

# Manajemen Investasi dan Portofolio

(Dilengkapi Model Kasus Kontemporer)



**BUKU AJAR**  
**MANAJEMEN INVESTASI**  
**DAN PORTOFOLIO**  
(Dilengkapi Model Kasus Kontemporer)

**Oleh :**  
**Deni Sunaryo S.MB. MM**

**UNIVERSITAS SERANG RAYA**  
**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**

**MANAJEMEN INVESTASI DAN PORTOFOLIO  
(Dilengkapi Model Kasus Kontemporer)**

Penulis:

Deni Sunaryo, S.MB. MM

**ISBN : 978-623-09-6027-7 (PDF)**

Editor : Nuris Dwi Setiawan, S.Kom., M.T

Layouter : Toni Wijanarko, S.Kom.,M.Kom

Desainer Sampul : Irdha Yunianto, S.Ds., M.Kom

Penerbit :

Yayasan Drestanta Pelita Indonesia

Redaksi:

Perum. Cluster G11 Nomor 17

Jl. Plamongan Indah, Kadungwringin, Kedungwringin

Pedurungan, Semarang

Tlpn. 081262770266

Fax . (024) 8317391

Email: isbn@yayasandpi.or.id

Hak Cipta dilindungi Undang Undang

Dilarang memperbanyak Karya Tulis ini dalam bentuk apapun.

# KATA PENGANTAR

Bismillahirrahmanirrahim

Assalamualaikum wa Rahmatullah wa Barakatuh

Kami bersyukur kepada Allah SWT atas selesainya pembuatan buku ajar Manajemen Investasi dan Portofolio bagi mahasiswa/i Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Serang Raya. Shalawat dan salam semoga terlimpahkan kepada Nabi Muhammad SAW.

Buku Ajar ini merupakan bagian dari proses penyampaian kurikulum dan bahan ajar berkelanjutan bagi prodi Manajemen, sehingga buku ajar ini diharapkan membantu mahasiswa/i untuk referensi bahan ajar

Tentunya, buku ajar Manajemen Investasi dan Portofolio telah dikaji dan ditelaah, walaupun tidak lepas dari kekurangan. Kedepan, perlu adanya revisi sesuai dengan masalah-masalah yang kontemporer

Ucapan terima kasih kepada pihak-pihak yang membantu terselesainya buku ajar ini. Semoga amalnya di terima Allah sebagai amal jariyah dan pbuku ajar ini dapat bermanfaat.

Wassalamualaikum wa Rahmatullah wa Barakatuh

Serang, Oktober 2023

Penulis,

Deni Sunaryo SMB, MM  
NIDN. 0424087902

**SAMBUTAN**  
**DEKAN FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**  
**UNIVERSITAS SERANG RAYA**

Salam Sejahtera buat kita semua.

Puji syukur kita panjatkan kehadirat Allah SWT. Karena atas berkat limpahan Rahmat dan Karunia-Nyalah jumlah sehingga Buku Ajar yang disusun dan ditulis oleh penulisnya dapat selesai pada waktunya.

Buku Ajar yang berjudul “Manajemen Investasi dan Portofolio” ini disusun untuk keperluan terbatas, yakni perkuliahan mahasiswa di Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Serang Raya, sesuai dengan pedoman akademik tahun 2023/2024. Buku Ajar ini juga sangat membantu guna pembelajaran mahasiswa khususnya di Prodi Manajemen dalam pemberdayaan keilmuan Manajemen Investasi dan Portofolio yang lebih relevan.

Tiada gading yang tak retak, demikian pula dengan penyusunan Buku Ajar ini yang masih jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu, Selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis sangat mengharapkan kritik dan saran dari semua pihak maupun bagi pentelaah Buku Ajar ini.

Dekan,

DR. Denny Kurnia, SE., MM

# DAFTAR ISI

<b>BAB 1 PENDAHULUAN .....</b>	<b>1</b>
1.1 Pengertian Investasi dan Portofolio.....	1
1.2 Proses Investasi .....	2
1.2.1 Menetapkan sasaran investasi.....	2
1.2.2 Membuat kebijakan investasi .....	3
1.2.3 Memilih strategi portofolio .....	3
1.2.4 Memilih aktiva/aset .....	4
1.2.5 Mengukur dan mengevaluasi kinerja.....	4
1.3 Istilah-Istilah Investasi di Pasar Modal.....	4
<b>BAB 2 PASAR MODAL DI INDONESIA .....</b>	<b>8</b>
2.1 Sejarah Pasar Modal di Indonesia .....	8
2.2 BADAN PENGAWAS PASAR MODAL.....	13
2.3 Sistem Perdagangan di Bursa Efek Indonesia.....	13
2.4 Indeks Harga Saham Gabungan.....	14
2.5 INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) .....	17
2.5.1 PROSES PENAWARAN UMUM (GO PUBLIC).....	17
2.5.2. Tahapan dalam Rangka Penawaran Umum .....	21
2.5.3. Persyaratan Pencatatan Saham di BEJ.....	22
2.6 Pasar Modal Sekunder .....	25
2.7 Peran Pemerintah dalam Pasar Modal.....	27
<b>BAB 3 PASAR KEUANGAN DAN BUNGA.....</b>	<b>29</b>
3.1 Peranan Bunga .....	29
3.2 Teori-teori Tingkat Bunga.....	30
3.3 Preferensi Individu pada Tingkat Bunga .....	36
<b>BAB 4 SAHAM .....</b>	<b>39</b>
4.1 Saham Preferen .....	39
4.2 Saham Biasa .....	39
4.3 Saham Treasury .....	40
4.4 Nilai Saham.....	40
4.4.1 Nilai Buku.....	41
4.4.2 Nilai Pasar.....	42
4.4.3 Nilai Intrinsik.....	42

<b>BAB 5 TEHNIK ANALAISIS DAN PENILAIAN INVESTASI SAHAM.....</b>	<b>50</b>
5.1 Pendekatan Penilaian Saham.....	51
5.1.1 Penilaian Saham dengan Pendekatan Laba.....	52
5.1.2 Pendekatan Nilai Sekarang.....	55
<b>BAB 6 ASET TUNGGAL.....</b>	<b>59</b>
6.1 Pengukuran Return Realisasi .....	59
6.2 Return Ekspektasi Aktiva Tunggal .....	59
6.3 Risiko Aktiva Tunggal .....	62
<b>BAB 7 TEORI PORTOFOLIO .....</b>	<b>64</b>
7.1 Beberapa Konsep Dasar.....	64
7.2 Return yang Diharapkan dari Portofolio.....	65
7.3 Mengukur Risiko Portofolio .....	66
7.4 Diversifikasi Portofolio.....	67
7.5 Memilih Portofolio dari Aktiva Berisiko.....	70
7.6 Modal Awal dan Modal Akhir.....	75
7.7 Kurva Indefferen.....	75
7.8 Nonstation dan Risk Aversion .....	79
7.9 Menghitung Ekspektasi Return .....	82
<b>BAB 8 CAPITAL ASSET PRICING MODEL .....</b>	<b>85</b>
8.1 Asumsi-asumsi CAPM.....	88
8.2 Ekuilibrium Pasar Modal .....	90
8.3 Portofolio Pasar.....	91
8.4 Garis Pasar Sekuritas.....	91
8.5 Garis Pasar Modal.....	92
<b>BAB 9 DIVIDEN, RIGHT, ISSUE, DAN HARGA SAHAM .....</b>	<b>93</b>
9.1 Bentuk Pembayaran Dividen.....	93
9.2 Dividen Saham .....	94
9.3 Pemecahan Saham .....	98
9.4 Right Issue .....	101
<b>BAB 10 OBLIGASI DAN REKSADANA.....</b>	<b>105</b>
10.1 Pengertian Obligasi dan Reksadana .....	105
10.2 Jenis-jenis Obligasi dan Reksadana .....	105
10.3 Manfaat Obligasi dan Reksadana .....	106
10.4 Pengertian Reksadana .....	107
10.5 Jenis-Jenis Reksadana.....	107

10.6 Manfaat Reksadana.....	109
<b>BAB 11 INSTRUMEN DERIVATIF (OPSI, KONTRAK FUTURE, WARRANT) .....</b>	<b>111</b>
11.1 Pengertian Instrumen Derivative.....	111
11.2 Jenis-jenis Instrument Derivative .....	111
11.3 Opsi .....	112
11.4 <i>Foward contract</i> atau <i>future contract</i> .....	114
11.5 Warrant.....	114
<b>BAB 12 EFFESIENSI PASAR .....</b>	<b>116</b>
12.1 Definisi Efisiensi Pasar .....	116
12.2 Bentuk-bentuk Efisiensi Pasar .....	116
12.3 Pengujian Efisiensi Pasar .....	118
<b>BAB 13 INVESTASI ASSET REAL.....</b>	<b>122</b>
13.1 Sifat Proyek Investasi .....	122
13.2 Penghitungan Arus Kas .....	123
13.3 Penghitungan Nilai Investasi Awal .....	124
13.4 Metode Penilaian Investasi Pada Asset Real .....	125
<b>BAB 14 UNIT LINK.....</b>	<b>138</b>
14.1 Pengertian Unit Link. ....	138
14.2 Bentuk-bentuk Unit Link.....	139
14.3 Manfaat Unit link.....	141
<b>BAB 15 PEMBENTUKAN PORTOFOLIO DENGAN ELTON GRUBER DAN PENGARUH MAKRO EKONOMI .....</b>	<b>143</b>
15.1 PENDAHULUAN .....	143
15.2 KAJIAN LITERATUR .....	145
15.3 METODE PENELITIAN.....	147
15.4 HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN .....	149
15.5 SIMPULAN DAN SARAN.....	154
DAFTAR PUSTAKA .....	156

# BAB 1

## Pendahuluan

### 1.1 Pengertian Investasi dan Portofolio

Manajemen investasi yaitu proses pengelolaan uang atau aktiva dalam rangka memperoleh keuntungan, sedangkan Portofolio yaitu sekumpulan bentuk investasi uang atau aktiva.

Struktur bisnis pengelolaan dana atau uang biasanya menggunakan manajer investasi, manajer investasi yaitu individu yang melakukan pengelolaan portofolio. Manajer investasi dapat diartikan juga berfungsi guna mengelola uang untuk kepentingan perusahaannya dan atau klien perusahaan. Banyak lembaga menyewa manajemen investasi utk mengelola sebagian dari dana yang mereka miliki. Para manajer investasi akan berupaya untuk memenuhi tujuan investasi yang ditetapkan klien, dan kinerja yang dicapai seringkali menentukan jumlah uang klien yang akan mereka kelola di masa depan.

Tabel 1.1 Perbedaan Saham dengan Obligasi

	Saham	Obligasi
1. Pengertian	Surat tanda kepemilikan perusahaan	Surat tanda pengakuan hutang oleh perusahaan penerbit
2. Jangka waktu	Tidak terbatas	Jangka waktu tertentu
3. Pendapatan	Tergantung dari laba perusahaan disebut deviden	Ditetapkan dimuka, berupa bunga

4. Pada kasus likuidasi	Terakhir diperhitungkan dan dibayarkan	Akan dilunasi terlebih dahulu
-------------------------	--	-------------------------------

## 1.2 Proses Investasi

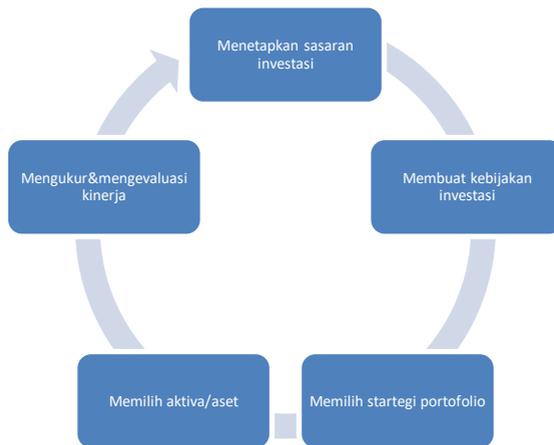
### 1.2.1 Menetapkan sasaran investasi

Sasaran investasi pada umumnya yaitu menggunakan aktiva di akhir periode

Contoh 1 : Dana pensiun yang berkewajiban membayar sejumlah dana yang cukup dimasa yang akan datang, sasarannya adalah memperoleh dana yg cukup dari portofolio investasi sehingga dapat memenuhi kewajiban dana pensiun.

Contoh 2 : Perusahaan asuransi menjual berbagai macam produk, yang sebagian besar memberi jaminan pembayaran di masa yang akan datang atau aliran pembayaran untuk kurun waktu tertentu. sasaran investasinya adalah memenuhi kewajiban perusahaan dan menghasilkan laba.

Contoh 3 : Bagi Bank dan Koperasi Simpan Pinjam, dana diperoleh melalui sertifikat deposito. Dana- dana ini kemudian diinvestasikan dalam bentuk pinjaman dan surat-surat berharga. Saran investasi adalah memperoleh pengembalian dari dana yang diinvestasikan sehingga jumlahnya lebih besar dari biaya yang telah dikeluarkan.



Gambar. 1.1 Proses Investasi

### **1.2.2 Membuat kebijakan investasi**

Penetapan kebijakan dimulai dengan keputusan alokasi aktiva atau aset. Investor harus memutuskan bagaimana dana lembaga sebaiknya didistribusikan kepada kelompok-kelompok aktiva utama yang ada dan mempunyai nilai trend yang sangat baik. Kelompok aktiva umumnya meliputi saham, obligasi, real-estate dan logam mulia.

### **1.2.3 Memilih strategi portofolio**

Strategi portofolio adalah menetapkan cara untuk mencapai sasaran investasi yang telah ditetapkan. Strategi portofolio dapat dibedakan menjadi strategi aktif dan strategi pasif, strategi terstruktur. Strategi portofolio aktif menggunakan informasi-informasi yg tersedia dan teknik-teknik peramalan untuk memperoleh kinerja yang lebih baik dibandingkan portofolio yang hanya didiversifikasi secara luas.

Hal penting bagi seluruh strategi aktif adalah harapan terhadap faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kinerja dari kelompok aktiva. Misal, dengan strategi saham biasa yang aktif, berarti mencakup peramalan pendapatan di masa yang akan datang, deviden, atau rasio harga terhadap pendapatan. Portofolio obligasi yang dikelola secara aktif, ekspektasi melibatkan ramalan suku bunga dimasa yang akan datang.

Strategi Portofolio Pasif, adalah strategi yang hanya sedikit melibatkan ekspektasional dan sebagai gantinya bergantung pada diversifikasi untuk mencocokkan kinerja dari beberapa indeks pasar. Akibatnya, strategi pasif mengasumsikan bahwa pasar akan merefleksikan seluruh informasi yang tersedia pada harga sekuritas. Strategi Portofolio Terstruktur adalah strategi dimana portofolio dirancang untuk dapat mencapai kinerja dari beberapa kewajiban yang harus dibayar. Strategi ini sering digunakan dalam usaha mencocokkan dana yang diterima dari portofolio investasi dengan kewajiban yang harus dibayar dimasa yang akan datang.

Strategi Portofolio mana yang biasanya dipilih oleh manager Investasi yaitu tergantung dari :

1. Pandangan manajer investasi atau klien mengenai harga pasar yang efisien. Efisiensi harga pasar merupakan tingkat kesulitan yang dibutuhkan untuk menghasilkan return yang lebih besar daripada manajemen pasif, setelah dilakukan penyesuaian antara risiko dengan strategi dan biaya transaksi dengan penerapan strategi aktif

2. Kekarakteristik dari kewajiban klien dalam kesepakatan sesuai dengan aturan dan kebijakan antara manajer investasi dan klien.

#### **1.2.4 Memilih aktiva/aset**

Pada tahap ini manajer investasi berusaha merancang portfolio yang efisien. Portfolio yang efisien adalah portfolio yang memberikan return yang diharapkan terbesar untuk tingkat risiko tertentu. Manajer investasi menggunakan seluruh tools atau alat untuk mendeskripsikan kebutuhan klien dan memberikan analisis teknikal kepada klien yang nantinya dipergunakan untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi

#### **1.2.5 Mengukur dan mengevaluasi kinerja**

Langkah ini meliputi pengukuran kinerja portfolio dan selanjutnya mengevaluasi kinerja tersebut secara relatif terhadap benchmark. Benchmark merupakan kinerja dari serangkaian sekuritas yang telah ditentukan, serta diperoleh untuk tujuan perbandingan. Benchmark adalah indeks (saham maupun obligasi) yang umum digunakan dan diterbitkan oleh perusahaan pemeringkat ternama (misal LQ 45, KOMPAS 100)

### **1.3 Istilah-Istilah Investasi di Pasar Modal**

Istilah-istilah yang umumnya digunakan dalam investasi dan portofolio diantaranya :

#### ***1. Diversifikasi***

Dalam dunia investasi, diversifikasi artinya meletakkan dana ke beberapa jenis aset. Misalnya, kita berinvestasi di properti, saham, dan obligasi sekaligus. Beberapa investor menilai diversifikasi sebagai strategi pengalokasian aset untuk menghindari kerugian. Jadi, jika kamu memiliki investasi di saham, obligasi, dan emas, ketika saham merugi, kamu masih berpotensi dapat keuntungan dari obligasi dan emas.

#### ***2. Portofolio investasi***

Portofolio investasi adalah kumpulan instrumen investasi yang dimiliki oleh investor, baik institusi ataupun perorangan. Misalnya, portofolio investasi yang kamu punya adalah 30 persen deposito, 20 persen saham, dan 50 persen properti.

### ***3. Pasar modal***

Layaknya pasar tradisional, pasar modal adalah lembaga tempat bertemunya penjual dan pembeli. Bedanya di pasar modal, komoditasnya berupa saham, obligasi, dan instrumen investasi lain yang diperjual-belikan di pasar sekunder.

### ***4. Manajer Investasi***

Manajer investasi adalah perusahaan atau pihak yang mengelola dana para investor melalui investasi portofolio efek. Manajer investasi tentunya harus memiliki izin dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK)

### ***5. Reksadana***

Istilah investasi satu ini mungkin sudah sering kamu dengar. Tapi, sudah tahu artinya? Reksadana adalah produk dari perusahaan manajer investasi. Produk ini berupa wadah untuk menghimpun dana dari para investor, yang pengalokasian dananya dilakukan di saham, obligasi, pasar uang, dan lain-lain.

Misalnya, jika kamu membeli reksadana campuran, maka manajer investasi akan menempatkan danamu ke dalam berbagai instrumen, seperti saham, obligasi, dan pasar uang.

### ***6. Return***

Return adalah hasil yang diperoleh dari investasi. Return dapat berupa gain (keuntungan) atau loss (kerugian).

Contoh sederhananya, jika kamu membeli saham PT. XYZ seharga Rp. 200 per unit. Setahun kemudian kamu menjual saham tersebut seharga Rp 250 per lembar, maka return yang akan kamu dapatkan sebesar:

$$(250-200) : 200 \times 100 \text{ persen} = 25 \text{ persen}$$

Artinya, kamu dapat return positif atau gain sebesar 25 persen dari investasi tersebut.

### ***7. Capital gain***

Capital gain atau keuntungan modal adalah keuntungan yang kamu peroleh dari investasi, berupa selisih antara harga jual dengan harga beli. Ini biasa kamu temukan dalam investasi saham dan obligasi.

## **8. Emiten**

Emiten adalah perusahaan yang memperoleh dana dari pasar modal dengan menerbitkan dan menjual efek (saham, obligasi, dan lainnya) kepada masyarakat umum. Emiten dapat berbentuk perorangan, perusahaan, atau kelompok yang terorganisasi.

## **9. Initial Public Offering (IPO)**

Initial Public Offering (IPO) atau Penawaran Umum Perdana adalah penjualan pertama saham umum sebuah perusahaan kepada investor di bursa efek Indonesia (BEI). Setelah melakukan IPO, maka saham perusahaan tersebut resmi diperjual-belikan di pasar modal.

## **10. Dividen**

Dividen adalah laba yang didapatkan perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham.

Besaran pembagian ini bergantung kepada kebijakan setiap perusahaan. Beberapa perusahaan bisa saja tidak membagi keuntungan dalam bentuk dividen dengan berbagai alasan, misalnya sedang fokus ekspansi usaha, dan lain-lain.

## **11. Lot**

Lot adalah satuan yang digunakan dalam saham yang nilainya setara dengan 100 lembar. Jika ingin berinvestasi, kamu diwajibkan membeli minimal 1 lot saham.

## **12. Saham suspend**

Jika saham perusahaan tertentu mengalami kenaikan atau pergerakan yang sangat tak wajar, maka pihak BEI akan mengawasi hingga memberhentikan sementara saham tersebut. Kondisi inilah yang disebut sebagai saham suspend.

## **13. Saham blue chip**

Saham blue chip adalah sebutan untuk saham yang memiliki nilai yang lebih tinggi dari saham biasa. Saham ini disebut juga sebagai saham unggulan atau saham papan atas.

Suatu saham biasanya disebut saham blue chip kalau saham tersebut memenuhi sejumlah kriteria, misalnya kapitalisasi pasarnya besar, aktif diperdagangkan, likuid, memiliki kinerja baik, dan seterusnya.

#### ***14. Likuiditas***

Likuiditas adalah seberapa mudah investasi dapat dicairkan atau dijadikan uang tunai kembali. Likuiditas merupakan salah satu kriteria dalam menentukan instrumen investasi yang disesuaikan dengan tujuan dan lama investasi.

#### ***15. Volatilitas***

Istilah investasi yang terakhir adalah volatilitas. Volatilitas adalah fluktuasi harga dari instrumen investasi.

Volatilitas menjadi salah satu indikator penting saat kamu memilih instrumen investasi. Semakin volatil pergerakan produk investasi tersebut, maka investasinya akan semakin berisiko. Begitu pula sebaliknya.

# BAB 2

## PASAR MODAL DI INDONESIA

### 2.1 Sejarah Pasar Modal di Indonesia

Menurut buku "Effectengids" yang dikeluarkan Vereneging voor den Effectenhandel pada tahun 1939, transaksi efek telah berlangsung sejak 1880 namun dilakukan tanpa organisasi resmi sehingga catatan tentang transaksi tersebut tidak lengkap. Pada tahun 1878 terbentuk perusahaan untuk perdagangan komuitas dan sekuritas, yakni Dunlop & Koff, cikal bakal PT. Perdanas.

Tahun 1892, perusahaan perkebunan Cultuur Maatschappij Goalpara di Batavia mengeluarkan prospektus penjualan 400 saham dengan harga 500 gulden per saham. Empat tahun berikutnya (1896), harian Het Centrum dari Djoejacarta juga mengeluarkan prospektus penjualan saham senilai 105 ribu gulden dengan harga perdana 100 gulden per saham. Tetapi, tidak ada keterangan apakah saham tersebut diperjualbelikan. Menurut perkiraan, yang diperjualbelikan adalah saham yang terdaftar di bursa Amsterdam tetapi investornya berada di Batavia, Surabaya dan Semarang. Dapat dikatakan bahwa ini adalah periode permulaan sejarah pasra modal Indonesia.

Sekitar awal abad ke-19 pemerintah kolonial Belanda mulai membangun perkebunan secara besar-besaran di Indonesia. Sebagai salah satu sumber dana adalah dari para penabung yang telah dikerahkan sebaik-baiknya. Para penabung tersebut terdiri dari orang-orang Belanda dan Eropa lainnya yang penghasilannya sangat jauh lebih tinggi dari penghasilan penduduk pribumi. Atas dasar itulah maka pemerintahan kolonial waktu itu mendirikan pasar modal. Setelah mengadakan persiapan, maka akhirnya Amsterdamse

Effectenbueurs mendirikan cabang yang terletak di Batavia (Jakarta) pada tanggal 14 Desember 1912, yang menjadi penyelenggara adalah Vereniging voor de Effectenhandel dan langsung memulai perdagangan. Di tingkat Asia, bursa Batavia ini merupakan yang keempat tertua terbentuk setelah Bombay (1830), Hong Kong (1847), dan Tokyo (1878). Pada saat awal terdapat 13 anggota bursa yang aktif (makelar) yaitu : Fa. Dunlop & Kolf; Fa. Gijselman & Steup; Fa. Monod & Co.; Fa. Adree Witansi & Co.; Fa. A.W. Deeleman; Fa. H. Jul Joostensz; Fa. Jeannette Walen; Fa. Wiekert & V.D. Linden; Fa. Walbrink & Co; Wieckert & V.D. Linden; Fa. Vermeys & Co; Fa. Cruyff dan Fa. Gebroeders.

