hitam/merah, sedangkan *candle* kedua berwarna putih/hijau. Ciri lainnya adalah posisi *open candle* kedua berada di bawah *close candle* pertama. Kemudian, posisi *close candle* kedua berada di atas melewati pertengahan *body candle* pertama.



Gambar 5.32 *Tweezer Bottom*

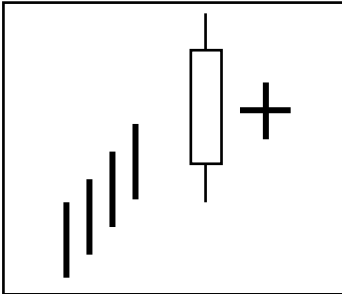
Gambar di samping disebut dengan nama *Tweezer Bottom*. *Tweezer bottom* memiliki format 2 *candle* yang diawali dengan *downtrend*. *Candle* pertama berwarna hitam/merah, sedangkan *candle* kedua berwarna putih/hijau. Perlu diperhatikan bahwa di pola ini posisi *low candle* pertama dan *low candle* kedua berada pada posisi yang sama.

4. Pola 2 Candle (*Bearish Reversal*)



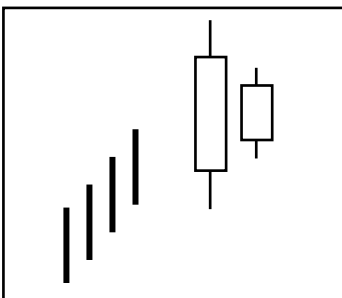
Gambar 5.33 *Bearish Pregnant*

Gambar di samping disebut dengan nama *Bearish Pregnant/Harami*. *Bearish pregnant* memiliki format 2 candle yang diawali dengan *uptrend*. Candle pertama berwarna putih/hijau, sedangkan candle kedua berwarna hitam/merah. *Body candle* yang kedua terletak di dalam *body candle* pertama.



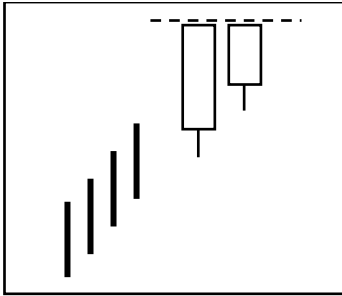
Gambar 5.34 *Bearish Pregnant Cross*

Gambar di samping disebut dengan nama *Bearish Pregnant Cross*. *Bearish pregnant cross* memiliki format 2 candle yang diawali dengan *uptrend*. Candle pertama memiliki warna putih/hijau, sedangkan candle yang kedua adalah *doji*. Letak *doji* berada di dalam *body candle* yang pertama.



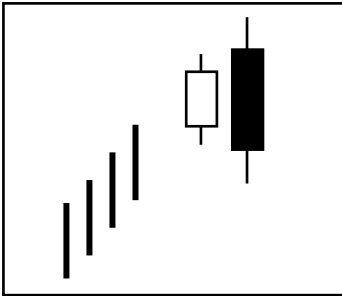
Gambar 5.35 *Bearish Homing Pigeon*

Gambar di samping disebut dengan nama *Bearish Homing Pigeon*. *Bearish homing pigeon* memiliki format 2 candle yang diawali dengan *uptrend*. Candle pertama dan kedua berwarna putih/hijau. Letak *body candle* kedua berada di dalam *body candle* yang pertama.



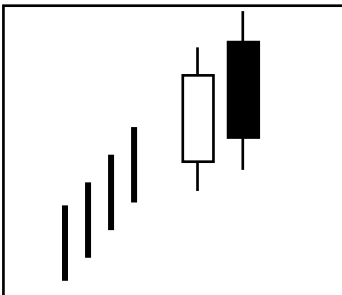
Gambar 5.36 *Matching High*

Gambar di samping disebut dengan nama *Matching High*. *Matching high* memiliki format 2 *candle* yang diawali dengan *uptrend*. *Candle* pertama dan kedua berwarna putih/hijau, mirip seperti *bearish homing pigeon*. Perbedaan terletak pada posisi *close candle* kedua yang sama dengan posisi *close candle* pertama di pola *matching high* ini.



Gambar 5.37 *Bearish Engulfing*

Gambar di samping disebut dengan nama *Bearish Engulfing*. *Bearish engulfing* memiliki format 2 *candle* yang diawali dengan *uptrend*. *Candle* pertama berwarna putih/hijau dan *candle* kedua berwarna hitam/merah. Berbeda dengan pola sebelumnya (gambar 5.35), *candle* pertama pada *bearish engulfing* berada di dalam *body candle* yang kedua.

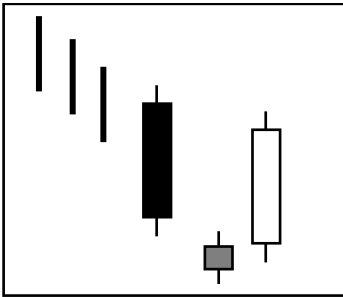


Gambar 5.38 *Dark Cloud Cover*

Gambar di samping disebut dengan nama *Dark Cloud Cover*. *Dark Cloud Cover* memiliki format 2 *candle* yang diawali dengan *uptrend*. *Candle* pertama berwarna putih/hijau, sedangkan *candle* kedua berwarna hitam/merah. Ciri lainnya adalah posisi *open candle* kedua berada di atas *close candle* pertama.

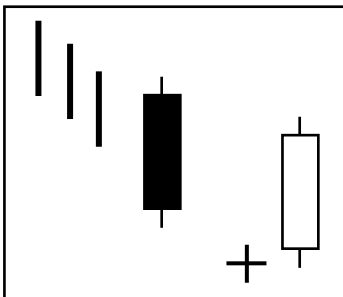
Kemudian, posisi *close candle* kedua berada di bawah melewati pertengahan *body candle* pertama.

5. Pola 3 Candle (*Bullish Reversal*)



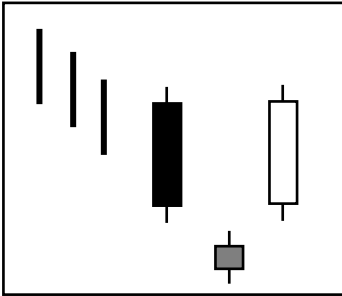
Gambar 5.40 *Morning Star*

Gambar di samping disebut dengan istilah *Morning Star*. *Morning star* terbentuk dari 3 formasi *candle* yang diawali dengan *downtrend*. *Candle* pertama berwarna hitam/merah, sedangkan *candle* kedua boleh berwarna putih atau hitam, memiliki *body* kecil yang merupakan *gap down* dari *candle* pertama. *Candle* ketiga harus ditutup dengan *candle* berwarna putih/hijau yang berarti terjadi penguatan.



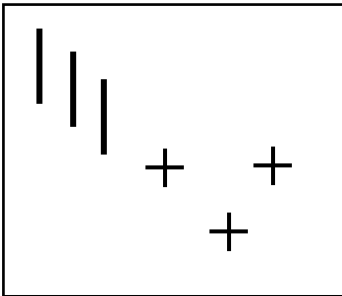
Gambar 5.41 *Morning Doji Star*

Gambar di samping disebut dengan istilah *Morning Doji Star*. *Morning doji star* terbentuk dari 3 formasi *candle* yang diawali dengan *downtrend*. *Candle* pertama berwarna hitam/merah, sedangkan *candle* kedua berupa *doji* atau *long leg doji* serta memiliki *gap down* dari *candle* pertama. *Candle* ketiga harus ditutup dengan *candle* berwarna putih/hijau yang berarti terjadi penguatan.



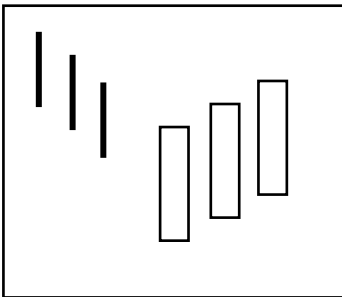
Gambar 5.42 *Bullish Abandoned Baby*

Gambar di samping disebut dengan istilah *Bullish Abandoned Baby*. *Bullish abandoned baby* terbentuk dari 3 formasi *candle* yang diawali dengan *downtrend*. *Candle* pertama berwarna hitam/merah, sedangkan *candle* kedua boleh berwarna putih atau hitam yang merupakan *gap down* dari *candle* pertama. *Candle* ketiga harus ditutup dengan *candle* berwarna putih/hijau dan merupakan *gap up* dari *candle* kedua.



Gambar 5.43 *Morning Tri Star*

Gambar di samping disebut dengan istilah *Morning Tri Star*. *Morning tri star* terbentuk dari 3 formasi *candle* yang diawali dengan *downtrend*. *Candle* pertama, kedua dan ketiga berupa *doji* ataupun memiliki *body* yang kecil.

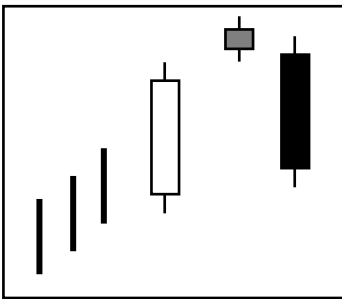


Gambar 5.44 *Three White Soldiers*

Gambar di samping disebut dengan istilah *Three White Soldiers*. *Three white soldiers* terbentuk dari 3 formasi *candle* yang diawali dengan *downtrend*. Seluruh *candle* berwarna putih/hijau dan biasanya memiliki *body candle* yang panjang. Posisi *open candle* kedua dan ketiga

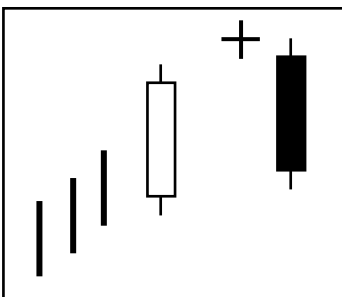
berada di bawah *close candle* sebelumnya. Sementara itu, posisi *close candle* kedua dan ketiga ditutup di atas *close candle* sebelumnya.

6. Pola 3 Candle (*Bearish Reversal*)



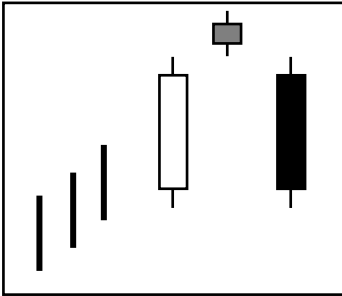
Gambar 5.45 *Evening Star*

Gambar di samping disebut dengan istilah *Evening Star*. *Evening star* terbentuk dari 3 formasi *candle* yang diawali dengan *uptrend*. *Candle* pertama berwarna putih/hijau, sedangkan *candle* kedua boleh berwarna putih atau hitam, memiliki *body* kecil yang merupakan *gap up* dari *candle* pertama. *Candle* ketiga harus ditutup dengan *candle* berwarna hitam/merah yang berarti terjadi pelemahan.



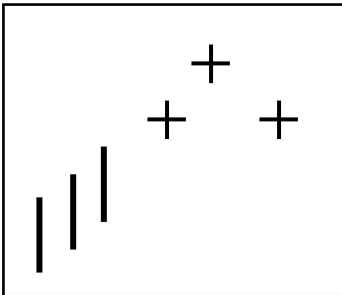
Gambar 5.46 *Evening Doji Star*

Gambar di samping disebut dengan istilah *Evening Doji Star*. *Evening doji star* terbentuk dari 3 formasi *candle* yang diawali dengan *uptrend*. *Candle* pertama berwarna putih/hijau, sedangkan *candle* kedua berupa *doji* atau *long leg doji* serta memiliki *gap up* dari *candle* pertama. *Candle* ketiga harus ditutup dengan *candle* berwarna hitam/merah yang berarti terjadi pelemahan.



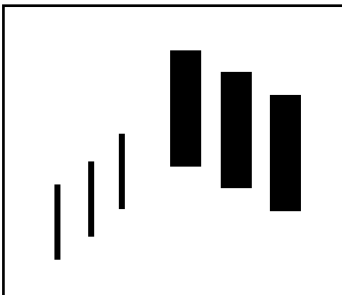
Gambar 5.47 *Bearish Abandoned Baby*

Gambar di samping disebut dengan istilah *Bearish Abandoned Baby*. *Bearish abandoned baby* terbentuk dari 3 formasi *candle* yang diawali dengan *uptrend*. *Candle* pertama berwarna putih/hijau, sedangkan *candle* kedua boleh berwarna putih atau hitam yang merupakan *gap up* dari *candle* pertama. *Candle* ketiga harus ditutup dengan *candle* berwarna hitam/merah dan merupakan *gap down* dari *candle* kedua.



Gambar 5.48 *Evening Tri Star*

Gambar di samping disebut dengan istilah *Evening Tri Star*. *Evening tri star* terbentuk dari 3 formasi *candle* yang diawali dengan *uptrend*. *Candle* pertama, kedua dan ketiga berupa *doji* ataupun memiliki *body* yang kecil.

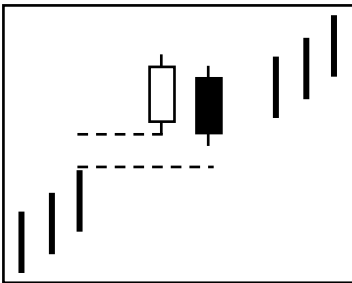


Gambar 5.49 *Three Black Crows*

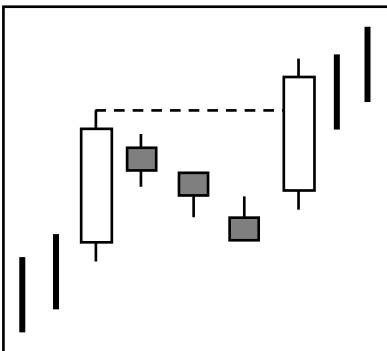
Gambar di samping disebut dengan istilah *Three Black Crows*. *Three black crows* terbentuk dari 3 formasi *candle* yang diawali dengan *uptrend*. Seluruh *candle* berwarna hitam/merah dan memiliki *body candle* yang panjang. Posisi *open candle* kedua dan ketiga berada di

atas *close candle* sebelumnya. Sementara itu, posisi *close candle* kedua dan ketiga ditutup di bawah *close candle* sebelumnya.

7. Bullish Continuation Patterns



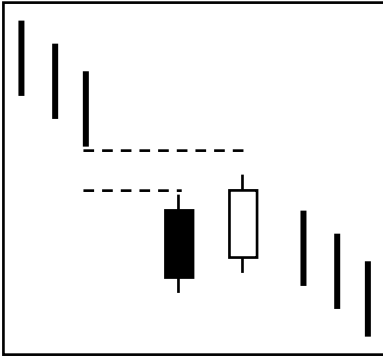
Gambar 5.50 *Upward Gap Tasuki*
Gambar di samping disebut dengan istilah *Upward Gap Tasuki*. *Upward gap tasuki* terbentuk dari 2 *candle* yang diawali dengan *uptrend*. *Candle* pertama berwarna putih/hijau yang merupakan *gap up* dari *candle* sebelumnya, sedangkan *candle* kedua berwarna hitam/merah. Posisi *low candle* kedua tidak dapat menembus *high candle* sebelum *candle* pertama.



Gambar 5.51 *Rising Three*
Gambar di samping disebut dengan istilah *Rising Three*. *Rising three* terbentuk dari 5 formasi *candle* yang diawali dengan *uptrend*. *Candle* pertama berwarna putih/hijau serta memiliki *body candle* yang panjang. Kemudian diikuti dengan 3 *candle* yang lebih pendek di dalam *range candle* yang pertama. Tiga *candle* tersebut boleh berwarna putih ataupun hitam. *Candle* kelima harus berwarna putih/hijau dan memiliki *body*

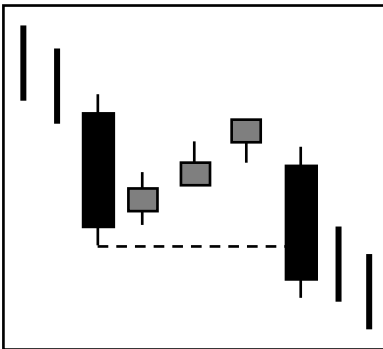
candle yang panjang. Posisi *close candle* yang kelima berada di atas *high candle* pertama.

8. *Bearish Continuation Patterns*



Gambar 5.52 *Downward Gap Tasuki*

Gambar di samping disebut dengan istilah *Downward Gap Tasuki*. *Downward gap tasuki* terbentuk dari 2 *candle* yang diawali dengan *downtrend*. *Candle* pertama berwarna hitam/merah dan merupakan *gap down* dari *candle* sebelumnya, sedangkan *candle* kedua berwarna putih/hijau. Posisi *high candle* kedua tidak dapat menembus *low candle* sebelum *candle* pertama.



Gambar 5.53 *Falling Three*

Gambar di samping disebut dengan istilah *Falling Three*. *Falling three* terbentuk dari 5 formasi *candle* yang diawali dengan *downtrend*. *Candle* pertama berwarna hitam/merah serta memiliki *body candle* yang panjang. Selanjutnya *candle* diikuti dengan 3 formasi *candle* yang lebih pendek di dalam range *candle* yang pertama. Tiga *candle* tersebut boleh berwarna putih ataupun hitam. *Candle* kelima

harus berwarna hitam/merah dan memiliki *body candle* yang panjang. Posisi *close candle* yang kelima berada di bawah *low candle pertama*.

F. TECHNICAL ANALYSIS INDICATORS

Pada umumnya, *technical indicator* memiliki dua kategori, yaitu *trend following* dan momentum *oscillators*. *Trend following* terdiri dari *Moving Average (MA)* dan *Moving Average Convergence Divergence (MACD)*, sedangkan *momentum oscillators* terdiri dari *stockhastic* dan *Relative Strength Index (RSI)*. Keseluruhan indikator teknikal tersebut dapat memberikan sinyal kepada investor terkait *timing/waktu* beli serta jual, sesuai dengan model *rule of thumb* masing-masing indikator.

1. Moving Average (MA)

Moving average adalah rata-rata pergerakan harga saham dalam suatu periode tertentu. Pergerakan harga saham di dalam suatu periode dijumlahkan dan kemudian dibagi dengan jumlah periode yang akan dianalisis. Misalkan saja, seorang investor ingin mengetahui nilai MA5 pada saham SIDO. Maka, seluruh nilai/harga pergerakan saham SIDO selama 5 hari jam kerja bursa dijumlahkan dan kemudian dibagi dengan 5 hari (periode). Langkah selanjutnya adalah melakukan *ploting* atau penggambaran di dalam harga, sehingga bisa melihat grafik pergerakan harga dan indikator MA-nya. Indikator MA merupakan indikator yang paling sering digunakan oleh para analis, karena mudah digunakan atau dianalisis.

Terdapat tiga fungsi atau kegunaan dari garis *moving average* menurut Ong (2021). Fungsi pertama, MA digunakan untuk mendeteksi *trend* pergerakan saham. Maksud dari fungsi ini adalah MA akan memberikan sinyal suatu *trend* yang baru, sebagai sarana dalam mengkonfirmasi bahwa *trend* yang sedang berlangsung akan *reversal*. Fungsi kedua adalah bahwa MA dapat digunakan sebagai pengganti garis trend konvensional dalam fungsi menentukan *support* dan *resistance*. Fungsi ketiga adalah bahwa MA digunakan untuk meredam fluktuasi yang terlalu liar pada harga saham maupun indikator lainnya.

Moving average secara garis besar memiliki tiga jenis, yaitu *Simple Moving Average* (SMA), *Weighted Moving Average* (WMA) dan *Exponential Moving Average* (EMA). *Simple moving average* merupakan jenis MA yang mencerminkan harga rata-rata dari pergerakan suatu harga saham di dalam rentang waktu tertentu (Ong, 2021). Pada umumnya parameter harga yang digunakan adalah harga penutupan. Namun, investor bisa saja menggunakan parameter yang lain sesuai kebutuhan analisis yang akan dilakukan, seperti harga pembukaan, tertinggi ataupun terendah.

Selain parameter harga yang bisa bervariasi, rentang waktu yang digunakan juga bisa dilakukan bervariasi, misalkan 5, 10, 20, 25, 50, 100, 200 hari ataupun rentang waktu lainnya yang menggunakan satuan hari. Rentang hari yang digunakan merupakan hari aktif bursa, sehingga hari libur bursa tidak dihitung dalam rentang waktu SMA ataupun jenis MA yang lain. Semakin singkat periode yang digunakan, maka akan menghasilkan sinyal yang semakin sensitif. Sebagai contoh, berikut ini adalah perhitungan SMA 5 pada saham BRIS.

