

TRANSAKSI REPURCHASE AGREEMENT

Ferdinand Butarbutar

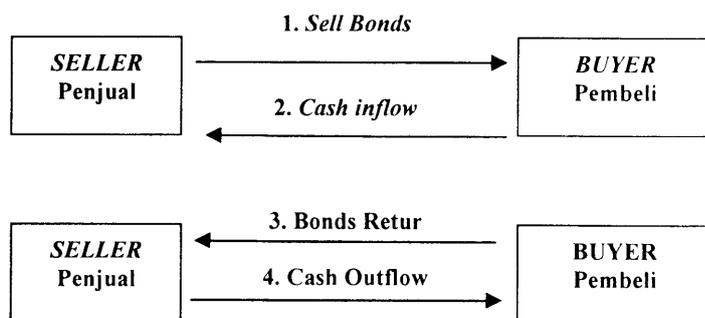
Fakultas Ekonomi Universitas Pelita Harapan

Abstract

I would like to introduce how “repo” becomes an important sources of fund to support company activity. For temporary reason, repo strive to minimize financial risk, because trading of securities can cover working capital. Repo, trades commercial paper, corporate securities, and collateral mortgage. During trading between seller and buyer both of parties agreed to repurchase back the security later on. (International transaction basicly fulfill for two weeks only). Well, in Indonesia those kind of papers are not common yet, but similar transaction called “Pegadaian” had been established in Sukabumi since 1901. The purpose of this “Pegadaian” is going to help the employees surrounding area to fulfill their needs. Further more, becomes a place of funding to support society and company’s activity. To face the global market, small entrepreneurship, koperasi and middle company can utilize pegadaian as a sources of funds. Especially for those who lives in the borders, international market is at hand. For example, population of Sanggau in West Kalimantan could reach Kuching within two hours, and make international transaction. I do hope this paper will be a tiny prescription to encourage a small home industry to participate international activities.

Keywords : *Trading, Commercial Paper, Corporate Securities, Financial Risk*

Transaksi *repurchase agreement* (repo), menjadi salah satu instrumen investasi jangka pendek, bisa dimanfaatkan oleh institusi mendanai kas perusahaan. Transaksi repo adalah (*hybrid*), yaitu: kombinasi antara pinjaman dan transaksi penjualan surat-surat berharga jangka panjang. *Repurchase agreement* bisa diartikan sebagai suatu kontrak bisnis dimana antara *seller* dan *buyer* sudah mengikat kontrak untuk mengembalikan pinjaman tersebut dalam jangka waktu yang sudah di sepakati. Pada umumnya transaksi repo dilakukan untuk pendanaan investasi jangka pendek. Surat-surat berharga jangka panjang yang lazim digunakan dalam transaksi repo ialah: *commercial paper, corporate securities*, atau barang hipotik. Dalam setiap transaksi repo melibatkan dua pihak. Pertama penyedia dana, dan yang kedua pengguna dana. Penyedia dana (*buyer*) mengikat kontrak dengan pengguna dana (*seller*), dimana *buyer* bersedia membeli sesuai dengan kontrak, dan *seller* secara simultan setuju untuk membeli kembali transaksi repo, pada tanggal yang ditentukan, dan harga yang sudah pasti. Tambahan dana yang diterima oleh si *buyer* dari transaksi repo merupakan refleksi pendapatan selama kontrak. Dari posisi *seller*, transaksi disebut “repo”, dan dari sisi *buyer* transaksi disebut sebagai “*reverse repo*”. Mekanisme perlakuan repo bisa lihat dalam gambar 1, sebagai berikut.