Pada awalnya bursa ini memperjualbelikan saham dan obligasi perusahaan/perkebunan Belanda yang beroperasi di Indonesia, obligasi yang diterbitkan pemerintah (provinsi dan kotapraja), sertifikat saham perusahaan-perusahaan Amerika yang diterbitkan oleh kantor administrasi di negeri Belanda serta efek perusahaan Belanda lainnya. Meskipun pada tahun 1914 bursa di Batavia sempat ditutup karena adanya Perang Dunia I, namun dibuka kembali pada tahun 1918. Perkembangan pasar modal di Batavia tersebut begitu pesat sehingga menarik masyarakat kota lainnya. Untuk menampung minat tersebut, pada tanggal 11 Januari 1925 di kota Surabaya dan 1 Agustus 1925 di Semarang resmi didirikan bursa. Anggota bursa di Surabaya waktu itu adalah: Fa. Dunlop & Koff, Fa. Gijselman & Steup, Fa. V. Van Velsen, Fa. Beaukkerk & Cop, dan N. Koster. Sedangkan anggota bursa di Semarang waktu itu adalah : Fa. Dunlop & Koff, Fa. Gijselman & Steup, Fa. Monod & Co, Fa. Companien & Co, serta Fa. P.H. Soeters & Co. Hal ini dikarenakan keadaan pasar modal waktu itu cukup menggembirakan yang terlihat dari nilai efek yang tercatat yang mencapai NIF 1,4 miliar (jika di indeks dengan harga beras yang disubsidi pada tahun 1982, nilainya adalah + Rp. 7 triliun) yang berasal dari 250 macam efek.

Periode menggembirakan ini tidak berlangsung lama karena dihadapkan pada resesi ekonomi tahun 1929 dan pecahnya Perang Dunia II (PD II). Keadaan yang semakin memburuk membuat Bursa Efek Surabaya dan Semarang ditutup terlebih dahulu. Kemudian pada 10 Mei 1940 disusul oleh Bursa Efek Jakarta. Selanjutnya baru pada tanggal 3 Juni 1952, Bursa Efek Jakarta dibuka kembali. Operasional bursa pada waktu itu dilakukan oleh PPUE (Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek) yang beranggotakan bank negara, bank swasta dan para pialang efek. Pada tanggal 26 September 1952 dikeluarkan Undang-undang No 15 Tahun 1952 sebagai Undang-Undang Darurat yang kemudian ditetapkan sebagai Undang-Undang Bursa. Namun kondisi pasar modal

nasional memburuk kembali karena adanya nasionalisasi perusahaan asing, sengketa Irian Barat dengan Belanda, dan tingginya inflasi pada akhir pemerintahan Orde Lama yang mencapai 650%. Hal ini menyebabkan tingkat kepercayaan masyarakat kepada pasar modal merosot tajam, dan dengan sendirinya Bursa Efek Jakarta tutup kembali.

Baru pada Orde Baru kebijakan ekonomi tidak lagi melancarkan konfrontasi terhadap modal asing. Pemerintah lebih terbuka terhadap modal luar negeri guna pembangunan ekonomi yang berkelanjutan. Beberapa hal yang dilakukan adalah pertama, mengeluarkan Keputusan Presiden No. 52 Tahun 1976 tentang pendirian Pasar Modal, membentuk Badan Pembina Pasar Modal, serta membentuk Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM). Yang kedua ialah mengeluarkan Peraturan Pemerintah No.25 Tahun 1976 tentang penetapan PT Danareksa sebagai BUMN pertama yang melakukan go public dengan penyertaan modal negara Republik Indonesia sebanyak Rp. 50 miliar. Yang ketiga adalah memberikan keringan perpajakan kepada perusahaan yang go public dan kepada pembeli saham atau bukti penyertaan modal.

Perkembangan pasar modal selama tahun 1977 s/d 1987 mengalami kelesuan meskipun pemerintah telah memberikan fasilitas kepada perusahaan-perusahaan yang memanfaatkan dana dari bursa efek. Tersendatnya perkembangan pasar modal selama periode itu disebabkan oleh beberapa masalah antara lain mengenai prosedur emisi saham dan obligasi yang terlalu ketat, adanya batasan fluktuasi harga saham dan lain sebagainya. PT. Semen Cibinong merupakan perusahaan pertama yang dicatat dalam saham BEJ.

Baru setelah pemerintah melakukan deregulasi pada periode awal 1987, gairah di pasar modal kembali meningkat. Deregulasi yang pada intinya adalah melakukan penyederhanaan dan merangsang minat perusahaan untuk masuk ke bursa serta menyediakan kemudahan-kemudahan bagi investor. Kebijakan ini dikenal dengan tiga paket yakni Paket Kebijaksanaan Desember 1987, Paket Kebijaksanaan Oktober 1988, dan Paket Kebijaksanaan Desember 1988.

Paket Kebijaksanaan Desember 1987 atau yang lebih dikenal dengan Pakdes 1987 merupakan penyederhanaan persyaratan proses emisi saham dan obligasi, dihapuskannya biaya yang sebelumnya dipungut oleh Bapepam, seperti biaya pendaftaran emisi efek. Kebijakan ini juga menghapus batasan fluktuasi harga saham di bursa efek dan memperkenalkan bursa paralel. Sebagai pilihan bagi emiten yang belum memenuhi syarat untuk memasuki bursa efek.

Kemudian Paket Kebijakan Oktober 1988 atau disingkat Pakto 88 ditujukan pada sektor perbankan, namun mempunyai dampak terhadap perkembangan pasar modal. Pakto 88 berisikan tentang ketentuan 3 L (Legal, Lending, Limit), dan pengenaan pajak atas bunga deposito. Pengenaan pajak ini berdampak positif terhadap perkembangan pasar modal. Sebab dengan keluarnya kebijakan ini berarti pemerintah memberi perlakuan yang sama antara sektor perbankan dan sektor pasar modal.

Yang ketiga adalah Paket Kebijakan Desember 1988 atau Pakdes 88 yang pada dasarnya memberikan dorongan yang lebih jauh pada pasar modal dengan membuka peluang bagi swasta untuk menyelenggarakan bursa. Hal ini memudahkan investor yang berada di luar Jakarta.

Di samping ketiga paket kebijakan ini terdapat pula peraturan mengenai dibukanya izin bagi investor asing untuk membeli saham di bursa Indonesia yang dituangkan dalam Keputusan Menteri Keuangan No. 1055/KMK.013/1989. Investor asing diberikan kesempatan untuk memiliki saham sampai batas maksimum 49% di pasar perdana, maupun 49% saham yang tercatat di bursa efek dan bursa paralel. Setelah itu disusul dengan dikeluarkannya Keputusan Menteri Keuangan No. 1548/KMK.013/1990 yang diubah lagi dengan Keputusan Menteri Keuangan No. 1199/KMK.010/1991. Dalam keputusan ini dijelaskan bahwa tugas Bapepam yang semula juga bertindak sebagai penyelenggara bursa, maka hanya menjadi badan regulator. Selain itu pemerintah juga membentuk lembaga baru seperti Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), Kliring dan Penjaminan Efek Indonesia (KPEI), reksadana, serta manajer Investasi.

Keadaan setelah kebijakan deregulasi itu dikeluarkan benar-benar berbeda. Pasar modal menjadi sesuatu yang menggemparkan, karena investasi di bursa efek berkembang sangat pesat. Banyak perusahaan antri untuk dapat masuk bursa. Para investor domestik juga ramai-ramai ikut bermain di bursa saham. Selama tahun 1989 tercatat 37 perusahaan go public dan sahamnya tercatat (listed) di Bursa Efek Jakarta. Sedemikian banyaknya perusahaan yang mencari dana melalui pasar modal, sehingga masyarakat luas pun berbondong-bondong untuk menjadi investor. Perkembangan ini berlanjut dengan swastanisasi bursa, yakni berdirinya PT. Bursa Efek Surabaya, serta pada tanggal 13 Juli 1992 berdiri PT. Bursa Efek Jakarta yang menggantikan peran Bapepam sebagai pelaksana bursa.

Akibat dari perubahan yang menggembirakan ini adalah semakin tumbuhnya rasa kepercayaan investor terhadap keberadaan pasar modal Indonesia. Hal ini ditindaklanjuti oleh pemerintah dengan mengeluarkan peraturan berupa Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 yang berlaku efektif sejak tanggal 1 Januari 1996. Undang-undang ini dilengkapi dengan peraturan organiknya, yakni Peraturan Pemerintah No. 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal, serta Peraturan Pemerintah No. 46 Tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal.

Tahun 1995, mulai diberlakukan sistem JATS (Jakarta Automatic Trading System). Suatu system perdagangan di lantai bursa yang secara otomatis me-matchkan antara harga jual dan beli saham. Sebelum diberlakukannya JATS, transaksi dilakukan secara manual. Misalnya dengan menggunakan “papan tulis” sebagai papan untuk memasukkan harga jual dan beli saham. Perdagangan saham berubah menjadi scripless trading, yaitu perdagangan saham tanpa warkat (bukti fisik kepemilikan saham) Lalu dengan seiring kemajuan teknologi, bursa kini menggunakan sistem Remote Trading, yaitu sistem perdagangan jarak jauh. Pada tanggal 22 Juli 1995, BES merger dengan Indonesian Parallel Stock Exchange (IPsx), sehingga sejak itu Indonesia hanya memiliki dua bursa efek: BES dan BEJ.

Pada tanggal 19 September 1996, BES mengeluarkan sistem Surabaya Market information and Automated Remote Trading (S-MART) yang menjadi Sebuah sistem perdagangan yang komprehensif, terintegrasi dan luas remote yang menyediakan informasi real time dari transaksi yang dilakukan melalui BES.

Pada tahun 1997, krisis ekonomi melanda negara-negara Asia, khususnya Thailand, Filipina, HongKong, Malaysia, Singapura, Jepang, Korea Selatan, dan Cina, termasuk Indonesia. Akibatnya, terjadi penurunan nilai mata uang asing terhadap nilai dolar.

Bursa Efek Jakarta melakukan merger dengan Bursa Efek Surabaya pada akhir 2007 dan pada awal 2008 berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia. Dari regulasi yang dikeluarkan periode ini mempunyai ciri khas yakni, diberikannya kewenangan yang cukup besar dan luas kepada Bapepam selaku badan pengawas. Amanat yang diberikan dalam UU Pasar Modal secara tegas menyebutkan bahwa Bapepam dapat melakukan penyelidikan, pemeriksaan, dan penyidikan jika terjadi kejahatan di pasar modal.

## **2.2 BADAN PENGAWAS PASAR MODAL**

Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (disingkat Bapepam-LK) adalah sebuah lembaga di bawah Kementerian Keuangan Indonesia yang bertugas membina, mengatur, dan mengawasi sehari-hari kegiatan pasar modal serta merumuskan dan melaksanakan kebijakan dan standardisasi teknis di bidang lembaga keuangan. Bapepam-LK merupakan penggabungan dari Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) dan Direktorat Jenderal Lembaga Keuangan. Saat ini, Bapepam-LK digantikan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sejak berlakunya Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 21 Tahun 2011.

### **Fungsi Bapepam-LK adalah:**

- Penyusunan dan penegakan peraturan di bidang pasar modal primer dan sekunder
- Penegakan peraturan di bidang pasar modal;
- Pembinaan dan pengawasan terhadap pihak yang memperoleh izin usaha, persetujuan, pendaftaran dari Badan dan pihak lain yang bergerak di pasar modal;
- Penetapan prinsip-prinsip keterbukaan perusahaan bagi Emiten dan Perusahaan Publik;
- Penyelesaian keberatan yang diajukan oleh pihak yang dikenakan sanksi oleh Bursa Efek, Kliring dan Penjaminan, dan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian;
- Penetapan ketentuan akuntansi di bidang pasar modal;
- Penyiapan perumusan kebijakan di bidang lembaga keuangan;
- Pelaksanaan kebijakan di bidang lembaga keuangan, sesuai dengan ketentuan perundang-undangan yang berlaku;
- Perumusan standar, norma, pedoman kriteria dan prosedur di bidang lembaga keuangan;
- Pemberian bimbingan teknis dan evaluasi di bidang lembaga keuangan;
- Pelaksanaan tata usaha Badan

## **2.3 Sistem Perdagangan di Bursa Efek Indonesia**

Sistem perdagangan Bursa Efek Indonesia (BEI) atau Jakarta Automated Trading System (JATS). Sistem otomatis perdagangan di Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada mulanya diterapkan dengan sistem komputer JATS pada 22 Mei 1995.

Pada 22 Mei 2018 sistem perdagangan di BEI melakukan pemutakhiran sistem perdagangan efek menjadi Jakarta Automated Trading System Next Generation (JATS NextG). Sistem JATS NextG yang baru ini akan memiliki peningkatan kapasitas order dan transaksi, dari semula 5 juta order dan 2,5 juta transaksi per hari menjadi 15 juta order dan 7,5 juta transaksi per hari. Selain itu kecepatan transaksi perdagangan saham BEI meningkat dari sebelumnya 4.000 order per detik, menjadi 12.500 order per detik. Proyek ini meliputi tiga hal. Selain melakukan pembaharuan sistem perdagangan, bursa juga melakukan pembaharuan infrastruktur perdagangan. Selain itu, bursa juga memindahkan pusat data perdagangan efek (data center) dari gedung perkantoran ke gedung khusus data center dengan spesifikasi tier 3

#### **2.4 Indeks Harga Saham Gabungan**

Indeks Harga Saham Gabungan (disingkat IHSG, dalam Bahasa Inggris disebut juga Indonesia Composite Index, ICI, atau IDX Composite ) merupakan salah satu indeks pasar saham yang digunakan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI; dahulu Bursa Efek Jakarta (BEJ)). Diperkenalkan pertama kali pada tanggal 1 April 1983, sebagai indikator pergerakan harga saham di BEJ, Indeks ini mencakup pergerakan harga seluruh saham biasa dan saham preferen yang tercatat di BEI. Hari Dasar untuk perhitungan IHSG adalah tanggal 10 Agustus 1982. Pada tanggal tersebut, Indeks ditetapkan dengan Nilai Dasar 100 dan saham tercatat pada saat itu berjumlah 13 saham. Masyarakat umum apalagi investor sudah banyak yang akrab dengan istilah Indeks Harga Saham Gabungan atau IHSG. Namun, tak banyak yang mengetahui apa fungsi IHSG, bagaimana menghitung nilai IHSG, dan apa saja faktor yang menyebabkan perubahan nilai IHSG.

Umumnya di bursa saham dunia mengenal lebih dari satu indeks. Contohnya di AS, ada S&P500, Dow Jones, Nasdaq. Sedangkan di BEI, ada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) atau Jakarta Composite Index (JCI), Indeks LQ45, Jakarta Islamic Index (JII), Indeks Sektorial, serta Indeks Individual. Selain indeks utama tersebut, indeks lainnya adalah Kompas-100 dan Bisnis-27.

IHSG pertama kali diperkenalkan pada tanggal 1 April 1983. Tapi, hari dasar perhitungan IHSG adalah tanggal 10 Agustus 1982 dengan nilai 100. Kalau IHSG merepresentasikan rata-rata dari seluruh saham di BEI, LQ45 hanya menghitung indeks untuk 45 saham unggulan yang cukup aktif. Jakarta Islamic Index (JII) memuat 30 saham pilihan yang memenuhi syarat yang ditetapkan oleh Dewan Syariah Nasional

(DSN) MUI. Indeks sektoral sesuai namanya memuat saham yang memiliki kesamaan bidang bisnis. Sedangkan Indeks Individual, tentu saja satu saham saja.

Kompas-100 adalah indeks dari 100 saham yang diterbitkan para analis harian Kompas. Sedangkan Bisnis-27 adalah indeks yang dirilis harian Bisnis Indonesia.

Metode Perhitungan Indeks Harga Saham Gabungan dan Dasar perhitungan IHSG adalah jumlah Nilai Pasar dari total saham yang tercatat pada tanggal tersebut. Jumlah Nilai Pasar adalah total perkalian setiap saham tercatat (kecuali untuk perusahaan yang berada dalam program restrukturisasi) dengan harga di BEJ pada hari tersebut. Formula perhitungannya adalah sebagai berikut:

$$IHSG = \frac{\sum P}{d} x 100$$

**Gambar 2.1 Rumus IHSG**

dimana p adalah Harga Penutupan di Pasar Reguler, x adalah Jumlah Saham, dan d adalah Nilai Dasar.

$$Rata - Rata IHSG = \frac{Jumlah IHSG periode harian selama 1 bulan}{Jumlah periode waktu selama 1 bulan}$$

**Gambar 2.2 Rumus Rata-rata IHSG**

Perhitungan Indeks merepresentasikan pergerakan harga saham di pasar/bursa yang terjadi melalui sistem perdagangan lelang. Nilai Dasar akan disesuaikan secara cepat bila terjadi perubahan modal emiten atau terdapat faktor lain yang tidak terkait dengan harga saham. Penyesuaian akan dilakukan bila ada tambahan emiten baru, HMETD (right issue), partial/ company listing, waran dan obligasi konversi demikian juga delisting. Dalam hal terjadi stock split, dividen saham atau saham bonus, Nilai Dasar tidak disesuaikan karena Nilai Pasar tidak terpengaruh. Harga saham yang digunakan dalam menghitung IHSG adalah harga saham di pasar reguler yang didasarkan pada harga yang terjadi berdasarkan sistem lelang.

Perhitungan IHSG dilakukan setiap hari, yaitu setelah penutupan perdagangan setiap harinya. Dalam waktu dekat, diharapkan perhitungan IHSG dapat dilakukan beberapa kali atau bahkan dalam beberapa menit, hal ini dapat dilakukan setelah sistem perdagangan otomasi diimplementasikan dengan baik.

Fungsi Indeks harga saham mempunyai tiga manfaat utama. Yaitu: sebagai penanda arah pasar, pengukur tingkat keuntungan, dan tolok ukur kinerja portofolio.

### **1. Penanda Arah Pasar**

Boleh dibilang, Indeks merupakan nilai representatif atas rata-rata dari sekelompok saham. Karena menggunakan harga hampir semua saham di BEJ dalam perhitungannya, IHSG menjadi indikator kinerja bursa saham paling utama. Gampangnya, jika ingin melihat kondisi bursa saham saat ini, kita tinggal melihat pergerakan angka IHSG. Jika IHSG cenderung meningkat seperti yang terjadi akhir-akhir ini, artinya harga-harga saham di BEI sedang meningkat. Sebaliknya, jika IHSG cenderung turun, artinya harga-harga saham di BEI sedang merosot. Sekedar catatan, persentase kenaikan atau penurunan IHSG akan berbeda dibanding dengan kenaikan atau penurunan harga masing-masing saham. Kadang ada kalanya peningkatan atau penurunan harga saham melebihi atau bahkan berlawanan dengan pergerakan angka IHSG.

### **2. Pengukur Tingkat Keuntungan**

Misalnya kita dapat menghitung secara rata-rata berapa keuntungan berinvestasi di pasar saham. Sekarang di tahun 2013, IHSG bernilai 4400. Lima tahun lalu IHSG bernilai 1400. Kita dapat menghitung secara sederhana berinvestasi selama 5 tahun dari tahun 2008-2013 menghasilkan keuntungan  $(4400-1400)/1400*100\% = 214\%$ . Secara rata-rata per tahun keuntungan berinvestasi di pasar saham adalah 214%. Berarti per tahun 42,8%. Angka tersebut belum termasuk keuntungan dari dividen.

### **3. Tolok ukur kinerja portofolio**

Bila Anda memiliki reksadana atau portofolio saham, Anda bisa membandingkan kinerjanya dengan IHSG. Misalnya dalam 5 tahun terakhir IHSG naik sebanyak 214%. Kalau reksadana atau portofolio Anda kinerjanya di bawah angka tersebut, sebaiknya Anda perlu mengganti strategi.

Efek dan manfaat pembobotan sangat berpengaruh besar terhadap investasi karena pembobotan tersebut, kenaikan atau penurunan IHSG sangat bergantung pada pergerakan saham-saham berkapitalisasi besar. Karena itulah muncul istilah beberapa saham yang disebut-sebut sebagai motor penggerak IHSG.

Misalnya saham PR Astra Internasional (ASII) di tahun 2012 memiliki kapitalisasi pasar sebesar Rp 277,31 triliun. Nilai ini merupakan 7% dari seluruh kapitalisasi pasar BEI sebesar Rp 3.916 triliun. Dengan kapitalisasi pasar sebesar itu, kenaikan atau penurunan sedikit saja bisa memberi dampak lumayan pada IHSG. Oleh sebab itu, jika IHSG naik atau turun tajam, dapat dipastikan perubahan tersebut didorong oleh kenaikan harga-harga saham berkapitalisasi besar atau yang lebih dikenal sebagai Big Cap.

## **2.5 INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO)**

Dalam pasar finansial, initial public offering (IPO) (bahasa Indonesia: penawaran umum perdana) adalah penjualan pertama saham umum sebuah perusahaan kepada investor umum. Perusahaan tersebut akan menerbitkan hanya saham-saham pertama, namun bisa juga menawarkan saham kedua. Biasanya perusahaan tersebut akan merekrut seorang bankir investasi untuk menjamin penawaran tersebut dan seorang pengacara korporat untuk membantu menulis prospektus.

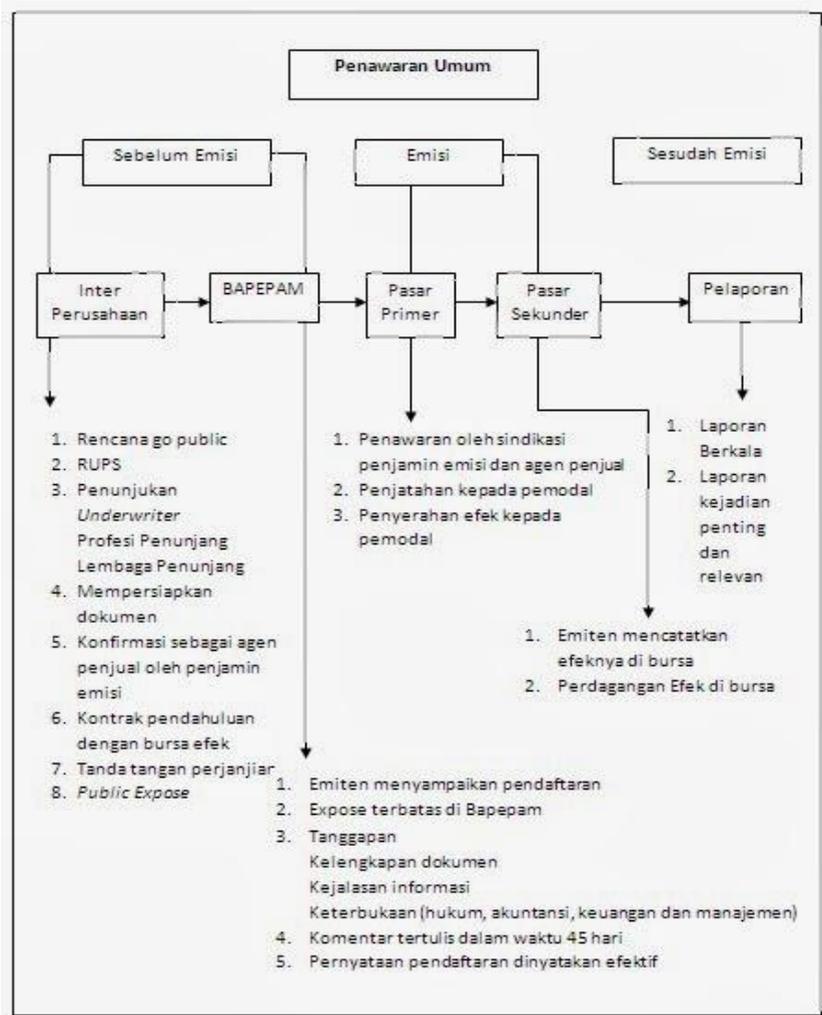
Penjualan saham diatur oleh pihak berwajib dalam pengaturan finansial dan jika relevan, sebuah bursa saham. Biasanya menjadi sebuah persyaratan untuk mengungkapkan kondisi keuangan dan prospek sebuah perusahaan kepada para investor.