Tabel 5.1 Harga Saham BRIS dalam 5 Hari

21/02/2022	22/02/2022	23/02/2022	24/02/2022	25/02/2022
1.755	1.725	1.730	1.615	1.665

$$\text{SMA } 5 = \frac{1.755 + 1.725 + 1.730 + 1.615 + 1.665}{5} = \frac{8.490}{5} = 1.698$$

Berdasarkan perhitungan tersebut, nilai SMA 5 pada saham BRIS adalah 1698. Nilai-nilai perhitungan tersebut ditampilkan dalam sebuah garis yang kemudian bisa memberikan sinyal kepada *trader* ataupun investor. Sinyal yang diberikan dapat berupa sinyal jual maupun sinyal beli, tergantung pada pergerakan harga saham yang melintasi garis SMA. Sinyal beli terjadi ketika harga saham bergerak dari bawah ke atas memotong garis SMA. Sebaliknya, sinyal beli terjadi ketika harga saham bergerak dari atas ke bawah memotong garis SMA.

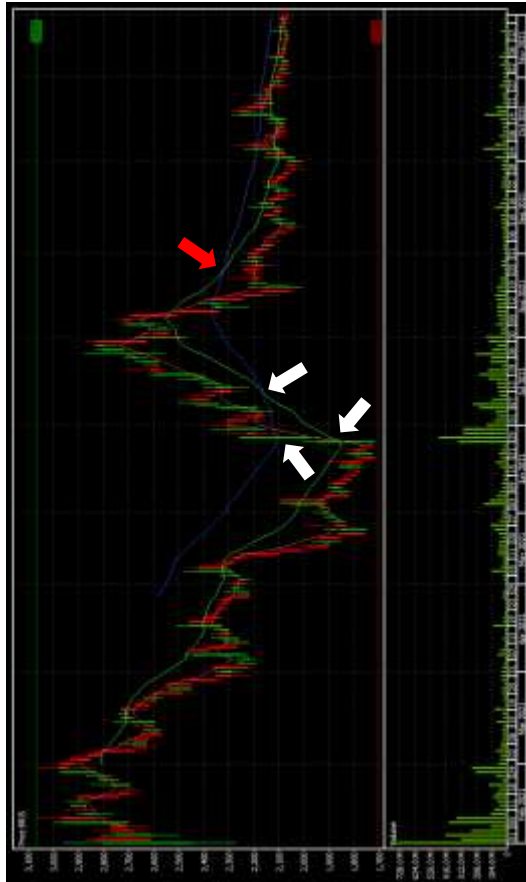
Secara ringkas, terdapat beberapa informasi yang diberikan indikator SMA, yaitu:

- a. Menentukan *trend*, *support* dan *ressistance*;

- b. Menandakan sinyal *bullish* dan *bearish*. Apabila harga saham berada di atas garis SMA, maka menandakan sinyal *bullish*. Sebaliknya, apabila harga saham berada di bawah MA, maka menandakan sinyal *bearish*;
- c. SMA dapat berfungsi sebagai filter pada pergerakan harga ataupun indikator lain.

Selain *simple moving average*, jenis kedua dari *moving average* adalah *Weighted Moving Average* (WMA). *Weighted moving average* (WMA) merupakan jenis *moving average* yang menambahkan bobot yang lebih pada perhitungan harga saham di hari terakhir (Ong, 2021). Misalkan pada SMA-10 diberikan bobot 10% dari hari pertama hingga hari terakhir, maka pada WMA-10 akan diberikan bobot yang lebih pada hari terakhir. Pemberian bobot yang lebih pada hari terakhir akan menjadikan perhitungan lebih representatif dalam memprediksi harga saham di kemudian hari. Sebenarnya, WMA dimaksudkan untuk mengatasi kekurangan pada *simple moving average*, karena SMA memiliki pembobotan yang sama dari hari pertama sampai terakhir. Namun, walaupun WMA lebih responsif, tetapi juga masih memiliki kekurangan lainnya. Kekurangan yang terjadi pada *weighted moving average* adalah hanya mencakup suatu periode tertentu. Misalnya indikator yang digunakan adalah WMA-5, maka harga yang diikuti hanya harga penutupan 5 hari saja.

Jenis MA yang ketiga adalah *Exponential Moving Average* (EMA). Indikator EMA merupakan pengembangan yang lebih luas dari SMA dan WMA, sehingga kekurangan atau kelemahan yang ada pada kedua jenis MA lainnya dapat diminimalisir. Indikator EMA sudah melibatkan seluruh riwayat pergerakan harga saham serta pembobotan perhitungan yang semakin berat pada hari terakhir (Ong, 2021). Garis EMA nantinya akan terlihat lebih halus atau lebih representatif dalam memprediksi harga. Fungsi dan cara membaca indikator EMA sama persis dengan fungsi serta cara membaca indikator SMA.



Gambar 5.54 Ilustrasi *Moving Average*
 Sumber: *IPOT on Windows*

Pada gambar 5.54 di atas, terdapat tiga garis yang menggambarkan *moving average* pada pergerakan harga saham BRIS. Garis *moving average* paling atas/pendek (MA 20) memiliki waktu yang lebih pendek dibandingkan dengan garis *moving average* yang berada di bawahnya/di tengah (MA 40). Kemudian garis *moving average* yang berada di tengah (MA 40) memiliki waktu yang lebih pendek dibandingkan garis *moving average* yang berada di bawahnya (MA 60).

Terdapat dua situasi atau kondisi yang dapat dilihat dari *moving average* tersebut, yaitu *golden cross* dan juga *dead cross*. *Golden cross* terjadi ketika

garis MA yang pendek memotong garis MA yang Panjang dari bawah ke atas. Situasi itu terjadi paling jelas terlihat pada bulan Juni dan Juli 2021 (lihat gambar 5.54). Pada gambar terlihat jelas bahwa garis MA 20 memotong garis MA 40 dan juga garis MA 40 memotong garis MA 60 dari bawah ke atas (tanda panah putih). Kondisi seperti itu memberikan tanda bahwa sinyal beli sedang berlangsung. *Dead cross* yang terlihat jelas terjadi pada menjelang akhir bulan Agustus 2021. Pada gambar terlihat bahwa garis MA 20 (pendek) memotong garis MA 40 (panjang) dari atas ke bawah. Kondisi itu menandakan bahwa sinyal jual sedang berlangsung. Seluruh jenis MA (SMA, WMA dan EMA) memiliki *rule of thumb* yang sama dalam menganalisis garis *golden cross* dan juga *dead cross*. Gambar lebih jelas terkait kondisi *golden cross* dan *dead cross* dapat dilihat pada gambar 5.55 dan gambar 5.56.

Gambar 5.55 *Golden Cross*



Sumber: www.mastersaham.com

Gambar 5.56 *Dead Cross*



Sumber: www.investing.com

2. *Moving Average Convergence Divergence (MACD)*

Moving Average Convergence Divergence (MACD) merupakan suatu kombinasi dua periode dari satu jenis indikator EMA. Indikator MACD diciptakan oleh Gerald Appel pada tahun 1960-an dengan menilai korelasi EMA yang memiliki periode waktu berbeda (Ong, 2021). Umumnya, periode EMA yang dikombinasikan adalah EMA-26 dan EMA-12. Teknik MACD akan merubah *moving average* yang pada dasarnya memiliki karakteristik *lagging indicator* menjadi *leading indicator (momentum oscillator/momentum osilator)* (Ong, 2021). Osilator dibagi menjadi dua bagian yang tidak memiliki limit terendah ataupun limit tertinggi oleh garis level 0 (nol).

Pada gambar 5.57 terlihat ada dua buah garis yang disebut dengan garis MACD dan garis sinyal. Garis MACD merupakan hasil selisih dari dua EMA, yaitu EMA-12 dan EMA-26 dengan menggunakan harga penutupan. Sementara, garis sinyal merupakan *moving average* dari MACD yang lebih lambat dibanding dengan garis MACD. Garis sinyal biasanya memiliki periode yang paling pendek, 9 hari adalah periode yang direkomendasikan oleh Gerald Appel. Sinyal akan lebih responsif dan cepat apabila periode tersebut diganti dengan periode yang lebih pendek. Sinyal akan sedikit lebih

lamban apabila periode yang digunakan lebih panjang. Walaupun sinyalnya sedikit lebih lamban, akan tetapi dapat meredam *whipsaws* (fluktuasi).

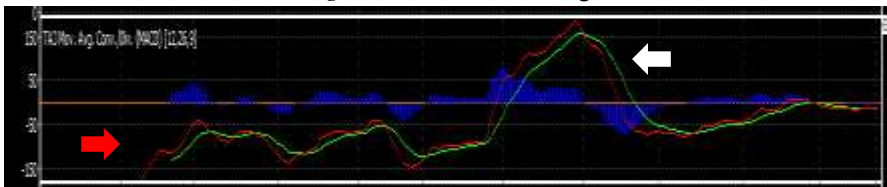
Gambar 5.57 Sinyal Beli dan Sinyal Jual dengan Indikator MACD



Sumber: *IPOT on Windows*

Indikator MACD dapat memberikan sinyal jual dan sinyal beli pada pergerakan harga saham. Sinyal beli terjadi ketika garis MACD memotong ke atas garis sinyal, sedangkan sinyal jual terjadi ketika garis MACD memotong ke bawah garis sinyal (Gambar 5.57). Selain itu, indikator MACD juga bisa digunakan untuk menunjukkan kondisi *overbought* dan *oversold*. Pada gambar 5.58 terlihat area *overbought* dan *oversold*. Area *overbought* terjadi ketika garis MACD dan garis sinyal berada di atas garis level 0 (nol). Sebaliknya, apabila kedua garis berada di bawah garis level 0 (nol), berarti menunjukkan kondisi sedang *oversold*.

Gambar 5.58 *Overbought* dan *Oversold* dengan Indikator MACD



Sumber: *IPOT on Windows*

Selain dua metode atau pendekatan di atas, membaca MACD juga dapat diterapkan dengan menggunakan metode penyimpangan atas harga saham

pada garis indikator (Gambar 5.59). Metode ini akan memberikan informasi sinyal *bearish* dan sinyal *bullish* pada suatu pergerakan harga saham. Metode ini menggabungkan analisis garis pada grafik MACD dan juga pergerakan harga pada grafik yang digunakan (Ong, 2021). Pada contoh kasus ini, penulis menggunakan *candle chart* untuk melihat pergerakan harga saham. Indikator akan menunjukkan sinyal *bearish* apabila garis MACD mulai turun di area *overbought*, sedangkan pergerakan harga saham semakin meningkat (sinyal jual). Sinyal *bullish* terjadi ketika garis MACD meningkat ke area *oversold*, sementara pergerakan harga saham semakin menurun/merosot (sinyal beli).

Gambar 5.59 Ilustrasi MACD Metode Penyimpangan Atas Harga Saham



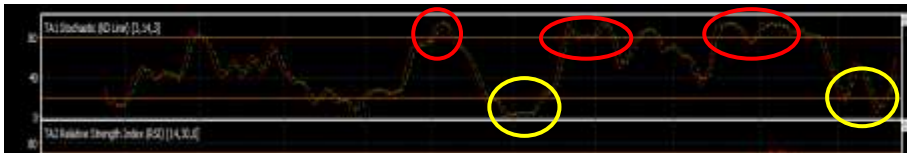
Sumber: www.finansialku.com

3. *Stochastic*

Stochastic merupakan indikator teknikal yang menghubungkan antara harga penutupan terakhir dengan harga tertinggi serta harga terendah selama kurun waktu tertentu. *Stochastic* ditemukan oleh George C. Lane. *Stochastic* mirip dengan RSI karena juga berhubungan dengan *velocity* atau kecepatan perubahan harga saham yang kemudian ditampilkan dalam bentuk osilator (Ong, 2021). Dorongan beli atau akumulasi terjadi apabila harga penutupan terakhir secara konsisten semakin mendekati harga tertinggi (*bullish sign*). Sebaliknya, tekanan jual atau distribusi terjadi ketika harga penutupan terakhir mendekati harga terendah (*bearish sign*).

Stochastic akan menampilkan dua garis dalam osilator yang disebut dengan garis sinyal (*signal line*) dan garis *trigger line*. Selain itu, di dalam osilator terdapat dua area, yaitu area *overbought* dan *oversold*. Area *overbought* terdapat di atas garis horizontal level 80, sedangkan area *oversold* berada di bawah garis horizontal level 20. Sinyal beli terjadi ketika di zona *oversold* terdapat garis sinyal memotong ke atas *trigger line*. Sinyal jual terjadi ketika di zona *overbought* garis sinyal memotong ke bawah *trigger line*. Pada gambar (5.60), titik yang dilingkari dengan warna merah merupakan area *overbought level*. Titik yang dilingkari dengan warna kuning merupakan area *oversold level*.

Gambar 5.60 Ilustrasi Indikator *Stochastic*



Sumber: *IPOT on Windows*

Selain itu, indikator ini akan memberikan sinyal pada kondisi pasar suatu saham yang sedang mengalami jenuh jual (*oversold*) dan jual beli (*overbought*). *Oversold* terjadi ketika angka indikator *stochastic* telah berada di bawah 20 (<20). Ketika indikator *stochastic* berada di bawah 20, kemudian keluar dari area *oversold* dan naik ke atas 20, maka indikator tersebut menunjukkan sinyal beli. *Overbought* dapat terjadi ketika angka indikator telah berada di atas 80 (>80). *Overbought* menunjukkan sinyal jual apabila *stochastic* berada di dalam area *overbought* dan kemudian turun keluar dari atas 80 menuju ke bawah 80.

4. **Relative Strength Index (RSI)**

Relative Strength Index (RSI) merupakan indikator teknikal atau osilator yang memiliki batasan level tertinggi dan terendah (Ong, 2021). Skala level yang digunakan dalam indikator RSI adalah 0 (nol) hingga 100 (seratus). Indikator ini akan memberikan sinyal bahwa kondisi pasar suatu saham sedang mengalami jenuh jual (*oversold*) dan atau jenuh beli (*overbought*). Ketika indikator tersebut terjadi, maka investor bisa mengambil kesempatan untuk membeli ataupun menjual saham tersebut. Indikator RSI dapat melihat

adanya *divergence* yang merupakan perbedaan antara pergerakan harga dengan indikator *Relative Strength Index* (RSI).

Indikator RSI akan menggunakan angka 30 dan 70 untuk menentukan area *oversold* dan *overbought* (Ong, 2021). Ketika garis indikator RSI berada di bawah angka 30 dan kemudian naik ke atas 30, maka hal tersebut merupakan sinyal beli atau sinyal *bullish* (dalam kondisi *oversold*). Sinyal jual atau sinyal *bearish* terjadi ketika garis indikator RSI berada di atas level 70 dan kemudian turun ke bawah 70 (dalam kondisi *overbought*). Wilder sebagai orang yang pertama kali memperkenalkan indikator RSI menggunakan standar periode yang digunakan adalah 14 hari. Periode tersebut dapat diganti dengan periode yang lebih pendekatan agar sensitif ataupun menyesuaikan dengan tujuan investasi jangka pendek (*trading*).

Gambar 5.61 Ilustrasi RSI



Sumber: www.investing.com

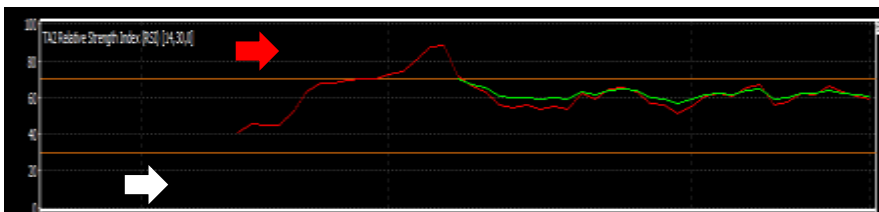
Rule of thumb atau interpretasi lainnya yang bisa digunakan adalah ketika garis RSI dari atas menembus ke bawah level 70, maka hal itu menandakan sinyal *bearish*. Sebaliknya, apabila garis RSI menembus ke atas level 30, maka menandakan sinyal *bullish* (Ong, 2021). Sebenarnya tidak ada perbedaan dengan *rule of thumb* atau interpretasi yang telah dijelaskan pada

paragraf sebelumnya, hanya sedikit perbedaan bahasa dalam menginterpretasikan garis RSI.

Investor ataupun traders harus tetap berhati-hati dalam menganalisis dengan menggunakan indikator RSI, karena terkadang indikator RSI memberikan tanda *warning*. Tanda warning terjadi karena garis RSI bisa berfluktuasi di area ekstrem (*danger zone*) pada kondisi suatu trend yang sangat kuat. Pada kondisi tersebut *traders/investor* diharapkan agar lebih memperketat monitoring posisi sahamnya. Investor/*trader* diminta berhati-hati karena garis RSI yang berada di area *overbought* ataupun *oversold* tidak selalu memiliki arti sinyal jual atau beli atas saham yang dimiliki. Lebih buruk lagi apabila investor atau trader terburu-buru melakukan jual atau beli (*short sell/short buy*), karena dikhawatirkan terjebak dalam area *danger zone*. Tindakan investor/*trader* yang terburu-buru disebut dengan *early exit* atau *premature signal*.

Penguatan harga sudah semakin melemah ketika pergerakan harga masih membentuk puncak-puncak yang lebih tinggi, sementara indikator RSI puncak-puncaknya semakin rendah. Kondisi indikator yang seperti ini, investor diharap bisa bersiap-siap karena diindikasikan akan adanya pembalikan arah. Sebaliknya, ketika pergerakan harga (*divergence*) terus mengalami penurunan membentuk lembah-lembah semakin rendah, sedangkan indikator RSI lembahnya semakin naik, menandakan bahwa momentum penurunan harga sudah semakin melemah.

Gambar 5.62 Ilustrasi Indikator RSI



Sumber: *IPOT on Windows*

BAB VI

OBLIGASI SYARIAH/SUKUK

A. OBLIGASI

Obligasi adalah kontrak jangka panjang (tertulis) untuk membayarkan sejumlah nilai tertentu atau PAR, pokok pinjaman atau principle tertentu atau maturity date membayarkan sejumlah bunga kupon secara periodek. Obligasi merupakan efek berbasis surat utang yang memberkan hasil investasi bersifat tetap selama periode tertentu. Obligasi juga disebut dengan efek pendapatan tetap, karena obligasi menjanjikan kepada investor untuk menerima jumlah kas/ arus kas tertentu pada waktu tertentu di masa yang akan datang. Terdapat beberapa jenis obligasi yang dapat diklasifikasikan berdasarkan penerbit, sistem pembayaran bunga, hak penukaran/opsi, jaminan atau kolateral, nilai nominal dan perhitungan imbal hasil.

Berdasarkan penerbit, obligasi dapat diklasifikasikan menjadi tiga jenis, yaitu corporate bonds, government bonds dan municipal bonds. Corporate bonds adalah obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan, baik yang berbentuk Badan Usaha Milik Negara (BUMN) maupun badan usaha swasta. Sementara government bonds adalah obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah pusat. Municipal bond adalah obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah untuk membiayai proyek-proyek yang berkaitan dengan kepentingan publik (*public utility*).

Berdasarkan sistem pembayaran bunga, obligasi dapat diklasifikasikan menjadi empat jenis obligasi, yaitu *zero coupon bonds*, *coupon bonds*, *fixed coupon bonds* dan *floating coupon bonds*. **Zero coupon bonds** adalah obligasi yang tidak melakukan pembayaran bunga secara periodik. Namun, bunga dan pokok yang dibayarkan sekaligus pada saat jatuh tempo. **Coupon bonds** adalah obligasi dengan kupon yang dapat diuangkan secara periodik sesuai dengan ketentuan penerbitnya. **Fixed coupon bonds** adalah obligasi dengan tingkat kupon bunga yang telah ditetapkan sebelum masa penawaran di pasar perdana dan akan dibayarkan secara periodik. Sementara **Floating Coupon Bonds** adalah obligasi dengan tingkat kupon bunga yang ditentukan sebelum jangka waktu tersebut, berdasarkan suatu acuan (*benchmark*) tertentu seperti

Average Time Deposit (ATD), yaitu rata-rata tertimbang tingkat suku bunga deposito dari bank pemerintah dan swasta.