Gambar 1
Mekanisme Transaksi Repo

Bagi *buyer* kehadiran transaksi repo merupakan investasi jangka pendek dengan tingkat pengembalian dan jangka waktu yang pasti. Sebagai contoh; misalnya perusahaan '*buyer*' mempunyai kelebihan dana kas dan akan digunakan untuk kepentingan operasionalisasi. Dengan investasi pada transaksi repo, *buyer* akan memperoleh pendapatan yang lebih terjamin dari semua transaksi investasi jangka pendek. Transaksi repo sangat membantu para *seller*, dimana kondisi perusahaan bisa tertolong karena melakukan investasi repo, atau sebagai *inventory* dalam kasus-kasus pialang atau *broker* pasar modal. Misalnya, *dealer* menerima surat-surat berharga atau instrumen keuangan yang akan di jual kepada *investor* beberapa hari kemudian atau di padukan menjadi surat-surat berharga (*mortgage-backed securities*). Saat yang sama transaksi repo bisa kehilangan kesempatan bila tidak memanfaatkan repo untuk mendanai *inventory*nya. Selama transaksi repo penjual (*seller*) akan menerima pendapatan dan tercermin pada penerimaan obligasi. Oleh karena margin '*spread*' antara bunga jangka panjang dan bunga jangka pendek. Penjual (*seller*) bisa menawarkan bunga yang lebih menarik kepada *buyer*.

Untuk melihat realisasi pemakaian repo, kita ambil sebuah contoh. Misalnya dealer obligasi pemerintah berencana untuk membeli US\$10 juta surat-surat berharga. Pertanyaan yang muncul, ialah: darimana dealer pemerintah mencari uang kas untuk mendanainya? Tentu saja dealer akan mencari sumber pendanaan internal atau meminjam dana dari bank. Dalam kondisi seperti ini dealer bisa memanfaatkan pasar "*repurchase agreement*" (repo). Pada pasar repo dealer bisa menggunakan nilai surat-surat berharga sebesar US\$10 juta sebagai kolateral untuk menjamin hutang bank. Perbedaan jumlah pinjaman dan pengembalian modal disebut sebagai biaya investasi. Dalam ilustrasi ini dealer membutuhkan dana US\$10 juta untuk membeli surat berharga, jangka waktu investasi hanya untuk satu malam. Misalkan nasabah dari dealer mempunyai kelebihan uang kas sebesar US\$10 juta dan tidak menggunakannya dalam waktu singkat. Dealer obligasi akan menjual (*sell*) surat-surat berharga senilai US\$10 juta terhadap nasabah sesuai kondisi pasar, dan akan membeli kembali (*repurchase*) surat-surat berharga tersebut.

Misalkan tingkat bunga repo 6.5%, dealer akan menjual surat berharga kepada nasabah dengan harga US\$ 9,998,194.00. dan membeli surat-surat berharga yang sama dengan nilai US\$10 juta besok harinya. Perbedaan antara harga jual dan harga pembelian kembali disebut pendapatan bunga investasi. Dari posisi nasabah, persetujuan kontrak itu disebut “*reverse repo*”, formulasi untuk menghitung tingkat bunga repo, ialah:

$$\text{Pendapatan Bunga} = \{(\text{Pinjaman Pokok}) \times (\text{Bunga Repo}) \times (\text{rt}/360)\}$$

$$\text{Pendapatan Bunga} = (\$10,000,000 \times 0.065 \times 1/360) = \text{US\$1,806.00}$$

Keuntungan dealer menggunakan pasar **repo** untuk memenuhi pendanaan jangka pendek ialah, bahwa tingkat bunga repo lebih rendah dibandingkan dengan bunga pinjaman bank. Dalam ilustrasi repo tersebut, dealer berada pada posisi *long position*-posisi menunggu, dealer bisa juga memanfaatkan pasar untuk menutupi posisi *short*. Misalkan, dealer obligasi pemerintah menjual surat-surat berharga US\$10 juta dua minggu yang lalu. Dan sekarang posisi harus meng-cover dan menyerahkan surat-surat berharga tersebut. Dealer akan melakukan “*reverse repo*” (setuju membeli surat surat berharga tersebut dan menjualnya kembali). Tentu saja, dealer akan membeli surat-surat berharga di pasar untuk menutupi posisi short perusahaan. Bilamana di perhatikan siklus transaksi repo diatas maka ada beberapa poin penting yang harus mendapat pemahaman. Satu parti *meminjamkan* uangnya (*lending*) dan *menerima surat-surat berharga* sebagai *kolateral* dari pinjaman tersebut. Parti lain *meminjam* dan *menyerahkan surat-surat berharga* sebagai jaminan atas pinjaman tersebut.