### **2.5.1 PROSES PENAWARAN UMUM (GO PUBLIC)**

Penawaran umum adalah kegiatan yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat, berdasarkan tata cara yang diatur oleh undang-undang dan peraturan pelaksanaannya. Kegiatan ini lebih populer disebut sebagai go public. Go public dapat menjadi strategi untuk mendapatkan dana dalam jumlah besar. Dana tersebut dapat digunakan untuk melakukan ekspansi, memperbaiki struktur permodalan, dan investasi. Dengan adanya proses penawaran umum, perusahaan emiten akan mendapatkan banyak keuntungan. Keuntungan yang dapat diperoleh dengan adanya penawaran umum adalah :

- Dapat memperoleh dana yang relatif besar dan diterima sekaligus tanpa melalui termin-termin.
- Proses untuk melakukan go public relatif mudah sehingga biaya untuk go public juga menjadi relatif murah.
- Perusahaan dituntut untuk lebih terbuka, sehingga hal ini dapat memacu perusahaan untuk melakukan pengelolaan dengan lebih profesional.

- Memberikan kesempatan pada kalangan masyarakat untuk turut serta memiliki saham perusahaan, sehingga dapat mengurangi kesenjangan sosial. Dalam hal ini tentu saja juga menuntut keaktifan masyarakat untuk mendapatkan informasi yang berkaitan dengan aktivitas di pasar modal.
- Emiten akan lebih dikenal oleh masyarakat. Go public dapat menjadi media promosi yang sangat efisien dan efektif. Selain itu, keuntungan ganda dapat diperoleh oleh perusahaan karena penyertaan karena penyertaan masyarakat biasanya tidak akan memengaruhi kebijakan manajemen.



Gambar 2.3 Proses Penawaran Umum di Pasar Modal

Meski proses untuk go public ini relatif mudah, ada beberapa hal yang harus disiapkan oleh pihak emiten agar proses untuk go public ini dapat berjalan lancar sesuai dengan perencanaan. Perencanaan tersebut meliputi perencanaan internal dan eksternal. Perencanaan internal dilakukan dengan membuat kesepakatan dengan pemegang saham dan

manajemen. Perencanaan eksternal dilakukan dengan menjalin kerja dengan lembaga-lembaga penunjang dan Bapepam.

1. Persiapan dalam Rangka Penawaran Umum

- a. Manajemen perusahaan menetapkan rencana mencari dana melalui go public.
- b. Rencana go public tersebut dimintakan persetujuan kepada para pemegang saham dan perusahaan
- c. Anggaran Dasar dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham).
- d. Emiten mencari profesi penunjang dan lembaga penunjang untuk membantu menyiapkan kelengkapan dokumen :
  - a) Penjamin emisi (under writer) untuk menjamin dan membantu emiten dalam proses emisi.
  - b) Profesi penunjang :
    - o Akuntan Publik (auditor independen) untuk melakukan audit atas laporan keuangan emiten untuk dua tahun terakhir.
    - o Konsultan hukum untuk memberikan pendapat dari segi hukum (legal opinion).
    - o Penilai untuk melakukan penilaian terhadap aktiva tetap perusahaan dan menentukan nilai wajar (sound value) dari aktiva tetap.
    - o Notaris untuk melakukan perubahan atas Anggaran Dasar, membuat akta perjanjian-perjanjian dalam rangka penawaran umum dan juga notulen-notulen rapat.
  - c) Lembaga penunjang :
    - a. Wali amanat akan bertindak selaku wali bagi kepentingan pemegang obligasi (untuk emisi obligasi).
    - b. Penanggung (guarantor).
    - c. Biro Administrasi Efek (BAE).
  - d) Tempat penitipan Harta atau kustodian (custodian).
  - e) Mempersiapkan kelengkapan dokumen emisi.
  - f) Kontrak pendahuluan dengan bursa efek di mana efeknya akan dicatatkan.
- f. Penandatanganan perjanjian-perjanjian emisi.
- g. Khusus penawaran obligasi atau efek lainnya yang bersifat utang, terlebih dahulu harus memperoleh peringkat dari Lembaga Peringkat Efek.
- h. Menyampaikan pernyataan pendaftaran beserta dokumen-dokumennya kepada BAPEPAM, sekaligus melakukan ekspose terbatas di BAPEPAM.

### 2.5.2. Tahapan dalam Rangka Penawaran Umum

Proses penawaran umum saham dapat dikelompokkan menjadi empat tahap berikut:

#### a. Tahap persiapan

Tahapan ini merupakan tahapan awal dalam rangka mempersiapkan segala sesuatu yang berkaitan dengan proses penawaran umum. Pada tahap yang paling awal perusahaan yang akan menerbitkan saham terlebih dahulu melakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk meminta persetujuan para pemegang saham dalam rangka penawaran umum saham. Setelah mendapatkan persetujuan, selanjutnya emiten melakukan penunjukan penjamin emisi serta lembaga dan profesi penunjang pasar yaitu:

- **Penjamin emisi (underwriter).** Merupakan pihak yang paling banyak terlibat membantu emiten dalam rangka penerbitan saham. Kegiatan yang dilakukan penjamin emisi antara lain: menyiapkan berbagai dokumen, membantu menyiapkan prospektus dan memberikan penjaminan atas penerbitan.
- **Akuntan publik (Auditor Independen).** Bertugas melakukan audit atau pemeriksaan atas laporan keuangan calon emiten.
- **Penilai** untuk melakukan penilaian terhadap aktiva tetap perusahaan dan menentukan nilai wajar dari aktiva tetap tersebut.
- **Konsultan hukum** untuk memberikan pendapat dari segi hukum (legal opinion).
- **Notaris** untuk membuat akta-akta perubahan Anggaran Dasar, akta perjanjian-perjanjian dalam rangka penawaran umum dan juga notulen-notulen rapat.

#### b. Tahap pengajuan Pernyataan Pendaftaran

Pada tahap ini, dilengkapi dengan dokumen-dokumen pendukung calon emiten menyampaikan pendaftaran kepada Badan Pengawas Pasar Modal hingga BAPEPAM menyatakan Pernyataan Pendaftaran menjadi Efektif.

#### c. Tahap Penawaran Saham

Tahapan ini merupakan tahapan utama, karena pada waktu inilah emiten menawarkan saham kepada masyarakat investor. Investor dapat membeli saham tersebut melalui agen-agen penjual yang telah ditunjuk. Masa penawaran sekurang-kurangnya tiga hari kerja. Perlu diingat pula

bahwa tidak seluruh keinginan investor terpenuhi dalam tahapan ini. Misal, saham dilepas ke pasar perdana sebanyak 100 juta saham sementara yang ingin dibeli seluruh investor berjumlah 150 juta saham. Jika investor tidak mendapatkan saham pada pasar perdana, maka investor tersebut dapat membeli di pasar sekunder yaitu setelah saham dicatatkan di bursa efek.

d. Tahap Pencatatan Saham di Bursa Efek

Setelah selesai penjualan saham dipasar perdana, selanjutnya saham tersebut dicatatkan di bursa efek, di Indonesia adalah Bursa Efek Jakarta (BEJ).

**2.5.3. Persyaratan Pencatatan Saham di BEJ**

a. Papan Utama

No.	Kriteria
1.	Telah memenuhi persyaratan umum pencatatan saham.
2.	Sampai dengan diajukannya permohonan pencatatan, telah melakukan kegiatan operasional dalam usaha utama (core business) yang sama minimal 36 bulan berturut-turut.
3.	Laporan Keuangan telah diaudit 3 tahun buku terakhir, dengan ketentuan Laporan Keuangan Auditan 2 tahun buku terakhir dan Laporan Keuangan Auditan interim terakhir (jika ada) memperoleh pendapat Wajar Tanpa Pengecualian (WTP).
4.	Berdasarkan Laporan Keuangan Auditan terakhir memiliki Aktiva Berwujud Bersih (net tangible asset) minimal Rp 100.000.000.000 (seratus miliar rupiah).
5.	Jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham yang bukan merupakan Pemegang Saham Pengendali atau Pemegang Saham Minoritas

	(minority shareholders) setelah Penawaran Umum atau perusahaan yang sudah tercatat di Bursa Efek lain atau bagi Perusahaan Publik yang belum tercatat di Bursa Efek lain dalam periode 5 (lima) hari bursa sebelum permohonan pencatatan, sekurang-kurangnya 100.000.000 (seratus juta) saham atau 35% dari modal disetor (mana yang lebih kecil).
6.	<p>Jumlah pemegang saham paling sedikit 1.000 (seribu) pemenang saham yang memiliki rekening Efek di Anggota Bursa Efek, dengan ketentuan;</p> <p>Bagi Calon Perusahaan Tercatat yang melakukan penawaran umum, maka jumlah pemegang saham tersebut adalah pemegang saham setelah penawaran umum perdana.</p> <p>Bagi Calon Perusahaan Tercatat yang berasal dari perusahaan publik, maka jumlah peegang saham tersebut adalah jumlah pemegang saham terakhir selambat-lambatnya 1 (satu) bulan sebelum mengajukan permohonan pencatatan.</p> <p>Bagi Calon Perusahaan Tercatat yang tercatat di Bursa Efek lain, maka jumlah pemegang saham tersebut dihitung berdasarkan rata-rata per bulan selama 6 (enam) bulan terakhir.</p>

b. Papan Pengembagan

No.	Kriteria
1.	Telah memenuhi persyaratan umum pencatatan saham.
2.	Sampai dengan diajukannya permohonan pencatatan, telah melakukan kegiatan operasional dalam usaha utama (core business) yang sama minimal 12 bulan berturut-turut.

3.	Laporan Keuangan Auditan tahun buku terakhir yang mencakup minimal 12 bulan dan Laporan Keuangan Auditan interim terakhir (jika ada) memperoleh pendapat Wajar tanpa Pengecualian (WTP).
4.	Memiliki Aktiva Berwujud Bersih (net intangible asset) minimal Rp 5.000.000 (lima miliar rupiah).
5.	<p>Jika calon emiten mengalami rugi usaha atau belum membukukan keuntungan atau beroperasi kurang dari 2 tahun, wajib:</p> <p>Selambat-lambatnya pada akhir tahun buku ke-2 sejak tercatat sudah memperoleh laba usaha dan laba bersih berdasarkan proyeksi keuangan yang akan diumumkan di bursa.</p> <p>Khusus bagi calon emiten yang bergerak dalam bidang yang sesuai dengan sifatnya usahanya memerlukan waktu yang cukup lama untuk mencapai titik impas (seperti: infrastruktur, perkebunan tanaman keras, konsensi Hak Pengelolaan Hutan (HPH) atau Hutan Tanaman Industri (HTI) atau bidang usaha lain yang berkaitan dengan pelayanan umum, maka berdasarkan proyeksi keuangan calon perusahaan tercatat tersebut selambat-lambatnya pada akhir tahun buku ke-6 sejak tercatat sudah memperoleh laba usaha dan laba bersih.</p>
6.	Jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham yang bukan merupakan pemegang saham pengendali (minority shareholders) setelah Penawaran Umum atau perusahaan yang sudah tercatat di bursa efek lain atau bagi perusahaan publik yang belum tercatat di bursa efek lain dalam periode 5 (lima) hari bursa sebelum permohonan

	<p> pencatatan, sekurang-kurangnya 50.000.000 (lima puluh juta) saham tau 35% dari modal disetor (mana yang lebih kecil).</p>
7.	<p>Jumlah pemegang saham paling sedikit 500 (lima ratus) pemenang saham yang memiliki rekening Efek di Anggota Bursa Efek, dengan ketentuan;</p> <p> Bagi Calon Perusahaan Tercatat yang melakukan penawaran umum, maka jumlah pemegang saham tersebut adalah pemegang saham setelah penawaran umum perdana.</p> <p> Bagi Calon Perusahaan Tercatat yang berasal dari perusahaan publik, maka jumlah peegang saham tersebut adalah jumlah pemegang saham terakhir selambat-lambatnya 1 (satu) bulan sebelum mengajukan permohonan pencatatan.</p> <p> Bagi Calon Perusahaan Tercatat yang tercatat di Bursa Efek lain, maka jumlah pemegang saham tersebut dihitung berdasarkan rata-rata per bulan selama 6 (enam) bulan terakhir.</p>
8.	<p>Khusus calon emiten yang ingin melakukan IPO, perjanjian emisinya harus menggunakan prinsip kesanggupan penuh (full commiment).</p>

## 2.6 Pasar Modal Sekunder

Pasar sekunder atau dikenal dengan istilah secondary market adalah pasar keuangan yang digunakan untuk memperdagangkan sekuriti yang telah diterbitkan dalam penawaran umum perdana. Arti lain dari "pasar sekunder" ialah pasar perdagangan barang-barang bekas. Pasar yang terbentuk sesaat setelah penawaran umum perdana seringkali disebut sebagai aftermarket.

Pada saat suatu saham terdaftar disuatu bursa efek maka investor dan spekulan dapat dengan mudah melakukan transaksi perdagangan di bursa tersebut.

Fungsi Pasar Sekunder adalah Pada pasar sekunder, efek diperjual belikan dan berpindah tangan dari seorang investor ke investor lainnya.

Pasar sekunder ini sangat likuid dan transparan. Sebelum adanya sistem perdagangan elektronik maka satu-satunya cara untuk menciptakan likuiditas adalah dengan jalan adanya pertemuan yang teratur antara investor dan spekulasi. Inilah sesungguhnya yang menjadi awal mula dari bursa efek; lihat Sejarah bursa efek.

Pasar sekunder ini adalah sangat penting bagi suatu pasar modal yang modern dan efisien. Pada dasarnya pasar sekunder ini menghubungkan preferensi investor untuk likuiditas dengan preferensi pengguna modal yang ingin menggunakan modal tersebut dalam jangka waktu panjang. Misalnya, pada pinjam meminjam uang secara tradisional dimana peminjam dapat membayar kembali pinjaman yang dilakukannya beserta bunganya pada suatu masa tertentu. Selama masa pembayaran kembali pinjaman belum jatuh tempo maka investasi pemberi pinjaman (kreditur) tidak dapat diuangkan walaupun dalam keadaan darurat. Demikian juga dalam keadaan darurat, seorang mitra hanya dapat menguangkan investasinya apabila ia dapat menemukan investor lain yang bersedia untuk membeli hak-haknya dalam kemitraan tersebut. Dengan dilakukannya sekuritisasi pinjaman atau kepemilikan efek seperti obligasi atau saham maka investor dapat melakukan penjualan haknya secara relatif mudah terutama sekali apabila hak tagih atau hak kepemilikan tersebut dipecah-pecah menjadi nilai yang relatif kecil. Transaksi jual beli bagian kecil dari suatu hak tagih atau hak kepemilikan yang besar inilah yang disebut perdagangan dipasar sekunder.

Pasar Perdana	Pasar Sekunder
Harga saham tetap	Harga berfluktuasi sesuai kekuatan pasar
Tidak dikenakan komisi	Dibebankan komisi untuk pembelian dan penjualan
Hanya untuk pembelian saham	Bisa juga untuk mentransaksikan <i>Right</i> dan <i>Warrant</i>
Pemesanan dilakukan melalui agen penjual	Pemesanan dilakukan melalui anggota bursa
Jangka waktu terbatas	Jangka waktu tidak terbatas

**Gambar 2.4 Perbedaan Pasar Perdana dan Pasar Sekunder**

Pada pinjaman tradisional dan kemitraan usaha, investor seolah seperti menempatkan uangnya untuk investasi jangka panjang dan seolah pula menginginkan suku bunga (atau imbal hasil investasi) yang tinggi. Dengan adanya pasar sekunder ini maka investor dapat dengan mudah mencairkan investasinya dengan cepat apabila terjadi suatu perubahan keadaan.

## **2.7 Peran Pemerintah dalam Pasar Modal**

Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal) adalah badan pemerintah yang bertugas untuk melakukan pembinaan, pengaturan dan pengawasan sehari-hari kegiatan pasar modal. Bapepam dibentuk dengan tujuan untuk mewujudkan terciptanya kegiatan pasar modal yang teratur, wajar, efisien dan melindungi kepentingan permodalan di Indonesia.

Dengan dibentuknya Bapepam maka diharapkan agar seluruh pelaku pasar modal mengikuti ketentuan yang berlaku sesuai dengan bidangnya masing-masing dan melaksanakannya secara konsisten dengan memperhatikan standar dan etika yang berlaku di dunia bisnis serta mengutamakan kepentingan masyarakat banyak. Selain itu pemerintah mengharapkan dengan dibentuknya Bapepam maka seluruh kegiatan pasar modal dilakukan secara cepat dan tepat dengan biaya yang relatif murah.

Bapepam mempunyai beberapa kewenangan untuk memastikan kegiatan pasar modal berjalan sebagaimana mestinya. Kewenangan-kewenangan tersebut antara lain adalah :

- a. Memberikan izin usaha kepada para pelaku kegiatan pasar modal untuk melakukan kegiatan yang mendukung pasar modal yaitu :
  - Bursa efek
  - Lembaga Kliring dan Penjaminan
  - Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian
  - Reksa Dana
  - Perusahaan Efek
  - Penasehat Investasi
  - Biro Administrasi Efek
- b. Memberikan izin kepada perorangan untuk melakukan kegiatan yang mendukung pasar modal untuk menjadi :
  - Wakil Penjamin Emisi Efek
  - Wakil Perantara Pedagang Efek
  - Wakil Manajer Investasi
  - Wakil Agent Penjual Reksa Dana

- c. Memberikan persetujuan bagi Bank Kustodian untuk melakukan kegiatan yang mendukung kegiatan pasar modal.
- d. Mewajibkan pendaftaran kepada para profesi pendukung kegiatan pasar modal meliputi notaris, konsultan hukum, penilai (surveyor), akuntan dan wali amanat.
- e. Menetapkan tata cara dan syarat pendaftaran untuk masuk ke pasar modal dan melakukan pemeriksaan dan penyelidikan yang dianggap perlu guna terciptanya kegiatan pasar modal yang efektif dan efisien.

# BAB 3

## PASAR KEUANGAN DAN BUNGA

### 3.1 Peranan Bunga

Tingkat suku bunga memiliki berbagai dampak dalam bisnis dan dunia usaha. Berikut adalah diantaranya:

#### 1. Suku Bunga Mempengaruhi Pinjaman

Pinjaman bisnis adalah sektor yang terpengaruh langsung oleh perubahan tingkat suku bunga. Bisnis dan dunia usaha sering harus mengambil pinjaman jangka pendek untuk menutupi kekurangan pembayaran gaji atau biaya lainnya. Pinjaman bisnis adalah sektor yang terpengaruh langsung oleh perubahan tingkat suku bunga. Perusahaan juga sering mengambil utang jangka panjang untuk perbaikan dan pengembangan infrastruktur. Semakin tinggi tingkat suku bunga yang berlaku, total hutang bisnis akan meningkat sehingga memperlambat perkembangan dunia usaha.

#### 2. Suku Bunga Mempengaruhi Strategi Bisnis

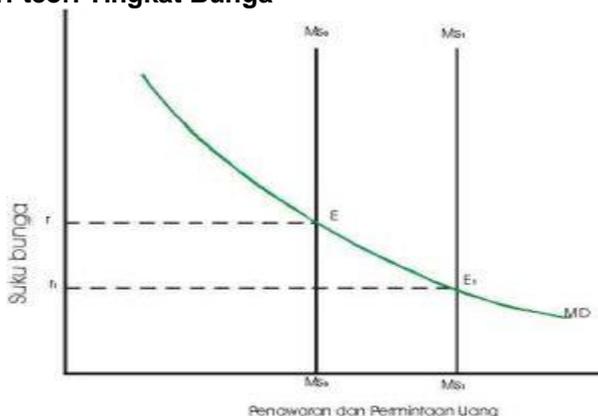
Suku bunga juga berdampak pada strategi bisnis. Pada tingkat paling dasar, tujuan dari semua bisnis adalah untuk mencetak keuntungan. Oleh karena itu, setiap strategi bisnis harus diupayakan bisa mendatangkan laba bagi perusahaan. Bagaimana prospek laba dibandingkan dengan sumber-sumber pendapatan lain juga perlu dianalisis. Karena menabung atau mendepositokan uang juga bisa mendatangkan penghasilan dari bunga, suku bunga yang tinggi cenderung membuat usaha baru kurang menarik. Misalnya, jika analisis menunjukkan bahwa program dan strategi baru perusahaan diperkirakan menghasilkan keuntungan 6% per tahun, bisnis akan cenderung menaruh

uangnya di bank jika tingkat bunga yang ditawarkan mencapai 8%. Dengan cara ini, suku bunga mendikte apakah strategi bisnis layak dilaksanakan atau lebih baik memarkir uang di bank.

### 3. Suku Bunga Mempengaruhi Investasi

Dampak ketiga suku bunga pada bisnis adalah kemampuannya untuk meningkatkan modal melalui saham. Ketika akan go public, perusahaan menjual saham untuk meningkatkan modal. Investor yang tertarik bisa membeli saham ini dan berharap pada pembagian dividen serta kenaikan nilai saham di masa depan. Ketika suku bunga lebih tinggi, permintaan untuk investasi cenderung lebih rendah. Artinya, suku bunga yang lebih tinggi umumnya merugikan saham perusahaan, dan kemampuan mereka untuk mengumpulkan uang melalui penawaran saham. Alasan mengapa kenaikan suku bunga buruk untuk saham adalah suku bunga yang lebih tinggi membuat tabungan tradisional lebih menarik. Jika seseorang bisa mendapatkan bunga 6% yang dijamin dengan mendepositokan uang di bank, mereka akan cenderung menghindari risiko investasi di saham meskipun memberi perkiraan pengembalian 8%. Pengembalian 8% di saham bukan hal yang pasti, sedangkan bunga 6% di deposito bisa dikatakan telah 'dijamin' oleh bank.

## 3.2 Teori-teori Tingkat Bunga



### Pengertian Suku Bunga

Pada prinsipnya, tingkat suku bunga adalah harga atas penggunaan uang yang biasanya dinyatakan dalam persen (%) untuk jangka waktu

tertentu. Terdapat banyak teori tentang suku bunga, akan tetapi pada tulisan ini oleh penulis hanya akan dikemukakan teori-teori yang dianggap penting untuk diketahui, yaitu :

## **Teori Suku Bunga**

### **Teori Klasik**

Menurut Teori Klasik, teori tingkat suku bunga merupakan teori permintaan penawaran terhadap tabungan. Teori ini membahas tingkat suku bunga sebagai suatu faktor pengimbang antara permintaan dan penawaran daripada investable fund yang bersumber dari tabungan. Fungsinya yang menonjol dari uang dalam teori ekonomi klasik, adalah sebagai alat pengukur nilai dalam melakukan transaksi, sebagai alat pertukaran untuk memperlancar transaksi barang dan jasa, maupun sebagai alat penyelesaian hubungan hutang-piutang yang menyangkut masa depan. Teori ekonomi klasik mengasumsikan, bahwa perekonomian senantiasa berada dalam keadaan *full employment*. Dalam keadaan *full employment* itu seluruh kapasitas produksi sudah dipergunakan penuh dalam proses produksi. Oleh karena itu, kecuali meningkatkan efisiensi dan mendorong terjadinya spesialisasi pekerjaan, uang tidak dapat mempengaruhi sektor produksi. Dengan perkataan lain sektor moneter, dalam teori ekonomi klasik terpisah sama sekali dari sektor riil dan tidak ada pengaruh timbal balik antara kedua sektor tersebut. Hubungan antara sektor moneter dan riil, dalam teori ekonomi klasik hanya dijembatani oleh tingkat harga. Jika jumlah uang beredar lebih besar daripada nilai barang-barang yang tersedia, maka tingkat harga meningkat, jika sebaliknya menurun. Konsep tabungan menurut klasik dikatakan, bahwa seorang dapat melakukan tiga hal terhadap selisih antara pendapatan dan pengeluaran komsumsinya yaitu: pertama, ditambahkan pada saldo tunai yang ditahannya. Kedua, dibelikan obligasi baru dan ketiga, sebagai pengusaha, dibelikan langsung kepada barang-barang modal. Asumsi yang digunakan disini adalah bahwa penabung yang rasional tidak akan menempuh jalan yang pertama. Berdasarkan pada pertimbangan bahwa akumulasi kekayaan dalam bentuk uang tunai adalah tidak menghasilkan.

Menurut teori klasik, bahwa tabungan masyarakat adalah fungsi dari tingkat suku bunga. Makin tinggi tingkat suku bunga makin tinggi pula keinginan masyarakat untuk menabung. Artinya pada tingkat suku bunga yang lebih tinggi masyarakat akan terdorong untuk mengorbankan atau mengurangi pengeluaran untuk konsumsi guna menambah tabungannya. Investasi juga merupakan fungsi dari

tingkat suku bunga. Makin tinggi tingkat suku bunga, maka keinginan masyarakat untuk melakukan investasi menjadi semakin kecil. Hal ini karena biaya penggunaan dana (*cost of capital*) menjadi semakin mahal, dan sebaliknya makin rendah tingkat suku bunga, maka keinginan untuk melakukan investasi akan semakin meningkat.