Berdasarkan hak penukaran/opsi, obligasi dapat diklasifikasikan menjadi empat jenis, yaitu *convertible bonds*, *exchangeable bonds*, *callable bonds* dan *putable bonds*. ***Convertible bonds*** adalah obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk mengkonversi obligasi tersebut ke dalam sejumlah saham milik penerbitnya. ***Exchangeable bonds*** adalah obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk menukar dengan saham perusahaan ke dalam sejumlah saham perusahaan afiliasi milik penerbitnya. ***Callable bonds*** adalah obligasi yang memberikan hak kepada emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut. Sementara ***Putable Bonds*** adalah obligasi yang memberikan hak kepada investor yang mengharuskan emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut.

Berdasarkan jaminan atau kolateralnya, obligasi dapat diklasifikasikan menjadi dua jenis, yaitu *secured bonds* dan *unsecured bonds*. *Secured bonds* adalah obligasi yang dijamin dengan kekayaan tertentu dari penerbitnya atau dengan jaminan lain dari pihak ketiga. Dalam kelompok ini termasuk di dalamnya adalah *guaranteed bonds*, *mortgage bonds* dan *collateral trust bonds*. ***Guaranteed bonds*** adalah obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan penanggungan dari pihak ketiga. ***Mortgage bonds*** adalah obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan agunan hipotik atas properti atau aset tetap. ***Collateral trust bonds*** adalah obligasi yang dijamin dengan efek yang dimiliki penerbit dalam portofolionya, misalnya saham-saham anak perusahaan yang dimilikinya. Jenis yang kedua dalam pengklasifikasian obligasi berdasarkan jaminan adalah *unsecured bonds*. ***Unsecured bonds*** adalah obligasi yang tidak dijamin dengan kekayaan tertentu tetapi dijamin dengan kekayaan penerbitnya secara umum.

Berdasarkan nilai nominal, obligasi dapat diklasifikasikan menjadi dua, yaitu *conventional bonds* dan *retail bonds*. ***Conventional bonds*** adalah obligasi yang lazim diperjualbelikan dalam satu nominal, Rp 1.000.000.000,00 per satu lembar. Sementara ***Retail Bonds*** adalah obligasi yang diperjualbelikan dalam satuan nilai nominal yang kecil, yang saat ini beredar di Indonesia adalah obligasi pemerintah seperti Obligasi Ritel Indonesia (ORI) dan Sukuk Ritel (SUKRI).

Apabila dilihat dari segi perhitungan imbal hasil, obligasi dapat diklasifikasikan menjadi dua, yaitu *conventional bonds* dan *sharia bonds*. **Conventional Bonds** adalah obligasi yang diperhitungkan dengan menggunakan sistem kupon bunga. Sementara **Sharia Bonds** adalah obligasi yang perhitungan imbal hasil dengan menggunakan perhitungan bagi hasil. Obligasi syariah saat ini dikenal dengan sukuk dan berdasarkan aturan kata obligasi syariah tidak dapat digunakan lagi, akan tetapi menggunakan kata sukuk. Dalam perhitungan ini dikenal dua macam obligasi syariah, yaitu obligasi syariah *mudharabah* dan obligasi syariah *ijarah*. Obligasi syariah *mudharabah* adalah obligasi syariah yang menggunakan akad bagi hasil sedemikian sehingga pendapatan yang diperoleh investor atas obligasi tersebut diperoleh setelah mengetahui pendapatan emiten. Obligasi syariah *ijarah* merupakan obligasi syariah yang menggunakan akad sewa sedemikian sehingga kupon (*fee ijarah*) bersifat tetap dan bisa diketahui/diperhitungkan sejak awal obligasi diterbitkan.

Terdapat beberapa tujuan penerbitan obligasi, yaitu (i) sebagai tambahan dana yang fleksibel; (ii) mendapatkan pinjaman dengan bunga yang fleksibel; (iii) mendapatkan pendanaan melalui pasar modal.

1. Karakteristik Obligasi dan Sukuk

Suatu efek dapat dikategorikan sebagai obligasi apabila memiliki karakteristik sebagai berikut:

- Nilai nominal (*Face Value*) adalah nilai pokok dari suatu obligasi yang akan diterima oleh pemegang obligasi pada saat obligasi tersebut jatuh tempo;
- Kupon (*the Interest Rate*) adalah nilai bunga yang diterima pemegang obligasi secara berkala (kelaziman pembayaran kupon obligasi adalah setiap 3 atau 6 bulanan) kupon obligasi dinyatakan dalam persentase tahunan. Pada konsep sukuk, istilah kupon diganti dengan imbal hasil. Imbal hasil merupakan keuntungan yang diberikan kepada investor sukuk. Imbal hasil dapat berupa bagi hasil atau fee/ujrah, menyesuaikan dengan akad yang digunakan dalam penerbitan sukuk;
- Jatuh tempo (*maturity*) adalah tanggal saat pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi, untuk saat ini, periode obligasi mulai dari 365 hari sampai dengan 30 tahun. Obligasi

yang akan jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah untuk diprediksi, sehingga memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun. Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi kupon/bunganya;

- Penerbit/emiten (*issuer*) mengetahui dan mengenal penerbit obligasi yang merupakan faktor sangat penting dalam melakukan investasi obligasi ritel. Mengukur risiko/kemungkinan dari penerbit obligasi tidak dapat melakukan pembayaran kupon dan atau pokok obligasi tepat waktu (disebut default risk) dapat dilihat dari peringkat (*rating*) obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemerikat seperti PEFINDO.

2. Harga Obligasi/Sukuk

Berbeda dengan harga saham yang dinyatakan dalam bentuk mata uang, harga obligasi dinyatakan dalam persentase (%), yaitu persentase dari nilai nominal. Ada 3 kemungkinan harga pasar dari obligasi yang ditawarkan, yaitu *at Par* (nilai Par), *at premium* (dengan Premi) dan *at discount* (dengan diskon).

- *Par* (nilai Par) adalah kondisi ketika harga obligasi sama dengan nilai nominal. Misalnya obligasi dengan nilai nominal Rp 50.000.000 dijual dengan harga 100%, maka nilai obligasi tersebut adalah $100\% \times \text{Rp } 50.000.000 = \text{Rp } 50.000.000$
- *At premium* (dengan Premi) adalah kondisi ketika harga obligasi lebih besar dari nilai nominal. Misalnya obligasi dengan nilai nominal Rp 50.000.000 dijual dengan harga 102%, maka nilai obligasinya adalah $102\% \times \text{Rp } 50.000.000 = \text{Rp } 51.000.000$
- *At discount* (dengan Diskon) adalah kondisi ketika harga obligasi yang lebih kecil dari nilai nominal. Misalnya obligasi dengan nilai nominal Rp 50.000.000 dijual dengan harga 98%, maka nilai dari obligasi adalah $98\% \times \text{Rp } 50.000.000 = \text{Rp } 49.000.000$

3. Yield Obligasi/Sukuk

Pendapatan atau imbal hasil atau return yang akan diperoleh dari investasi obligasi dinyatakan sebagai *yield*, yaitu hasil yang akan diperoleh investor apabila menembangkan dananya untuk dibelikan obligasi. Sebelum memutuskan untuk berinvestasi obligasi, investor harus mempertimbangkan besarnya *yield* obligasi, sebagai faktor pengukur tingkat pengembalian

tahunan yang akan diterima. Ada 2 istilah dalam penentuan *yield*, yaitu *current yield* dan *yield to maturity*.

- *Current yield* adalah *yield* yang dihitung berdasarkan jumlah kupon yang diterima selama satu tahun terhadap harga obligasi tersebut. Sebagai contoh, jika obligasi PT XYZ memberkan kupon kepada pemegangnya sebesar 17% per tahun, sedangkan harga obligasi tersebut adalah 98% untuk nilai nominal Rp 1.000.000.000, maka:

$$\text{Current Yield} = \frac{\text{Bunga Tahunan}}{\text{Harga Obligasi}}$$

$$\text{Current Yield} = \frac{\text{Rp } 170.000.000}{\text{Rp } 980.000.000} \text{ atau } \frac{17\%}{98\%} = 17,34\%$$

- *Yield to maturity* adalah tingkat pengembalian atau pendapatan yang akan diperoleh investor apabila memiliki obligasi sampai jatuh tempo. Formula YTM yang seringkali digunakan oleh para pelaku adalah *YTM approximation* atau pendekatan nilai YTM, sebagai berikut:

$$YTM \text{ approximation} = \frac{C + \frac{R - P}{n}}{\frac{R + P}{2}} \times 100\%$$

Keterangan:

C = Kupon

n = Periode waktu yang tersisa

R = *Redemption value*

P = Harga pembelian (*purchase value*)

Contoh:

Obligasi XYZ dibeli pada 5 September 2003 dengan harga 94,25% memiliki kupon sebesar 16% dibayar setiap 3 bulan sekali dan jatuh tempo pada 12 Juli 2007. Berapakan besar *YTM approximation*-nya?

C = 16%

n = 3 tahun 10 bulan 7 hari = 3.853 tahun

R = 94,25%

$$P = 100\%$$

$$YTM \text{ approximation} = \frac{16 + \frac{100 - 94,25}{3,853}}{\frac{100 + 94,25}{2}} \times 100\% = 18,01\%$$

B. SUKUK

Sukuk dalam Bahasa Arab berarti sertifikat atau bukti kepemilikan. secara terminology yang tertulis dalam Peraturan Bapepam-LK No. IX.A.13 memberikan definisi Sukuk sebagai efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian yang tidak tentu (tidak terpisahkan atau tidak terbagi/*syuyu'* atau *undivided share*). Sukuk tidak sama dengan obligasi meskipun keduanya termasuk efek pendapatan tetap karena obligasi adalah efek berbasis surat utang (*debt securities*), sedangkan sukuk adalah efek syariah berbasis sekuritisasi aset (*asset securitization*). Jadi, sangat tidak tepat apabila sukuk dikatakan sebagai obligasi syariah, karena sukuk menggunakan akad pembiayaan, sedangkan obligasi menggunakan akad pinjaman.

Pertanyaan yang kemudian muncul adalah mengapa sukuk masuk ke dalam kategori efek pendapatan tetap? dan apakah yang dimaksud efek pendapatan tetap? yang dimaksud efek pendapatan tetap adalah efek yang memberikan kepastian dan informasi yang tetap kepada investor pada saat awal penerbitan efek tentang empat hal berikut:

- Waktu atau umur jatuh tempo (*maturity date*) produk;
- Besaran nilai pokok pembiayaan (par atau *principal value*);
- Besaran keuntungan investasi (*return* atau *coupon rate*) dan
- Waktu atau periode pembayaran keuntungan dan pengembalian *principal value*.

Karena termasuk efek pendapatan tetap, maka sukuk harus sudah memberikan informasi yang jelas dan diketahui oleh investor di depan terkait besaran minimal nilai investasi, umur produk, keuntungan investasi yang akan diterima dan kapan pembayaran keuntungan akan dilakukan.

Sukuk umumnya memiliki dua klasifikasi, yaitu klasifikasi jenis berdasarkan akad dan klasifikasi jenis berdasarkan penerbit. Berdasarkan akadnya, sukuk memiliki dua jenis, yaitu sukuk *mudharabah* dan sukuk *ijarah*. Akad *mudharabah* juga dapat dimanfaatkan oleh bank syariah untuk

penghimpunan dana dengan menerbitkan sukuk yang merupakan obligasi syariah. Dengan obligasi syariah, bank mendapatkan alternatif sumber dana berjangka panjang (lima tahun atau lebih) sehingga dapat digunakan untuk pembiayaan-pembiayaan berjangka panjang. Akad *ijarah* dapat dimanfaatkan oleh bank syariah untuk penghimpunan dana dengan menerbitkan sukuk yang merupakan obligasi syariah. Dengan obligasi syariah, bank mendapatkan alternatif sumber dana berjangka panjang (lima tahun atau lebih) sehingga dapat digunakan untuk pembiayaan-pembiayaan berjangka panjang. Obligasi syariah ini dapat menggunakan beberapa prinsip yang dibolehkan syariah, seperti menggunakan prinsip bagi hasil (sukuk *al-Mudharabah* dan sukuk *al-Musyarakah*), menggunakan prinsip jual beli (sukuk *al-Murabahah*, sukuk *al-Salam*, dan sukuk *al-Istishna*), menggunakan prinsip sewa (sukuk *al-Ijarah*) dan sebagainya. Sukuk memiliki karakteristik khusus yang berbeda dengan obligasi. Perbedaan antara sukuk dengan obligasi adalah sebagai berikut:

Tabel 6.1 Perbedaan Obligasi dan Sukuk

Deskripsi	Sukuk	Obligasi
Prinsip Dasar	Bukan merupakan surat utang, melainkan bukti kepemilikan bersama atas suatu aset/proyek/investasi	Surat pernyataan utang dari issuer
Klaim	Kalim kepemilikan didasarkan pada aset/proyek/investasi yang spesifik	Emiten menyatakan sebagai pihak peminjam
Penggunaan Dana	Harus digunakan untuk kegiatan usaha yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah	Dapat digunakan untuk apa saja
Jenis Penghasilan	Imbal hasil berupa bagi hasil/margin/fee	Bunga/kupon/capital gain
<i>Underlying Asset</i>	Wajib ada	Tidak wajib ada

Kepatuhan Syariah	Ada, menggunakan jasa tim ahli syariah	Tidak perlu
-------------------	--	-------------

Sumber: (OJK, 2016b)

Berdasarkan penerbitnya, sukuk dapat diklasifikasikan menjadi dua jenis, yaitu sukuk korporasi dan sukuk negara. Sukuk adalah efek syariah atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian yang tidak terpisahkan atau tidak terbagi atas aset yang mendasarinya (*underlying asset*). *Underlying asset* yang digunakan dalam penerbitan sukuk dapat terdiri atas; (i) aset berwujud tertentu; (ii) nilai manfaat atas aset berwujud tertentu baik yang sudah ada maupun yang akan ada; (iii) jasa yang sudah ada maupun yang akan ada; (iv) aset proyek tertentu; dan atau (v) kegiatan investasi yang telah ditentukan.

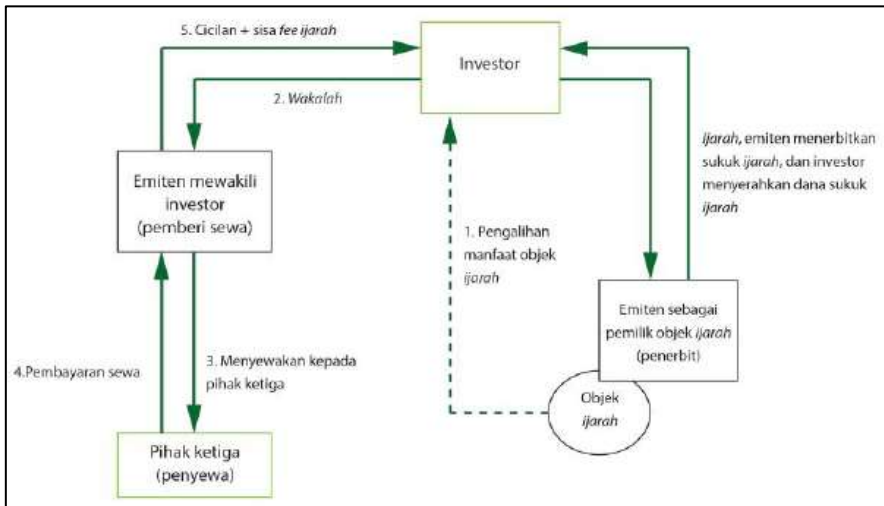
Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) atau dapat disebut Sukuk Negara adalah surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas penyertaan terhadap aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing. Jenis-jenis produk SBSN adalah (i) *Islamic Fixed Rate (IFR)*; (ii) Sukuk Ritel (SR); (iii) Sukuk Dana Haji Indonesia (SDHI); (iv) Sukuk Global (SNI); (v) *Islamic T-Bills*/Surat Perbendaharaan Negara Syariah (SPN-S); (vi) *Project Based Sukuk (PBS)*. Berbeda halnya dengan sukuk orporasi yang pengaturan, proses penerbitan dan pengawasannya dilakukan oleh OJK, untuk pengaturan dan proses penerbitan SBSN dilakukan oleh Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko, Kementerian Keuangan. Namun demikian, perdagangan SBSN dilakukan di Bursa Efek Indonesia, sehingga pengawasan perdagangan juga dilakukan oleh OJK. Pada prinsipnya skema penerbitan sukuk dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 6.1 Skema Penerbitan Sukuk



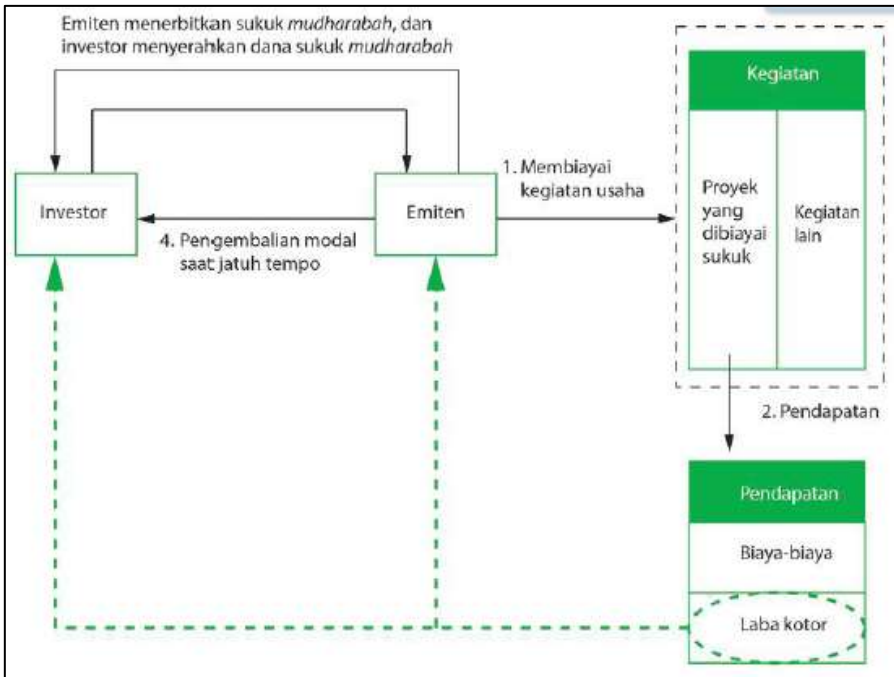
Sumber: (OJK, 2016a)

Gambar 6.2 Skema Penerbitan Sukuk dengan Akad Ijarah



Sumber: (OJK, 2016a)

Gambar 6.3 Skema Penerbitan Sukuk dengan Akad *Mudharabah*



Sumber: (OJK, 2016a)

C. BOND RATING

Bond rating merupakan peringkat terhadap sebuah perusahaan dan obligasi/sukuk. Penilaian terhadap bond dilakukan oleh pihak ketiga, yaitu lembaga pemeringkat (*rating company*), seperti PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia), *Standard & Poor's (S&P)*, *Fitch Ratings*, *Moody's Investor Service*. Tujuan dari adanya pemeringkat peringkat terhadap perusahaan dan obligasi/sukuk adalah membuka informasi yang akurat terhadap kinerja keuangan, manajemen, bisnis dan kondisi industry emiten perusahaan penerbit surat utang dalam bentuk peringkat kepada investor atau calon investor.

Diperlukan beberapa hal yang perlu dipertimbangkan dalam memberikan peringkat atau *rating* terhadap perusahaan dan obligasi/sukuk, yaitu kemampuan perusahaan penerbit untuk melunasi kewajiban keuangan yang diperjanjikan. Selain itu, struktur dan berbagai ketentuan serta aturan ketika

penerbitan surat utang juga ikut dipertimbangan dalam memberikan peringkat atau *rating* terhadap suatu *bond*.