RESIKO TRANSAKSI REPO

Resiko transaksi repo bisa saja terjadi pada posisi *seller* ataupun *buyer*, dimana pada waktu jatuh tempo *seller* tidak mempunyai dana untuk menebus kembali surat-surat berharga yang sudah diserahkan lebih dahulu kepada *buyer*.

Pertanyaan muncul kemudian, mengapa resiko terjadi pada transaksi repo? Mari pertimbangkan kembali ilustrasi diatas, dimana dealer menggunakan surat-surat berharga sebesar US\$10 juta sebagai kolateral untuk meminjam uang. Bila dealer tidak melakukan pembelian kembali (*repurchase*), maka nasabah akan terus pegang surat-surat berharga tersebut sebagai kolateral. Bila tingkat bunga surat-surat berharga pemerintah naik, maka harga obligasi akan turun termasuk kolateral milik nasabah, sehingga nilai surat berharga tersebut akan berbeda dengan jumlah pinjaman dealer.

Transaksi **repo** sudah harus memikirkan batasan resiko di kemudian hari. Jumlah pinjaman harus lebih kecil dari nilai surat-surat berharga sebagai jaminan kolateral. Kondisi seperti akan menjamin para *lender*, bila terjadi penurunan harga pasar terhadap surat-surat sekuritas. Bila nilai dari kolateral (surat-surat berharga) lebih besar dari jumlah pinjaman disebut sebagai *margin*. biasanya skala margin ditentukan berkisar antara 1% sampai 3%. Hal lain yang perlu dipikirkan untuk mengeliminasi resiko kerugian, ialah melakukan *marking* atas kolateral terhadap pasar. *Marking* artinya, bila terjadi perubahan harga pasar karena persentase bunga, maka secara otomatis posisi **repo** harus di sesuaikan dengan harga pasar. Misalkan, dealer meminjam \$20 juta dan menggunakan surat-surat berharga sebagai kolateral dengan harga pasar \$20.4 juta - margin 2%. Kemudian harga pasar kolateral turun menjadi \$20.1 juta. Maka kontrak repo harus jelas melakukan penilaian apakah transaksi repo tersebut sebagai *margin call* atau penilaian harga baru (*repricing* repo). Dalam kasus *margin call*, perusahaan dealer diminta untuk menambah kolateral sebesar harga pasar \$300,000 untuk mencapai angka margin \$400,000. Bila kontrak dinilai kembali (*repricing*) dengan harga baru, maka harga kontrak sebesar \$20 juta akan berubah menjadi \$19.7 juta (harga pasar \$20.1 juta dibagi 1.02), dealer kemudian akan memberikan kepada nasabah sebesar \$300,000.

Konsiderasi lain dalam transaksi repo ialah penyerahan surat-surat berharga kepada lender. Mekanisme transaksi repo, mewajibkan pembeli/*buyer* menyerahkan kolateral kepada *seller/lender*. Setelah jangka waktu repo berakhir, kolateral diserahkan kembali kepada *buyer* dengan pembayaran pokok di tambah beban bunga kontrak. Prosedur seperti ini membutuhkan biaya

tambahan, akan tetapi bila transaksi yang sama bisa diperjual belikan kembali oleh seller kepada parti lain, biaya nya relatif akan lebih murah. Metode lain untuk meringankan transaksi repo ialah, *seller* menyerahkan kolateral tersebut kepada bank pembeli/*buyer*, bank akan menyimpan surat-surat berharga tersebut atas nama lender/nasabahnya. Mekanisme seperti ini pasti memudahkan dan mengurangi biaya penyerahan, karena sudah melakukan transfer antara bank pembeli/*buyer* dengan bank *seller/lender*. Bila si dealer melakukan transaksi repo dengan nasabah A, hari berikutnya kolateral sudah bisa di transfer ke rekening dealer. Kemudian dealer akan bisa melakukan transaksi repo dengan nasabah B, katakan untuk lima hari tanpa harus menyerahkan kolateral. Bank bisa melakukan kliring dan memindahkan kolateral atas nama nasabah B.