### **Teori Keynesian, Preferensi Liquiditas**

Teori penentuan tingkat suku bunga Keynes dikenal dengan teori *liquidity preference*. Keynes mengatakan bahwa tingkat bunga semata-mata merupakan fenomena moneter yang mana pembentukannya terjadi di pasar uang. Artinya tingkat suku bunga ditentukan oleh penawaran dan permintaan akan uang. Dalam Konsep Keynes, alternatif penyimpanan kekayaan terdiri dari surat berharga (*bonds*) dan uang tunai. Asumsi Teori Keynes adalah dasar pemilihan bentuk penyimpanan kekayaan adalah perilaku masyarakat yang selalu menghindari resiko dan ingin memaksimalkan keuntungan.

Keynes tidak sependapat dengan pandangan ahli-ahli ekonomi klasik yang mengatakan bahwa tingkat tabungan maupun tingkat investasi sepenuhnya ditentukan oleh tingkat bunga, dan perubahan-perubahan dalam tingkat bunga akan menyebabkan tabungan yang tercipta pada tingkat penggunaan tenaga kerja penuh akan selalu sama dengan investasi yang dilakukan oleh para pengusaha. Menurut Keynes, besarnya tabungan yang dilakukan oleh rumah tangga bukan tergantung dari tinggi rendahnya tingkat bunga. Ia terutama tergantung dari besar kecilnya tingkat pendapatan rumah tangga itu. Makin besar jumlah pendapatan yang diterima oleh suatu rumah tangga, semakin besar pula jumlah tabungan yang akan diperolehnya. Apabila jumlah pendapatan rumah tangga itu tidak mengalami kenaikan atau penurunan, perubahan yang cukup besar dalam tingkat bunga tidak akan menimbulkan pengaruh yang berarti keatas jumlah tabungan yang akan dilakukan oleh rumah tangga dan bukannya tingkat bunga.

Teori permintaan uang Keynes menekankan kepada berapa besar proporsi kekayaan yang dipegang dalam bentuk uang. Berbeda dengan teori klasik, teori Keynes mengasumsikan bahwa perekonomian belum mencapai tingkat *full employment*. Oleh karena itu, produksi masih dapat ditingkatkan tanpa mengubah tingkat upah maupun tingkat harga-harga. Dengan menurunkan tingkat suku bunga, investasi dapat dirangsang untuk meningkatkan produksi nasional. Dengan demikian, setidaknya untuk jangka pendek, kebijaksanaan moneter dalam teori Keynes, berperan untuk

meningkatkan produksi nasional. Setelah perekonomian berada dalam keadaan full employment, barulah kebijaksanaan moneter tidak dapat lagi berperan untuk meningkatkan produksi nasional. Dengan demikian jelaslah bahwa teori Keynes adalah teori ekonomi jangka pendek sebelum mencapai *full employment*.

Dalam teori Keynes dikenal tiga motif yang mendasari permintaan uang masyarakat, yaitu :

- Keperluan Transaksi (*Transaction Motive*). Yaitu motif memegang uang untuk keperluan transaksi sehari-hari. Besarnya uang untuk keperluan ini tergantung kepada besarnya pendapatan.
- Keperluan Berjaga-jaga. Yaitu motif memegang uang karena adanya ketidakpastian mengenai masa datang. Motif transaksi dan motif berjaga-jaga merupakan fungsi positif dari tingkat pendapatan.
- Keperluan Spekulasi. Yaitu motif memegang uang untuk keperluan spekulasi dan mencari keuntungan sebagaimana motif berjaga-jaga, motif permintaan uang untuk spekulasi ini timbul akibat adanya ketidakpastian di masa yang akan datang. Keynes mengatakan bahwa motif ini berdasarkan kepada keinginan untuk mendapatkan keuntungan dengan mengetahui apa yang akan terjadi di masa yang akan datang.

## **Teori Keynes tentang Tingkat Suku Bunga**

Sebagaimana sudah dikemukakan pada bagian terdahulu, hubungan antara tingkat suku bunga dan tingkat harga berbanding terbalik. Jika tingkat suku bunga meningkat, maka surat-surat berharga akan turun demikian pula sebaliknya. Karena itu pada tingkat suku bunga yang sangat rendah, orang akan cenderung memegang uang kas daripada surat-surat berharga. Seandainya jumlah uang beredar bertambah besar, orang akan cenderung tetap memilih memegang uang kas. Keadaan seperti ini disebut perangkap likuiditas (*liquidity trap*) sebab semua uang kas terperangkap ditangan untuk menghindari kerugian dan tidak akan beredar sebagai uang aktif.

Suku bunga dibedakan menjadi dua, suku bunga nominal dan suku bungariil. Suku bunga nominal adalah rate yang dapat diamati di pasar. Sedangkan suku bunga riil adalah konsep yang mengukur tingkat bunga yang sesungguhnya setelah suku bunga nominal dikurangi dengan laju inflasi yang diharapkan. Tingkat suku bunga juga digunakan pemerintah untuk mengendalikan tingkat harga, ketika

tingkat harga tinggi dimana jumlah uang yang beredar dimasyarakat banyak sehingga konsumsi masyarakat tinggi akan diantisipasi oleh pemerintah dengan menetapkan tingkat suku bunga yang tinggi. Dengan tingkat suku bunga tinggi yang diharapkan kemudian adalah berkurangnya jumlah uang beredar sehingga permintaan agregat pun akan berkurang dan kenaikan harga bisa diatasi. Secara teori tingkat bunga yang dibayarkan bank adalah tingkat bunga nominal yang merupakan penjumlahan tingkat bunga riil ditambah inflasi (Mankiw, 2003).

Beberapa hal penting yang dapat ditarik dari teori bunga menurut pendapat kaum Klasik antara lain:

- Teori Klasik adalah *flow theory*, Artinya dari tabungan dan investasi mengalir ke pasar berdasarkan unit waktu. Bila pasar keuangan analog dengan pasar biasa maka tabungan merupakan arus dana ke pasar dan permintaan investasi adalah arus dana dari pasar. agar pasar berada pada kondisi keseimbangan, maka kedua arus tersebut harus berada dalam keseimbangan yaitu arus ke pasar tabungan harus sama dengan arus dana investasi. Tabungan dan investasi menjadi seimbang semata-mata ditentukan oleh tingkat bunga di pasar. Apabila kedua arus itu tidak harmonis, maka keseimbangan akan melalui perubahan-perubahan tingkat bunga. Rencana-rencana investasi dianggap elastis terhadap tingkat bunga. Teori klasik ini mempunyai kelemahan, dimana dalam penentuan tingkat bunga peranan moneter tidak ada (*money plays no role*). Selain itu, klasik juga mengabaikan peranan *credit money* dalam menentukan tingkat bunga.
- Teori Keynes : *Liquidity Preference Theory*  
*The liquidity preference theory of interest rate* yang dikemukakan oleh John Maynard Keynes tahun 1936, dalam bukunya "*The General Theory of Unemployment, Interest Rate and Money*", terutama mengemukakan bahwa kemampuan orang untuk menabung tergantung lebih banyak pada tingkat pendapatannya. Sementara tingkat bunga perannya kedua dalam mempengaruhi keputusan orang untuk menabung. Tingkat bunga merupakan fenomena moneter dan ditentukan oleh interaksi penawaran uang dan permintaan agregat masyarakat terhadap uang. Definisi tingkat bunga itu sendiri menurut Keynes adalah: Balas jasa untuk melepaskan

likuiditas selama kurun waktu tertentu. Sebabnya ialah bahwa tingkat bunga itu sendiri tidak lain selain adalah perbandingan antara sejumlah uang dan apa yang dapat diperoleh bilamana pengendalian uang itu dilepaskan untuk ditukarkan dengan hutang untuk kurun waktu yang ditentukan (Keynes, 1936:154-155).

Uang menurut Keynes merupakan salah satu bentuk kekayaan yang dimiliki masyarakat (portofolio) seperti halnya kekayaan dalam bentuk tabungan di bank, saham atau surat berharga lainnya. Alasan masyarakat memegang uang antara lain agar lebih mudah digunakan untuk tujuan transaksi, berjaga-jaga terhadap kejadian tak terduga dan spekulasi mengenai kemungkinan naiknya tingkat bunga. Keynes menganggap bahwa permintaan uang untuk tujuan spekulasi, yang menghubungkan permintaan uang dengan tingkat bunga. Untuk menyederhanakan modelnya, Keynes membagi dua komponen kekayaan, yaitu uang kas dan surat berharga (obligasi). Uang kas merupakan alat pembayaran yang paling likuid tetapi uang kas tidak menghasilkan (*idle*).

Sedangkan obligasi mendatangkan hasil dalam bentuk bunga. Dengan asumsi masyarakat tidak suka resiko, maka dia akan memegang surat berharga apabila diganti dengan tingkat bunga yang lebih tinggi. Apabila tingkat bunga di bawah tingkat bunga keseimbangan, masyarakat akan menginginkan uang kas lebih banyak dengan cara menjual surat berharga. Hal ini akan mendorong harganya turun (tingkat bunga naik) sampai ke titik keseimbangan. Dimana masyarakat sudah puas dengan komposisi kekayaannya. Sebaliknya, apabila tingkat bunga berada di atas titik keseimbangan, masyarakat menginginkan uang kas lebih sedikit dengan cara membeli surat berharga. Pengembalian ini akan mengakibatkan naiknya harga surat berharga (tingkat bunga turun) sampai ke titik keseimbangan.

Dengan demikian tingkat bunga keseimbangan dapat berubah yang disebabkan oleh faktor yang mempengaruhi kurva permintaan maupun kurva penawaran uang. Dari sisi permintaan, Keynes menganggap ada dua faktor penting yaitu tingkat pendapatan dan harga. Peningkatan pendapatan, dengan asumsi faktor lain tetap, akan menaikkan likuiditas uang yang dibutuhkan masyarakat sehingga kurva permintaan uang bergeser ke kanan dan tingkat bunga meningkat. Pengaruh harga muncul karena orang ingin memegang sejumlah uang riil. Jika harga barang sama dengan sebelumnya, permintaan terhadap uang nominal naik. Ini berarti

apabila ekspektasi inflasi naik, kurva permintaan bergeser ke kanan yang mengakibatkan tingkat bunga naik. Sintesa Klasik dan Keynesian : IS-LM Sintesa klasik tingkat bunga timbul karena uang adalah produktif dan uang sebagai dana investasi (*loanable funds*). Dana di tangan pengusaha bisa menambah modal dan menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi. Dengan kata lain uang bisa meningkatkan produktivitas, dan karena adanya kenaikan inilah ia mau membayar bunga. Menurut sintesa Keynes, uang bisa produktif dengan cara lain. Dengan uang tunai orang bisa berspekulasi di pasar-pasar surat berharga yang digunakan untuk memanfaatkan kesempatan memperoleh keuntungan. Dengan adanya kemungkinan untuk memperoleh keuntungan inilah orang bersedia membayar bunga. Sebenarnya kedua pandangan ini saling melengkapi, dimana Klasik memandang uang sebagai *Loanable Funds* yang dapat berfungsi sebagai dana investasi sedangkan Keynes menekankan uang sebagai aktiva likuid untuk memperoleh keuntungan di pasar uang. Yang pertama menekankan bahwa tingkat bunga benar-benar merupakan tingkat bunga keseimbangan (*equilibrium interest rate*) bagi suatu perekonomian adalah apabila tingkat bunga memenuhi keseimbangan di pasar dana investasi (*loanable funds*) dan sekaligus keseimbangan di pasar uang. Hal ini dikemukakan oleh Sir John Hicks dari Inggris (Boediono, 1990), yang dikenal dengan sintesa Hicks dengan menggunakan pendekatan IS-LM. Keunggulan sintesa Hicks ini adalah berhasil dalam mengintegrasikan keempat faktor seperti tabungan, investasi, permintaan uang untuk spekulasi dan penawaran uang.

### 3.3 Preferensi Individu pada Tingkat Bunga

Dalam Tulisan sebelumnya : Tingkat Suku Bunga (Interest rate) : Pengertian, Tipe dan Peranan Suku Bunga (Interest rate) Dalam Perekonomian, disebutkan Suku Bunga (Interest rate) adalah jumlah interest yang dibayarkan per unit waktu atau orang harus membayar untuk kesempatan meminjam uang. Bagaimanakah Pandangan John Maynard Keynes, ekonom Inggris yang sangat tersohor di seantero jagat itu mengenai tingkat Suku Bunga??

Edward dan Khan (1985), mengatakan bahwa faktor penentu suku bunga terbagi atas 2 (dua) faktor, yaitu internal dan eksternal. Faktor internal meliputi pendapatan nasional, jumlah uang beredar, dan Ekspektasi Inflasi. Sedangkan faktor eksternalnya adalah penjumlahan suku bunga luar negeri dan tingkat Ekspektasi perubahan nilai tukar valuta asing. Seperti halnya dalam setiap

analisis keseimbangan ekonomi, pembicaraan mengenai keseimbangan di pasar uang juga akan melibatkan unsur utamanya, yaitu permintaan dan penawaran uang. Bila mekanisme pasar dapat berjalan tanpa hambatan maka pada prinsipnya keseimbangan di pasar uang dapat terjadi, dan merupakan wujud kekuatan tarik menarik antara permintaan dan penawaran uang.

Teori ini berhubungan dengan apa yang dikatakan oleh ekonom Inggris John Maynard Keynes, yang telah mengkritik teori ekonomi klasik tentang pengembangan teori tingkat suku bunga. Menurut Keynes, teori klasik berlaku hanya untuk bunga jangka panjang. Ia mengembangkan teori preferensi likuiditas ini untuk menjelaskan suku bunga untuk jangka pendek. Tingkat suku bunga menurut Keynes adalah harga yang di keluarkan debitur untuk mendorong seorang kreditur memindahkan sumber daya langka (uang) mereka, akan tetapi, uang yang dikeluarkan debitur mempunyai kemungkinan adanya kerugian berupa risiko tidak diterimanya tingkat bunga tertentu.

Di dalam teori ini terdapat dua macam investasi yang dikembangkan, yaitu uang dan obligasi. Uang merupakan kekayaan yang paling likuid karena uang mempunyai kemampuan untuk membeli setiap saat. Sedangkan obligasi tidak dapat untuk membeli sesuatu kecuali kalau diubah terlebih dahulu ke dalam bentuk uang tunai. Keynes mengatakan bahwa, permintaan terhadap uang merupakan tindakan rasional, meningkatnya permintaan uang akan menaikkan tingkat suku bunga. Terdapat 3 (tiga) motif yang mendorong orang untuk melakukan permintaan terhadap uang, yaitu :

1. Motif transaksi: permintaan uang untuk membeli barang dan jasa
2. Motif berjaga-jaga: permintaan uang untuk keadaan yang tidak menentu
3. Motif spekulasi: permintaan uang untuk digunakan pada masa yang akan datang dan belum diketahui keuntungannya.

Perubahan dalam suku bunga relatif mempengaruhi investasi dalam sekuritas asing, sehingga perbedaan tingkat suku bunga antarnegara mencirikan insentif yang kuat bagi pemodal untuk mengalirkan modal ke dalam sekuritas-sekuritas yang beryield tinggi. Hal ini disebabkan karena walaupun tingkat suku bunga yang relatif tinggi dapat menarik arus kas dari luar negeri ( untuk berinvestasi

dalam sekuritas-sekuritas yang menawarkan yield yang tinggi), tingkat suku bunga yang relatif tinggi mungkin mencerminkan ekspektasi tingginya tingkat inflasi. Jumlah dana yang diinginkan oleh setiap orang untuk disimpan dalam bentuk saldo uang disebut permintaan akan uang. Karena rumah tangga menentukan bagaimana mereka akan membagi dana cadangan mereka dalam bentuk uang dan obligasi, maka, jika kita mengetahui besarnya permintaan uang, kita juga akan mengetahui besarnya permintaan akan obligasi. Dengan tingkat cadangan dana yang tertentu, kenaikan permintaan akan uang tentulah mengandung arti bahwa terjadi penurunan permintaan akan obligasi

# BAB 4

## SAHAM

### 4.1 Saham Preferen

Saham preferen memiliki sifat gabungan (hybrid) antara obligasi (bond) dan saham biasa. Seperti bond yang membayarkan bunga atas pinjaman, saham preferen juga memberikan hasil yang tepat berupa deviden preferen. Seperti saham biasa, dalam hal likuiditas, klaim pemegang saham preferen dibawah klaim pemegang obligasi (bond) dibandingkan dengan saham biasa, saham preferen mempunyai beberapa hak, yaitu hak atas deviden tetap dan hak pembayaran terlebih dahulu jika terjadi likuiditas.

1. Karakteristik Saham Preferen
  - a. Memiliki berbagai tingkat, dapat diterbitkan dengan karakteristik yang beda.
  - b. Tagihan terhadap aktiva dan pendapatan, memiliki prioritas lebih tinggi dari saham biasa dalam hal pembagian deviden.
  - c. Deviden kumulatif, bila belum dibayarkan dari periode sebelumnya maka dapat dibayarkan pada periode berjalan dan lebih dahulu dari saham biasa.
  - d. Konvertibilitas, dapat ditukar menjadi saham biasa, bila kesepakatan antara pemegang saham dan organisasi penerbit terbentuk.

### 4.2 Saham Biasa

Saham biasa adalah salah satu dari jenis saham yang ada selain saham preferen. Umumnya saham biasa tidak berbeda jauh dengan saham preferen, karena saham preferen bisa juga disebut saham campuran. Meskipun kelihatan sama antara saham biasa dengan preferen tetapi karakteristik antara keduanya masih berbeda. Saham bisa juga menjadikan sebagai modal dari suatu perusahaan, modal yang dibutuhkan suatu perusahaan

biasanya adalah modal untuk jangka panjang. Modal yang di dapat dari penjualan saham adalah uang tunai. Tentunya hal ini bisa didapatkan dengan menerbitkan saham biasa selain dengan menerbitkan obligasi.

Jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja, saham ini biasanya dalam bentuk saham biasa (common stock). Pemegang saham adalah pemilik dari perusahaan yang mewakilkan kepada manajemen untuk menjalankan operasi perusahaan.

#### 1. Karakteristik Saham Biasa

- a. Pemegang saham dapat prioritas dalam pemilihan ketua komisaris.
- b. Hak penerbit saham akan diutamakan bila mereka menerbitkan saham baru.
- c. Tanggung jawab yang terbatas bisa diberikan terhadap saham yang ada.

### 4.3 Saham Treasury

Saham treasury adalah saham yang dibeli oleh perusahaan penerbitnya sendiri, jadi ketika perusahaan menerbitkan saham lalu suatu ketika perusahaan membeli saham tersebut, maka saham yang dibeli itulah saham treasury. Seperti yang kita tahu bahwa investor yang membeli saham atau memiliki saham berhak memberikan suara dalam RUPS, menerima dividen, dst, lain jika yang membeli sahamnya sendiri, jika perusahaan membeli sahamnya sendiri, perusahaan tidak berhak memberikan suara, menerima dividen, dan hal-hal lain layaknya para investor pada umumnya. Alasan kenapa perusahaan membeli kembali sahamnya salah satunya karena sebagai berikut :

1. Untuk memperkecil pajak
2. Untuk meningkatkan laba per saham dan pengembalian atas ekuitas
3. Mengurangi jumlah pemegang saham
4. Membentuk pasar bagi saham

Pembelian kembali saham dapat menstabilkan harga saham di bursa efek dan juga dapat pula menaikkan harga saham karena ketika jumlah saham yang beredar berkurang maka tingkat permintaan akan naik.

### 4.4 Nilai Saham

Ada tiga jenis penilaian saham yaitu nilai buku (book value), nilai pasar (market value) dan nilai intrinsik (intrinsik value). Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan perusahaan emiten. Nilai

pasar merupakan nilai saham di pasar saham dan nilai intrinsik merupakan nilai sebenarnya dari saham.

Ketiga konsep ini merupakan hal yang penting, karena dapat digunakan untuk mengetahui saham-saham mana yang bertumbuh (*growth*) dan yang murah (*undervalued*). Dengan mengetahui nilai buku dan nilai pasar, pertumbuhan perusahaan dapat diketahui. Pertumbuhan perusahaan menunjukkan *investment opportunity set* (IOS) atau set kesempatan investasi dimasa datang.

Mengetahui nilai pasar dan nilai intrinsik dapat digunakan untuk mengetahui saham-saham mana yang murah, tepat nilainya atau yang mahal. Nilai intrinsik merupakan nilai sebenarnya dari perusahaan. Nilai pasar yang lebih kecil dari nilai intrinsiknya menunjukkan bahwa saham tersebut dijual dengan harga yang murah (*undervalued*), karena investor membayar saham tersebut lebih kecil dari yang seharusnya dia bayar. Sebaliknya nilai pasar yang lebih besar dari nilai intrinsik menunjukkan bahwa saham tersebut dijual dengan harga yang mahal.

#### **4.4.1 Nilai Buku**

Untuk menghitung nilai buku suatu saham, beberapa nilai yang berhubungan dengannya perlu diketahui. Nilai-nilai ini adalah nilai nominal (*par value*), agio saham (*additional paid in capital* atau *in excess of par value*), nilai modal yang disetor (*paid in capital*) dan laba yang ditahan (*retained earnings*).

Untuk menghitung nilai buku suatu saham, beberapa nilai yang berhubungan dengannya yang perlu diketahui yaitu :

a. **Nilai Nominal**

Nilai nominal (*par value*) dari suatu saham merupakan nilai kewajiban yang ditetapkan untuk tiap-tiap lembar saham.

b. **Agio Saham**

Agio saham (*additional paid-in capital* atau *in excess of par value*) merupakan selisih yang dibayar oleh pemegang saham kepada perusahaan dengan nilai nominal sahamnya. Agio saham ditampilkan di neraca dalam nilai totalnya yaitu agio per lembar dikalikan dengan jumlah lembar yang dijual.

c. **Nilai Modal Disetor**

Nilai modal disetor (*paid in capital*) merupakan total yang dibayar oleh pemegang saham kepada perusahaan emiten untuk ditukarkan dengan saham preferen atau dengan saham biasa. Nilai modal disetor merupakan penjumlahan total nilai nominal ditambah dengan agio saham.

d. **Laba Ditahan**

Laba ditahan (*retained earnings*) merupakan laba yang tidak dibagikan kepada pemegang saham. Laba yang tidak dibagi ini diinvestasikan kembali kepada perusahaan sebagai sumber dana internal.

e. **Nilai Buku**

Nilai buku (*book value*) per lembar saham menunjukkan aset bersih (*net assets*) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham. Karena aset bersih adalah sama dengan total ekuitas pemegang saham, maka nilai buku per lembar saham adalah total ekuitas dibagi dengan jumlah saham yang beredar.

Jika perusahaan mempunyai dua macam kelas saham, yaitu saham preferen dan saham biasa, maka perhitungan nilai buku per lembar untuk masing-masing kelas ini lebih rumit dibandingkan jika hanya mempunyai saham biasa saja. Perhitungan nilai buku per lembar saham untuk dua macam kelas saham adalah sebagai berikut :

1. Hitung nilai ekuitas saham preferen, yaitu dengan mengalikan nilai tebus (*call price*) ditambah dengan dividen yang di *arrears* dengan lembar saham preferen yang beredar.
2. Hitung nilai ekuitas saham biasa, Nilai ekuitas saham biasa bisa di hitung dengan mengurangi nilai total ekuitas dengan nilai ekuitas saham preferen.
3. Nilai buku saham biasa dihitung dengan membagi nilai ekuitas saham biasa dengan jumlah lembar saham biasa yang beredar.

#### **4.4.2 Nilai Pasar**

Nilai pasar merupakan harga yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran saham di pasar modal atau disebut juga dengan harga pasar sekunder. Nilai pasar tidak lagi dipengaruhi oleh emiten atau pihak pinjaman emisi, sehingga boleh jadi harga inilah yang sebenarnya mewakili nilai suatu perusahaan.