Beberapa manfaat *rating* bagi investor dan perusahaan adalah sebagai berikut:

Tabel 6.2 Manfaat *Rating*

Manfaat	
Investor	Perusahaan
Sebagai informasi ukuran risiko investasi	Sebagai informasi posisi bisnis perusahaan
Sebagai jembatan kesenjangan informasi penerbit dan investor	Menentukan struktur obligasi (bunga, jenis obligasi, jumlah emisi dan lain-lain)
Bukan bertujuan rekomendasi investasi	Dapat mendukung kinerja perusahaan agar menjadi lebih baik
Sebagai perbandingan antara satu perusahaan (obligasi/sukuk) dengan perusahaan (obligasi/sukuk) yang lainnya.	Sebagai alat pemasaran
	Dapat menjaga kepercayaan investor

Beberapa aspek yang digunakan dalam pemeringkatan (*rating*) terhadap perusahaan, obligasi/sukuk adalah sebagai berikut:

Tabel 6.3 Aspek Pemeringkatan

Kinerja Industri	Kinerja Keuangan	Kinerja Non Keuangan
<ul style="list-style-type: none"> • Persaingan industri; • Prospek dan pangsa pasar; 	<ul style="list-style-type: none"> • Kualitas aset; • Risiko profitabilitas; 	<ul style="list-style-type: none"> • Aspek manajemen; • Reputasi perusahaan; • Perjanjian <i>indenture</i>: ✓ <i>Saking fund</i>

<ul style="list-style-type: none"> • Ketersediaan bahan baku; • Struktur industri; • Pengaruh kebijakan pemerintah; • Kebijakan ekonomi. 	<ul style="list-style-type: none"> • Pengelolaan aset dan pasiva; • Tingkat pengelolaan utang; • Kecukupan modal; • Pembayaran bunga. 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ <i>Debt</i> ✓ Dividen ✓ Merger ✓ Penjualan aset
--	---	--

Dasar penilaian pemeringkatan (*rating*) terhadap obligasi/sukuk ada 3, yaitu kemampuan pelunasan pembayaran, struktur yang diatur dalam penerbitan obligasi tersebut dan perlindungan atas klaim investor bila terjadi default (likuidasi). Setelah penilaian dilakukan, obligasi/sukuk akan diberikan peringkat sesuai dengan hasil penilaian yang dilakukan oleh lembaga pemeringkat efek. Adapun peringkat yang digunakan oleh PEFINDO (Perusahaan Pemeringkat Efek Indonesia) adalah sebagai berikut:

Tabel 6.4 Peringkat PEFINDO

Rating	Keterangan
Id AAA	<ul style="list-style-type: none"> • Peringkat tertinggi • Kemampuan obligasi superior • Mampu memenuhi kewajiban jangka panjang
Id AA	<ul style="list-style-type: none"> • Sedikit dibawah peringkat tertinggi • Kemampuan obligasi sangat kuat
Id A	<ul style="list-style-type: none"> • Kemampuan obligasi kuat • Peka terhadap perubahan yang merugikan
Id BBB	<ul style="list-style-type: none"> • Kemampuan obligasi memadai • Kemampuan dapat diperlemah oleh perubahan lingkungan bisnis dan ekonomi
Id BB	<ul style="list-style-type: none"> • Kemampuan obligasi sedikit lemah • Terpengaruh oleh perubahan lingkungan bisnis dan ekonomi
Id B	<ul style="list-style-type: none"> • Perlindungan sangat lemah

	<ul style="list-style-type: none"> • Masih mempunyai kemampuan membayar kewajiban • Perubahan lingkungan dapat memperburuk kinerja pembayaran
Id CCC	<ul style="list-style-type: none"> • Obligasi tidak mampu lagi memenuhi kewajiban • Bergantung pada perubahan lingkungan eksternal
Id D	<ul style="list-style-type: none"> • Obligasi ini gagal bayar • Emiten sudah berhenti berusaha

Peringkat dari Id AAA sampai dengan Id B dapat dimodifikasi dengan tambahan tanda (+) dan (-) untuk menunjukkan kekuatan relatif dalam kategori peringkat ini yang disebut dengan *Rating Outlook*.

Tabel 6.5 Modifikasi Rating

<i>Rating Outlook</i>	Keterangan
Positif (+)	Prospek yang berpotensi untuk menaikkan peringkat
Negatif (-)	Prospek yang berpotensi untuk menurunkan peringkat
Stabil	Indikasi prospek yang stabil, sehingga hasil peringkat akan stabil
Berkembang	Prospek belum jelas karena keterbatasan informasi, sehingga peringkat bisa dinaikkan atau diturunkan tergantung perkembangannya selanjutnya

D. CONCEPT OF BOND VALUATION

Ketika mengukur valuasi suatu obligasi, maka terdapat tiga hal yang perlu diketahui dalam menilai suatu obligasi, yaitu *time value of money* (TVM), konsep harga obligasi dan valuasi atau penilaian obligasi.

1. Time Value of Money (TVM)

Time Value of Money akan mempengaruhi perbedaan nilai waktu jika uang diterima saat ini dan saat yang akan datang. *Time value of money* dipengaruhi oleh inflasi, tingkat bunga dan kesempatan investasi. Dalam *time value of money* terdapat dua konsep yang bisa digunakan, yaitu *future value* (FV) dan *present value* (PV).

- **Simple Interest Rate (FV)**

Rumus yang dapat digunakan untuk menghitung *future value* dengan *simple interest rate* adalah sebagai berikut:

$$FV_t = PV_0(1 + r \times t)$$

Keterangan:

FV_t = *Future Value* Waktu ke-t

PV = *Present Value*

R = tingkat bunga

Contoh:

$$FV_t = 10M(1 + 10\% \times 2) = 12M$$

- **Compounding Interest (FV)**

Rumus yang dapat digunakan untuk menghitung *future value* dengan *compounding interest rate* adalah sebagai berikut:

$$FV_t = PV_0(1 + r)^t$$

Contoh:

$$FV_t = 10M(1 + 10\%)^2 = 12,1M$$

Present value merupakan nilai uang sekarang dari uang yang diterima di masa depan. Disebut juga sebagai diskonto atas arus kas. Menghitung *present value* juga menggunakan dua teknik, yaitu *simple interest rate* dan *compounding interest rate*.

- **Simple Interest Rate (PV)**

Rumus yang digunakan dalam mencari *present value* dengan menggunakan teknik *simple interest rate* adalah sebagai berikut:

$$PV_0 = \frac{FV_t}{(1 + r \times t)}$$

Contoh:

$$PV_0 = \frac{24,2 M}{(1 + 10\% \times 2)} = \dots$$

- **Compounding Interest Rate (PV)**

Rumus yang digunakan dalam mencari *present value* dengan menggunakan teknik *compounding interest rate* adalah sebagai berikut:

$$PV_0 = \frac{FV_t}{(1+r)^t}$$

Contoh:

$$PV_0 = \frac{24,2 M}{(1 + 10\%)^2} = 20 M$$

2. Konsep Harga Obligasi/Sukuk

Harga obligasi dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu kondisi ekonomi, industri perusahaan dimana obligasi diterbitkan, kupon/imbal hasil, rating emiten, rating obligasi, likuiditas obligasi, periode jatuh tempo, bunga pasar, tipe obligasi. Walaupun faktor-faktor tersebut dapat mempengaruhi harga obligasi, akan tetapi pada dasarnya terdapat 3 hal dalam konsep harga obligasi, yaitu *PAR* (harga =100 nominal), *discount* (harga <100 nominal) dan *premium* (harga >100 nominal).

Gambar 6.4 Konsep Harga Obligasi



3. Valuasi atau Penilaian Obligasi

Valuasi obligasi merupakan teknik untuk menentukan harga dari obligasi. Konsep yang digunakan dalam menentukan harga dari suatu obligasi adalah TVM (*Time Value of Money*). Nilai yang di *present value* adalah seluruh arus kas yang diterima obligasi tersebut berupa kupon dan pokok

obligasi. Rumus yang digunakan untuk perhitungan PV atas obligasi adalah sebagai berikut:

$$PB = \sum_{t=1}^T \frac{Ct}{(1+r)^t} + \frac{\text{part value } I}{(1+r)^t}$$

Contoh

Diketahui:

Obligasi *PAR Value* 100 M Bunga Kupon 8%

Jangka Waktu 5 Tahun Bunga Pasar 10%

Perhitungan Diskon

Keterangan		Tahun	CF	PV	PV.CF
R	100 M	1	8	0,9091	7,2727
C	8%	2	8	0,8264	6,6116
n	5	3	8	0,7513	6,0105
YTM	10%	4	8	0,6830	5,4641
Kupon	Year	5	108	0,6209	67,0595
Harga Obligasi Diskon					92,4184

Perhitungan Premium

Keterangan		Tahun	CF	PV	PV.CF
R	100 M	1	8	0,9434	7,5472
C	8%	2	8	0,8900	7,1200
n	5	3	8	0,8396	6,7170
YTM	6%	4	8	0,7921	6,3367
Kupon	Year	5	108	0,7473	80,7039
Harga Obligasi Premium					108,4247

Perhitungan Semi Annual

Keterangan			Tahun	CF	PV	PV.CF
R	100 M	100 M	1	4	0,9524	3,8095
C	8%	4%	2	4	0,9070	3,6281
n	5	10	3	4	0,8638	3,4554
YTM	10%	5%	4	4	0,8227	3,2908

Kupon	Semi Annual	5	4	0,7835	3,1341
		6	4	0,7462	2,9849
		7	4	0,7107	2,8427
		8	4	0,6768	2,7074
		9	4	0,6446	2,5784
		10	104	0,6139	63,8470
Harga Obligasi Semi Annual					92,2783

E. BOND INCOME

Imbal hasil atau pendapatan obligasi dapat diklasifikasikan menjadi empat jenis, yaitu *nominal yield (coupon yield)*, *current yield (CY)*, *yield to maturity (YTM)* dan *yield to call (YTC)*. *Yield* obligasi merupakan ukuran pendapatan obligasi yang akan diterima investor. *Yield* obligasi sangat berkaitan dengan tingkat *return* yang disyaratkan oleh investor. Bunga obligasi yaitu kupon yang bersifat tetap. *Yield* dipengaruhi oleh keadaan pasar, jika bunga naik, maka *yield* juga akan ikut naik dan begitu sebaliknya. Sementara bunga obligasi sifatnya tetap.

Nominal yield merupakan kupon yang diterima oleh investor yang kemudian dibagi dengan nilai nominal obligasi tersebut. Rumus yang digunakan untuk menghitung *nominal yield* adalah sebagai berikut:

$$NY = \frac{\text{Kupon}}{\text{Nominal}} \times 100\%$$

Contoh:

$$NY = \frac{9 M}{100 M} \times 100\% = 9\%$$

Current Yield merupakan pendapatan obligasi yang didasarkan pada harga obligasi di pasar. Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung *current yield* adalah pendapatan kupon atau bunga dibagi dengan harga pasar obligasi saat itu. Sederhananya formula dapat ditulis sebagai berikut:

$$CY = \frac{\text{Kupon}}{\text{Harga pasar obligasi market price}} \times 100\%$$

Contoh:

$$CY = \frac{9 M}{95 M} \times 100\% = 9,47\%$$

Yield to maturity (YTM) merupakan tingkat *return* majemuk yang akan diterima oleh investor. YTM terjadi ketika investor membeli obligasi dan ditahan hingga jatuh tempo. Nilai riil yield yang diterima oleh investor pada saat jatuh tempo itu disebut YTM. Asumsi yang harus dipenuhi oleh investor agar bisa mendapatkan YTM, yaitu:

- a. Investor menahan obligasi sampai dengan jatuh tempo;
- b. Investor melakukan reinvestasi seluruh kupon yang diterima ke dalam pasar dengan tingkat bunga sebesar YTM.

Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung YTM adalah sebagai berikut:

$$YTM = \sum_{t=1}^n \frac{C_t}{(1 + YTM)^t} + \frac{R}{(1 + YTM)^n}$$

Selain rumus di atas, terdapat juga rumus pendekatan untuk menghitung YTM, sebagai berikut:

$$YTM = \frac{C + \frac{R - P}{n}}{\frac{R + P}{2}}$$

Keterangan:

C: *Coupon*

R: *Redemption Value* atau Nilai PAR Obligasi

P: *Price*

n: Umur dari Obligasi

Yield to call (YTC) merupakan nilai yang sama persis, rumusnya sama persis dengan YTM, tetapi YTM ditukar dengan perkiraan suatu obligasi dilakukan call. Kita harus memperhatikan waktu obligasi di call dan pada level berapa obligasi di call. Rumus perhitungan YTC sama dengan rumus perhitungan YTM.

F. BOND INVESTMENT RISK

Obligasi sebagai instrumen investasi juga memiliki risiko, yaitu risiko tingkat suku bunga, risiko likuiditas, risiko nilai tukar, risiko pelunasan, risiko pembayaran, risiko investasi kembali (*reinvestment risk*), risiko jatuh tempo, risiko inflasi dan risiko hukum. **Risiko tingkat suku bunga/interest rate risk** merupakan risiko paling besar yang dihadapi oleh investor. Risiko ini menyebabkan terjadinya fluktuasi di pasar (harga obligasi) yang diakibatkan oleh suku bunga. Apabila tingkat suku bunga naik, maka harga obligasi akan turun. Sebaliknya, apabila tingkat suku bunga turun, maka harga obligasi akan naik.

Liquidity risk atau **risiko likuiditas** terjadi ketika suatu investor mengalami kesulitan dalam menjual obligasi di pasar. Likuiditas merupakan sesuatu yang dapat dijual dengan cepat dan tidak berbeda jauh dengan harga pasarnya. Risiko likuiditas dipengaruhi oleh kondisi perjanjian, peringkat obligasi, sektor industri, emiten dan *lead underwriter*. **Currency risk** atau **risiko nilai tukar** merupakan risiko yang dihadapi oleh investor luar negeri yang berinvestasi di pasar obligasi dalam negeri dan begitu juga sebaliknya yang akan dihadapi oleh investor dalam negeri. **Call risk** atau **risiko pelunasan** merupakan risiko yang terjadi ketika menerbitkan obligasi, perusahaan sudah memperkirakan bahwa suatu bunga akan turun dan mereka menambahkan fitur *call* (dapat melunasi obligasi sebelum jatuh tempo). Investor akan kesulitan mencari obligasi yang sama/setara yang bunganya sama dengan obligasi yang dipegangnya.

Risiko pembayaran/credit risk/default risk terjadi ketika perusahaan penerbit yang mengalami masalah keuangan akan mengalami kesulitan membayar/mengembalikan bunga/kupon dan pokok obligasi kepada investor. **Risiko investasi kembali (Re-Invest Risk)** merupakan risiko yang terjadi ketika investor membeli YTM-nya sedang tinggi dan bunga di pasar sedang rendah. Risikonya adalah ketika investor menerima *cash flow*, dia harus menginvestasikan kembali pada tingkat YTM supaya dia mempertahankan yield YTM yang diterima sebesar yang diharapkan. Tetapi, ketika di pasar tidak tersedia *yield* yang sebesar YTM yang diharapkan tadi, maka investor harus menginvestasikan pada bunga yang lebih rendah dari YTM. Singkatnya risiko ini merupakan risiko dimana pendapatan investor, YTM investor menjadi turun. Apabila suku bunga naik, maka *reinvestment rate risk* menjadi

turun. Sebaliknya, apabila suku bunga turun, maka *reinvestment rate risk* menjadi naik.

Risiko jatuh tempo/maturity risk merupakan risiko yang terjadi ketika suatu obligasi telah jatuh tempo. Obligasi yang umurnya panjang lebih berisiko daripada obligasi yang umurnya lebih pendek. Pada obligasi yang umurnya panjang, kita akan mengalami kesulitan dalam memprediksi apa yang akan terjadi di masa depan, karena ada kemungkinan perubahan suku bunga, kondisi ekonomi, default emiten atau emiten mengalami gagal bayar akan semakin besar. Obligasi jangka panjang cenderung lebih berfluktuasi di pasar dan lebih sulit untuk diprediksi. Oleh karena itu, umur obligasi mempengaruhi risiko obligasi tersebut. **Inflation risk atau risiko inflasi** merupakan risiko yang diakibatkan oleh terjadinya inflasi. Ketika inflasi tinggi, maka otoritas moneter akan menaikkan suku bunga, dan kemudian obligasi akan menghadapi risiko penurunan harga. Pada sisi lain, inflasi yang tinggi dapat menimbulkan risiko pada suatu emiten mengalami kendala bisnis, sehingga menghadapi kendala gagal bayar. **Risiko hukum atau law risk** merupakan risiko yang terjadi ketika obligasi berkaitan dengan kepastian hukum. Perubahan aturan atau aspek hukum sangat penting bagi investor. Ketika terjadi default, maka investor membutuhkan kepastian hukum.

G. MEKANISME PERDAGANGAN PASAR OBLIGASI DAN SUKUK DI BURSA

Perdagangan obligasi (Korporasi & Negara) serta sukuk melalui bursa dilakukan dengan menggunakan sistem *Fixed Income Trading System (FITS)*. Pengguna sistem FITS adalah Perusahaan Efek yang sudah menjadi Anggota Bursa (AB), juga menjadi Anggota Kliring KPEI. Dalam kegiatan transaksi melalui FITS, Anggota Bursa (AB) bertanggung jawab terhadap seluruh transaksi baik untuk kepentingan nasabah, maupun kepentingan sendiri.

Fixed Income Trading System (FITS) adalah sarana perdagangan obligasi dan sukuk yang disediakan oleh Bursa Efek Indonesia. Obligasi dan sukuk yang dapat ditransaksikan melalui sistem FITS ini adalah obligasi dan sukuk yang dicatatkan di Bursa Efek Indonesia.

Mekanisme perdagangan obligasi dan sukuk melalui sistem FITS merupakan transaksi yang terintergrasi antara sistem perdagangan, kliring dan

penyelesaian, seperti halnya dalam bagan di atas ada tiga mekanisme yang berbeda yaitu perdagangan, kliring dan penyelesaian.

Kegiatan perdagangan obligasi dan sukuk melalui sistem FITS ini didukung oleh peraturan perdagangan yang dibuat oleh BEI dengan persetujuan Bapepam & LK, salah satu yang diatur adalah Satuan Perdagangan (*Lot Size*), dimana satuan perdagangan (*Lot Size*) adalah 1 Lot sama dengan nilai lima juta rupiah (1 Lot = 5 Juta) hal ini didasarkan dalam rangka pemerataan investor agar investor individu dapat memiliki obligasi ataupun sukuk yang diterbitkan baik oleh Perusahaan Swasta Nasional maupun oleh Negara.

Sistem FITS menggunakan metode *remote access* dari masing-masing kantor Anggota Bursa, sehingga AB tersebut dapat memberikan pelayanan order (Jual ataupun Beli) kepada para Nasabahnya secara efektif dan efisien.

Perdagangan melalui sistem FITS terdiri dari dua papan perdagangan, yaitu pasar reguler *outright* dan pasar negosiasi. Pasar reguler *outright* merupakan mekanisme perdagangan secara lelang berkesinambungan secara anonim (*anonymous continuous auction*) dengan metode pembentukan harga yang didasarkan atas prioritas harga dan waktu (*price and time priority*). Sementara pasar negosiasi adalah fasilitas yang memungkinkan para Anggota Bursa (AB) melakukan pelaporan hasil transaksi yang telah terjadi sesama Anggota Bursa atau dengan pihak lain.