PARTISIPASI REPO DALAM PASAR

Transaksi repo biasanya dilakukan melalui dealer seperti: *investment banking* dan *money center banks*. Posisi *investment banker* berada pada dua sisi, menyediakan dana dan menutup posisi *cash short*. Transaksi repo banyak berkecimpung pada pasar uang (*money market*). Lembaga keuangan dan non-keuangan berpartisipasi di pasar sebagai *sellers* dan *buyers*, tergantung kondisi pasar dimana mereka berada. Ketika dealer menggunakan pasar repo untuk mendanai *inventory* dan menutup posisi *shortnya*, dealer bisa juga menggunakan pasar repo sebagai sarana untuk subsidi silang (*match book*) dimana transaksi repo di *reverse* dengan jangka waktu yang sama. Dealer melakukan pendekatan untuk memenuhi *spread margin* transaksi repo dan *reverse* repo. Misalkan, dealer melakukan transaksi repo untuk jangka waktu 10 hari dengan pinjaman dana dari *money market fund*, dan melakukan reverse repo dengan *thrift* untuk waktu 10 hari. Dealer memperoleh *pinjaman dana* dari *money market funds*, kemudian *meminjamkan dana* tersebut ke perusahaan *thrift*. Bila suku bunga repo 7.50%, suku bunga reverse repo 7.55%, perusahaan dealer memperoleh spread margin 0.05% (lima basis point).

Bagaimana menentukan suku bunga Repo? Ada beberapa hal penting perlu diperhatikan untuk menentukan kriteria suku bunga repo. Beberapa transaksi biasanya mengikat kontrak repo, antara lain:

- a. **Kualitas** dari Obligasi yang di perdagangan sebagai jaminan.
- b. **Jangka waktu repo:** jangka waktu transaksi repo mempengaruhi suku bunga
- c. **Penyerahan kolateral:** kesanggupan mencairkan jaminan. Bila likuiditas jaminan semakin sulit, maka bunga repo semakin rendah

TRANSAKSI REPO DI INDONESIA

Secara umum transaksi repo belum memasyarakat, karena kegiatan dilakukan antar pihak perbankan saja. Dan penerbitan repo relatif lebih besar sehingga tidak terjangkau oleh masyarakat umum. Dengan demikian perkembangan "*repurchase agreement*" relatif tidak begitu menggembirakan, kecuali mencakup **Sertifikat Bank Indonesia (SBI)** dan **Surat Berharga Pasar Uang (SBPU)**. Kedua Surat Berharga tersebut diatur dalam Surat Keputusan Direktur Bank Indonesia No. 21/52/Kep/DIR 27/10/1988 tentang penerbitan dan perdagangan SBI, Surat Edaran No. 21/30/UPG 27/10/1988 tentang penerbitan dan perdagangan Sertifikat Bank Indonesia. Walaupun belum begitu dikenal dalam dunia bisnis, kebutuhan pendanaan jangka pendek bisa dipenuhi dengan institusi **Perusahaan Umum Pegadaian**. Perum Pegadaian dahulu berasal dari "*bank van leening*", suatu lembaga kredit dengan sistem gadai didirikan oleh VOC (Kamar Dagang Belanda). Kemudian dengan perkembangan organisasi, maka pada tanggal 12 Maret 1901 didirikanlah Lembaga Jawatan Pegadaian, selanjutnya pada tanggal 1 April 1901 berdirilah secara resmi Pegadaian Negeri yang pertama di Sukabumi - Jawa Barat.