#### **4.4.3 Nilai Intrinsik**

Nilai seharusnya atau nilai intrinsik disebutkan juga dengan nilai fundamental (*fundamental value*). Dua macam analisis yang banyak digunakan untuk menentukan nilai sebenarnya dari saham adalah analisis sekuritas fundamental (*fundamental security analysis*) atau analisis perusahaan (*company analysis*) dan analisis teknis (*technical analysis*). Analisis fundamental menggunakan data fundamental, yaitu data yang berasal dari keuangan perusahaan (misalnya laba, dividen yang dibayar, penjualan dan lain sebagainya), sedang analisis teknis menggunakan data pasar dari saham (misalnya

harga dan volume transaksi saham) untuk menentukan nilai dari saham.

Untuk analisis fundamental, ada dua pendekatan untuk menghitung nilai intrinsik saham, yaitu :

**a) Pendekatan Nilai Sekarang**

Pendekatan nilai sekarang disebut juga dengan metode kapitalisasi laba (*capitalization of income method*) karena melibatkan proses kapitalisasi nilai-nilai masa depan yang didiskontokan menjadi nilai sekarang. Jika investor percaya bahwa nilai dari perusahaan tergantung dari prospek perusahaan tersebut dimasa mendatang dan prospek ini merupakan perusahaan untuk menghasilkan aliran kas dimasa depan, maka perusahaan tersebut dapat ditentukan dengan mendiskontokan nilai-nilai arus kas (*cash flow*) dimasa depan menjadi nilai sekarang, arus kas merupakan kas yang diterima oleh perusahaan emiten. Earnings yang diperoleh oleh perusahaan dapat ditahan sebagai sumber dana internal atau dibagikan dalam bentuk dividen. Arus dividen dapat dianggap sebagai arus kas yang diterima oleh investor.dengan alasan bahwa dividen merupakan satu-satunya arus pendapatan yang diterima oleh investor, model diskonto dividen dapat digunakan sebagai pengganti model diskonto arus kas untuk menghitung nilai intrinsik saham.Penilaian Nilai Intrinsik Saham (Valuation). Ada beragam cara yang digunakan manajemen untuk menganalisa sekuritas, dalam hal ini saham. Berikut adalah uraiannya.

**1. Active versus passive management**

Active portfolio management bermakna bahwa investor melakukan analisa sekuritas sebagai metode utama untuk mengetahui sekuritas mana yang memiliki harga tidak wajar. Sementara passive management cenderung menganggap bahwa harga saham dapat diterima (sebagai price taker), dan melakukan pengelolaan investasi secara efisien dengan cara menghindari biaya analisa sekuritas dan cenderung membentuk portofolio. Meskipun begitu, ada investor yang mengkombinasikan kedua pendekatan tersebut.

## 2. Quantitative versus traditional fundamental analysis

Dalam perspektif ini, analisa sekuritas terbagi menjadi analisis teknikal dan fundamental. Analisa fundamental bermaksud untuk mengutamakan analisa sekuritas berdasarkan nilai pasar sekuritas saat ini dibandingkan dengan proyeksi penerimaan earnings dan cash flow di masa mendatang. Analisa ini didasarkan pada informasi yang diperoleh dari hasil accounting analysis, financial analysis dan prospective analysis (forecasting).

Di sisi lain, quantitative analysis bertujuan untuk melakukan screening terhadap saham, dengan menggunakan beragam indikator seperti price-earnings ratio, price-book ratio, dan sebagainya. Pendekatan kuantitatif juga menggunakan model prediksi return saham, dengan menggunakan analisis regresi dan probit analysis, atau bahkan neural network analysis.

## 3. Formal versus informal valuation

Formal valuation mengarahkan investor untuk mengestimasi nilai pasar saham. Formal valuation bermanfaat untuk mengambil keputusan apakah perusahaan dapat didaftarkan sebagai perusahaan public (*dari private firm to public firm*), untuk mengevaluasi proposal merger atau buyout, untuk mengeluarkan opini atau review atas kinerja manajerial.

Sementara, informal valuation mengarahkan investor membandingkan proyeksi *earnings* dalam jangka panjang (*long-term earnings projection*) dengan nilai consensus yang diperoleh berdasarkan *forecast*, untuk memberikan rekomendasi pembelian atau penjualan sekuritas. Alternative lain dalam pendekatan ini adalah investor merekomendasikan pembelian suatu saham karena hasil perkiraan laba (*earnings forecast*) terlihat lebih besar dibandingkan dengan harga saham saat ini.

## 4. Present Value of Cash Flow (PVCF) versus Relative Valuation Techniques

Terdapat tiga jenis pendekatan berdasarkan PVCF, yaitu present value of dividends atau dividend discount model (DDM), present value of free cash flow to equity (FCFE), dan present value of free operating cash flow to the firm (FCFF). Sementara berdasarkan Relative Valuation Techniques, terdapat empat jenis pendekatan

yaitu: Price/Earnings Ratio (P/E), Price/Cash Flow Ratio (P/CF), Price/Book value ratio (P/BV), dan Price/Sales Ratio (P/S).

Produk akhir dari analisa atau penilaian sekuritas adalah rekomendasi untuk mengambil keputusan membeli, menjual atau menahan (*hold*) sekuritas tersebut. Untuk itu, analis sekuritas perlu mempertimbangkan periode waktu yang dibutuhkan untuk mengkapitalisasikan rekomendasi tersebut. Hal ini penting untuk menjawab pertanyaan: apakah kinerja suatu sekuritas dapat dikonfirmasi akan terjadi dalam waktu dekat ini, sehingga investor perlu merealisasikan rekomendasi tersebut dalam waktu dekat. Atau, apakah kinerja atau profitabilitas yang diharapkan akan terjadi dalam waktu yang lama, sehingga investor tidak perlu merealisasikan rekomendasi tersebut karena realisasi *expected return* masih akan terjadi di beberapa waktu lagi? Pada dasarnya, semakin panjang periode investasi, makin besar risiko yang harus ditanggung investor karena kemungkinan terjadinya perubahan kondisi ekonomi yang tidak dapat diantisipasi analis semakin besar. Hal ini dapat mengurangi 'nilai' atau validitas suatu rekomendasi pembelian atau penjualan sekuritas. Untuk itu, analisa harga saham yang baik perlu memasukkan faktor potensi terjadinya harga saham, tidak hanya mengenali apakah harga pasar saham adalah wajar atau tidak.

Berikut ini adalah dua metode penilaian harga intrinsik saham.

### **Metode Nilai Sekarang (Present Value)**

Metode ini dimaksudkan untuk mengevaluasi nilai sekarang dari arus kas yang akan terjadi di masa datang. Arus kas dari investasi utamanya berasal dari dividen. Dengan kata lain, dividen digunakan sebagai dasar penilaian saham biasa, mengingat dividen merupakan *cashflow* yang dibayarkan perusahaan bagi investor.

Perhitungan nilai sekarang dari dividen yang akan diterima di masa datang adalah sebagai berikut.

$$P_0 = \frac{D_1}{(1+k)^1} + \frac{D_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{D_n}{(1+k)^n}$$

dimana  $D_n$  adalah estimated dividend, dan  $k$  adalah tingkat pengembalian yang diharapkan.

Perhitungan estimated dividend dapat dilakukan dengan menggunakan salah satu dari beberapa pendekatan, yaitu:

1. Model zero growth

Model ini mengasumsikan bahwa besarnya dividen yang dibayarkan perusahaan tidak mengalami pertumbuhan. Jumlah dividen yang dibayarkan adalah sama dari tahun ke tahun. Rumusan model zero growth adalah sebagai berikut.

$$D_t = \frac{D_0}{k}$$

Dimana:

$k$  : required rate of return atau discount rate

$D_t$  : Dividend pada tahun ke- $t$

$D_0$  : Dividend pada saat ini

2. Model constant growth

Model ini disebut juga sebagai Gordon Growth model atau Gordon's model. Pendekatan ini mengasumsikan bahwa dividen yang dibayarkan perusahaan akan tumbuh secara konstan dari tahun ke tahun. Rumusan model ini adalah:

$$P_0 = \frac{D_0(1+g)^1}{(1+k)^1} + \frac{D_0(1+g)^2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{D_0(1+g)^n}{(1+k)^n}$$

Dimana:

$g$  : expected growth rate

$P_0$  : besarnya dividend yang akan dibayarkan pada tahun saat ini

Rumus tersebut dapat disederhanakan dengan:

$$P_0 = \frac{D_0(1+g)}{(1-g)}$$

atau

$$P_0 = \frac{D}{(k-g)}$$

### 3. Model pertumbuhan tidak konstan

Pendekatan ini mengasumsikan bahwa dividen kas yang dibayarkan akan tumbuh dari tahun ke tahun dengan tingkat yang tidak konstan, sesuai dengan ketersediaan kas dan kebijakan dividen perusahaan

#### **Metode Laba atau Price Earnings Ratio (PER)**

Metode ini menggunakan nilai earnings untuk mengestimasi nilai intrinsik. Metode PER ini disebut juga dengan metode multiplier, karena investor akan menghitung berapa kali (multiplier) nilai earnings tercermin dalam harga saham. Dengan demikian, metode PER menggambarkan rasio atau perbandingan antara harga saham dengan earnings per lembar saham perusahaan.

$$\text{Price to Earnings Ratio} = \frac{\text{Share price}}{\text{Earnings Per Share}}$$

Semakin tinggi nilai PER, makin kecil keuntungan yang didapat untuk setiap lembar saham, karena harga pasar dinilai semakin mahal. Sebaliknya, makin rendah nilai PER menunjukkan makin besar keuntungan yang akan didapat untuk setiap lembar saham karena harga dinilai semakin murah. Nilai PER suatu saham 5 kali artinya investor harus membayar Rp 5 untuk memperoleh setiap satu rupiah earnings perusahaan. Jadi, semakin tinggi PER suatu saham, makin kurang bagus karena keuntungan per lembar saham relative kecil.

Tahapan penggunaan PER dalam menentukan nilai intrinsik suatu saham:

#### 1. Menentukan tingkat laba ditahan (b)

Tingkat laba ditahan atau rasio plowback atau retention ratio (b) dapat dihitung dengan rumus:

$$b = 1 - DPR$$

Dividend Payout Ratio merupakan salah satu ukuran kebijakan dividen dan bertujuan untuk memberikan informasi kepada masyarakat bahwa perusahaan mampu untuk memberikan laba bagi para pemegang saham. Rumusan DPR adalah:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Cash Dividends Paid}}{\text{Net Profit}}$$

2. Menghitung tingkat pertumbuhan *expected earnings* (*earnings growth rate* atau  $g$ )

Data hasil perhitungan dalam tahap pertama digunakan untuk menghitung pertumbuhan *expected earnings* atau  $g$ .

$$\text{Earnings growth rate } (g) = ROE \times b$$

atau,

$$g = ROE \times (1 - DPR)$$

3. Menentukan *estimated cash Dividend per Share* (DPS)

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

Dimana,  $D_1$  merupakan *estimated DPS* dan  $D_0$  merupakan nilai dividen tahun sebelumnya, dan  $g$  adalah tingkat pertumbuhan *earnings* yang diharapkan.

4. Menentukan *estimated Earnings per Share* (EPS)

Rumus yang digunakan untuk menghitung *estimated EPS* adalah:

$$EPS_1 = EPS_0 \times (1 + g)$$

5. Menentukan nilai *expected return* ( $k$ )

Return yang diinginkan investor dihitung dengan rumus berikut:

$$k = \frac{D_1}{P_0} + g$$

Dimana,  $D_1$  merupakan nilai dividen yang diestimasikan terjadi di masa mendatang,  $P_0$  adalah harga saham periode sebelumnya, dan  $g$  adalah *expected earnings growth*.

6. Menghitung *estimated PER*

$$PER_{estimated} = \frac{D_1 / EPS_1}{k - g}$$

Dimana  $D_1$  merupakan nilai *estimated dividen*,  $EPS_1$  merupakan nilai *estimated EPS*,  $k$  adalah *expected return* dan  $g$  adalah *expected earnings growth*.

7. Menghitung nilai *intrinsic saham*

Perhitungan nilai *intrinsic saham* dilakukan dengan cara:

$$\text{Nilai intrinsik} = \text{Estimated EPS} \times \text{Estimated PER}$$

Tahap selanjutnya adalah membandingkan nilai *intrinsic saham* hasil perhitungan dengan rumus di atas dengan nilai saham atau harga

pasar yang sesungguhnya. Prosedur penilaian kewajaran harga saham dilakukan dengan cara berikut:

Keterangan	Kondisi Harga saham
Bila nilai intrinsic > harga pasar	Harga saham terlalu murah ( <i>undervalued</i> )
Bila nilai intrinsic < harga pasar	Harga saham terlalu mahal ( <i>overvalued</i> )
Bila nilai intrinsic = harga pasar	Harga saham wajar atau normal ( <i>correctly valued</i> )

Keputusan investasi hasil perhitungan nilai intrinsic adalah sebagai berikut.

Kondisi harga saham	Keputusan investasi
Undervalued	Membeli karena dimungkinkan harga akan naik
Overvalued	Menjual karena dimungkinkan harga akan jatuh
Correctly valued	Menahan (tidak menjual atau membeli) hingga ada waktu dimana terjadi <i>estimated earnings</i> bagi investor

# BAB 5

## TEHNIK ANALISIS DAN PENILAIAN INVESTASI SAHAM

Pada Akhir tahun 2023 ini kondisi pasar masih diselimuti tekanan dari suku bunga tinggi bank-bank sentral dunia. Memanasnya konflik geopolitik antara Israel dan Palestina turut menambah kekalutan yang bisa berpengaruh pada prospek ekonomi global. Maka karena itu, mengatur kembali investasi yang mungkin diperlukan untuk menyesuaikan dengan kondisi pasar. Dengan menyusun kembali portofolio, investor bisa terus berada di jalur keuntungan ataupun sekedar melindungi aset dari risiko yang beredar di pasar. Direktur Batavia Prosperindo Aset Manajemen (BPAM) Eri Kusnadi menilai, aset saham dan surat utang masih cukup menarik untuk diinvestasikan di akhir tahun 2023 ini. Hal itu karena melihat koreksi yang terjadi di pasar saham dan obligasi, sehingga membuat valuasinya jadi menarik saat di level rendah. "Saya rasa saat ini kedua kelas aset tersebut (saham dan obligasi) cukup menarik untuk diinvestasikan," kata Eri kepada Kontan.co.id, Kamis (12/10). Eri menjelaskan, koreksi pasar terjadi akibat suku bunga AS yang diperkirakan masih bakal dikerek satu kali lagi di akhir tahun ini. Hal tersebut mendorong yield US Treasury melonjak, serta menekan pasar saham global. Oleh karena itu, Eri mengungkapkan, Batavia Prosperindo selalu menekankan pemilihan saham dengan fundamental yang kuat disertai kemampuan mempertahankan laba yang baik. BPAM turut mencari saham-saham dengan potensi pertumbuhan yang menarik di antaranya perbankan besar, telekomunikasi dan konsumen. Sementara aset obligasi dipandang

risiko imbalan masih lebih optimal pada surat utang pemerintah. Walaupun demikian, Batavia Prosperindo AM tetap selektif dalam memilih obligasi korporasi berkualitas yang menawarkan imbal hasil menarik. Eri berujar, strategi pengalokasian aset akan mengedepankan preferensi masing-masing investor sesuai dengan profil risiko. Semua aset dibagi sesuai minat investor pada tiap kelas reksadana. Perencana Keuangan dari Finansia Consulting Eko Endarto justru menyarankan sebaiknya investor mempertebal dahulu uang tunai. Risiko yang tinggi di investasi seperti saham dan komoditas sebaiknya ditahan dan tidak ditambah untuk menunggu momentum reversal harga.

Dengan kondisi bunga cenderung tinggi dan makro yang tidak pasti, salah satu strategi yang baik saat ini adalah realisasi keuntungan dan alokasi lebih banyak pada cash, lebih dari separuh aset bisa ditahan dulu untuk memperbanyak cash, setidaknya bisa dilakukan sampai kondisi global lebih pasti dan bisa lebih terprediksi. Sisanya investor bisa menempatkan investasi ke yang lebih berisiko seperti emas, saham, properti dengan alokasi seimbang. Dari tiga tipe investor, aktivitas memperbanyak uang tunai dalam kondisi saat ini cocok untuk investor konservatif. Pembagiannya 50% untuk Cash, Saham 20% lalu Emas 30%. Bagi investor moderat yang memiliki tingkat toleransi risiko menengah, sebaiknya mengalokasikan aset lebih banyak pada Pasar Uang 50%, Obligasi 30% dan Saham 20%. Sementara bagi investor agresif yang lebih mengejar keuntungan tinggi bisa menempatkan dana lebih banyak pada Saham 50%, lalu Pasar uang 50%.

## **5.1 Pendekatan Penilaian Saham**

Analisis investasi saham merupakan hal yang mendasar untuk diketahui para pemodal, mengigit tanpa analisis yang baik dan rasional para pemodal akan mengalami kerugian. Keputusan membeli saham terjadi bila nilai perkiraan suatu saham di atas harga pasar. Sebaliknya, keputusan menjual saham terjadi bila nilai perkiraan suatu saham di bawah harga pasar.

Dalam proses penilaian saham perlu dibedakan antara nilai (value) dan harga (price). Yang dimaksud dengan nilai adalah nilai intrinsik, sedangkan harga diartikan sebagai harga pasar. Nilai intrinsik merupakan nilai nyata ( true value) suatu saham yang ditentukan oleh beberapa faktor fundamental perusahaan. Pengertian intrinsik adalah nilai yang tercermin pada fakta (justified by the fact ) seperti aktiva, pendapatan, deviden, dan prospek perusahaan. Tujuan analisis

saham adalah untuk menilai apakah penetapan harga saham suatu perusahaan ditawarkan secara wajar atau tidak.

### **5.1.1 Penilaian Saham dengan Pendekatan Laba**

#### *a. Pengertian Penilaian Saham*

Penilaian saham adalah suatu mekanisme untuk merubah serangkaian variabel ekonomi/ variable perusahaan yang diramalkan menjadi perkiraan tentang harga saham misalnya laba perusahaan dan deviden yang dibagikan, maksudnya suatu metode untuk mencari nilai-nilai saham yang menjadi ukuran dalam investasi surat berharga.

#### *a. Tujuan Penilaian Saham*

Penilaian saham dilakukan untuk menentukan apakah saham yang akan dibeli atau jual yang akan memberikan tingkat return yang sesuai dengan tingkat return yang diharapkan.

#### **Ada beberapa jenis penilaian saham:**

- *Nilai nominal* yaitu nilai dari suatu saham merupakan nilai kewajiban yang ditetapkan untuk tiap-tiap lembar saham.
- *Aigo saham* yaitu merupakan selisih yang dibayar oleh pemegang saham kepada perusahaan dengan nilai nominal sahamnya.
- *Nilai modal disetor* merupakan total yang dibayar oleh pemegang saham kepada perusahaan emitmen untuk ditukarkan dengan saham preferen atau saham biasa.
- *Laba ditahan* merupakan laba yang tidak dibagikan kepada pemegang saham. Laba yang tidak diinvestasikan ini dibagikan kembali ke perusahaan sebagai sumber dana interfal

#### **Menentukan nilai intrinsik**

Dua macam analisis yang sering digunakan untuk menentukan nilai sebenarnya dari saham adalah analisis sekuritas fundamental dan analisis teknis. analisis teknis menggunakan data pasar dari saham (harga dan volume transaksi saham) untuk menentukan nilai dari saham. Analisis teknis banyak digunakan oleh praktisi dalam menentukan harga saham, sedangkan fundamental banyak digunakan oleh akademisi. Sedangkan Analisis sekuritas fundamental menggunakan data fundamental yaitu data yang berasal dari keuangan perusahaan (laba, devien yang dibayar, penjualan dll).

Ada beberapa pendekatan yang dapat digunakan untuk menilai harga suatu saham, tetapi dua pendekatan yang dikenal Yaitu:

## **A. Pendekatan Tradisional.**

### **1. Analisis Teknikal.**

Analisis teknikal merupakan suatu teknik analisis yang menggunakan data atau catatan mengenai pasar itu sendiri untuk berusaha mengakses permintaan dan penawaran suatu saham tertentu atau pasar secara keseluruhan. Pendekatan analisis ini menggunakan data pasar yang dipublikasikan, seperti: harga saham, volume perdagangan, indeks harga saham gabungan dan individu, serta faktor-faktor lain yang bersifat teknis.

Asumsi yang mendasari analisis teknikal adalah:

- a. Terdapat ketergantungan sistematis di dalam return yang dapat dieksploitasi ke return abnormal.
- b. Pada pasar tidak efisien, tidak semua informasi harga masa lalu diamati ketika memprediksi distribusi return sekuritas.
- c. Nilai suatu saham merupakan fungsi permintaan dan penawaran.

Beberapa kesimpulan menyangkut pendekatan analisis teknikal adalah sebagai berikut:

- a. Analisis teknikal didasarkan pada data pasar yang dipublikasikan
- b. Fokus analisis teknikal adalah ketepatan waktu. Penekanannya hanya pada perubahan harga.
- c. Teknik analisis berfokus pada faktor-faktor internal melalui analisis pergerakan di dalam pasar dan/atau suatu saham.
- d. Pada analisis teknikal cenderung lebih berkonstrasi pada jangka pendek. Teknik-teknik analisis teknikal dirancang untuk mendeteksi peregeakan harga dalam jangka waktu yang relatif pendek.

Pada analisis teknikal lebih menekankan perhatian dan perubahan harga daripada tingkat harga. Oleh sebab itu analisis teknikal lebih menekankan untuk meramal trend perubahan harga tersebut. Pada trend analisis menasumsikan bahwa perilaku harga saham masa lalu bisa direfleksikan dalam harga di masa yang akan datang.

### **2. Pendekatan Analisis Fundamental.**

Pendekatan ini didasarkan pada suatu anggapan bahwa setiap saham memiliki nilai intrinsik. Nilai intrinsik inilah yang diestimasi oleh para pemodal atau analis. Nilai intrinsik merupakan suatu fungsi dari variabel-variabel perusahaan yang dikombinasikan untuk menghasilkan suatu return yang diharapkan dan suatu resiko yang

melekat pada saham tersebut. Hasil estimasi nilai intrinsik kemudian dibandingkan dengan harga pasar ( current market price). Harga pasar suatu saham merupakan refleksi dari rata-rata nilai intrinsiknya.

Ada dua pendekatan fundamental yang umumnya digunakan dalam melakukan penilaian saham, yaitu:

**a. Penilaian saham berdasarkan pada pendekatan laba ( Price-Earning Ratio Approach).**

Pendekatan ini didasarkan hasil yang diharapkan apada perkiraan laba per saham di masa yang akan datang, sehingga dapat diketahui berapa lama investasi saham akan kembali.

Formula : 1

Hasil Yang diharapkan :  $(( \text{DIV} 1 + \text{P}1 - \text{P}0 ) / ( \text{P}0 ) \times 100\%$

DIV1 = Deviden yang diharapkan per lembar saham

P1 = Harga yang diharapkan pada akhir tahun

P0 = Harga saham sekarang.

Contoh:

Diasumsikan bahwa saham biasa PT Arya dijual pada harga Rp. 10.000,00 tiap lembar saham. Investor mengharapakan Rp. 2.000,00 deviden tunai tiap lembar saham. Para investor memperkirakan bahwa saham akan mengalami kenaikan Rp Rp.2000,00 . Jadi, hasil yang diharapkan dapat dihitung sebagai berikut:

Hasi yang diharapkan =  $((2000 + 12000 - 10.000) / 10.000 ) \times 100\% = 40 \%$

Formula: 2

Diasumsikan bahwa harga saham Biasa Pt Arya diah Arapkan Rp.12.000,00 pada periode akhir tahun. Investor berharap bahwa deviden perlembar saham Rp.2000,00. Return saham yang diharapkan diperkirakan sekitar 40%. Berapakah nilai saham yang wajar untuk saham PT Arya tersebut ?

Jawab:

$$P_0 = ((2000 + 12.000) / (1 + 40\%)) = 10.000$$

Pada kasus ini, saham biasa berarti harganya wajar. Diasumsikan bahwa harga berlaku saat itu Rp.12.000,00. Berarti bahwa harga tidak merefleksikan informasi yang benar. Kemungkinannya dikarenakan bahwa deviden diharapkan pada akhir tahun terlalu tinggi atau return yang diharapkan terlalu rendah. Jadi analisis akan menjual saham yang akan mengakibatkan harga saham turun. Pada segi lain, apabila harga saham rendah analisis akan membeli saham sehingga harga saham di pasar akan naik.