Penyelesaian transaksi pada pasar obligasi di bursa dibagi menjadi 2 segmen pasar, yaitu pasar reguler dan pasar negosiasi. Pada pasar reguler penyelesaian transaksi berlaku T+2 atau 2 hari bursa setelah transaksi. Sementara penyelesaian transaksi obligasi pada pasar negosiasi berdasarkan kesepakatan antara AB jual dan AB beli. Adapun sebagai Anggota Bursa wajib membayar biaya transaksi yang dihitung berdasarkan perhitungan berikut:

Tabel 6.6 Biaya Transaksi Obligasi

	Nilai Nominal	Dana Jaminan	Pasar Negosiasi
Biaya Transaksi, Kliring dan Penyelesaian	≤ Rp 500.000.000	Rp 20.000	Rp 35.000
	> Rp 500.000.000 – Rp 10.000.000.000	0,0050%	0,0075%

	> Rp 10.000.000.000	0,00375%	0,0050%
PPN10*		10% dari biaya	10% dari biaya

*) Dibayarkan sebagai Wajib Pungut sesuai ketentuan yang berlaku

Sumber: www.idx.co.id

BAB VII

REKSA DANA SYARIAH

A. REKSA DANA SYARIAH

Reksa dana syariah merupakan wadah atau instrumen investasi bagi masyarakat yang dana investasinya akan dikelola oleh manajer investasi ke dalam berbagai portofolio investasi berbasis syariah. Satuan kepemilikan reksa dana menggunakan satuan unit, sedangkan harga reksa dana disebut dengan NAB (Nilai Aktiva Bersih). Reksa dana syariah yang dibeli oleh investor akan dicatat serta dititipkan kepada bank kustodian. Pada umumnya, reksa dana syariah di Indonesia berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK). Kontrak Investasi Kolektif merupakan kontrak yang dilakukan manajer investasi dan bank kustodian yang memiliki kekuatan hukum. Kontrak ini mengikat pemegang unit penyertaan dan menetapkan wewenang manajer investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio investasi kolektif dan wewenang bank kustodian untuk melaksanakan penitipan kolektif.

Instrumen reksa dana memiliki istilah transaksi yang sedikit berbeda dengan instrumen saham. Instrumen saham memiliki dua istilah utama dalam bertransaksi, yaitu *buy* (beli) dan *sell* (jual). Namun, pada instrumen reksa dana memiliki tiga istilah utama dalam transaksi, yaitu *subscription* (pembelian), *redemption* (penjualan) dan *switching* (pengalihan). Selain istilah transaksi yang berbeda, waktu transaksi reksa dana juga sedikit berbeda dengan instrumen saham. Istilah waktu transaksi dalam reksa dana disebut dengan *cut off time*. *Cut off time* merupakan batas waktu yang ditentukan dalam melakukan transaksi di reksa dana. Misalnya batas waktu penyerahan dokumen atau diterimanya dana untuk pembelian reksa dana. Aturan yang berlaku saat ini adalah seluruh jenis transaksi reksa dana akan diterima dengan menggunakan harga/NAB pada hari tersebut apabila transaksi telah selesai maksimal sekitar pada jam 11.00-12.00 WIB, bergantung kebijakan bank kustodian. Apabila melewati waktu tersebut, maka investor akan dikenakan harga/NAB di hari bursa berikutnya.

Pada umumnya, akad yang digunakan dalam transaksi reksa dana syariah adalah akad *wakalah bil ujah*. *Wakalah bil ujah* merupakan akad pemberian kuasa dari investor (pemberi kuasa) kepada perusahaan *asset management*

(manajer investasi) untuk mengelola dana dengan imbalan pemberian *ujrah* (*fee*). Pada akad ini, investor akan memberikan kuasa kepada manajer investasi untuk mengelola dana mereka agar diinvestasikan pada berbagai instrumen investasi syariah sesuai dengan jenis reksa dana syariah. Manajer investasi selaku pengelola berhak meminta *fee/ujrah* kepada investor atas biaya jasanya dalam mengelola dana-dana investasi tersebut. Manajer investasi wajib mengelola dana-dana investasi tersebut sesuai dengan aturan yang disepakati, sedangkan investor wajib membayarkan *fee* tersebut kepada manajer investasi. Biasanya *fee* manajer investasi tersebut akan diambil dari imbal hasil yang akan diterima oleh investor. Selain itu, *fee* juga akan disertakan pada saat investor melakukan transaksi, baik beli, jual maupun pengalihan. Besaran *fee* diinformasikan oleh manajer investasi melalui *fund fact sheet* dan prospektus reksa dana syariah.

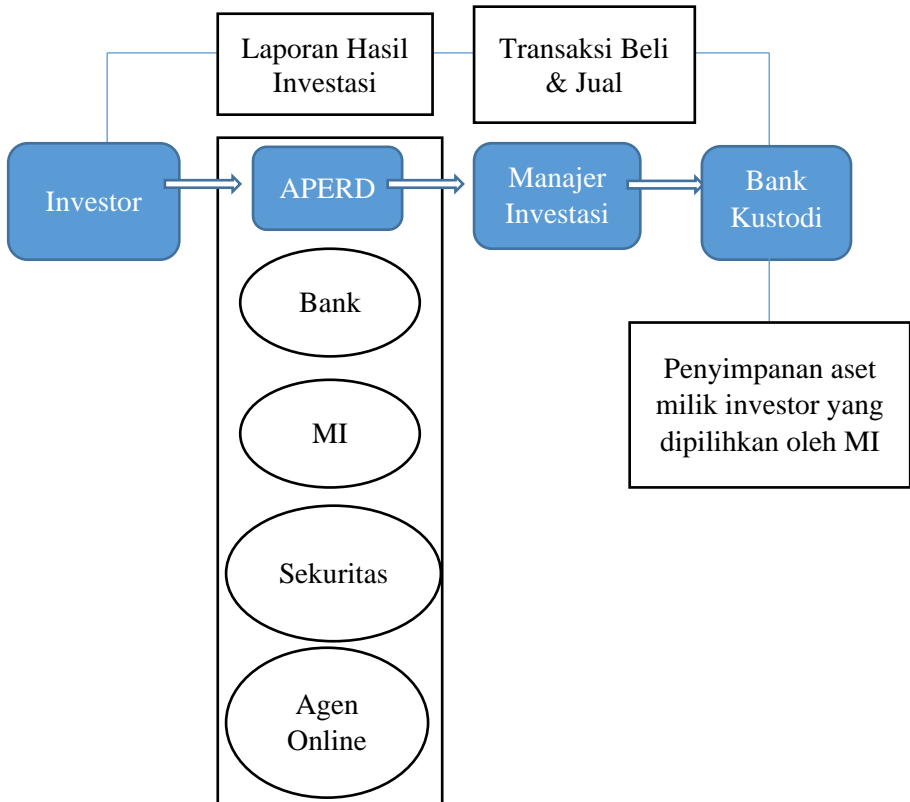
Produk reksa dana syariah biasanya dirokemendasikan kepada para investor yang masih dikategorikan sebagai pemula atau investor yang tidak memiliki waktu dalam mengelola portofolio investasinya secara pribadi. Investor akan menjadi lebih mudah ketika menggunakan produk reksa dana, karena investor hanya perlu menganalisis produknya di awal yang disesuaikan dengan profil risiko serta tujuan investasi. Profil risiko seorang investor dapat diklasifikasikan menjadi tiga tipe, yaitu konservatif, moderat dan agresif. Konservatif merupakan tipe investor yang memiliki profil risiko yang paling rendah. Investor yang konservatif biasanya memiliki kecenderungan untuk memilih instrumen investasi yang aman, imbal hasil yang stabil, khawatir jika nilai pokok investasi berkurang dan biasanya cenderung memiliki jangka waktu investasi yang pendek. Moderat adalah tipe investor yang memiliki profil risiko sedang. Pada tipe ini, investor biasanya memiliki jangka waktu investasi menengah, sedikit berani mengambil risiko investasi serta toleran/mau menerima terhadap fluktuasi imbal hasil (*return*) yang tidak signifikan. Investor dengan tipe agresif merupakan tipe investor dengan profil risiko yang paling tinggi. Investor akan siap menerima segala risiko pada investasi, termasuk berkurangnya nilai pokok investasi. Setiap investor memiliki profil risiko berbeda-beda, yang didasarkan pada tujuan investasi, umur investor, lama berinvestasi (pengalaman) serta seberapa besar investor berani mengambil risiko.

Investor dapat memantau hasil investasinya melalui laporan atau informasi reksa dana syariah yang dipublikasi oleh manajer investasi berupa *Fund Fact Sheet* (FFS). *Fund fact sheet* merupakan suatu lembaran yang berisikan informasi dari suatu produk reksa dana syariah. Contoh atau gambaran *fund fact sheet* dapat dilihat pada halaman lampiran. Informasi yang diberikan dalam *fund fact sheet* antara lain, kinerja reksa dana syariah serta *benchmark product*, top alokasi dana, informasi reksa dana dan lain sebagainya.

Pada era saat ini, masyarakat sangat dimudahkan dengan berbagai macam media agar bisa membeli produk reksa dana syariah, baik melalui bank, perusahaan sekuritas, *website* hingga aplikasi *supermarket* reksa dana. Perbankan saat ini sudah bisa menjadi Agen Penjual Reksa Dana (APERD) atau Wakil Agen Penjual Reksa Dana (WAPERD), tetapi tidak semua kantor cabang menyediakan layanan penjualan reksa dana, karena menyesuaikan dengan jumlah SDM yang sesuai kualifikasi dan kompeten di bidang tersebut. Selain perbankan, biasanya perusahaan sekuritas juga menjual berbagai macam produk reksa dana syariah, baik dari anak perusahaannya sendiri maupun produk reksa dana syariah yang diterbitkan oleh perusahaan manajer investasi lainnya.

Penjualan reksa dana syariah melalui *platform online* merupakan akses paling mudah yang dapat diakses atau digunakan oleh masyarakat, terutama generasi muda. Hadirnya *platform* penjualan reksa dana syariah secara *online*, mempermudah masyarakat calon investor untuk berinvestasi di reksa dana syariah, mulai dari pembukaan rekening investasi sampai dengan penjualan/pencairan produk investasi. Beberapa *platform online* penjualan reksa dana yang bisa digunakan di Indonesia antara lain Bareksa, Bibit, Moinves, Tanamduit, Raiz Invest dan lain sebagainya. Bahkan *e-Commerce* serta *payment apps* seperti Tokopedia, Bukalapak dan OVO juga ikut meramaikan pasar reksa dana syariah di Indonesia.

Gambar 7.1 Ilustrasi Proses Transaksi Reksa Dana Syariah



Sumber: Filbert (2017)

Return dan risiko merupakan salah satu komponen yang penting untuk diperhatikan dalam berinvestasi. Walaupun reksa dana syariah merupakan instrumen investasi yang memiliki risiko lebih minim dibandingkan dengan instrumen investasi yang membentuknya, tetapi risiko tetap harus diperhatikan. Return reksa dana syariah umumnya berasal dari selisih NAB (harga unit) beli dengan NAB jual atau NAB rata-rata per unit. Misalkan pada saat pembelian, seorang investor membeli suatu reksa dana pasar uang syariah dengan harga Rp 1.000 per unit sebesar Rp 100.000. Setahun kemudian, investor tersebut menjual reksa dana syariah dengan harga Rp 1.225 per unit. Ilustrasi perhitungan dapat dilihat sebagai berikut:

Keterangan:

NAB Awal	:	Rp 1.000/unit
NAB Akhir	:	Rp 1.225/unit
Nilai Investasi Awal	:	Rp 100.000
UKI	:	Unit Kepemilikan Investor
NIS	:	Nilai Investasi Sekarang
IH	:	Imbal Hasil

$$UKI = \frac{100.000}{1.000} = 100 \text{ Unit}$$

$$NIS = 1.225 \times 100 = Rp 122.500$$

$$IH = 122.500 - 100.000 = Rp 22.500 \text{ (Capital Gain)}$$

Berdasarkan perhitungan tersebut, maka investor tersebut memperoleh imbal hasil sebesar Rp 22.500 (dua puluh dua ribu lima ratus rupiah). Selisih NAB inilah yang disebut dengan *capital gain* pada reksa dana syariah. Apabila yang terjadi adalah sebaliknya, NAB akhir lebih kecil dibandingkan dengan NAB awal, maka selisih tersebut disebut dengan *capital loss*.

Selain *return*, reksa dana syariah juga memiliki risiko. Risiko yang umumnya dihadapi oleh investor reksa dana syariah adalah risiko berkurangnya nilai investasi atau nilai unit penyertaan yang diterima oleh investor (*capital loss*), risiko perubahan suku bunga acuan, risiko perubahan kondisi ekonomi dan politik di dalam maupun luar negeri, risiko perubahan peraturan oleh regulator serta risiko likuiditas. Risiko penurunan nilai investasi telah dibahas pada paragraf sebelumnya bersamaan dengan *return*.

Perubahan suku bunga acuan akan berdampak secara langsung dan tidak langsung terhadap kinerja reksa dana syariah. Ketika suku bunga acuan turun, biasanya investor akan beralih pada instrumen investasi yang memberikan imbal hasil yang lebih tinggi. Kondisi seperti ini membuat investor akan lebih memilih saham syariah dan sejenisnya sebagai bagian dari portofolio asetnya. Sebaliknya, ketika suku bunga acuan naik, biasanya investor akan memilih instrumen investasi yang memberikan imbal hasil tetap atau tinggi. Kondisi

ini akan menjadikan investor lebih memilih instrumen investasi seperti deposito syariah dan sejenisnya untuk dijadikan bagian dari portofolio asetnya.

Risiko perubahan kondisi ekonomi dan politik ini berkaitan dengan kondisi makro ekonomi suatu Negara serta global. Ketika kondisi makro ekonomi suatu Negara baik, maka reksa dana syariah bisa ikut terdampak dan begitupun sebaliknya. Hubungan antar Negara sahabat juga ikut memiliki dampak terhadap kinerja reksa dana syariah. Hubungan antar Negara sahabat ini memiliki dampak terhadap investor-investor asing yang berinvestasi di dalam negeri. Risiko perubahan peraturan yang dilakukan oleh regulator kemungkinan akan berdampak pada minat para investor untuk berinvestasi pada suatu instrumen investasi tertentu. Selain itu juga bisa berdampak pada kinerja suatu perusahaan yang saham atau obligasi/sukuknya dijual ke publik, sehingga investor akan berpindah pada sektor serta perusahaan lainnya yang memiliki kinerja lebih baik. Pada reksa dana syariah juga tidak dapat dipungkiri bahwa ada kemungkinan terjadi risiko likuiditas. Ketika suatu reksa dana syariah berada dalam kondisi tertentu, investor menjadi kesulitan untuk menjual/mencairkan reksa dana syariah yang dimiliki.

B. BENTUK DAN JENIS REKSA DANA SYARIAH

Reksa dana syariah pada umumnya memiliki dua bentuk, yaitu bentuk perseroan terbatas dan Kontrak Investasi Kolektif (KIK). Perbedaan keduanya terletak pada pihak penerbit dan pihak yang terlibat dalam akad *wakalah* (Hery, 2021). Penerbit reksa dana syariah berbentuk perseroan adalah reksa dana syariah yang diterbitkan oleh perseroan terbatas atau emiten untuk melakukan penawaran umum saham reksa dana syariah yang berbentuk perseroan (Abdalloh, 2018). Objek yang diterbitkan adalah saham dari reksa dana syariah yang diterbitkan. Penerbit reksa dana syariah berbentuk KIK adalah kontrak investasi kolektif antara manajer investasi dan bank kustodian yang melakukan penawaran umum unit reksa dana syariah berbentuk KIK (Abdalloh, 2018). Perbedaan lainnya antara reksa dana syariah berbentuk perseroan terbatas dengan KIK dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 7.1 Perbedaan Reksa Dana Syariah Perseoran dan KIK

	Reksa Dana Syariah Perseoran	Reksa Dana Syariah KIK
Muwakkil	Manajemen Perseoran	Investor
Wakil	Manajer Investasi Bank Kustodian	KIK
Investor	Pemegang Saham	Pemilik Unit Penyertaan
Transaksi	Jual-Beli	Penyertaan Dana
Akad Investor dengan Penerbit Reksa Dana Syariah	<i>Syirkah Musahamah</i>	<i>Wakalah bil Ujrah</i>
Akad Investor dengan Investor lainnya	<i>Ba'i al-Musawamah</i>	Tidak Ada

Sumber: Abdalloh (2018)

Berdasarkan unitnya, bentuk reksa dana syariah dapat diklasifikasikan menjadi dua, yaitu reksa dana tertutup dan reksa dana terbuka. Reksa dana tertutup merupakan reksa dana yang tidak dapat lagi ditambah unitnya sejak reksa dana diterbitkan dan transaksi dilakukan antar investor di bursa efek. Penerbit reksa dana tidak memiliki kewajiban untuk membeli kembali unit reksa dana yang dijual oleh investor (Abdalloh, 2018). Reksa dana terbuka merupakan reksa dana yang unitnya dapat diterbitkan setiap saat ketika ada investor yang akan menyertakan modal. Transaksi yang terjadi pada reksa dana terbuka bukanlah jual-beli, akan tetapi penyertaan modal dengan bentuk unit penyertaan reksa dana syariah. Berdasarkan penjelasan tersebut, reksa dana terbuka ini dekat dengan bentuk reksa dana perseoran terbatas. Transaksi ini terjadi pada antara investor dengan penerbit reksa dana syariah. Penerbit reksa dana syariah wajib menerima dan membayar setiap unit yang dicairkan oleh investor.

Tabel 7.2 Bentuk Reksa Dana Syariah

Penerbit	Jenis Reksa Dana	Pemberi Kuasa	Penerima Kuasa	Investor	Transaksi
Perseroan	Reksa dana Perseoran	Manajemen Perseroan	Manajer Investasi Bank Kustodian	Pemegang Saham	Jual-Beli
KIK (Kontrak Investasi Kolektif)	Reksa dana KIK	Investor	KIK (Kontrak Investasi Kolektif)	Pemilik Unit Penyertaan	Penyertaan Dana

Selain bentuk, reksa dana syariah memiliki beberapa jenis berdasarkan portofolio aset. Adapun jenis-jenis reksa dana syariah dijelaskan sebagai berikut.

Tabel 7.3 Jenis Reksa Dana Syariah

Portofolio Aset	Jenis Reksa Dana	Ketentuan
<ul style="list-style-type: none"> • Deposito • Surat Berharga dengan Jangka Pendek ≤ 1 tahun 	Reksa Dana Pasar Uang Syariah	Alokasi portofolio hanya pada efek pasar uang syariah, deposito atau efek pendapatan tetap syariah yang jatuh tempo ≤ 1 tahun
<ul style="list-style-type: none"> • Obligasi • Sukuk 	Reksa Dana Syariah Pendapatan Tetap	Minimal 80% portofolio aset efek berpendapatan tetap syariah
<ul style="list-style-type: none"> • Saham • Obligasi/Sukuk • Deposito 	Reksa Dana Syariah Campuran	Satu efek maksimal 79% dari total portofolio aset

• Saham	Reksa Dana Saham Syariah	Minimal 80% portofolio aset berada di saham
---------	--------------------------	---

1. Reksa Dana Pasar Uang Syariah

Reksa dana pasar uang syariah merupakan reksa dana yang memiliki portofolio aset yang terdiri dari efek pasar uang syariah, deposito syariah serta surat berharga/efek syariah yang jatuh tempo kurang dari satu tahun. Reksa dana jenis ini masuk ke dalam tipe reksa dana dengan risiko konservatif (rendah risiko). Kalau dilihat dari beberapa *fund fact sheet* pada suatu produk reksa dana pasar uang syariah, kinerja reksa dana syariah jenis ini tidak terlalu mengalami fluktuatif. Bahkan kalau dilihat dari grafik, kinerja reksa dana pasar uang syariah cenderung mengalami peningkatan dari waktu ke waktu. Walaupun begitu, imbal hasil yang diberikanpun tidak terlalu besar. Sebagaimana konsep dari suatu investasi, yaitu *high risk high return* dan *low risk low return*. Reksa dana jenis ini cocok bagi investor yang memiliki jangka waktu investasi yang kurang sama dengan satu tahun (≤ 1 tahun) ataupun investor yang hanya sekedar menyimpan *idle fund* (dana menganggur) agar tidak tergerus oleh inflasi serta tidak digunakan untuk hal yang konsumtif. Berdasarkan aturan, manajer investasi harus menginvestasikan dana kelolaan milik investor ke dalam portofolio aset efek pasar uang syariah atau sejenisnya. Beberapa aset yang tergolong ke dalam efek pasar uang syariah atau sejenis adalah SPNS (Surat Perbendaharaan Negara Syariah), deposito syariah serta efek syariah pendapatan tetap.