Dalam kondisi perekonomian yang lesu seperti sekarang golongan masyarakat masih bisa terpacu untuk mendanai kebutuhan jangka pendeknya dari Pegadaian. Perkembangan transaksi pegadian saat ini cukup meyakinkan, dimana jumlah nasabah tahun 1996 saja sudah mencapai angka 5,030,276 orang; petani 1,545,165, pedagang 1,133,794 sisanya individuil dari berbagai lapisan

masyarakat. Jumlah nasabah yang sudah melirik Pegadaian menjadi sumber pendanaan cukup berkembang, hal ini membuat bisnis pegadaian semakin bertumbuh karena imagenya sudah mulai berubah sebagai penyandang dana masyarakat.

MEKANISME TRANSAKSI PERUM PEGADAIAN

Perum Pegadaian menyalurkan pinjaman kredit kepada nasabah atas dasar *hukum gadai*. Masyarakat yang membutuhkan pinjaman kredit *diwajibkan menyerahkan hartanya* kepada Perum Pegadaian disertai *pemberian hak* untuk melakukan penjualan lelang. Apabila nasabah tidak mampu menebus barang-barang jaminan tersebut setelah perjanjian kontrak berakhir. Berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 5 tahun 1990 tanggal 10 April 1990. Perum Pegadaian tidak diperkenankan menarik dana masyarakat dalam bentuk *tabungan, giro, maupun deposito*, tetapi hanya sebagai lembaga pelayanan masyarakat dalam penyaluran dana pinjaman berdasarkan hukum gadai dan sekaligus mencari keuntungan. Dalam peraturan tersebut juga dicantumkan secara eksplisit mengenai sifat dan tujuan sebagai berikut: **Sifat:** Menyediakan pelayanan bagi pemanfaatan umum dan sekaligus memupuk keuntungan guna perkembangan usaha.. **Tujuan:** (1). Turut serta melaksanakan dan menunjang kebijaksanaan program pemerintah bidang ekonomi dan pembangunan nasional melalui penyaluran pinjaman atas dasar hukum. (2). Pencegahan *praktek ijon, pegadaian gelap, riba, dan berbagai pinjaman tidak wajar*.

BARANG JAMINAN

Kriteria dan jenis barang yang layak dan tidak patut dijaminan lihat pada tabel 1 dan tabel 2. Untuk jenis perhiasan, standar harga ditentukan oleh Direksi Perum Pegadaian. Khusus untuk perhiasan emas, harga standar bisa berubah-ubah sesuai kondisi harga pasar. Untuk kantor wilayah, daerah diberi kewenangan menetapkan harga pasar yang besarnya minimum 5%

dibawah harga pokok penjualan dan maksimum 10% diatas harga pokok penjualan.

Tabel 1
Jenis Barang Yang Bisa Dijaminkan

No	GOLONGAN	JENIS BARANG JAMINAN
1.	Barang Perhiasan	Cincin, Gelang, Anting, dll.
2.	Barang Elektronik	TV, Kulkas, Tape Recorder, VCD, Video, Komputer, Radio.
3.	Kendaraan	Sepeda Motor, Sepeda, Mobil, Truk.
4.	Barang Rumah Tangga	Pecah Belah, Dandang, Cangkir, dll
5.	Mesin-Mesin	Mesin Jahit, Motor Kapal, dll
6.	Tekstil	Kain Batik, Permadani, dll

(Sumber: Kantor Pusat Perum Pegadaian, Jakarta.