### 5.1.2 Pendekatan Nilai Sekarang

Dalam pendekatan ini, nilai suatu saham diestimasi dengan cara mengkapitalisasi pendapatan, oleh sebab itu maka disebut dengan **capitalization income method**. Nilai sekarang suatu saham adalah sama dengan nilai sekarang dari arus kas di masa yang akan datang yang pemodal harapkan diterima dari investasi pada saham tersebut. Secara matematis, formula untuk nilai intrinsik adalah:

$$V (\text{Value}) = ((\text{cash flow}) / (1 + k))$$

K = tingkat return yang diharapkan

Dalam model ini, deviden digunakan sebagai dasar model analisis. Asumsinya adalah bahwa deviden yang dapat diterima secara langsung dari perusahaan sehingga deviden merupakan dasar penilaian terhadap saham biasa. Deviden merupakan arus kas yang diharapkan dapat diterima setiap tahun pada masa yang akan datang. Oleh karena itu, model ini disebut Dividend Discount Model (DDM). Adapun formula dirumuskan sebagai berikut:

$$V = ((D_1 / (1 + k)) + ((D_2 / (1 + k)) + \dots + \text{dst.})$$

D = deviden yang diharapkan diterima pada setiap periode mendatang

k = tingkat diskonto.

### Model Pertumbuhan Tetap (The Constant Growth Model)

Model jenis ini, mengasumsikan bahwa pertumbuhan laba pada tingkat pertumbuhan tetap dari tahun ketahun. Laba termasuk deviden di tambah capital gain (P1-P0). Kenaikan laba meningkat pada tingkat yang konstan. Oleh sebab itu disebut model pertumbuhan tetap. Ini berarti bahwa E1 akan sama terhadap E0 (1+g). E2 akan sama terhadap E1 (1+g) dan seterusnya. Penjelasan di atas dapat ditulis sebagai berikut :

$$E1 = E0(1+g)$$

$$E2 = E1(1+g) = E0(1+g)(1+g) \text{ dst.}$$

sehingga

$$E1 = E0 (1+g)^t$$

Dan akhirnya P0 dapat dihitung dengan formula senagai berikut:

$$P0 = (( E0(1+g) / ( 1+r)) + (( E1 ( 1+g) / (1+r))^2 + \dots + \text{dst}$$

Atau

$$P0 = E0 ((1+g) / r-g)), \text{ dimana}$$

g = pertumbuhan  
r = tingkat discount

Contoh :

Diasumsikan bahwa pemegang saham biasa PT Arya memperoleh laba Rp.200,00 pada tahun pertama. Tingkat pertumbuhan laba yang diharapkan adalah 20% selama periode mendatang dalam waktu yang tidak terbatas. Hal ini diasumsikan bahwa investor mengharapkan return 40%. Harga saham sekarang adalah Rp.1.250,00. Jadi, harga saham yang wajar adalah sebagai berikut:

$$P0 = (( 200 ( 1+0,2) / ( 0,4-0,2)) = 240/0,2 = 1.200$$

Harga saham sekarang ( Rp. 1.250,00) adalah lebih tinggi daripada nilai intrinsiknya ( Rp.1.200,00) . Pada kasus ini, analis saham akan menjual saham sehingga harga saham akan cenderung turun pada harga Rp.1.200,00

Model Tanpa Pertumbuhan ( The Zero Growth Model )

Harga saham yang wajar dapat dihitung dengan formula :

$$P0 = E0 / r$$

Contoh:

Diasumsikan PT Arya adalah perusahaan dengan pertumbuhan Zero membayar deviden Rp.300,00 perlembar saham dan return yang diharapkan 25%. Harga saham di paar modal adalah Rp.1.200,00. Berapa nilai saham yang benar?

Jawab:

$$P_0 = E_0/r = 300 / 0,25 = 1.200$$

Kesimpulan para analisis bahwa harga saham adalah wajar.

### **Pendekatan Portofolio Modern.**

Pendekatan portofolio menekankan pada aspek psikologi bursa dengan asumsi hipotesis mengenai bursa, yaitu hipotesis pasar efisien. Pasar efisien diartikan bahwa harga-harga saham yang terefleksikan secara menyeluruh pada seluruh informasi yang ada di bursa.

Terlepas dari pendekatan fundamental mana yang akan digunakan, biasanya seorang pemodal atau analis ingin menggunakan pendekatan analisis secara cermat, maka dia memerlukan kerangka kerja. Kerangka kerja tersebut berupa tahapan analisis yang harus dilakukan secara sistematis. Tahapan analisis diantaranya adalah :

#### **1. Analisis Ekonomik.**

Analisis ekonomi bertujuan untuk mengetahui jenis serta prospek bisnis suatu perusahaan. Aktivitas ekonomi akan mempengaruhi laba perusahaan. Apabila tingkat pertumbuhan ekonomi suatu negara rendah, pada umumnya tingkat laba yang dicapai oleh perusahaan juga rendah. Jadi lingkungan ekonomi yang sehat, akan sangat mendukung perkembangan perusahaan. Dalam analisis ekonomi ini banyak variabel yang bersifat makro, antara lain: pendapatan nasional, kebijakan moneter dan fiskal, tingkat bunga, dan sebagainya.

#### **2. Analisis Industri.**

Dalam analisis industri perlu diketahui kelemahan dan kekuatan jenis industri perusahaan yang bersangkutan. Pengetahuan yang memadai mengenai sektor utama adalah aktivitas ekonomi perusahaan. Hal-hal penting yang perlu dipertimbangkan para pemodal dan analis saham misalnya seperti penjualan dan laba perusahaan, permanen industri, sikap dan kebijakan pemerintah terhadap industri, kondisi persaingan dan harga saham perusahaan sejenis.

#### **3. Analisis Perusahaan**

Analisis perusahaan untuk mengetahui kinerja perusahaan. Para penanam modal memerlukan informasi tentang perusahaan yang relevan sebagai dasar pembuatan keputusan investasi. Informasi tersebut termasuk baik informasi intern maupun ekstern perusahaan. Informasi tersebut adalah tentang informasi laporan keuangan

periode tertentu. Disamping itu, dapat pula dianalisis mengenai solvabilitas, rentabilitas, dan likuiditas perusahaan. Lebih penting lagi adalah informasi tentang proyeksi keuangan atau forecasting. Hal itu mengingat bahwa kebutuhan informasi didaarkan atas pertimbangan bahwa harga saham ditentukan oleh kinerja perusahaan di masa lalu dan ekspektasi di masa mendatang..

# BAB 6

## ASET TUNGGAL

### 6.1 Pengukuran Return Realisasi

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi yang dapat berupa return realisasi (realized return) dan return ekspektasi (expectation return). Return realisasi adalah return yang telah terjadi yang dihitung menggunakan data historis sedangkan return ekspektasi adalah return yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang.

### 6.2 Return Ekspektasi Aktiva Tunggal

- **RETURN TOTAL**

Return total merupakan return keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu yang terdiri dari:

Capital gain (loss): merupakan selisih untung (rugi) dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu. Jika harga investasi sekarang (Pt) lebih tinggi dari harga investasi periode lalu (Pt-1) berarti terjadi keuntungan modal (capital gain), dan sebaliknya terjadi kerugian modal (capital loss).

Yield: merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Untuk saham biasa yang membayar deviden periodik sebesar Dt rupiah per lembarnya, maka yield adalah sebesar  $Dt/Pt-1$ .

Maka rumus dari return saham dapat ditulis sebagai berikut:

Return saham = Capital Gain (Loss) + Yield

- **RETURN RELATIF**

Return total dapat bernilai negatif dan positif. Kadangkala pada perhitungan rata-rata geometrik dibutuhkan suatu nilai yang positif, maka digunakan return relatif (relative return) yaitu dengan menambahkan nilai satu terhadap nilai return total sebagai berikut:  $\text{Return Relatif} = (\text{Return Total} + 1)$

- **KUMULATIF RETURN**

Untuk mengetahui total kemakmuran, indeks kemakmuran kumulatif (cumulative wealth index) yang dapat mengukur akumulasi semua

return muali dari kemakmuran awal (KK0), dapat digunakan. Rumus IKK adalah sebagai berikut:

$IKK = KK0 (1 + R1) (1 + R2) \dots (1 + Rn)$  atau

$IKK = PHK \times YK$

- **RETURN DISESUAIKAN**

Return nominal perlu disesuaikan dengan tingkat inflasi yang ada. Return ini biasa disebut return riil (real return) atau return yang disesuaikan dengan inflasi (inflation adjusted return). Selain itu, diversifikasi internasional semakin dibicarakan, karena diversifikasi ini dapat menurunkan tingkat resiko yang sudah tidak dapat diturunkan lagi akibat diversifikasi domestik. Jika investasi dilakukan di luar negeri, return yang diperoleh perlu disesuaikan dengan kurs mata uang yang berlaku sebagai berikut:

- **RATA-RATA GEOMETRIK**

Rata-rata geometrik (geometric mean) digunakan untuk menghitung rata-rata yang memperhatikan tingkat pertumbuhan kumulatif dari waktu ke waktu. Metode rata-rata geometrik lebih tepat digunakan untuk situasi yang harus melibatkan pertumbuhan, sedangkan metode rata-rata aritmatika lebih tepat digunakan untuk menghitung rata-rata untuk satu periode yang sama dari banyak return tanpa melibatkan pertumbuhan. Jika rata-rata geometrik diketahui, indeks kemakmuran kumulatif untuk periode tertentu.

## **6.2 RETURN EKSPEKTASI AKTIVA TUNGGAL**

Return Ekspektasi (expected return) merupakan return yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. Return ini penting dibandingkan dengan return historis.

- **BERDASARKAN NILAI EKSPEKTASI MASA DEPAN**

Dengan adanya ketidakpastian (uncertainty) berarti investor akan memperoleh return di masa mendatang yang belum diketahui persis nilainya. Maka, return yang akan diterima harus diestimasi nilainya dengan segala kemungkinan yang dapat terjadi. Berarti bahwa tidak hanya sebuah hasil masa depan (outcome) yang akan diantisipasi, tetapi perlu diantisipasi beberapa hasil masa depan dengan kemungkinan probabilitas terjadinya. Oleh karena itu, probabilitas dari hasil-hasil masa depan perlu diketahui. Distribusi probabilitas ini dapat diperoleh dengan cara estimasi secara subyektif atau berdasarkan dari kejadian sejenis di masa lalu yang pernah terjadi. Return

ekspektasi dapat dihitung dengan metode nilai ekspektasi (expected value method) yaitu mengalikan masing-masing hasil masa depan (outcome) dengan probabilitas kejadiannya dan menjumlah semua produk perkalian tersebut.

➤ **BERDASARKAN NILAI-NILAI RETURN HISTORIS**

Ketidakakuratan yang terjadi pada penghitungan hasil masa depan dapat dikurangi dengan menggunakan data historis untuk menghitung ekspektasi, yaitu sebagai berikut:

- ✓ Metode rata-rata (mean method): mengasumsikan bahwa return ekspektasi dapat dianggap sama dengan rata-rata nilai historisnya.
- ✓ Metode tren (trend method): dapat digunakan jika pertumbuhan akan diperhitungkan.
- ✓ Metode jalan acak (random walk method): beranggapan bahwa distribusi data return bersifat acak sehingga sulit digunakan untuk memprediksi, sehingga diperkirakan return terakhir akan terulang di masa depan.
- ✓ Metode mana yang terbaik tergantung dari distribusi data returnnya.

➤ **BERDASARKAN MODEL RETURN EKSPEKTASI**

Model-model untuk menghitung hasil ekspektasi sangat dibutuhkan. Model yang tersedia yang populer dan banyak digunakan adalah Single Index Model dan model CAPM.

**PROPERTI RETURN EKSPEKTASI DAN VARIAN**

Nilai-nilai ekspektasi mempunyai beberapa properti yang berhubungan dengan nilai ekspektasi:

1. Properti 1: Nilai ekspektasi dari penjumlahan sebuah variabel acak  $X$  dengan sebuah konstanta  $k$  adalah sama dengan nilai ekspektasi dari variabel acak itu sendiri ditambah dengan konstantanya sebagai berikut:

$$E(X + k) = E(X) + k$$

2. Properti 2: Nilai ekspektasi dari perkalian sebuah variabel acak  $X$  dengan sebuah konstanta  $k$  adalah sama dengan nilai ekspektasi dari nilai acak itu sendiri dikalikan dengan konstantanya sebagai berikut:

$$E(k \cdot X) = k \cdot E(X)$$

3. Properti 3: Varian dari penjumlahan suatu variabel acak  $X$  dengan sebuah konstanta  $k$  adalah sama dengan varian dari variabel acak sebagai berikut:

$$\text{Var}(X + k) = \text{Var}(X)$$

4. Properti 4: Varian dari perkalian sebuah variabel acak  $X$  dengan sebuah konstanta  $k$  adalah sama dengan varian dari variabel acak itu sendiri dikalikan dengan kuadrat konstantanya, sebagai berikut

### 6.3 Risiko Aktiva Tunggal

Return dan resiko merupakan hal yang tak terpisah, karena pertimbangan suatu investasi merupakan trade-off dari kedua faktor ini. Hubungan yang semakin positif, semakin besar resiko yang harus ditanggung semakin besar return yang harus dikompensasikan. Resiko merupakan variabilitas return terhadap return yang diharapkan. Untuk menghitung resiko, metode yang banyak digunakan adalah deviasi standar yang mengukur absolut penyimpangan nilai-nilai yang sudah terjadi dengan nilai ekspektasinya.

Risiko hanya menghitung return saja untuk suatu investasi tidaklah cukup. Risiko dari investasi juga perlu diperhitungkan. Return dan resiko merupakan dua hal yang tidak terpisah, karena pertimbangan suatu investasi merupakan trade-off dari kedua faktor ini. Return dan resiko mempunyai hubungan yang positif, semakin besar resiko yang harus ditanggung, semakin besar return yang harus dikompensasikan.

Risiko sering dihubungkan dengan penyimpangan atau deviasi dari outcome yang diterima dengan yang diekspektasi. Van Horne dan Achowics, Jr. (1992) mendefinisikan resiko sebagai variabilitas return terhadap return yang diharapkan. Untuk menghitung resiko, metode yang banyak digunakan adalah deviasi standar (standard deviation) yang mengukur absolut penyimpangan nilai-nilai yang sudah terjadi dengan nilai ekspektasinya.

#### ➤ RESIKO BERDASARKAN PROBABILITAS

Deviasi standar dapat yang dapat digunakan untuk menghitung resiko. Resiko juga dapat dinyatakan dalam bentuk varians (variance) yaitu kuadrat dari deviasi standar dan disubstitusikan dengan probabilitas.

$$SD_i = (E([R_i - E(R_i)]^2))^{1/2}$$

Selain deviasi standar (standard deviation), resiko juga dapat dinyatakan dalam bentuk varian (variance). Varian (variance) adalah kuadrat dari deviasi standar (standard deviation) sebagai berikut:

$$\text{Var}(R_i) = \text{SD}_1^2 = E([R_i - E(R_i)]^2)$$

Rumus varian ini dapat ditulis dengan dinyatakan dalam bentuk probabilitas.

Misal  $[R_i - E(R_i)]^2 = U_i$ , maka  $\text{Var}(R_i)$  dapat ditulis:

$$\text{Var}(R_i) = E(U_i) =$$

Substitusi kembali  $U_i$  dengan  $[R_i - E(R_i)]^2$  sebagai berikut:

**Var(R<sub>i</sub>) =**

➤ **RESIKO BERDASARKAN DATA HISTORIS**

Resiko yang diukur dengan deviasi standar yang menggunakan data historis. Nilai ekspektasi yang digunakan di rumus deviasi standar dapat berupa nilai ekspektasi berdasarkan rata-rata historis atau tren atau random walk.

# BAB 7

## TEORI PORTOFOLIO

### 7.1 Beberapa Konsep Dasar

Dalam pembentukan portofolio, investor berusaha memaksimalkan pengembalian yang diharapkan dari investasi dengan tingkat resiko tertentu yang dapat diterima. Portofolio yang dapat mencapai tujuan diatas disebut dengan portofolio efisien. Untuk membentuk portofolio yang efisien, perlu dibuat beberapa asumsi mengenai perilaku investor dalam membuat keputusan investasi. Asumsi yang wajar adalah investor cenderung menghindari resiko (risk averse). Investor penghindar resiko adalah investor yang jika dihadapkan pada dua investasi dengan pengembalian diharapkan yang sama dan resiko berbeda, maka ia akan memilih investasi dengan tingkat resiko yang lebih rendah. Jika investor memiliki beberapa pilihan portofolio yang efisien, maka portofolio yang paling optimal akan dipilihnya.

### Aktiva beresiko dan aktiva bebas resiko

Aktiva beresiko merupakan aktiva dimana pengembalian yang akan diterima di masa depan bersifat tidak pasti. Sebagai contoh, seorang investor membeli saham GM saat ini dan bermaksud memegang saham tersebut 1 tahun. Pada saat dilakukan pembelian saham investor tidak mengetahui besar pengembalian yang akan diterimanya. Pengembalian yang diterima kan bergantung pada harga saham GM satu tahun mendatang dan pendapatan diperoleh investor selama 1 tahun, maka dapat disimpulkan saham merupakan aktiva berisiko. Bahkan sekuritas yang diterbitkan oleh pemerintah (obligasi) merupakan aktiva berisiko. Contoh, obligasi yang jatuh tempo 30 tahun, investor tidak mengetahui besarnya pengembalian yang diterimanya jika obligasi ini hanya disimpan 1 tahun. Hal ini terjadi

karena perubahan suku bunga akan mempengaruhi pengembalian investasi pada obligasi tersebut selama satu tahun.

Aktiva bebas resiko adalah aktiva yang pengembalian masa depannya dapat diketahui dengan pasti. Aktiva bebas resiko umumnya merupakan kewajiban jangka pendek dari pemerintah. Sebagai contoh, jika investor membeli sekuritas pemerintah dengan jangka jatuh tempo 1 tahun dan berniat untuk menyimpan sekuritas tersebut hingga saat jatuh temponya, maka besar pengembalian satu tahun mendatang akan diketahui dengan pasti

## 7.2 Return yang Diharapkan dari Portofolio

Return yang diharapkan akan diperoleh oleh investordi masa mendatang. Berbeda dengan return realisasi yang bersifat sudah terjadi (ex post data), return yang diharapkan merupakan hasil estimasi sehingga sifatnya belum terjadi (ex ante data). Menghitung Return yang Diharapkan. Untuk mengestimasi return sekuritas sebagai aset tunggal (stand-alone risk), investor harus memperhitungkan setiap kemungkinan terwujudnya tingkat return tertentu, atau yang lebih dikenal dengan probabilitas kejadian.

Secara matematis, return yang diharapkan dapat ditulis sebagai berikut:

$$E(R) = \sum_{i=1}^n R_i p_i$$

Dalam hal ini:

$E(R)$  = Return yang diharapkan dari suatu sekuritas

$R_i$  = Return ke-i yang mungkin terjadi

$p_i$  = probabilitas kejadian return ke-i

$n$  = banyaknya return yang mungkin terjadi

contoh Sekuritas ABC memiliki skenario kondisi ekonomi seperti dalam tabel di bawah ini:

Penghitungan return yang diharapkan dari sekuritas ABC tersebut bisa dihitung dengan rumus sebelumnya, seperti berikut ini:

Kondisi Ekonomi	Probabilitas	Return
Ekonomi kuat	0,30	0,20
Ekonomi sedang	0,40	0,15
Resesi	0,30	0,10

Berdasarkan tabel distribusi probabilitas di atas, maka tingkat return yang diharapkan dari aset ABC tersebut bisa dihitung dengan menerapkan rumus :

$$E(R) = [(0,30) (0,20)] + [(0,40) (0,15)] + [(0,30) (0,10)]$$

$$= 0,15 \text{ atau } 15\%$$

### 7.3 Mengukur Risiko Portofolio

Risiko portofolio adalah varian return sekuritas-sekuritas yang membentuk portofolio tersebut. Salah satu pengukur risiko adalah deviasi standar (standard deviation) atau varian (variance) yang merupakan kuadrat dari deviasi standar.

- **Varians return =  $\sigma^2 = [R_i - E(R)]^2 Pr_i$**

- **Standar deviasi =  $\sigma = (\sigma^2)^{1/2}$**

- Dimana:  $\sigma^2$  = varians return

- $\sigma$  = standar deviasi

- $E(R)$  = return yang diharapkan dari suatu sekuritas

- $R_i$  = return ke-i yang mungkin terjadi

- $Pr_i$  = probabilitas kejadian return ke-i

### Perhitungan Varians dan Standar Deviasi Saham X

(1)	(2)	(3) (1) x (2)	(4)	(5)	(6)
Return (R <sub>i</sub> )	Probabilitas (Pr <sub>i</sub> )		R <sub>i</sub> - E(R)	[R <sub>i</sub> - E(R)] <sup>2</sup>	[R <sub>i</sub> - E(R)] <sup>2</sup> Pr <sub>i</sub>
0.07	0.2	0.014	-0.010	0.0001	0.00002
0.01	0.2	0.002	-0.070	0.0049	0.00098
0.08	0.3	0.024	0.000	0.0000	0.00000
0.10	0.1	0.010	0.020	0.0004	0.00004
0.15	0.2	0.030	0.070	0.0049	0.00098
	1.0	E(R) 0.080			Varians = 0.00202

Standar deviasi =  $\sigma = (\sigma^2)^{1/2} = (0.00202)^{1/2} = 0.0449 = 4.49\%$

Dalam manajemen portofolio dikenal adanya konsep pengurangan risiko sebagai akibat penambahan sekuritas kedalam portofolio.

Rumus untuk menghitung varians portofolio bisa dituliskan sebagai berikut:

$$\sigma_p = \frac{\sigma_i}{n^{1/2}}$$

Contoh: Misalnya risiko setiap sekuritas sebesar 0,20. Misalnya, jika kita memasukkan 100 saham dalam portofolio tersebut maka risiko portofolio akan berkurang dari 0,20 menjadi 0,02.

$$\sigma_p = \frac{0,20}{100^{1/2}} = 0,02$$

#### 7.4 Diversifikasi Portofolio

Diversifikasi adalah pembentukan portofolio melalui pemilihan kombinasi sejumlah aset tertentu sedemikian rupa hingga risiko dapat diminimalkan tanpa mengurangi besaran return yang diharapkan.

Permasalahan diversifikasi adalah penentuan atau pemilihan sejumlah aset-aset spesifik tertentu dan penentuan proporsi dana

yang akan diinvestasikan untuk masing-masing aset tersebut dalam portofolio.

Diversifikasi bisa dilakukan dengan:

1. Diversifikasi random, yaitu dengan cara memilih aset yang akan dimasukkan dalam portofolio secara acak.
2. Diversifikasi model Markowitz, yaitu dengan cara memilih aset yang dimasukkan dalam portofolio berdasar berbagai informasi dan karakteristik aset.

### **Diversifikasi Random Atau ‘Diversifikasi Secara Naif’**

Terjadi ketika investor menginvestasikan dananya secara acak pada berbagai jenis saham yang berbeda atau pada berbagai jenis aset yang berbeda. Investor memilih aset-aset yang akan dimasukkan ke dalam portofolio tanpa terlalu memperhatikan karakteristik aset-aset bersangkutan (misalnya tingkat risiko dan return yang diharapkan serta industri).

Dalam diversifikasi random, semakin banyak jenis aset yang dimasukkan dalam portofolio, semakin besar manfaat pengurangan risiko yang akan diperoleh, namun dengan marginal penurunan risiko yang semakin berkurang.

### **Diversifikasi Markowitz**

Berbeda dengan diversifikasi random, diversifikasi Markowitz mempertimbangkan berbagai informasi mengenai karakteristik setiap sekuritas yang akan dimasukkan dalam portofolio. Diversifikasi Markowitz menjadikan pembentukan portofolio menjadi lebih selektif terutama dalam memilih aset-aset sehingga diharapkan memberikan manfaat diversifikasi yang paling optimal.

Informasi karakteristik aset utama yang dipertimbangkan adalah tingkat return dan risiko (mean-variance) masing-masing aset, sehingga metode diversifikasi Markowitz sering disebut dengan meanvariance model.

Filosofis diversifikasi Markowitz: ***“janganlah menaruh semua telur ke dalam satu keranjang”*** Kontribusi penting dari ajaran Markowitz adalah bahwa risiko portofolio tidak boleh dihitung dari penjumlahan semua risiko aset-aset yang ada dalam portofolio, tetapi harus dihitung dari kontribusi risiko aset tersebut terhadap risiko portofolio, atau diistilahkan dengan kovarians.