2. Reksa Dana Syariah Berbasis Sukuk

Reksa dana syariah berbasis sukuk merupakan reksa dana syariah yang portofolio asetnya mayoritas terdiri dari sukuk. Manajer investasi akan menginvestasikan dana kelolaan minimal 85% dari total portofolio aset kepada instrumen sukuk yang diterbitkan di Indonesia, baik korporasi maupun negara. Reksa dana syariah jenis ini tergolong dalam kategori reksa dana yang memiliki risiko sedang atau moderat. Para investor yang memiliki profil risiko moderat dirasa cocok untuk berinvestasi di reksa dana syariah berbasis sukuk. Selain itu, bagi investor yang ingin berinvestasi di instrumen sukuk, namun tidak memiliki dana yang cukup, investor dapat memilih produk reksa dana syariah berbasis sukuk sebagai alternatif.

3. Reksa Dana Syariah Pendapatan Tetap

Reksa dana syariah pendapatan tetap merupakan reksa dana syariah yang portofolio asetnya terdiri dari efek syariah pendapatan tetap. Artinya manajer investasi harus mengalokasikan dana kelolaan milik investor kepada efek syariah berpendapatan tetap, seperti sukuk, EBA syariah, DIRE syariah dan lain sebagainya. Berdasarkan aturan, manajer investasi harus mengalokasikan setidaknya 80% dari total portofolio aset pada efek syariah berpendapatan tetap. Reksa dana syariah pendapatan tetap ini masuk ke dalam kategori reksa dana syariah dengan risiko sedang (moderat). Oleh karena itu, reksa dana syariah jenis ini cocok bagi para investor yang memiliki profil risiko moderat.

4. Reksa Dana Syariah Campuran

Reksa dana syariah campuran adalah reksa dana syariah yang memiliki portofolio aset dari berbagai macam instrumen investasi. Manajer investasi akan menginvestasikan dana kelolaan pada berbagai instrumen investasi, seperti saham syariah, sukuk, EBA syariah, DIRE syariah, deposito syariah dan lain sebagainya. Manajer investasi hanya bisa mengalokasikan serta mengelola maksimal 79% untuk satu efek syariah dari total portofolio aset. Artinya, satu efek syariah yang berada pada reksa dana syariah campuran hanya diperbolehkan menjadi mayoritas dari total portofolio aset sebesar 79%. Reksa dana syariah jenis ini sebenarnya tergolong dalam kategori moderat, tetapi risiko yang dihadapi lebih besar dibandingkan dengan reksa dana syariah berkategori moderat lainnya. Reksa dana syariah ini lebih disarankan kepada para investor yang memiliki jangka waktu investasi cukup panjang (3-5 tahun).

5. Reksa Dana Saham Syariah

Reksa dana syariah saham merupakan reksa dana syariah yang portofolio asetnya didasarkan pada saham-saham syariah. Reksa dana syariah jenis ini tergolong dalam kategori reksa dana syariah dengan risiko yang agresif. Biasanya, reksa dana syariah dengan tipe risiko seperti ini cocok bagi para investor yang memiliki jangka waktu investasi panjang (> 5 tahun) atau investor yang memiliki profil risiko agresif. Dana kelolaan reksa dana saham syariah harus diinvestasikan minimal 80% pada efek saham syariah.

Karakteristik reksa dana saham syariah hampir sama dengan saham syariah, yaitu fluktuatif serta *high risk*. Walaupun secara karakteristik sama, tapi profil risiko antara keduanya sedikit berbeda. Saham syariah memiliki

risiko yang lebih besar dibandingkan dengan reksa dana saham syariah. Hal tersebut dikarenakan dana investor dikelola oleh manajer investasi yang sudah berpengalaman dan tersertifikasi, sehingga risiko bisa lebih diminimalisir. Selain itu, setiap produk reksa dana syariah memiliki acuan *benchmark* kinerja, sehingga perusahaan *asset management* akan terus berusaha agar kinerja produknya bisa lebih atau sama dengan *benchmark*-nya.

Benchmark reksa dana saham syariah biasanya adalah indeks saham syariah. Indeks saham syariah yang biasa digunakan sebagai *benchmark* adalah Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan *Jakarta Islamic Index* (JII). Selain itu, ada juga beberapa indeks yang bisa digunakan oleh manajer investasi, seperti *Infovesta Equity Index* dan lain sebagainya. Hal ini hampir sama dengan konsep *benchmark* ETF syariah, hanya saja pada reksa dana saham syariah, komposisinya tidak sebesar dan sebanyak ETF syariah.

6. Reksa Dana Syariah Terproteksi

Reksa dana syariah terproteksi merupakan jenis reksa dana syariah yang memiliki batasan umur selama periode tertentu. Reksa dana jenis ini akan memproteksi 100% pokok investasi para investor pada saat jatuh tempo. Reksa dana terproteksi memiliki jangka waktu investasi yang telah ditentukan sebelumnya oleh manajer investasi, namun dapat dicairkan sebelum jatuh tempo tanpa jaminan adanya proteksi akan pokok investasi. Portofolio aset reksa dana syariah jenis ini terdiri atas komposisi efek syariah berpendapatan tetap dan efek syariah lainnya. Oleh sebab itu, komposisi portofolio asetnya adalah minimal 70% dari total portofolio berupa efek syariah pendapatan tetap, sedangkan sisanya maksimal 30% berupa saham syariah dan sukuk (Abdalloh, 2018). Apabila dilihat dari komposisi portofolio asetnya, reksa dana syariah terproteksi masuk ke dalam kategori konservatif (rendah risiko), sehingga cocok bagi para investor dengan profil risiko konservatif.

7. Reksa Dana Syariah Indeks

Reksa dana syariah indeks adalah reksa dana syariah yang memiliki portofolio aset berasal dari konstituen suatu indeks syariah. Manajer investasi wajib menginvestasikan dana kelolaan minimal 80% dari total dana investasi ke dalam efek syariah yang menjadi konstituen pada suatu indeks syariah. Objek investasi dari reksa dana syariah ini sebenarnya bukan indeks, tetapi kumpulan dari efek syariah suatu indeks yang menjadi patokan/*benchmark* (Abdalloh, 2018). Oleh sebab itu, kinerja reksa dana syariah jenis ini akan

berbanding lurus dengan kinerja indeks. Apabila dilihat dari komposisi asetnya, reksa dana syariah indeks ini tergolong dalam kategori agresif (*high risk*), karena ada kemungkinan pergerakannya mengalami fluktuasi sebagaimana pergerakan indeks yang menjadi *benchmark*-nya.

8. Reksa Dana Syariah Berbasis Efek Syariah Luar Negeri

Reksa dana syariah berbasis efek syariah luar negeri merupakan reksa dana syariah yang memiliki mayoritas portofolio aset berasal dari efek syariah luar negeri. Manajer investasi wajib menginvestasikan dana kelolaan pada efek syariah luar negeri minimal sebesar 51% serta efek syariah dalam negeri maksimal sebesar 49%. Maksud dari efek syariah luar negeri adalah efek yang diperdagangkan di luar negeri, tetapi telah memenuhi syarat efek syariah (lolos seleksi saham syariah) atau termasuk ke dalam daftar efek syariah yang diterbitkan di Negara yang merupakan anggota IOSCO (*International Organization of Securities Commissions*). Apabila dilihat dari komposisi portofolio asetnya, reksa dana syariah jenis ini masuk ke dalam kategori agresif (*high risk*).

9. Exchange Trade Fund (ETF) Syariah

Exchange Trade Fund (ETF) merupakan bagian dari reksa dana berbentuk KIK, walaupun memiliki bentuk yang sedikit berbeda dengan reksa dana pada umumnya. ETF syariah merupakan reksa dana syariah berbentuk KIK yang unit penyertaannya diperdagangkan melalui pasar bursa efek. ETF syariah diterbitkan berdasarkan indeks yang menjadi *benchmark* atau dasar penerbitannya. Portofolio aset yang berada di dalam ETF syariah adalah saham syariah yang menjadi konstituen atau penghuni indeks saham syariah tersebut. Misalkan suatu ETF syariah menjadikan JII sebagai *benchmark* atau dasar penerbitannya, maka portofolio asetnya adalah saham-saham syariah yang menjadi konstituen pada *Jakarta Islamic Index*. Oleh sebab itu, harga ETF syariah di bursa reguler relatif sama dengan harga indeks saham syariah yang menjadi *benchmark*-nya. Selain harga, pergerakan harga ETF syariah juga relatif sama dengan pergerakan harga indeksnya. Hal tersebut memiliki arti bahwa komposisi atau persentase saham syariah dalam satu *basket*/keranjang ETF syariah relatif sama dengan komposisi kumpulan saham dalam indeks saham syariah yang menjadi dasar penerbitannya.

Perbedaan antara ETF dengan reksa dana pada umumnya adalah terletak pada wadah transaksinya. Reksa dana syariah ditransaksikan melalui Agen

Penjual Reksa Dana (APERD) yang telah ditunjuk oleh MI dan diberi izin oleh OJK, sedangkan ETF syariah ditransaksikan melalui pasar regular di bursa efek. Mekanisme transaksi ETF syariah ini persis seperti transaksi jual-beli saham syariah. Perbedaan lainnya adalah unit penyertaannya, reksa dana syariah pada umumnya ditransaksikan dengan minimum penyertaan dalam satuan rupiah, sedangkan ETF syariah ditransaksikan dengan minimum penyertaan dalam satuan unit/lot serta *basket*/keranjang. Pada pasar primer, ETF syariah dapat ditransaksikan dengan minimum 1 basket, sementara di pasar regular ETF syariah bisa ditransaksikan dengan minimum 1 lot (1 *Basket* = 1.000 lot = 100.000 unit).

Perkembangan ETF syariah di Indonesia masih tergolong minim, sehingga jumlah produk ETF syariah juga sedikit. Sejak tahun 2013 hingga saat ini, total produk ETF syariah di Indonesia hanya sebanyak 3 produk, yaitu XIJI (Reksa Dana KIK Syariah Premier ETF JII), XPES (Reksa Dana *Pinnacle Enhanced Sharia* ETF) dan XSSI (Reksa Dana Syariah Indeks Simas ETF JII). Produk ETF dengan kode XIJI diterbitkan oleh PT. Indo Premier Investment Management pada 30 April 2013 dan produk ini merupakan produk ETF syariah pertama di Indonesia. Kemudian pada 12 Oktober 2017, PT. Pinnacle Persada Investama menerbitkan produk ETF syariah kedua di Indonesia yang memiliki kode XPES. ETF syariah ketiga diterbitkan oleh PT. Sinarmas Asset Management pada 17 September 2019 dengan kode XSSI.

C. MEMILIH REKSA DANA SYARIAH

Berinvestasi di reksa dana syariah di masa sekarang sudah sangat mudah dan murah. Namun, investor harus tetap mempelajari seluk beluknya, agar tidak salah atau keliru dalam memilih jenis reksa dana syariah yang tepat. *Return* dan risiko berinvestasi tidak hanya bergantung pada jenis reksa dananya, akan tetapi juga mempertimbangkan strategi yang tepat. Ketepatan memilih jenis reksa dana syariah harus didasarkan terhadap beberapa komponen, sebagaimana yang telah dijelaskan pada bagian awal bab ini.

Investor pada umumnya akan disarankan untuk memilih jenis reksa dana yang sesuai dengan profil risikonya. Profil risiko dapat dinilai dari beberapa aspek, yaitu umur, jangka waktu investasi, tingkat risiko yang diinginkan, hasil investasi yang diinginkan, besaran alokasi investasi reksa dana, tujuan pemanfaatan hasil investasi reksa dana, pengetahuan investor tentang reksa

dana serta pendapatan investor mengenai risiko penurunan nilai investasi. Komponen tersebut akan ditanyakan dalam bentuk *form* penilaian dengan jawaban tertutup (pilihan jawaban). Setiap komponen memiliki nilai paling kecil 5 dan paling besar 15 dengan sistem kelipatan. Setelah jawaban serta nilai masing-masing komponen diperoleh, nilai/poin tersebut dijumlahkan dan akan diberikan rekomendasi investasi yang didasarkan pada profil risiko. Profil risiko investor yang konservatif memiliki total nilai 30-54 poin, investor dengan profil risiko seimbang/moderat memiliki total nilai 55-90, sementara investor dengan profil risiko agresif memiliki total nilai antara 91-100. Contoh penilaian profil risiko dapat dilihat pada bagian lampiran.

Tabel 7.4 Profil Risiko Investor⁷

Profil Risiko	Poin
Konservatif	30-54
Moderat	55-90
Agresif	91-100

Investor dengan profil risiko konservatif disarankan agar menggunakan jenis reksdana pasar uang syariah. Investor yang menggunakan jenis reksa dana ini biasanya adalah para investor yang masih baru saja belajar berinvestasi atau belum memiliki jam terbang yang cukup untuk berinvestasi. Selain itu, pendapatan investor yang masih minim tetapi ingin berinvestasi dirasa juga cocok menggunakan reksa dana syariah jenis ini. Investor yang memiliki *idle fund* dengan jangka waktu pendek (≤ 1 tahun) juga cocok menggunakan reksa dana syariah jenis ini. Apabila investor sudah bisa menerima atau memiliki sedikit toleransi terhadap penurunan nilai investasi serta telah memiliki pengetahuan yang cukup tentang investasi, maka bisa mendiversifikasi asetnya pada reksa dana syariah pendapatan tetap atau reksa dana sukuk.

⁷ Sucorinvest

Investor dengan profil risiko moderat/seimbang disarankan agar memilih jenis reksa dana syariah pendapatan tetap dan reksa dana syariah campuran. Investor yang memiliki *idle fund* sekitar 3-5 tahun disarankan menggunakan reksa dana syariah jenis ini. Pada kondisi tertentu, investor disarankan untuk menempatkan sebagian dananya di reksa dana syariah jenis pasar uang sebagai diversifikasi aset. Diversifikasi aset dapat meminimalisir risiko penurunan nilai investasi dalam portofolio aset investor.

Bagi investor yang memiliki profil risiko agresif disarankan agar memilih jenis reksa dana saham syariah. Tidak seluruh investor disarankan untuk memilih reksa dana syariah jenis ini karena risikonya yang tinggi. Bagi investor muda (± 20 tahun) yang berani serta faham tentang investasi berikut dengan risikonya, reksa dana syariah jenis ini disarankan. Akan tetapi, apabila masih tergolong sebagai investor baru disarankan untuk memilih jenis reksa dana syariah lainnya, seperti jenis pasar uang syariah dan pendapatan tetap. Bagi investor yang saat ini tergolong dalam generasi *baby boomers* (57-75 tahun), tidak disarankan untuk menggunakan reksa dana syariah jenis ini. Generasi *baby boomers* lebih disarankan untuk memilih jenis reksa dana syariah yang konservatif (reksa dana pasar uang syariah) dan moderat (reksa dana syariah pendapatan tetap). Hal tersebut dikarenakan usia yang sudah tidak produktif, sehingga lebih aman jika berinvestasi pada jenis reksa dana syariah yang konservatif dan moderat. Pengecualian dilakukan apabila investor tersebut memiliki jangka waktu investasi yang panjang dan ditujukan kepada keturunannya, seperti anak, cucu dan lainnya. Walaupun ada pengecualian seperti itu, disarankan agar memiliki seorang ahli keuangan (investasi) tersertifikasi yang dapat membantu serta memberi saran atas aset investasi yang sedang berjalan.

Produk reksa dana syariah yang beragam dari berbagai manajer investasi akan membuat investor/calon investor bingung untuk memilihnya. Membaca evaluasi kinerja reksa dana syariah akan membantu dalam memilih reksa dana syariah. Setidaknya terdapat dua pendekatan untuk memilih berbagai macam produk reksa dana syariah tersebut, yaitu pendekatan teori dan pendekatan empiris. Pendekatan teoritis akan lebih banyak menghitung kinerja reksa dana syariah berdasarkan data-data yang ada. Pendekatan ini tentunya akan cukup merumitkan investor dalam mencari kinerja reksa dana syariah yang terbaik.

Pendekatan empiris akan membandingkan kinerja antar produk reksa dana syariah yang diterbitkan oleh berbagai manajer investasi. Pada *fund fact sheet* terdapat dua komponen yang menggambarkan kinerja reksa dana syariah, yaitu grafik dan tabel. Sebelum membandingkan kinerjanya, investor harus tahu terlebih dahulu tujuan berinvestasi di reksa dana syariah. Setelah yakin dengan tujuan tersebut, investor memilah dan memilih reksa dana syariah yang sejenis dengan *benchmark* yang sama. Kemudian, investor bisa menggunakan dua dari komponen yang menggambarkan kinerja reksa dana syariah tersebut.

Apabila menggunakan gambar, investor dapat membandingkan grafik kinerja antar reksa dana syariah yang ingin dipilih. Biasanya pada grafik kinerja, ada dua garis yang menggambarkan periode waktu dan angka kinerja (%). Garis horizontal menggambarkan periode waktu secara bulanan dari waktu ke waktu, sedangkan garis vertikal menggambarkan bagaimana kinerja reksa dana syariah selama periode waktu tertentu yang digambarkan dalam bentuk persentase *return*. Investor bisa membandingkan seluruh produk reksa dana syariah yang sudah masuk ke dalam *list* investor melalui grafik tersebut dengan periode waktu yang sama.

Pada kinerja yang berbentuk tabel, investor akan lebih mudah membandingkan kinerja antar reksa dana syariah dan juga kinerja *benchmark*. Tabel kinerja reksa dana syariah ini akan memberikan informasi kinerja reksa dana syariah beserta dengan *benchmark*-nya, mulai dari YTD (*Year To Date*), bulanan, triwulan, semester (6 bulan), tahunan hingga kinerja sejak peluncuran reksa dana syariah tersebut. Tabel kinerja akan lebih memudahkan investor dalam membandingkan kinerja, karena sudah terdapat angka yang bisa langsung digunakan. Berbeda dengan grafik kinerja yang harus menarik lurus garis grafik dengan garis periode (horizontal) serta garis kinerja (vertikal).

Investor saat ini telah diberikan berbagai kemudahan dalam mencari serta membandingkan kinerja reksa dana syariah, karena sudah banyak aplikasi yang memberikan fitur filter reksa dana syariah berdasarkan kinerja. Misalkan saja seperti pengalaman penulis yang menggunakan *platform* aplikasi Bareksa dan IPOT. Kedua aplikasi ini memberikan kemudahan penulis dalam memilih berbagai produk reksa dana syariah yang dijual melalui *platform* mereka. Kemudahan yang diberikan adalah dengan memberikan fitur filter reksa dana

syariah berdasarkan kinerja yang disesuaikan dengan jenis reksa dana syariah. Filter yang biasanya ditawarkan adalah berdasarkan kinerja periodik (YTD, bulanan, triwulan dan lain-lain) serta berdasarkan statistik reksa dana (*alpha*, *beta*, *sharpe ratio* dan lain sebagainya).

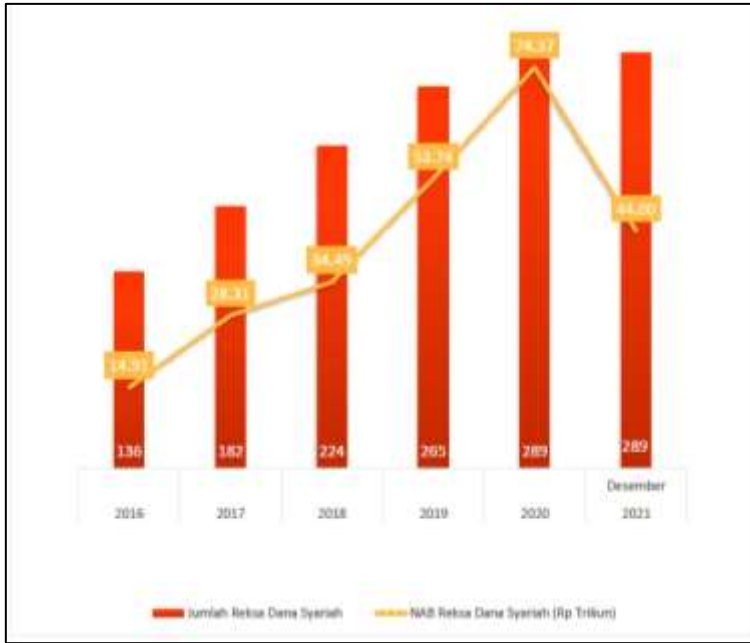
Investor diharapkan dapat memantau secara berkala aset reksa dana syariah yang dimiliki. Aset reksa dana syariah dapat dipantau perkembangan melalui akun *platform/website* yang dimiliki oleh masing-masing APERD atau WAPERD, tempat investor membeli reksa dana syariah. Selain itu, investor juga dapat memantau melalui *website* atau aplikasi AKSES KSEI dengan cara membuat akun. Seluruh investasi memiliki risiko, sehingga tidak disarankan untuk selalu mengikuti rekomendasi atau saran investasi yang ada pada bab ini, karena keputusan investasi dikembalikan kepada masing-masing investor. Rekomendasi dan saran investasi yang ada pada bab ini ataupun yang ada di media lain hanya digunakan sebagai pertimbangan dalam mengambil keputusan berinvestasi.