Tabel 2.
Jenis Barang Yang Tidak Bisa Dijaminkan

No	GOLONGAN	JENIS BARANG
1.	Barang Milik Pemerintah	Sejata Dinas, Pakaian Dinas. Alat Kelengkapan ABRI, Perlengkapan Milik Pemerintah.
2.	Makanan Yg Mudah Busuk	Minuman, Makanan Dalam Kaleng, Botol, Kaleng.
3.	Barang Yang Mudah Terbakar	Korek Api, Petasan, Bensin, Minyak Tanah,
4.	Barang Yang Perlu Surat Ijin	Senjata Api, Senapan Angin, Uang Palsu
5.	Barang Yang Tidak Tetap Harganya	Barang Purbakala, Buku

(Sumber: Kantor Pusat Perum Pegadaian, Jakarta)

TATA CARA TRANSAKSI

Pembelian kredit oleh Perum Pegadaian relatif lebih mudah dan prosesnya cukup sederhana, tata cara permohonan nya sebagai berikut:

- a. Calon nasabah membawa barang agunan kepada penaksir.
- b. Penaksir meneliti mutu dan menghitung harga taksasi dengan pedoman harga pasar.
- c. Dari harga taksiran yang dibuat dapat ditetapkan jumlah uang yang dapat dipinjam oleh nasabah (maksimal pinjaman sebesar 85% sampai ke 89%).
4. Penaksir menyerahkan Surat Bukti Kredit (SBK) kepada nasabah sesuai dengan golongan pinjaman.

- e. Nasabah menyerahkan Surat Bukti Kredit kepada Kasir atau pemegang Kas. Dan barang jaminan diserahkan kepada petugas gudang untuk menyimpan barang tersebut.
- f. Jangka waktu pinjaman transaksi Perum Pegadaian ditetapkan paling lama 4 bulan.

Bunga Pinjaman atau Sewa Modal

Besarnya biaya sewa atau bunga pinjaman tergantung dari jenis dan klasifikasi barang, yaitu A, B, C, dan D. Besarnya sewa modal untuk masing-masing golongan adalah sebagai berikut: Golongan A: Sewa modal pelunasan pinjaman 1,25% per 15 hari atau 2,50% per 30 hari. Golongan B, C, D: Sewa modal pelunasan pinjaman 1,75% per 15 hari atau 3,5% per 30 hari, untuk pinjaman sampai Rp5 juta. Sewa modal pelunasan pinjaman 1,60% untuk pinjaman dari Rp 5 Juta s/d Rp 10 juta. Sewa modal pelunasan pinjaman 1,50% untuk pinjaman dari Rp10 juta s/d Rp 20 Juta.

BIAYA PENYIMPANAN DAN ADMINISTRASI (PA)

Biaya penyimpanan dan administrasi diberlakukan bergantung pada jumlah uang pinjaman yang diterima oleh nasabah. Sesuai dengan pegumuman Direksi Perum Pegadaian terbaru, maka mulai tanggal 13 Juni 1998 diberikan tarif sewa modal dan biaya penyimpanan yang baru. Besarnya bunga pinjaman atau biaya sewa dan biaya penyimpanan dan administrasi ditentukan sebagai berikut: (lihat tabel 3).

Tabel 3
Biaya Sewa Modal, Penyimpanan & Administrasi

Gol.	Jumlah Pinjaman	Sewa Modal per 15 Hari	Jangka Waktu Pinjaman	Maks. Sewa Modal	Besarnya Biaya PA
Akain	5,000 - 40,000	1.50%	120 hari	12%	200
AK	5,000 - 40,000	1.50%	120 hari	12%	200
AG	5,000 - 40,000	1.50%	120 hari	12%	400
BK	40,500 - 150,000	2.25%	120 hari	18%	1,000
BG	40,500 - 150,000	2.25%	120 hari	18%	2,000
CK	151,000 - 500,000	2.25%	120 hari	18%	2,000
CG	151,000 - 500,000	2.25%	120 hari	18%	4,000
DK	510,000 - 2,500,000	2.25%	120 hari	18%	5,000
DG	510,000 - 2,500,000	2.25%	120 hari	18%	6,000
D	2,5 juta s/d 5 juta	2.25%	120 hari	18%	-
D	Diatas 5,000,000	2.50%	120 hari	20%	-

(Sumber: Kantor Pusat Perum Pegadaian Jakarta)