Input data yang diperlukan dalam proses diversifikasi Markowitz adalah struktur varians dan kovarians sekuritas yang disusun dalam

suatu matriks varians-kovarians. Kovarians adalah suatu ukuran absolut yang menunjukkan sejauh mana return dari dua sekuritas dalam portofolio cenderung untuk bergerak secara bersama-sama. Koefisien korelasi yang mengukur derajat asosiasi dua variabel yang menunjukkan tingkat keeratan pergerakan bersamaan relatif (relative comovements) antara dua variabel.

### Koefisien korelasi

Dalam konteks diversifikasi, korelasi menunjukkan sejauh mana return dari suatu sekuritas terkait satu dengan lainnya:

jika  $\rho_{i,j} = +1,0$ ; berarti korelasi positif sempurna

jika  $\rho_{i,j} = -1,0$ ; berarti korelasi negatif sempurna

jika  $\rho_{i,j} = 0,0$ ; berarti tidak ada korelasi

Konsep koefisien korelasi yang penting:

1. Penggabungan dua sekuritas yang berkorelasi positif sempurna (+1,0) tidak akan memberikan manfaat pengurangan risiko.
2. Penggabungan dua sekuritas yang berkorelasi nol, akan mengurangi risiko portofolio secara signifikan.
3. Penggabungan dua buah sekuritas yang berkorelasi negatif sempurna (-1,0) akan menghilangkan risiko kedua sekuritas tersebut.
4. Dalam dunia nyata, ketiga jenis korelasi ekstrem tersebut (+1,0; 0,0; dan -1,0) sangat jarang terjadi.

### Kovarians

Dalam konteks manajemen portofolio, kovarians menunjukkan sejauh mana return dari dua sekuritas mempunyai kecenderungan bergerak bersama-sama.

Secara matematis, rumus untuk menghitung kovarians dua buah sekuritas A dan B adalah:

$$\sigma_{AB} = [R_{A,i} - E(R_A)][R_{B,i} - E(R_B)] Pr_i$$

di mana:

$\sigma_{AB}$  = kovarians antara sekuritas A dan B

$R_{A,i}$  = return sekuritas A pada saat i

$E(R_A)$  = nilai yang diharapkan dari nilai return sekuritas A

m = Jumlah hasil sekuritas yang mungkin terjadi pada periode tertentu

$Pr_i$  = probabilitas kejadian ke-i

Diversifikasi memang mampu mengurangi risiko, namun terdapat risiko yang tidak dapat dihilangkan oleh diversifikasi yang dikenal dengan risiko sistematis.

Risiko yang tidak bisa dihilangkan oleh diversifikasi diindikasikan oleh besaran kovarians, yaitu kontribusi risiko masing-masing aset relatif terhadap risiko portofolionya.

### **7.5 Memilih Portofolio dari Aktiva Berisiko**

Diversifikasi yang disarankan oleh Markowitz mengacu pada pembentukan portofolio yang memiliki tingkat pengembalian tertinggi pada tingkat risiko tertentu. Portofolio semacam itu disebut Markowitz Efficient Portofolio (MEP). Untuk membentuk MEP, teori ini menggunakan beberapa asumsi dasar mengenai perilaku pemilihan aktiva.

- Pertama, diasumsikan hanya ada dua parameter yang mempengaruhi keputusan investor, yaitu pengembalian yang diharapkan dan varians. Maka, investor membuat keputusan dengan menggunakan model dua parameter yang dirumuskan oleh Markowitz.
- Kedua, diasumsikan investor cenderung menghindari risiko (yaitu jika menghadapi pilihan dua pilihan investasi dengan tingkat pengembalian yang sama, maka dipilih investasi dengan risiko yang lebih kecil).
- Ketiga, diasumsikan investor akan memilih portofolio yang menawarkan pengembalian tertinggi dengan tingkat risiko tertentu.
- Keempat, diasumsikan seluruh investor memiliki pengharapan yang sama dalam hal pengembalian diharapkan, varians dan kovarians bagi aktiva berisiko. Asumsi ini disebut dengan asumsi pengharapan sama.
- Kelima, diasumsikan bahwa seluruh investor memiliki periode waktu investasi yang sama.

### **Menentukan Portofolio Efisien**

Portofolio yang efisien (efficient portofolio) adalah portofolio yang memberikan return ekspektasi terbesar dengan tingkat risiko yang sudah pasti atau portofolio yang memberikan risiko terkecil dengan return ekspektasi yang sudah pasti.

Portofolio yang efisien dapat ditentukan dengan memilih tingkat return ekspektasi tertentu dan kemudian meminimumkan risikonya atau menentukan tingkat risiko yang tertentu dan kemudian memaksimumkan return ekspektasinya.

Seluruh set yang memberikan kemungkinan portofolio yang dapat dibentuk dari kombinasi n-aktiva yang tersedia disebut dengan opportunity set atau attainable set. Semua titik di attainable set menyediakan semua kemungkinan portofolio baik yang efisien maupun yang tidak efisien yang dapat dipilih oleh investor. Kumpulan (set) dari portofolio yang efisien ini disebut efficient set atau efficient frontier.

Dua aktiva yang membentuk portofolio dapat berkorelasi sempurna, negatif sempurna, atau tidak mempunyai korelasi sama sekali.

a. Korelasi positif sempurna

Untuk korelasi positif sempurna dua buah aktiva A dan B, yaitu  $\rho_{AB} = +1$ , maka rumus varian portofolionya:

$$\sigma_p^2 = a^2 \cdot \sigma_A^2 + b^2 \cdot \sigma_B^2 + 2 \cdot a \cdot b \cdot \sigma_A \cdot \sigma_B$$

Dimana:

a = besarnya proporsi saham A

b = besarnya proporsi saham B di dalam portofolio

Deviasi standar portofolio dengan korelasi positif sempurna adalah:

$$\sigma_p = a \cdot \sigma_A + (1 - a) \cdot \sigma_B \text{ atau } \sigma_p = \sigma_B + (\sigma_A - \sigma_B) \cdot a$$

Dimana:

$\sigma_p$  = deviasi standar portofolio

(1-a) = proporsi sekuritas kedua

Untuk kasus korelasi positif sempurna, portofolio tidak dapat menurunkan risiko atau diversifikasi tidak dapat menurunkan risiko.

Sedangkan rumus untuk ekspektasi dari portofolio untuk dua buah sekuritas dinyatakan sebagai berikut.

$$E(R_p) = a \cdot E(R_A) + (1-a) \cdot E(R_B)$$

$E(R_p)$  = Return ekspektasi portofolio

b. Tidak ada korelasi antara sekuritas

Untuk korelasi antar dua aktiva A dan B sebesar nol, yaitu  $\rho_{AB}=0$  dan substitusikan  $b=(1-a)$ , rumus varian dari portofolio menjadi:

$$\sigma_p^2 = a^2 \cdot \sigma_A^2 + (1-a)^2 \cdot \sigma_B^2$$

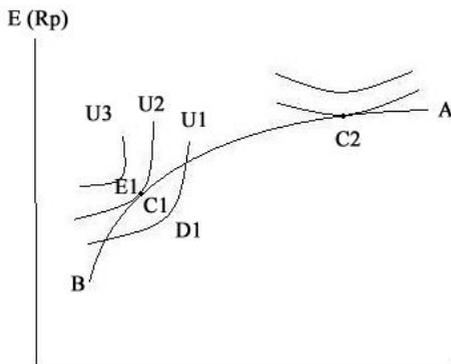
Hubungan antara risiko portofolio dengan proporsi sekuritasnya (a) untuk korelasi nol ( $\rho_{AB}=0$ ) adalah tidak linier. Karena hubungan ini tidak linier, maka titik optimasi dapat terjadi.

- c. Korelasi antara sekuritas adalah negatif sempurna  
 Untuk korelasi negatif sempurna antara aktiva A dan B yaitu  $\rho_{AB} = -1$ , maka rumus varian portofolio menjadi:  
 $\sigma_p^2 = a^2 \cdot \sigma_A + (1-a)^2 \cdot \sigma_B^2$   
 $2 \cdot a \cdot (1-a) \cdot \sigma_A \cdot \sigma_B$

### Portofolio Optimal Berdasarkan Preferensi Investor

Kadangkala, investor lebih memilih risiko lebih besar dengan kompensasi return ekspektasi yang lebih besar dengan kompensasi return ekspektasi yang lebih besar juga.

Tiap investor mempunyai tanggapan risiko yang berbeda-beda. Investor yang mempunyai tanggapan kurang menyukai risiko mungkin akan memilih portofolio di titik B. Tapi, investor lainnya mungkin mempunyai tanggapan risiko berbeda, sehingga mereka memilih portofolio yang lainnya selama portofolio tersebut merupakan portofolio efisien yang masih berada di efficient set. Portofolio mana yang akan dipilih investor tergantung dari fungsi utilitinya masing-masing.



Gambar : Portofolio optimal berdasarkan preferensi masing-masing investor.

Untuk investor ke-1, portofolio optimal adalah berada di titik C1 yang memberikan kepuasan kepada investor ini sebesar U2. jika

investor ini rasional, dia tidak akan memilih portofolio D1 karena walaupun portofolio ini tersedia dan dapat dipilih yang berada di attainable set, tapi bukan portofolio yang efisien, sehingga akan memberikan kepuasan sebesar  $U_1$  yang lebih rendah dibandingkan dengan kepuasan sebesar  $U_2$ . Investor akan memilih portofolio yang memberikan kepuasan yang tertinggi.

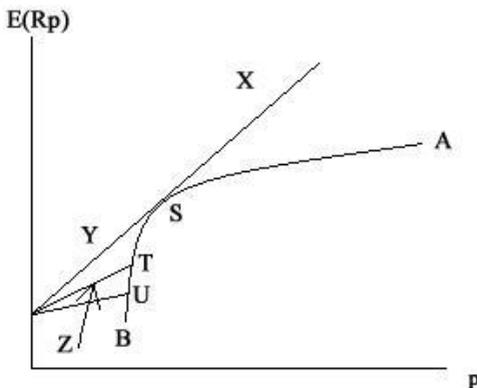
Portofolio Optimal Berdasarkan Model Markowitz

Model Markowitz menggunakan asumsi-asumsi sebagai berikut.

- a. Waktu yang digunakan hanya satu periode.
- b. Tidak ada biaya transaksi.
- c. Preferensi investor hanya didasarkan pada return ekspektasi dan risiko dari portofolio.
- d. Tidak ada pinjaman dan simpanan bebas risiko.

Model Markowitz tidak mempertimbangkan hal-hal sebagai berikut. Jika tersedia pinjaman dan simpanan bebas risiko, maka optimal portofolio akan dapat berbeda seandainya pinjaman dan simpanan bebas risiko ini tidak tersedia.

Jika investor hanya mempertimbangkan risiko portofolio yang terkecil tanpa mempertimbangkan simpanan dan pinjaman bebas risiko (riskless lending and borrowing) dan investor diasumsikan sebagai risk-averse individu, maka titik B merupakan titik yang dipilih yang merupakan portofolio yang optimal.



Gambar : Kombinasi portofolio efisien aktiva berisiko dengan aktiva tidak berisiko

Titik B merupakan titik portofolio optimal, dapat ditentukan dengan metode penyelesaian optimasi. Fungsi objektif ini kemudian diminimalkan dengan memasang berbagai kendala, yaitu:

- a. Total proporsi yang diinvestasikan masing-masing aktiva untuk seluruh  $n$  aktiva adalah sama dengan 1 (dana yang diinvestasikan seluruhnya berjumlah 100%).
- b. Proporsi dari masing-masing sekuritas tidak boleh bernilai negatif.
- c. Jumlah rata-rata seluruh return masing-masing aktiva ( $R_i$ ) sama dengan return portofolio ( $R_p$ ).

Masalah minimasi merupakan masalah pemrograman kuadratik, karena fungsi objektifnya adalah fungsi kuadrat. Masalah ini dapat diselesaikan dengan menggunakan paket program komputer untuk pemrograman kuadratik. Portofolio optimal juga dapat diselesaikan dengan menggunakan persamaan stimulan.

#### Portofolio Optimal Berdasarkan Model Indeks Tunggal

Model ini dapat digunakan sebagai alternatif dari model Markowitz untuk menentukan efficient set dengan perhitungan yang lebih sederhana.

Model tunggal merupakan penyederhanaan dari model Markowitz. Misalnya untuk  $n$  aktiva, model Markowitz membutuhkan perhitungan sebanyak  $n$  buah return,  $n$  buah varians dan  $n(n-1)/2$  buah kovarian. Untuk model indeks tunggal hanya dibutuhkan perhitungan sebanyak  $3n+1$ , yaitu sebanyak  $n$  buah return,  $n$  buah  $\beta$  dan  $n$  buah varian dari kesalahan residu (residual error variance atau  $\sigma_e^2$ ) dan sebuah varian return indeks pasar (market return variance atau  $\sigma_m^2$ ). Jika hanya risiko portofolio yang akan dihitung, model indeks tunggal hanya membutuhkan sebanyak  $2n+1$  perhitungan saja, yaitu  $n$  buah untuk  $\beta$  dan  $n$  buah untuk varian kesalahan residu ( $\sigma_e^2$ ) dan sebuah varian indeks pasar ( $\sigma_m^2$ ).

#### Portofolio Optimal dengan Adanya Simpanan dan Pinjaman Bebas Risiko

Aktiva bebas risiko adalah aktiva yang mempunyai return ekspektasi tertentu dengan varian return (risiko) yang sama dengan nol. Karena variannya (deviasi standarnya) sama dengan nol, kovarian antara aktiva bebas risiko ini dengan aktiva berisiko yang lainnya akan menjadi sama dengan nol sebagai berikut.

$$\sigma_{BR,i} = \rho_{BR,i} \cdot \sigma_{BR} \cdot \sigma_i$$

$$\sigma_{BR,i} = \rho_{BR,i} \cdot 0 \cdot \sigma_i = 0$$

Investor dapat memasukkan aktiva bebas risiko ke dalam portofolio efisien aktiva berisiko dalam bentuk simpanan (lending) atau pinjaman (borrowing). Dalam bentuk simpanan berarti membeli aktiva

bebas risiko dan memasukkannya ke dalam potofolio efisien aktiva berisiko. Dalam bentuk pinjaman berarti meminjam sejumlah dana dengan tingkat bunga bebas risiko dan menggunakan dana ini untuk menambah proporsi potofolio efisien aktiva berisiko.

Umumnya investor dapat membeli atau menginvestasikan dananya dengan tingkat return bebas risiko, yaitu dengan membeli Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Tapi investor harus meminjam dengan pengembalian yang lebih tinggi dari return tingkat bebas risiko.

Jika investor hanya dapat membeli aktiva bebas risiko, tapi tidak meminjam dengan tingkat bebas risiko, ada 3 alternatif yang dapat dilakukan, yaitu:

- a. Menanamkan semua modalnya ke aktiva bebas risiko dengan mendapatkan tingkat return pasti sebesar RBR.
- b. Menanamkan semua modalnya ke portofolio efisien aktiva berisiko di titik S dengan mendapatkan return ekspektasi sebesar  $E(R_s)$  dengan risiko sebesar  $\sigma_s$ .
- c. Menanamkan sebagian modalnya ke aktiva bebas risiko dan sebagian lagi ke portofolio efisien aktiva bebas risiko dan sebagian lagi ke portofolio efisien aktiva berisiko dengan hasil return ekspektasi lebih besar dari RBR tapi lebih kecil dari  $E(R_s)$  atau  $RBR < E(R_p) < E(R_s)$ . Sedang risiko yang diperoleh adalah sebesar  $0 < \sigma_p < \sigma_s$ .

## 7.6 Modal Awal dan Modal Akhir

Rumus-Rumus Modal

- Modal Akhir = Modal Awal + Laba Bersih – Prive
- Modal Awal = Modal Akhir – Laba Bersih + Prive
- Prive = Modal Awal + Laba Bersih – Modal Akhir
- Modal Akhir = Modal Awal + Seluruh Pendapatan – Seluruh Beban – Pajak – Prive
- Modal Awal = Modal Akhir – Seluruh Pendapatan + Seluruh Beban + Pajak + Prive
- Prive = Modal Awal + Seluruh Pendapatan – Seluruh Beban – Pajak - Modal Akhir

## 7.7 Kurva Indifferen

Pengertian Kurva Indiferen (Indifference Curve)

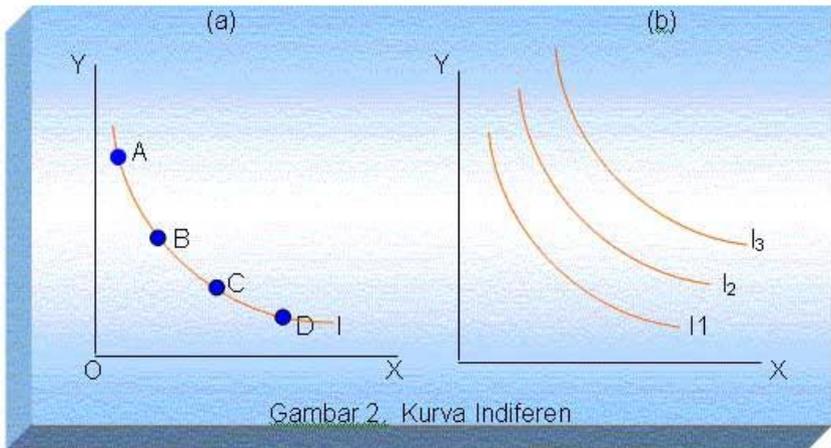
Kurva indiferen (indifference curve) adalah kurva yang menghubungkan titik-titik kombinasi dari sejumlah barang tertentu

yang dikonsumsi dan memberikan tingkat kepuasan yang sama, atau keadaan di mana konsumen berada dalam keadaan indifferen dalam mengonsumsi berbagai jenis barang.

Gambar di bawah ini menunjukkan

- kurva indifferen konsumen dalam mengonsumsi barang X dan Y, dan
- sekumpulan kurva indifferen atau sering dinamakan peta indifferen (indifference map).

Sumbu vertikal menunjukkan jumlah barang Y, sumbu horizontal menunjukkan jumlah barang X, sedang I<sub>1</sub>, I<sub>2</sub> dan I<sub>3</sub> menunjukkan kurva indifferen kesatu, kedua, dan ketiga. Penggunaan diagram dua dimensi ini adalah untuk memudahkan analisis, sedangkan untuk lebih dari dua jenis barang dapat digunakan metode lain, seperti metode matematis atau ekonometrika.



Gambar 2. Kurva Indifferen

Dengan pendekatan kurva indifferen, konsumen ingin memperoleh kepuasan maksimum, yaitu mencapai kurva indifferen tertinggi dengan kendala pendapatan yang tersedia. Jadi dalam satu kurva indifferen, tingkat kepuasan yang diperoleh adalah sama.

Perhatikan gambar (a), konsumsi dititik A, B, C dan D adalah terletak pada kurva indifferen yang sama, berarti kepuasan yang diperoleh juga sama. Pergerakan dari titik A ke titik B, dari titik B ke titik C, dari titik A ke titik C dan sebagainya (perpindahan dari satu ke titik lainnya), berarti konsumen ingin mendapatkan lebih banyak barang X untuk mendapatkan barang Y di mana tingkat kepuasan konsumen tetap sama, atau sebaliknya perpindahan dari titik D ke titik

C, perpindahan dari C ke titik B dan sebagainya, berarti harus ada barang X yang dikorbankan untuk mendapatkan tambahan barang Y.

Tingkat penggantian barang Y dengan barang X atau tingkat penggantian barang X dengan barang Y dinamakan tingkat penggantian substitusi marginal (Marginal rate of substitution), yaitu berapa suatu barang yang dikorbankan untuk mendapatkan tambahan barang lain.

Gambar (b) adalah sekumpulan kurva indifferen atau dinamakan indifference map, makin jauh dari titik origin berarti makin tinggi tingkat kepuasan yang diterima konsumen. Kurva indifferen  $I_3 > I_2 > I_1$ , ini berarti kepuasan pada kurva  $I_3$  lebih besar dari  $I_2$  dan  $I_1$ , dan kepuasan yang diterima konsumen di  $I_2$  lebih besar dari kepuasan yang diterima konsumen pada kurva indifferen  $I_1$ .

Sifat-Sifat Kurva Indifferen (Indifference Curve)

Menurut Prof. Dr. Soeharno (2006:43-44) sifat-sifat Kurva Indifferen (Indifference Curve) dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Terdapat banyak kurva indifferen  $U_1, U_2, U_3, \dots, U_n$ . Susunan kurva indifferen disebut peta indifferen.
2. Kurva indifferen yang letaknya lebih tinggi menunjukkan kepuasan yang lebih tinggi.
3. Kurva indifferen mempunyai arah (slope) yang negatif. Apabila konsumen berkeinginan untuk menambah konsumsi barang X maka konsumsi barang Y harus dikurangi untuk mendapatkan kepuasan yang sama.
4. Dua kurva indifferen tidak berpotongan. Kurva indifferen yang tinggi menggambarkan kepuasan yang lebih tinggi. Kalau dua kurva indifferen berpotongan misalnya di titik Z maka berarti kombinasi barang X dan Y yang sama akan memberikan kepuasan yang lebih tinggi.
5. sesuai dengan sifat (3), kurva indifferen mencekung terhadap titik O.
6. Kemiringan (slope) kurva indifferensi menunjukkan Laju Substitusi Marginal (Marginal Rate of Substitution = MRS).

Ciri-Ciri Kurva Indifferen (Indifference Curve)

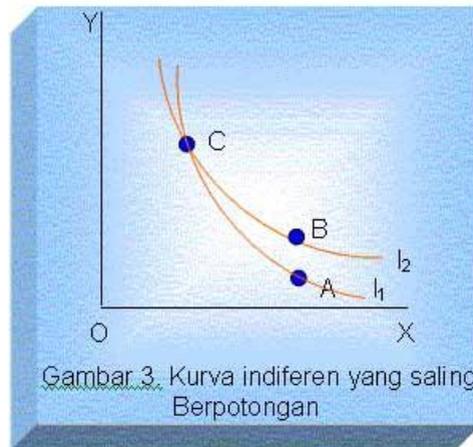
Ciri-ciri kurva indifferen adalah sebagai berikut :

- Kurva indifferen mempunyai nilai kemiringan negatif (negatively slope), atau paling tidak tak pernah mempunyai nilai kemiringan positif. Hal ini berarti bahwa bila konsumsi suatu jenis barang ditambah maka konsumsi barang lain harus dikurangi. Bentuk ektrim dari

kurva indifferen adalah sejajar sumbu vertikal dan sejajar sumbu horizontal

- Bentuk kurva indifferen cembung ke titik origin (titik O), hal ini menunjukkan derajat pengantian barang yang semakin menurun. Derajat penggantian ini digunakan untuk mengetahui berapa jumlah barang yang harus dikurangi untuk menambah barang lain agar kepuasan yang diterima tetap sama.
- Kurva indifferen tidak saling berpotongan, karena apabila saling berpotongan maka tidak konsisten dengan definisi yang telah dijelaskan diatas.

Penjelasan bahwa kurva indifferen tidak saling berpotongan dapat dijelaskan dengan bantuan kurva berikut ini.



Seperti telah dijelaskan sebelumnya pada kurva indifferen yang sama akan memberikan kepuasan yang sama. Berdasarkan gambar di atas menunjukkan kurva indifferen I1 berpotongan dengan kurva indifferen I2 pada titik C. Kepuasan di titik A sama dengan kepuasan dititik C, demikian juga kepuasan dititik B sama dengan kepuasan dititik C, sedangkan kepuasan dititik A lebih besar dari dititik C karena kurva indifferen I2 lebih besar dari I1. Keadaan ini tidak mungkin terjadi karena pada titik yang sama (titik C) kepuasan yang diterima konsumen berbeda.

## **7.8 Nonstation dan Risk Aversion**

Risk Appetite dan Risk Aversion seringkali kita dengar dalam berbagai berita pasar yang berkaitan dengan perdagangan di bursa. Risk appetite dapat diartikan sebagai kondisi dimana para investor berkeinginan atau memiliki minat untuk mengambil resiko dalam tujuan untuk berinvestasi dan tentu saja dengan keinginan untuk mendapatkan keuntungan.