D. PERKEMBANGAN REKSA DANA SYARIAH

Perkembangan reksa dana syariah sampai dengan saat ini cukup pesat, walaupun jika dibandingkan dengan reksa dana konvensional masih terpaut jauh. Berdasarkan data statistik reksa dana syariah per Desember 2021, tercatat jumlah reksa dana syariah di Indonesia sebanyak 289 produk dengan total Nilai Aktiva Bersih (NAB) sebesar Rp 44,00 triliun. Jumlah reksa dana syariah tersebut tidak bertambah ataupun berkurang dibandingkan tahun 2020. Sementara, NAB reksa dana syariah pada tahun 2021 mengalami penurunan dibandingkan tahun sebelumnya, yaitu sebesar Rp 74,37 triliun.

Perkembangan tidak hanya dari sisi jumlah reksa dana syariah saja, akan tetapi *platform* yang memasakan produk reksa dana syariah di Indonesia saat ini juga sudah cukup beragam. Selain itu, manajer investasi yang berpartisipasi untuk mengeluarkan atau menerbitkan produk reksa dana syariah juga sudah cukup beragam. Hal tersebut menandakan bahwa *market* reksa dana syariah masih terbuka lebar di Indonesia.

Gambar 7.2 Perkembangan Reksa Dana Syariah Indonesia



Sumber: OJK (2021)

GLOSARIUM

- Akad : Suatu kontrak atau perjanjian yang menjadi salah satu faktor penting dan menjadi syarat sahnya suatu transaksi muamalah.
- Aksi Korporasi : Aktivitas strategis emiten atau perusahaan (*Corporate Action*) yang berpengaruh terhadap kepentingan saham.
- Anggota Bursa : Perusahaan sekuritas yang telah memperoleh izin OJK dan berhak menggunakan sistem yang ada di bursa.
- Aset : Sumber daya yang dikuasai oleh perusahaan ataupun perseorangan sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dimana manfaat ekonomi di masa depan diharapkan akan diperoleh kembali.
- At Discount* : Harga obligasi lebih kecil dari nilai nominal.
- At Par* : Harga obligasi sama dengan nilai nominal.
- At Premium* : Harga obligasi lebih besar daripada nilai nominal.
- Bank Kustodian : Bank (pihak) yang memberikan jasa penitipan efek dan harta yang berkaitan dengan efek, serta jasa lain, termasuk deviden, bunga dan hak-hak lain dalam menyelesaikan transaksi efek serta mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya.
- Basket* : Satuan unit ETF setiap 1000 lembar.
- Bearish* : Kondisi pergerakan harga saham yang sedang mengalami penurunan.
- Biro Administrasi Efek (BAE) : Pihak yang berdasarkan kontrak dengan emiten melaksanakan pencatatan kepemilikan efek dan pembagian hak yang berkaitan dengan efek.

<i>Bullish</i>	:	Kondisi pergerakan harga saham yang sedang mengalami kenaikan.
Bursa Efek	:	Pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan system atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek oleh pihak-pihak tertentu dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka.
<i>Capital Gain</i>	:	Keuntungan yang diperoleh dari selisih harga beli saham dengan harga jual saham yang lebih tinggi.
<i>Capital Loss</i>	:	Kerugian yang berasal dari selisih harga beli dengan harga jual yang lebih rendah.
Deposito	:	Simpanan yang pencairannya hanya dapat dilakukan pada jangka waktu tertentu dan syarat-syarat tertentu.
Dividen	:	Keuntungan yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham ketika perusahaan melakukan tutup buku pada akhir tahun.
Efek	:	Surat berharga yang memiliki nilai serta dapat diperdagangkan.
Efek Beragun Aset (EBA)	:	Efek yang diterbitkan menurut kontrak investasi kolektif yang portofolionya terdiri dari aset keuangan berupa diantaranya; pemberian kredit kepemilikan rumah atau apartemen, efek bersifat utang yang dijamin oleh pemerintah, tagihan yang timbul dari surat berharga komersial, tagihan kartu kredit, tagihan yang timbul di kemudian hari (<i>future receivable</i>).
<i>Exponential Moving Average (EMA)</i>	:	Salah satu dari jenis moving average (MA) yang menempatkan bobot dan signifikansi yang lebih besar pada titik data terbaru.
Emiten	:	Perusahaan yang telah menjadi perusahaan terbuka atau <i>go public</i> .

<i>Exchange Traded Fund (ETF)</i>	: Reksa dana yang unit penyertaannya dapat diperdagangkan di bursa.
Fatwa	: Pendapat atau penjelasan alim ulama terhadap suatu permasalahan dalam penerapan hukum Islam.
<i>Fund Fact Sheet</i>	: Ringkasan informasi tentang suatu produk reksadana.
<i>Gap Down</i>	: Lonjakan yang terjadi ketika harga saham pembukaan hari berikutnya akan lebih rendah daripada harga terendah pada sesi sebelumnya.
<i>Gap Up</i>	: Momen dimana harga saham bergerak naik, sampai menembus beberapa level harga.
IDX-MESBUMN	: Indeks saham syariah yang dibentuk khusus untuk 17 perusahaan BUMN dan afiliasinya yang masuk ke dalam kategori saham syariah paling likuid.
<i>Ijarah</i>	: Akan transaksi pemindahan hak guna atas barang atau jasa melalui pembayaran upah sewa, tanpa diikuti dengan pemindahan hak kepemilikan barang itu sendiri.
<i>Ijarah Muntahiyah Bit Tamlik (IMBT)</i>	: Perjanjian sewa-menyewa yang disertai dengan opsi pemindahan hak milik atas benda yang disewa kepada penyewa, setelah selesai masa sewa.
Investor (Pembeli)	: Pihak yang ingin membeli modal di perusahaan yang menurut mereka menguntungkan.
<i>Initial Public Offering (IPO)</i>	: Penawaran umum perdana saham yang dilakukan oleh perusahaan kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-Undang dan peraturan pelaksanaan.
ISSI	: Indeks komposit seluruh saham syariah yang tercatat di BEI.
JII	: Indeks saham syariah yang terdiri dari 30 saham syariah yang paling likuid di BEI.

JII70	:	Indeks saham syariah yang terdiri dari 70 saham syariah yang paling likuid di BEI.
Kliring	:	Bentuk penyelesaian serta penjaminan transaksi bursa.
Laba	:	Keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan dari aktivitas bisnisnya.
Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP)	:	Pihak yang menyelenggarakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian transaksi bursa.
Likuiditas	:	Tingkat aktivitas perdagangan suatu instrumen investasi yang menentukan kecepatan atau kemudahan instrumen investasi untuk dijual dan dikonversi menjadi kas.
<i>Listing</i>	:	Pencatatan saham perusahaan di Bursa Efek, sehingga saham perusahaan secara resmi dapat diperdagangkan di Bursa Efek.
Lot	:	Satuan lembar saham setiap 100 lembar.
Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP)	:	Pihak yang menyelenggarakan kegiatan kustodian sentral bagi Bank Kustodian, Perusahaan Efek dan pihak lain.
Manajer Investasi	:	Pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku.
<i>Moving Average</i>	:	Rata-rata pergerakan harga saham dalam suatu periode tertentu.
<i>Moving Average Convergence Divergence</i>	:	Kombinasi dua periode dari satu jenis indikator EMA.
<i>Muamalah</i>	:	Kegiatan interaksi manusia dengan manusia lainnya, baik dalam kegiatan bisnis maupun sosial.

<i>Mudharabah</i>	: Akad kerjasama antara dua pihak atau lebih, dimana pemilik modal (<i>shahibul maal</i>) mempercayakan sejumlah modal kepada pengelola (<i>mudharib</i>) dengan suatu perjanjian pembagian keuntungan.
<i>Musarakah</i>	: Akad transaksi kerjasama antara dua pihak atau lebih untuk usaha tertentu dimana masing-masing pihak memberikan kontribusi dana dengan kesepakatan bahwa keuntungan dan risiko akan ditanggung bersama sesuai dengan kesepakatan.
Nilai Aktiva Bersih	: Harga wajar dari portofolio suatu reksa dana setelah dikurangi dengan biaya operasional reksa dana.
Nilai Aktiva Bersih Per Unit	: Harga wajar dari portofolio suatu reksa dana setelah dikurangi dengan biaya operasional reksa dana, kemudian dibagi dengan jumlah saham atau unit penyertaan yang beredar atau dimiliki oleh investor pada suatu periode tertentu.
Obligasi	: Instrumen hutang bagi perusahaan yang menerbitkannya untuk memperoleh modal.
Originator	: Lembaga atau perusahaan yang menjadi penerbit atau penjual dari surat obligasi jenis Efek Beragun Aset (EBA).
<i>Overbought</i>	: Kondisi yang menunjukkan terjadinya suatu pergerakan <i>uptrend</i> yang signifikan dan konsisten pada periode waktu tertentu.
<i>Oversold</i>	: Kondisi yang menunjukkan terjadinya suatu pergerakan <i>downtrend</i> yang signifikan dan konsisten pada periode waktu tertentu.
<i>Over Subscribed</i>	: Kondisi ketika jumlah pemesanan efek melebihi dari jumlah efek yang ditawarkan oleh penerbit efek.

Pasar Modal	:	Suatu tempat bertemunya antara para penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi dalam rangka memperoleh modal.
Penjamin Emisi Efek (PEE)	:	Pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan/atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek di pasar modal.
Perantara Pedagang Efek (PPE)	:	Pihak yang melakukan kegiatan usaha jual beli efek untuk kepentingan sendiri atau pihak lain.
Perusahaan Efek	:	Perusahaan yang telah mendapat izin untuk melakukan kegiatan sebagai penjamin emisi efek, perantara perdagangan efek, atau manajer investasi.
Prospektus	:	Setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum yang bertujuan agar pihak lain mau membeli efek yang ditawarkan.
<i>Redemption</i>	:	Transaksi penjualan unit penyertaan reksa dana yang dimiliki oleh Investor.
Reksa Dana	:	Sekumpulan dana investor yang kemudian dikelola oleh manajer investasi untuk diinvestasikan ke dalam berbagai portofolio aset.
Reksa Dana Syariah	:	Wadah atau instrumen investasi bagi masyarakat yang dana investasinya dikelola oleh manajer investasi ke dalam berbagai portofolio investasi berbasis syariah.
<i>Relative Strength Index</i>	:	Indikator teknikal atau osilator yang memiliki batasan level tertinggi dan terendah.
Saham	:	Surat berharga berbentuk bukti kepemilikan atas suatu perusahaan.
Saham Syariah	:	Efek berbasis ekuitas yang memenuhi prinsip syariah.
Solvabilitas	:	Rasio keuangan yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajiban

	baik utang jangka pendek ataupun utang jangka panjang.
<i>Stochastic</i>	: Indikator teknikal yang menghubungkan antara harga penutupan terakhir dengan harga tertinggi serta harga terendah selama kurun waktu tertentu.
<i>Subscription</i>	: Transaksi pembelian unit penyertaan produk reksa dana.
Sukuk	: Efek syariah berbasis sekuritisasi asset.
Sukuk <i>Ijarah</i>	: Sukuk yang menggunakan skema akad sewa sebagai dasar penerbitannya.
Sukuk <i>Mudharabah</i>	: Sukuk yang menggunakan skema akad kerja sama sebagai dasar penerbitannya.
Sukuk <i>Wakalah</i>	: Sukuk yang menggunakan skema akad perwakilan sebagai dasar penerbitannya.
<i>Switching</i>	: Transaksi pengalihan saldo dalam satu produk reksa dana ke produk reksa dana lainnya.
<i>Ujrah</i>	: Pembayaran upah atas transaksi sewa dan/atau jasa.
<i>Wakalah</i>	: Pelimpahan kekuasaan oleh seseorang kepada orang lain (mewakilkkan/mendelegasikan) dalam suatu hal/urusan.
<i>Wakalah bil Ujrah</i>	: Pelimpahan kekuasaan oleh suatu pihak kepada pihak lain dengan pemberian upah (<i>ujrah</i>) atas jasa yang diberikan.
ID Clear (Kliring dan Penjaminan Efek Indonesia)	: Perusahaan/lembaga yang menyelenggarakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian transaksi bursa.
Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI)	: Perusahaan/lembaga yang melaksanakan kegiatan penyimpanan dan penyelesaian di Pasar Modal Indonesia serta memberikan layanan jasa kustodian sentral dan penyelesaian transaksi efek yang teratur, wajar dan efisien.

DAFTAR BACAAN

- Abdalloh, I. (2015). *Investasi di Pasar Modal Syariah*. Bursa Efek Indonesia.
- Abdalloh, Irwan. (2018). *Pasar Modal Syariah (Sebuah Pengenalan Dasar Tentang Pasar Modal Islam)*. Jakarta : Elex Media Komputindo
- Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI) diakses pada <https://aaoifi.com/>
- Amsi, Mang. (2022). *Berkah dengan Investasi Syariah: Saham Syariah Kelas Pemula*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Ascarya, A., & Yumanita, D. (2009). Comparing The Efficiency of Islamic Banks in Malaysia and Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, 11(2), 95 -. <https://doi.org/10.21098/bemp.v11i2.237>
- Budiman, R. (2018). *Rahasis Analisis Fundamental Saham*. Elex Media Komputindo.
- Darmanto, D. P. (2015). *ANALISA LAPORAN KEUANGAN Konsep dan Aplikasi (Ketiga)*. UPP STIM YKPN.
- Fatwa DSN MUI Nomor 101/2016 Tentang Akad Al-Ijarah Al-Maushufah Al-Dzimmah.
- Fatwa DSN MUI Nomor 102/2016 Tentang Akad Al-Ijarah Al-Maushufah Fi Al-Dzimmah Untuk Produk Pembiayaan Pemilikan Rumah (PPR)-Ident.
- Filbert, R. (2017). *MENJADI (TAMBAH) KAYA DAN TERENCANA DENGAN REKSA DANA*. Elex Media Komputindo.
- Filbert, R. (2019). *Workbook Analisis Teknikal (Cetakan Ke)*. Elex Media Komputindo.
- Hery. (2021). *PASAR MODAL SYARIAH (Menegal dan Memahami Ruang Lingkup Pasar Modal Islam di Indonesia)*. Yogyakarta: PENERBIT GAVA MEDIA.
- International Shariah Research Academy for Islamic Finance (ISRA). (2015). *Islamic Capital Market: Principles & Practice*. International Shariah Research Academy for Islamic Finance (ISRA).
- ISRA. (2015). *Sistem Keuangan Islam: Sistem dan Operasi* (A. W. Dusuki (ed.)). Rajawali Pers.
- I. S. R. A. for I. F. (2015). *Islamic Capital Markets: Principles & Practices*. International Shari`ah Research Academy for Islamic Finance Malaysia

- (ISRA) & Securities Commission Malaysia.
- Karim, B. A., & Kassim, N. A. M. (2010). The US Subprime Crises and Islamic Stock Markets Integration. *Proceedings of International Islamic Finance Conference 2010, 2010*.
- Lampiran V SEOJK No:24/SEOJK.03/2015 tentang Produk dan Aktivitas Bank Umum Syariah dan Unit Usaha Syariah.
- Munawir. (2012). *ANALISA LAPORAN KEUANGAN* (Keempat). LIBERTY YOGYAKARTA.
- Nison, S. (2018). *THE CANDLESTICK COURSE Sebuah Referensi Investasi* (Terjemahan). Elex Media Komputindo.
- OJK. (2016a). Buku Seri Literasi Keuangan - Industri Jasa Keuangan Syariah. In *Otoritas Jasa Keuangan*. OJK.
- OJK. (2016b). Buku Seri Literasi Keuangan - Pasar Modal. In *Otoritas jasa keuangan*. OJK.
- OJK. (2021). Statistik Reksadana.
- Ong, E. (2021). *TECHNICAL ANALYSIS FOR MEGA PROFIT* (Revisi). Gramedia Pustaka Utama.
- Pamungkas, P. B., & Hidayatullah, F. S. (2021). *MILLENNIAL INVESTING*. Elex Media Komputindo.
- Puspitasari, Novi. (2018). *Keuangan Islam: Teori dan Praktik*. Yogyakarta: UII Pers.
- Sudarsono, Heri. 2008. *Bank & Lembaga Keuangan Syari'ah*. Yogyakarta: Ekonisia. Cetakan ke-2
- TICMI. (2017). (Modul WMI Manajemen Portofolio): Teori Portofolio Modern. E-Book: Jakarta.
- Wijaya, Taufiq. (2018). *Teori Portofolio dan Investasi di Era Ekonomi Digital*. Yogyakarta: Gerbang Media.
- Yahya, M., Hussin, M., & Muhammad, F. 2012. Development of Sukuk Ijarah in Malaysia. *Journal of Islamic Economics, Banking and Finance*, 8 (2), 92-101

Internet

<http://www.indonesiasipf.co.id/>

<https://dsnemui.or.id/kategori/fatwa/>

<https://www.bareksa.com/berita/belajar-investasi/2021-02-17/yuk-kenali-30-istilah-dalam-investasi-reksa-dana>

<https://www.idx.co.id/>
<https://www.idx.co.id/investor/mechanisme-perdagangan/>
<https://www.idxchannel.com/market-news/ada-tiga-tipe-investor-berdasarkan-profil-risiko-kamu-yang-mana>
<https://www.idclear.co.id/>
<https://www.ksei.co.id/>
<https://www.pefindo.com/pageman/page/home.php>
<https://www.syailendracapital.com/product/reksa-dana-lainnya>
<https://ptsmi.co.id/cfind/source/files/prospektus-green-bond-dan-green-sukuk-2018-pt-smi.pdf>
<https://www.sc.com.my>
<https://www.islamicmarkets.com/>

Reksa Dana Syariah Eastspring Syariah Fixed Income Amanah



RINCIAN PRODUK

Tanggal Efektif	05 April 2017
No. Pernyataan Efektif	S-178/D.04/2017
Tanggal Peluncuran (Kelas A)	17 April 2017
Jenis Reksa Dana	Reksa Dana Syariah - Pendapatan Tetap
Bank Kustodian	Citibank
Mata Uang	IDR
Putusasi NAB	Harian
Periode Penilaian	Harian
Total Nilai Aktiva Bersih (total semua kelas)	Rp 774,80 Miliar
NAB/Unit (Kelas A)	Rp 1.365,26
Kode ISIN (Kelas A)	IDN000285608
Totok Ukur	BPA Sukuk Bond Indeks (net) & IDR 1 Bulan Deposito Syariah (net)
Jumlah Unit yang Ditawarkan	Maks. 10 miliar unit
Min. Investasi Awal	IDR 10.000,00
Min. Investasi Selanjutnya	Rp 10.000,00
Min. Penjualan Kembali	Rp 10.000,00

Beban Reksa Dana

Biaya Manajemen	Maks. 2,0% per tahun
Biaya Kustodian	Maks. 0,25% per tahun
Biaya S-invest	Maks. 0,004% per tahun

Beban Pemegang Unit Penyerahan

Biaya Pembelian	Maks. 1,0% per transaksi
Biaya Penjualan Kembali	Maks. 0,5% per transaksi
Biaya Pengakhiran	Maks. sebesar biaya pembelian dari Reksa Dana tujuan

* Jumlah mungkin berbeda jika transaksi dilakukan melalui Agen Penjual Reksa Dana.