LELANG ATAS GADAI

Apabila nasabah pada saat jatuh tempo tidak mampu melunasi pinjaman, maka barang yang di gadaikan sebagai jaminan kredit bisa di lelang sesuai dengan Stbl 1933 No. 341, pelaksanaan lelang barang jaminan habis temponya dilaksanakan sendiri oleh Cabang perum pegadaian bukan Kantor Lelang Negara. Lelang dilakukan minimal setiap tanggal 22 bulan kelima atau tanggal 5 bulan keenam. Jika pada saat lelang belum dilaksanakan nasabah mampu melunasi pinjaman, sedangkan jatuh tempo telah habis, maka pinjaman yang harus di kembalikan adalah sebesar uang pinjaman ditambah dengan perhitungan maksimum sewa modal yang berlaku.

Aspek Kultural Dalam Pegadaian

Menurut pengamatan penulis, pada umumnya perum pegadaian sangat maju di daerah Jawa Barat, tetapi tidak demikian untuk daerah Sumut. Sumut menonjol dengan usaha koperasi simpan pinjam bukan pegadaian. Hasil pembicaraan penulis dari beberapa sahabat asal Jawa Barat memberikan keterangan, bahwa konon khabarnya suku Sunda ingin berdandan, menghias diri, gemar bersolek, dan memakai atribut lain yang bisa memenuhi penampilan.

Untuk memenuhi kebutuhan tersebut maka praktek pegadaianpun lebih semarak. Bukan hanya pegadaian resmi, akan tetapi pegadaian “partikelir” banyak juga ditemui di Jawa Barat. Pegadaian partikelir sebagai tempat untuk menggadaikan alat-alat rumah tangga, untuk kebutuhan komsumtif dan biaya menyekolahkan anak. Kondisi sekarang sudah mulai membaik dengan perubahan dan tingkat pengetahuan bisnis masyarakat. Kantor pegadaian sekarang sudah dikunjungi bukan saja oleh masyarakat kecil, tetapi kelas menengah. Penulis melihat beberapa mobil mewah di parkir di pegadaian kantor Kramat sebagai kolateral. Disamping masyarakat mempunyai kesulitan memperoleh kredit dari bank. Maka transaksi pegadaian merupakan salah satu alternatif mendapat modal kerja untuk waktu sementara.

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI

Harapan penulis memperkenalkan repo kepada pembaca untuk memahami bahwa jiwa wirausaha bisa semakin bertumbuh. Karena wadah/badan sebagai penyanggah modal sementara sudah tersedia. Apalagi dengan terbuka pasar keberbagai pintu manca negara, maka usaha-usaha kecil berorientasi ekspor saat nya digalakkan. Karena berbagai produk home industry yang penulis lihat di manca negara datang dari RRT. Indonesiapun bisa memasarkan produk-produk tersebut asalkan kualitas produk nya bisa diandalkan. Dengan produk-produk orientasi ekspor, pengusaha kecil dan menengah akan lebih mudah mendapat cash inflow karena konversi ke rupiah cukup menggembirakan. Mudah-mudahan tulisan ini merupakan salah satu resep untuk membangkitkan semangat pengusaha kecil dan menengah agar bergiat melakukan ekspor ke berbagai negara, khusus nya mengantisipasi pasar global.

DAFTAR PUSTAKA

- Allen Linda: *Capital Market And Institution, A Global View*. John Willey and Sons Inc 1997
- Brigham & Houston: *Fundamentals of Financial Management*. Tenth Edition. Thompson-South Western, 2004.
- Fabozzi Frank, Modigliani Franco: *Capital Markets Institutions and Instruments*. Prentice Hall Inc 1996
- Kleinstein Arnold D. Allen Steven L.: *Valuing Fixed Income Investment & Derivatives Securities*. NYIF Corp, 1996
- Kuratko & Hodgetts: *Entrepreneurship-Theory, Process and Practice*. Sixth Edition. Thompson-South Western, 2004
- Seminar International Capital Market* - Surrey, United Kingdom. November 1995.