RISIKO-RISIKO UTAMA

1. Risiko pasar dan risiko berkurangnya nilai aktiva bersih setiap unit penyerahan
2. Risiko likuiditas
3. Risiko pemfanaan dan likuidasi
4. Risiko transaksi melalui sistem elektronik
5. Risiko kredit dan pihak ketiga (warpresistas)
6. Risiko konsentrasi pada satu sektor tertentu
7. Risiko operasional
8. Risiko penilaian (valuasi)
9. Risiko perubahan peraturan

TUJUAN INVESTASI

Untuk memberikan peluang tingkat optimal dan investasi jangka menengah pada Etk Syariah Berpendapatan Tetap yang diterbitkan dan Persewaan Properti Indonesia dan/atau investasi berbagai bentuk instrumen yang ditawarkan melalui Persewaan Unit secara berkelanjutan di Indonesia serta dapat berkontribusi pada kemajuan pasar yang sehat dan bernilai.

KLASIFIKASI RISIKO



Reksa Dana Syariah Eastspring Syariah Fixed Income Amanah berkontribusi pada perkembangan korporasi dan pembangunan nasional.

KEBIJAKAN INVESTASI



Etk Syariah Berpendapatan Tetap



Instrumen Pasar Uang Syariah dan/atau Deposito Syariah

% ALOKASI ASET



■ Etk Syariah 95,0%
■ Instrumen Pasar Uang Syariah dan/atau Deposito Syariah 5,0%

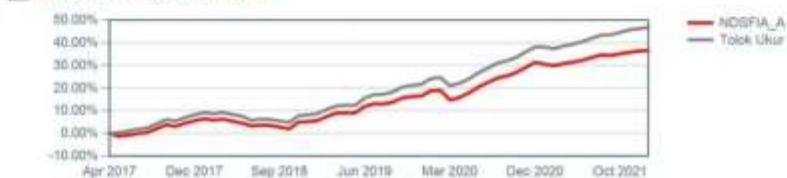
KINERJA REKSA DANA

	1 BLN	3 BLN	6 BLN	1 THN	3 THN	5 THN	SEJAK AWAL TAHUN	SEJAK PELUNCURAN
NISDFA_A	0,11%	1,00%	2,27%	4,59%	20,22%	74%	0,11%	36,53%
Tolak Ukur	0,29%	1,51%	3,38%	6,35%	34,92%	74%	0,29%	46,75%

Kinerja Bulan Tertinggi
Febr 2018 2,06%

Kinerja Bulan Terendah
Mar 2020 -3,04%

GRAFIK KINERJA HISTORIS



KINERJA BULANAN DALAM 5 TAHUN TERAKHIR



KEPEMILIKAN TERBESAR

(Urutan nama sukuritas, menurut abjad)

1. PERBUN 6,37% ISMARDIA
2. BSN PERB12 6,07% ISMARDIA
3. BSN PERB28 6,42% ISMARDIA
4. BSN BSN PERB34 6,1% ISMARDIA
5. BSN BSN PERB35 6,7% ISMARDIA
6. BSN BSN PERB17 6,12% ISMARDIA
7. BSN BSN PERB18 6,2% ISMARDIA
8. BSN BSN PERB21 6,5% ISMARDIA
9. BSN BSN PERB22 6,62% ISMARDIA
10. SUKUM NEGARA 17% 7,25% ISMARDIA

ULASAN PASAR

Indeks Suku Obligasi IBPA meningkat 0,30% pada Januari 2022, sementara Rupiah melemah 0,60% ke level Rp14.382/USD. Imbal hasil Treasury AS 10-tahun sempat naik setinggi 1,887% dalam bulan tersebut, level tertinggi sejak Januari 2020 karena investor bergegas untuk mengamankan portofolio yang lebih agresif oleh Federal Reserve. Namun demikian, pada pertemuan terakhirnya, Fed tidak memberikan waktu spesifik kapan kenaikan suku bunga akan terjadi, meskipun indikasinya bisa terjadi segera setelah pertemuan pada bulan Maret nanti. Komite tersebut menyatakan bahwa pembelian obligasi bulanan bank sentral akan dilanjutkan hanya sebesar \$30 miliar pada bulan Februari, menunjukkan bahwa program ini diharapkan akan berakhir pada bulan Maret juga pada saat yang sama dengan kenaikan suku bunga. Di dalam negeri, Bank Indonesia memperbaharui TIRR di level 3,50% untuk menjaga stabilitas makroekonomi negara. Imbal hasil obligasi pemerintah Indonesia bertenor 10 tahun meningkat menjadi 6,44% dari 6,38% sebelumnya. Dalam sebulan, tingkat inflasi tahunan Indonesia adalah 2,16% dan melampaikan surplus pembangan sebesar USD 1,0 miliar pada Desember 2021.

JARINGAN LUAS DI ASIA*



*11 pasar utama Asia dan beberapa kantor di AS & Eropa

MITRA DISTRIBUSI TERNAMA

Bekerjasama dengan mitra mitra distribusi terkemuka diantaranya Ajadi, Bankiva, BCA, BSI, Commonwealth, CTBC, Danamon Bank, DWS, FUNDACIS, HSBC, Indo Premier Sekuritas, Investrow, Mandiri Sekuritas, Molex, MyBank, Afiar Asset Sekuritas, Moduri, Philji Sekuritas Indonesia, Permata Bank, SCB, Tanaduit.



FIXED INCOME CAPABILITY



Emerging Investments Fixed Income
 Best Fixed Income, 3 years performance, AUM = USD 138 Billion
 Presented by JP Morgan Asset Management (UK) Fixed Income US21

FIXED INCOME CAPABILITY



Emerging ERI Fixed Income
 Best Fixed Income, 3 years performance, AUM = EUR 1 Trillion
 Best Challenger for category Best Fixed Income, 2 years performance, AUM = EUR 1 Trillion
 Presented by JP Morgan Asset Management (UK) Fixed Income US21

EQUITY CAPABILITY



Emerging Investments Alpha Navigation
 Best Mutual Funds 2021 for Emerging Best Equity Fund, 3 years performance
 Emerging Investments Alpha Navigation
 AUM = 1 Trillion
 Presented by Morgan Stanley Investment Group (UK) 2021

TOP INVESTMENT HOUSES



Emerging Investments Indonesia
 Top Investment House in Indonesia
 Presented by Morgan Stanley Investment Group (UK) 2021

TOUR DE CAMPUS

Sebagai bagian dari komitmen untuk meningkatkan literasi keuangan dan investasi, Morgan Stanley telah melaksanakan Tour de Campus di 8 universitas Indonesia.



CHA-CHING

The Cha-Ching adalah acara tahunan CSR Pubsat, yang bertujuan untuk meningkatkan literasi keuangan dan investasi di kalangan mahasiswa Indonesia.



CHAIRMAN CHALLENGE

Chairman Challenge adalah acara tahunan CSR Pubsat, yang bertujuan untuk meningkatkan literasi keuangan dan investasi di kalangan mahasiswa Indonesia.



Reksa Dana Syariah Eastspring Syariah Equity Islamic Asia Pacific USD



RINCIAN PRODUK

Tanggal Elahid	09 September 2016
No. Pernyataan Elahid	S-503.D.04/2016
Tanggal Penutupan (Kelas A)	29 Oktober 2016
Jenis Reksa Dana	Reksa Dana Saham Syariah
Bank Kustodian	Standard Chartered Bank
Mata Uang	USD
Publikasi IAN	Harian
Periode Penilaian	Harian
Total Nilai Aktiva Bersih (total termasuk kelas)	USD 67,34 Juta
NAV/Unit (Kelas A)	USD 1,20
Kode ISIN (Kelas A)	IDN000257904
Tolak Ular	Dow Jones Islamic Market Asia/Pacific ex-Japan Index (net)*
Jumlah Unit yang Ditawarkan	Maks. 10 Milyar Unit
Min. Investasi Awal	USD 10.000,00
Min. Investasi Selanjutnya	USD 100,00
Min. Penjualan Kembali	USD 1.000,00

Beban Reksa Dana

Biaya Manajemen	Maks. 3% per tahun
Biaya Kustodian	Maks. 0,25% per tahun
Biaya S-invest	Maks. 0,505% per tahun

Beban Pemegang Unit Penyertaan

Biaya Pembelian	Maks. 3,0% per transaksi
Biaya Penjualan Kembali	Maks. 2,0% per transaksi
Biaya Pengalihan	Maks. sebesar biaya pembelian dari Reksa Dana tujuan

* Jumlah mungkin berbeda jika transaksi dilakukan melalui Agen Penjual Reksa Dana.

RISIKO-RISIKO UTAMA

- Risiko pasar dan ketidakstabilan Nilai Aktiva Bersih akibat nilai penyertaan
- Risiko nilai tukar
- Risiko likuiditas
- Risiko pembiayaan dan likuidasi
- Risiko efek luar negeri
- Risiko manajemen melalui sistem elektronik
- Risiko kredit dan likuiditas (bankruptcy)
- Risiko konvergensi pada nilai tukar tertentu
- Risiko operasi internal
- Risiko perubahan regulasi
- Risiko perubahan kebijakan
- Risiko likuiditas Bursa Efek & Luar Negeri

TUJUAN INVESTASI

Memberikan hasil jangka panjang yang optimal melalui investasi pada Efek Syariah berklasifikasi ekuitas yang terdaftar dan diperdagangkan pada beberapa Bursa Efek di wilayah Asia Pasifik dari instrumen pasar uang yang memenuhi prinsip syariah di Pasar Modal.

KLASIFIKASI RISIKO



Reksa Dana Syariah Eastspring Syariah Equity Islamic Asia Pacific USD berinvestasi pada saham-saham yang didaftarkan dan diperdagangkan di beberapa Bursa Efek di wilayah Asia Pasifik dari instrumen pasar uang yang memenuhi prinsip syariah di Pasar Modal dan dibudayakan berklasifikasi tinggi.

KEBIJAKAN INVESTASI



Efek Syariah Berklasifikasi Ekuitas

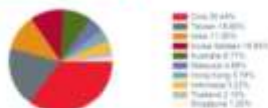


Efek Saham Syariah Luar Negeri



Pasar Uang Syariah dan/atau Instrumen Deposito Syariah

ALOKASI NEGARA



% ALOKASI ASET



KINERJA REKSA DANA

	1 BLN	3 BLN	6 BLN	1 THN	3 THN	5 THN	SEJAK AWAL TAHUN	SEJAK PELUNCURAN
INDIEF	-2,38%	-8,02%	-10,33%	16,51%	16,45%	22,41%	-3,89%	19,56%
Tolak Ukur	-4,20%	-6,05%	-7,81%	12,74%	38,78%	68,20%	-4,33%	85,49%

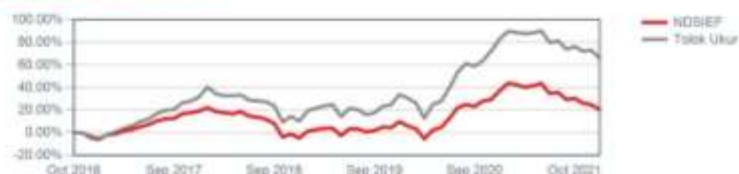
Kinerja Bulan Tertinggi

Jul 2020 8,57%

Kinerja Bulan Terendah

Oct 2018 -11,58%

GRAFIK KINERJA HISTORIS



KINERJA BULANAN DALAM 5 TAHUN TERAKHIR



KEPEMILIKAN TERBESAR

(hanya nama sekuritas, menurut aspal)

1. ALIBABA GROUP HOLDING LTD
2. BHP BILLITON LTD
3. CONTEMPORARY AMPEREX TECH N A
4. INFOSYS LTD
5. MEDIATEK INCORPORATION
6. RELIANCE INDUSTRIES LTD
7. RIO TINTO LTD
8. SAMUNG ELECTRONICS CO
9. TAIWAN SEMICONDUCTOR MANUFACTURING CO
10. TENCENT HOLDINGS LTD

ULASAN PASAR

Indeks Dow Jones Indeks Market Asia Pasifik Ex Japan melemah 0,02% dalam USD untuk bulan Januari. Pasar saham global menurun mengikuti penurunan di pasar AS seiring dengan ekspektasi kenaikan inflasi dan suku bunga yang lebih tinggi akan mempengaruhi pertumbuhan global. Pasar AS menutup bulan Januari lebih rendah karena aksi ambil untung dimana Dow Jones Industrial Index turun 3,32%, S&P 500 turun 5,26% sementara Nasdaq jatuh 8,91%. Di Asia, optimisme investor berubah negatif. MSCI China turun 2,83% dalam USD, indeks KOSPI Korea jatuh 12,04% indeks Hang Seng Hong Kong naik 1,72%, Sensex India turun 0,55%, ASX Australia turun 9,12% dan pasar saham Taiwan turun 3,22%. Sementara di pasar ASEAN, Indeks Harga Saham Gabungan Bursa Efek Jakarta naik 0,19% dalam USD, Indeks Straits Times Singapura naik 3,74%, KLCI Malaysia turun 4,07% dan SET Thailand turun 0,3%.

Lampiran 2

Form Penilaian Profil Risiko Investor

ASESMEN PROFIL RISIKO INVESTOR

Mohon pilih satu jawaban untuk setiap pertanyaan

1. Pilih horizon/jangka waktu investasi anda:

- Panjang (> 3 tahun)
- Menengah (> 1 tahun s/d 3 tahun)
- Pendek (dalam 1 tahun)

2. Berapakah usia anda saat ini:

- 25 s/d 35 tahun
- 36 s/d 50 tahun
- >50 tahun

3. Hasil investasi manakah yang anda inginkan:

- Hasil tinggi dan cepat (misal saham, valas, derivative)
- Hasil moderat s/d tinggi dalam jangka menengah s/d panjang (reksadana)
- Hasil rendah namun ada jaminan atas dana investasi (tabungan, deposito)

4. Tingkat risiko yang sanggup ditanggung dalam investasi:

- Tidak masalah dengan risiko yang tinggi dalam investasi untuk mendapatkan hasil yang lebih tinggi
- Bersedia mempertimbangkan risiko tertentu dengan hati-hati dengan hasil yang memadai dengan risiko tersebut
- Tidak menginginkan risiko dan penurunan nilai investasi

5. Berapa besar alokasi investasi dalam reksadana dan total aset yang dimiliki:

- Lebih dari 50%
- 25% s/d 50%
- Kurang dari 25%

6. Tujuan pemanfaatan hasil investasi anda di reksadana:

- Untuk masa depan pendidikan anak atau hari tua/pensiun
- Akan digunakan dalam waktu 3/5 tahun
- Untuk memperoleh pendapatan dalam jangka pendek

7. Sejauh mana pengetahuan anda mengenai reksadana:

- Mengerti dengan baik mekanisme kerja, jenis reksadana dan risiko investasi di reksadana
- Mengerti secara umum mengenai industry reksadana
- Tidak mengerti reksadana dan baru pertama kali investasi

8. Bagaimana pendapat anda mengenai risiko penurunan (kerugian) nilai investasi anda:

- Tidak mempermasalahkan kemungkinan menderita kerugian karena adanya diversifikasi pada investasi lain
- Dapat menerima sedikit kerugian (fluktuasi hasil investasi)
- Tidak menginginkan kerugian sedikitpun dari investasi ini

Poin masing-masing jawaban secara urut adalah (15, 10 & 5)

Nilai dan rekomendasi dari investasi

30-54	55-90	91-100
Rendah/Konservatif	Seimbang/Moderat	Tinggi/Agresif

PROFIL PENULIS



Muhammad Khozin Ahyar, S.E., M.E.K., RSA®, CIMM® lahir di Kota Samarinda, 27 November 1994. Penulis menuntaskan studi S1 di Program Studi Perbankan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam (FEBI) IAIN Surakarta pada Juli 2017. Selama menempuh pendidikan sarjana (S1), penulis aktif dalam organisasi program studi perbankan syariah (HMJ Perbankan Syariah dan Kelompok Studi Bank Syariah) dan juga berkesempatan menjadi asisten laboratorium di FEBI IAIN Surakarta (sekarang UIN Raden Mas Said Surakarta). Selain itu, penulis juga aktif bersama PD MES Surakarta dalam menyukseskan penyelenggaraan *event* MES yang diselenggarakan di Kota Solo.

Setelah lulus dari program sarjana di IAIN Surakarta, pada tahun 2018 penulis melanjutkan pendidikannya di Program Studi Magister Ilmu Ekonomi Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia Yogyakarta dengan Konsentrasi Ekonomi dan Keuangan Islam. Penulis menyelesaikan program magister pada tahun 2020. Selama menempuh studi magister, penulis juga aktif sebagai pengajar/tutor pada Mata Kuliah Praktikum Minibanking Syariah dan Pasar Modal Syariah di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam IAIN Surakarta sampai dengan tahun 2021. Selain itu, penulis dipercaya menjadi kontributor dalam Buku *Dinamika Industri Keuangan Syariah* yang diterbitkan oleh MES Foundation pada tahun 2020.

Penulis saat ini merupakan dosen pada Program Studi Keuangan dan Perbankan di Politeknik Negeri Samarinda. Selain itu, penulis saat ini juga merupakan pemegang sertifikat BNSP pada bidang kompetensi Analisis Efek Madya (*Registered Securities Analysts*) serta bergabung menjadi anggota Asosiasi Analisis Efek Indonesia (AAEI) pada tahun 2021 sampai dengan Desember 2024. Selain itu, penulis juga memegang sertifikat resmi sebagai advisor Certified Islamic Money Manager (CIMM) yang dikeluarkan oleh

IARFC. Informasi lebih lanjut, penulis dapat dihubungi melalui email khozinahyar@gmail.com.



Rozaq M. Yasin, S.E., M.E.K. lahir di Jepara, 10 Januari 1996. Saat ini penulis adalah dosen tetap di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muria Kudus. Sebagai seorang akademisi, selain aktif mengajar, juga aktif menulis di berbagai jurnal ilmiah tingkat nasional. Ide-ide ilmiah populernya juga dimuat di media massa koran Suara Merdeka dalam rubrik Klinik UMKM. Pada 31 Oktober 2020 berhasil meraih Pin Emas dari Universitas

Islam Indonesia Yogyakarta sebagai wisudawan Magister terbaik. Penulis dapat dihubungi melalui email rozaqmyasin@gmail.com

Pasar modal syariah merupakan salah satu sektor keuangan syariah di Indonesia yang sampai dengan saat ini cukup menjadi pusat perhatian, karena perkembangan yang terus berproses secara masif. Perkembangan tersebut tidak lepas dari peran para pelaku industri beserta para mitra yang terus secara masif melakukan berbagai kegiatan untuk pengembangan pasar modal syariah Indonesia. Indonesia sebagai salah satu negara dengan populasi umat Islam terbesar di dunia telah menjadikan pasar modal syariah sebagai salah satu wadah utama dalam berinvestasi. Hal tersebut dapat terlihat dari peran serta para SRO pasar modal serta pemerintah yang setiap tahunnya cukup gencar untuk melakukan berbagai kegiatan edukasi pasar modal syariah serta pengembangan produk pasar modal syariah berikut dengan berbagai fasilitas penunjangnya.

Buku ini terdiri dari 7 BAB yang masing-masing BAB berisikan berbagai sub-bab yang akan membahas tentang pasar modal syariah dan hal-hal yang berkaitan dengan aktifitas berinvestasi di pasar modal syariah. Adapun 7 BAB tersebut adalah sebagai berikut:

BAB 1. PENDAHULUAN (PASAR MODAL)

BAB 2. PASAR MODAL SYARIAH INDONESIA

BAB 3. AKAD-AKAD PADA PASAR MODAL SYARIAH

BAB 4. ANALISIS FUNDAMENTAL

BAB 5. ANALISIS TEKNIKAL

BAB 6. SUKUK (OBLIGASI SYARIAH)

BAB 7. REKSADANA SYARIAH

Buku ini sengaja kami sajikan secara komprehensif, agar pembaca tidak hanya memahami serta mengenal pasar modal syariah secara konsep dasar, akan tetapi juga bisa mengetahui analisis yang menjadi salah satu modal utama dalam berinvestasi di pasar modal syariah. Harapannya, buku ini dapat dibaca oleh berbagai kalangan masyarakat dengan latar belakang yang berbeda, sehingga dapat membantu untuk meningkatkan literasi masyarakat tentang pasar modal syariah di Indonesia. Selain itu, harapannya buku ini juga dapat menjadi acuan dalam pembelajaran mata kuliah pasar modal syariah ataupun mata kuliah lain yang terkait.



CV. Tahta Media Group
Surakarta, Jawa Tengah
Web : www.tahtamedia.com
Ig : tahtamedia group
Telp/WA : +62 813 5346 4169

ISBN 978-623-8070-69-5