Risk Appetite berlangsung dalam kondisi dimana perekonomian sebuah negara dalam keadaan Green yaitu momentum ekonomi yang sedang tumbuh dan berkembang. Pada kondisi ekonomi yang bagus investor akan secara agresif meletakkan uangnya dalam beberapa portofolio baik itu bursa saham, komoditas, uang atau pun lainnya.

Sedangkan Risk Aversion adalah momentum atau keadaan dimana kondisi perekonomian sebuah negara dalam keadaan krisis dimana pada keadaan tersebut investor cenderung untuk menghindari resiko dalam berinvestasi. Dalam keadaan Risk Aversion maka investor cenderung untuk berhati-hati dalam meletakkan portofolio investasinya dan biasanya investor cenderung untuk menyimpan kekayaan dan aset yang dimiliki dalam bentuk Safe Heaven yaitu julukan untuk emas sebagai komoditi pengaman kekayaan saat terjadinya masa krisis. Kondisi Risk Aversion pun ditandai dengan menguatnya Dollar Amerika secara signifikan karena para investor tidak akan berani menanamkan uang mereka di Bursa Saham dan cenderung lebih memilih untuk menyimpan asetnya dalam bentuk Dollar Amerika atau Emas. Kejadian Risk Aversion pernah terjadi saat krisis Global tahun 2008.

### **Penentuan risk aversion**

Salah satu perilaku individu dalam menghadapi risiko diantaranya adalah risk avers. Dalam kaitannya dengan perilaku individu, sangat penting untuk menentukan perilaku individu termasuk risk avers atau tidak. Dengan kata lain dapat ditentukan bagaimana derajat risk aversion dari seorang individu. Pratt dan Arrow mengukur perilaku individu terhadap risiko dengan menggunakan konsep absolute risk aversion dan relative risk aversion (Robison dan Barry, 1987).

Pengukuran absolute risk aversion dan relative risk aversion sangat ditentukan oleh fungsi utilitas dari individu. Utilitas individu

merupakan fungsi dari kekayaan atau pendapatan yang dapat dituliskan secara matematik sebagai berikut :  $U(y) = f(Y)$  Dimana : U : Utilitas Y : Kesejahteraan atau pendapatan

Bagaimana menentukan seorang risk aversion atau tidak ? Dengan kata lain derajat risk aversion Pratt dan Arrow mengukur perilaku individu terhadap risiko dengan konsep : 1. Absolute risk aversion :  $R(y) = - U''(y) / U'(y)$  2. Relative risk aversion:  $Rr(y) = - U''(y) / U'(y) \cdot Y$  Keterangan :  $U''$  : turunan kedua fungsi utilitas  $U'$  : turunan pertama fungsi utilitas  $y$  : pendapatan Yang diukur arah kemiringan dan laju kemiringan dari utilitas individu

Kriteria ukuran perilaku dalam menghadapi risiko

1.  $Rr(y) > 0$  menunjukkan bahwa individu termasuk risk aversion Interpretasi : Sikap pembuat keputusan yang berperilaku risk aversion dalam menghadapi risiko akan melakukan kegiatan bisnis yang mempunyai risiko tinggi selama bisnis tersebut meningkatkan utilitas atau pendapatan. Tetapi jika utilitas atau pendapatan menurun akibat risiko bisnis maka individu akan menghindari risiko.
2.  $Rr(y) = 0$  menunjukkan bahwa individu termasuk risk neutral Interpretasi: Individu yang berperilaku risk neutral bersikap acuh tak acuh terhadap risiko. Adanya risiko yang tinggi atau rendah tidak menjadi perhatian bagi individu yang mempunyai perilaku risk neutral. 3.  $Rr(y) < 0$  menunjukkan bahwa individu termasuk risk lover Interpretasi : Individu yang mempunyai perilaku risk lover akan menurunkan utilitas dengan semakin tingginya pendapatan yang diperoleh akibat risiko.

Contoh : Diketahui fungsi utilitas individu  $U(y) = \ln y$ . Berdasarkan fungsi utilitas tersebut, bagaimana perilaku individu dalam menghadapi risiko ?

Jawab :  $Rr(y) = - U''(y) / U'(y) \cdot Y$   $Rr(y) = - (-1/y^2) / (1/y) \cdot Y = (1/y) > 0$  Berdasarkan fungsi utilitas tersebut menunjukkan bahwa perilaku individu termasuk dalam risk aversion.

Bagaimana tingkah laku individu terhadap risiko dengan berubahnya tingkat pendapatan ( $y$ ) ?

1. DARA (Decreasing Absolute dengan ukuran  $R'(y) < 0$  .  
Artinya bila  $y$  semakin meningkat, risk premium tersebut menurun. Semakin berani berspekulasi untuk menanggung risiko. Semakin tinggi pendapatan yang diperoleh maka akan mendorong untuk mengambil alternatif mengatasi risiko seperti asuransi
2. CARA (Constant Absolute Risk Aversion) dengan ukuran  $R'(y) = 0$  . Artinya bila  $y$  semakin meningkat, risk premium tersebut tetap. Individu ini tidak perhatian terhadap alternatif mengatasi risiko seperti asuransi
3. IARA (Increasing Absolute Risk Aversion) dengan ukuran  $R'(y) > 0$  . Artinya bila  $y$  semakin meningkat, risk premium tersebut meningkat.

Contoh : Jika diketahui fungsi utilitas individu berbentuk logaritma sebagai berikut :  $U(y) = \ln(y)$  Bagaimana sikap individu dalam menghadapi risiko dengan semakin meningkatnya pendapatan ?

Jawab :  $R(y) = -U''(y) / U'(y)$   
 $R(y) = -(-1/y^2) / (1/y) = (1/y)$   
 $R'(y) = -1/y^2 < 0$  Berdasarkan fungsi utilitas tersebut menunjukkan individu termasuk dalam kategori DARA.

#### PERBANDINGAN MODEL YANG PASTI (CERTAINTY) DAN RISIKO

1. MODEL PASTI  $Y = P \cdot Q - C(Q) - B$   
 Memaksimumkan keuntungan :  
 FOC :  $P = MC$  ATAU  $P = C'(Q)$  akan diperoleh output optimal

2. MODEL DENGAN RISIKO HARGA OUTPUT  
 $P = E(P + \varepsilon)$   $\varepsilon$  : SESUATU YANG TIDAK PASTI

MEMAKSIMUMKAN keuntungan

FOC :  $P = C'(Q) + \lambda Q\sigma^2$

$\lambda Q\sigma^2$  : biaya akibat adanya risiko artinya besarnya jumlah keuntungan yang bersedia untuk dihilangkan

## 7.9 Menghitung Ekspektasi Return

Untuk menghitung return yang diharapkan dari suatu aset tunggal, kita perlu mengetahui distribusi probabilitas return aset bersangkutan, yang terdiri dari:

1. Tingkat return yang mungkin terjadi
2. Probabilitas terjadinya tingkat return tersebut.

Return Ekspektasi dapat dihitung menggunakan rumus :

$$E(R_i) = \sum_{j=1}^n (P_j)(R_{ij})$$

**Keterangan:**

**$E(R_i)$**  = Return ekspektasi dari sekuritas i

**$P_j$**  = Probabilitas diraihnya return pada keadaan j

**$R_{ij}$**  = Return aktual dari saham i pada keadaan j

Di samping cara perhitungan return di atas, kita juga bisa menghitung return dengan dua cara:

1. Arithmetic mean
2. Geometric mean

Rumus untuk menghitung arithmetic mean:

$$\bar{X} = \frac{\sum X}{n}$$

Rumus untuk menghitung geometric mean:

$$G = \sqrt[n]{(1+R_1)(1+R_2)\dots(1+R_n)} - 1$$

**Return Ekspektasi: Aset ABC**

Kondisi Ekonomi	Probabilitas	Return
Ekonomi kuat	0,30	0,20
Ekonomi sedang	0,40	0,15
Resesi	0,30	0,10

Berdasarkan tabel distribusi probabilitas di atas, maka tingkat return yang diharapkan dari aset ABC tersebut bisa dihitung sbb:

$$\begin{aligned}
 E(R) &= [(0,30)(0,20)] + [(0,40)(0,15)] + \\
 &[(0,30)(0,10)] \\
 &= 0,15 \text{ atau } 15\%
 \end{aligned}$$

#### Arithmetic Mean: Contoh

Tahun	Return (%)	Return Relatif (1 + return)
2005	15,25	1,1525
2006	20,35	1,2035
2007	-17,50	0,8250
2008	-10,75	0,8925
2009	15,40	1,1540

Berdasarkan data dalam tabel di atas, arithmetic mean bisa dihitung sbb:

$$\bar{X} = \frac{[15,25 + 20,35 + (-17,50) + (-10,75) + 15,40]}{5}$$

$$\bar{X} = \frac{22,75}{5} = 4,55\%$$

### Geometric Mean: Contoh

Berdasarkan data dalam tabel di atas, geometric mean bisa dihitung sbb:

$$G = \sqrt[5]{(1+0,1525)(1+0,2035)(1-0,1750)(1-0,1075)(1+0,1540)} - 1$$

$$G = \sqrt[5]{1,1786} - 1$$

$$G = 1,0334 - 1 = 0,0334 = 3,34\%$$

### Return Ekspektasi Portofolio

Return Ekspektasi dapat dihitung menggunakan rumus:

$$E(R_p) = \sum_{i=1}^n E(R_i)(W_i)$$

**Keterangan:**

**$E(R_p)$**  = Return ekspektasi dari portofolio

**$E(R_i)$**  = Return ekspektasi dari sekuritas i

**$W_i$**  = Proporsi dari sekuritas i pada portofolio

# BAB 8

## CAPITAL ASSET PRICING MODEL

Model Penetapan Harga Aset Modal (CPAM) adalah sebuah alat untuk memprediksi keseimbangan imbal hasil yang diharapkan dari suatu aset beresiko. Model CPAM diperkenalkan oleh Treynor, Sharpe dan Litner. Model CPAM merupakan pengembangan teori portofolio yang dikemukakan oleh Markowitz dengan memperkenalkan istilah baru yaitu risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko spesifik/risiko tidak sistematis (*specific risk*)/*unsystematic risk*). Pada tahun 1990, William Sharpe memperoleh nobel ekonomi atas teori pembentukan harga aset keuangan yang kemudian disebut Capital Asset Pricing model (CAPM).

Capital Asset Pricing Model menyatakan bahwa dalam keadaan ekuilibrium, portofolio pasar adalah tangensial dari rata-rata varians portofolio. Sehingga strategi yang efisien adalah *passive strategy*. Capital Asset Pricing Model berimplikasi bahwa premium pada portofolio pasar dan koefisien beta.

### 1. Risiko Sistematis (*Systematic Risks*)

Risiko Sistematis (*Systematic risks*) adalah bagian yang tidak dapat dipisahkan yang berhubungan dengan seluruh pergerakan pasar saham dan tidak dapat dihindari. Risiko

sistematis atau dikenal dengan resiko pasar/resiko umum merupakan resiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi dipasar secara keseluruhan. Perubahan pasar tersebut akan mempengaruhi variabilitas retur suatu investasi. Dengan kata lain, resiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat didiversifikasi. Risiko ini timbul akibat pengaruh keadaan perekonomian, politik dan sosial budaya, dimana mempunyai pengaruh secara keseluruhan. Risiko ini juga disebut *indivertible risk*. Faktor yang mempengaruhi :

- a. Perubahan tingkat bunga
- b. Kurs valuta asing
- c. Kebijakan pemerintah
- d. Daya beli masyarakat, dll

## 2. Risiko tidak Sistematis (*Unsystematic Risk*)

Risiko tidak Sistematis (*Unsystematic risk*) adalah bagian dari risiko yang tidak umum dalam sebuah perusahaan yang dapat dipisahkan. Resiko yang tidak sistematis atau dikenal dengan risiko spesifik (resiko perusahaan), adalah risiko yang tidak terkait dengan perubahan pasar secara keseluruhan. Resiko perusahaan lebih terkait pada perubahan posisi mikro perusahaan penerbit sekuritas. Dalam manajemen portofolio disebutkan bahwa resiko perusahaan bisa diminimalkan dengan melakukan diversifikasi asset dalam suatu portofolio. Risiko ini juga disebut *diversifiable risk*. Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi :

- a. Struktur modal
- b. Struktur aset
- c. Tingkat likuiditas

### 3. Risiko Pasar

*Market Risk* (risiko pasar), sering disebut juga sebagai interest rate risk, nilai investasi akan menjadi turun ketika suku bunga meningkat mengakibatkan pemilik investasi mengalami *capital loss*. Reinvestment risk, risiko yang disebabkan sebuah aset akan memiliki *yield* yang lebih sedikit pada beberapa waktu di masa yang akan datang.

### 4. *Default Risk*

Risiko apabila penerbit aset gagal membayar bunga atau bahkan pokok aset.

### 5. *Inflation Risk*

Risiko menurunnya nilai riil aset karena inflasi.

### 6. *Currency Risk*

Risiko menurunnya nilai aset karena penurunan nilai tukar mata uang yang dipakai oleh aset.

### 7. *Political Risk*

Risiko menurunnya nilai aset karena perubahan dalam peraturan atau hukum karena perubahan kebijakan pemerintah atau perubahan penguasa.

### 8. *Beta*

Beta menghubungkan kovarian dari sebuah aset dengan portofolio pasar dengan varian dari portofolio pasar, dan didefinisikan sebagai Laba yang diharapkan CAPM – hubungan BETA. Garis pasar sekuritas (SML) adalah sebuah spesifikasi CAPM akan bagaimana resiko dan tingkat laba yang dibutuhkan untuk aset, sekuritas atau portofolio apapun adalah terkait. Teori ini mengajukan sebuah hubungan linier antara resiko aset dan tingkat laba yang dibutuhkannya.

*Capital Asset Pricing Model* (CAPM) menjelaskan bahwa beta merupakan alat pengukur risiko yang relevan, dan terdapat hubungan yang positif dan linear antara tingkat

keuntungan yang diharapkan dengan beta. Jika kita ingin mengetahui sumbangan suatu saham terhadap risiko suatu portofolio yang di diversifikasi secara baik, tetapi kita harus mengukur risiko pasarnya dan ini membawa kita untuk mengukur kepekaan saham tersebut terhadap perubahan pasar. Kepekaan tingkat keuntungan terhadap perubahan-perubahan pasar biasa disebut sebagai beta investasi tersebut.

## 9. *Security Market Line*

Garis pasar modal menggambarkan trade-off resiko laba dalam pasar finansial dalam ekuilibrium. Namun, hal itu hanya berlaku bagi portofolio efisien dan tidak bisa digunakan untuk mempertimbangkan ekuilibrium laba yang diharapkan untuk satu negara. Dalam CAPM semua investor akan memegang portofolio pasar, yang merupakan portofolio pembanding terhadap portofolio lainnya yang diukur. Investor akan mengharapkan premium resiko untuk membeli sebuah aset beresiko seperti saham. Semakin besar resiko dari saham itu, maka seharusnya semakin tinggi premium resiko. Jika investor memegang portofolio yang didiversifikasi dengan baik, mereka harus tertarik dalam resiko portofolio daripada resiko sekuritas individual. Saham yang berbeda akan mempengaruhi sebuah portofolio yang didiversifikasi dengan baik secara berbeda. Resiko relevan bagi sebuah saham individual adalah kontribusinya pada resiko dari sebuah portofolio yang didiversifikasi dengan baik.

### **8.1 Asumsi-asumsi CAPM**

*Capital Asset Pricing Model* mengasumsikan bahwa para investor adalah perencana pada suatu periode tunggal yang memiliki persepsi yang sama mengenai keadaan pasar dan mencari mean-variance dari portofolio yang optimal. *Capital Asset Pricing Model* juga mengasumsikan bahwa pasar saham

yang ideal adalah pasar saham yang besar, dan para investor adalah para price-takers, tidak ada pajak maupun biaya transaksi, semua aset dapat diperdagangkan secara umum, dan para investor dapat meminjam maupun meminjamkan pada jumlah yang tidak terbatas pada tingkat suku bunga tetap yang tidak berisiko (*fixed risk free rate*). Dengan asumsi ini, semua investor memiliki portofolio yang risikonya identik. Selain asumsi-asumsi tersebut, CAPM memiliki asumsi lain yaitu sebagai berikut :

1. Berdasarkan model Markowitz, masing-masing investor akan mendiversifikasikan portofolionya dan memilih portofolio optimal berdasarkan preferensi investor terhadap return dan risiko
2. Semua investor mempunyai distribusi probabilitas di masa depan yang identik
3. Semua investor mempunyai satu periode waktu yang sama
4. Semua investor dapat meminjam (*borrowing*) dan meminjamkan (*lending*) uang pada tingkat return yang bebas risiko (*risk free rate of return*).

Asumsi ini menyatakan bahwa pemodal bisa menyimpan dan meminjam dengan tingkat bunga yang sama dan bebas risiko jelas tidak realistis. Lebih realistis kalau pemodal bisa menyimpan uangnya pada tingkat bunga yang bebas risiko (misal dengan Sertifikat Bank Indonesia) tetapi kalau meminjam tentulah terbatas dan tingkat bunga simpanan. Sebelum kita menggunakan asumsi tersebut, marilah kita gunakan skenario pada saat pemodal tidak bisa menyimpan dan meminjam dengan tingkat bunga bebas risiko yang sama. Ada beberapa model dalam *Riskless Lending* dan *Borrowing Rate* ini yaitu:

- a. Tidak ada *Riskless Lending And Borrowing Rate*
- b. Terdapat *Riskless Lending* tetapi tidak ada *Riskless Borrowing*
5. Tidak ada biaya transaksi

#### 6. Tidak ada pajak pendapatan

Bentuk standar dari CAPM mengabaikan adanya pajak. Asumsi tersebut mempunyai implikasi bahwa para pemodal bersikap indifferent untuk menerima penghasilan dalam bentuk *capital gains* ataupun *dividenden* bahwa para pemodal memegang portofolio sekuritas yang berisiko yang sama. Apabila kita mengakui adanya pajak, dan terutapma bahwa pajak atas *capital gains* umumnya lebih rendah dibandingkan dengan pajak atas *dividen*, harga keseimbangan dari sekuritas-sekuritas tersebut akan berubah. Dengan adanya pajak para pemodal akan mempertimbangkan risiko dan keuntungan yang diharapkan atas dasar setelah pajak. Pertimbangan ini mempunyai implikasi bahwa meskipun ada pengharapan yang homogen (*homogeneous expectation*) tentang keuntungan portofolio sebelum pajak, *efficient frontier* yang relevan (setelah pajak) bagi masing-masing pemodal akan berbeda.

#### 7. Tidak ada inflasi

8. Terdapat banyak sekali investor dan tidak ada satu investor pun yang dapat mempengaruhi harga suatu sekuritas. Investor adalah price taker

9. Pasar dalam kondisi seimbang (*equilibrium*).  
Implikasinya:

- Semua investor akan memilih portofolio pasar yaitu portofolio yang berisi semua aktiva yang ada di pasar
- Portofolio pasar ini adalah portofolio aktiva berisiko yang optimal, yaitu yang berada pada *efficient frontier*

### 8.2 Ekuilibrium Pasar Modal

Ekuilibrium Pasar adalah kondisi di mana pasar pada saat harga-harga aktiva berada di tingkat tidak memberikan insentif lagi untuk melakukan perdagangan spekulatif. Ekuilibrium pasar terjadi jika harga-harga dari aktiva berada di suatu tingkat yang

tidak dapat memberikan insentif lagi untuk melakukan perdagangan spekulatif (Jones, 1995). Implikasi dari asumsi ekuilibrium ini adalah :

1. Semua investor akan memilih portofolio pasar, yaitu portofolio yang berisi dengan semua aktiva yang ada di pasar.
2. Portofolio pasar ini merupakan portofolio aktiva berisiko optimal, yaitu yang berada di efficient frontier menurut Markowitz.

### **8.3 Portofolio Pasar**

Portofolio pasar adalah portofolio yang berisi dengan semua aktiva yang ada di pasar. Semua investor diasumsikan akan melakukan investasi di portofolio yang sama, yaitu portofolio pasar. Asumsi ini berlaku karena asumsi-asumsi di CAPM, yaitu semua investor menggunakan analisis yang sama yaitu metode Markowitz. Karena portofolio pasar menggunakan semua aktiva berisiko, maka portofolio pasar ini merupakan portofolio dengan diversifikasi yang sempurna.

### **8.4 Garis Pasar Sekuritas**

Garis pasar modal menggambarkan tradeoff antara risiko dan return ekspektasian untuk portofolio efisien, tetapi bukan untuk sekuritas individual. Garis lain yang menunjukkan tradeoff antara risiko dan return ekspektasian untuk secara sekuritas individual disebut dengan garis pasar sekuritas (GPS) atau Security Market Line (SML). Garis pasar sekuritas (GPS) merupakan penggambaran secara grafis dan model CAPM. beberapa studi yang menguji keabsahan model CAPM diantaranya adalah Friend dan Blume (1970), Black, Jensen dan Scholes (1972), Fama dan Macbeth (1972), Basu (1977), Litzenberger dan Ramaswamy (1979), Gibbons (1982). Kebanyakan studi-studi ini menggunakan cara berikut ini dalam pengujiannya :

1. Data return yang digunakan adalah return total bulanan (dividen dianggap diinvestasikan kembali).
2. Beta diestimasi untuk tiap-tiap sekuritas di dalam sampel dengan menggunakan periode 5 tahun atau 60 tahun observasi bulanan.
3. Indeks pasar yang digunakan untuk menghitung Beta adalah rerata tertimbang berdasarkan nilai pasar tiap-tiap sekuritas untuk semua saham umum yang terdaftar di pasar modal.
4. Sekuritas-sekuritas di dalam sampel kemudian dibuat berdasarkan nilai Beta-nya. Sebanyak N buah portofolio kemudian dibuat berdasarkan ranking ini. Banyaknya N portofolio berkisar antara 10 sampai 20.
5. Return portofolio dan Beta kemudian dihitung untuk masing-masing portofolio dan regresi kemudian dijalankan.

### **8.5 Garis Pasar Modal**

Garis pasar modal (GPM) adalah garis yang menunjukkan kemungkinan kombinasi portofolio efisien yang terdiri dari aktiva-aktiva berisiko dan aktiva bebas risiko. Garis pasar modal menunjukkan semua kemungkinan kombinasi portofolio efisien yang terdiri dari aktiva-aktiva berisiko dan aktiva bebas risiko.

# BAB 9

## DIVIDEN, RIGHT, ISSUE, DAN HARGA SAHAM

Dividen adalah bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham (Rusdin, 2006:73). Besar kecilnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tergantung dari kebijakan dividen masing-masing perusahaan yang ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Berikut ini beberapa pengertian dividen dari beberapa sumber:

Menurut Tangkilisan dan Hessel (2003:227), dividen adalah bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham (pemilik modal sendiri, equity).

- Pembayaran dividen oleh perusahaan mengacu pada hal-hal sebagai berikut:
  1. Besar kecilnya pembayaran dividen tergantung pada preferensi pemegang saham perusahaan yang akan diputuskan oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).
  2. Dividen yang akan dibayarkan bersifat stabil atau tidak stabil, hal ini harus diputuskan dengan baik karena menyangkut minat investor di masa mendatang.
  3. Dividen yang akan di bayarkan apakah setiap tahun atau periodik.
  4. Apakah kebijakan dividen untuk dibagikan harus diumumkan atau tidak.

### 9.1 Bentuk Pembayaran Dividen

Terdapat beberapa jenis dividen yang dapat dibayarkan kepada para pemegang saham, tergantung pada posisi dan kemampuan perusahaan tersebut. Menurut Brigham dan Houtston (2004:95), terdapat lima jenis dividen, yaitu sebagai berikut:

➤ Cash Dividend (Dividen Tunai)

Cash dividend adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai. Pada umumnya cash dividend lebih disukai oleh para pemegang saham dan lebih sering dipakai perseroan jika dibandingkan dengan jenis dividen yang lain.

Syarat-syarat yang harus dipenuhi oleh perusahaan agar dapat membayar dividen ini:

1. Laba ditahan yang mencukupi
2. Kas yang memadai
3. Tindakan formal dari dewan komisaris

➤ Stock Dividend (dividen saham)

Stock dividend adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham, bukan dalam bentuk uang tunai. Pembayaran stock dividend juga harus disarankan adanya laba atau surplus yang tersedia, dengan adanya pembayaran dividen saham ini maka jumlah saham yang beredar meningkat, namun pembayaran dividen saham ini tidak akan merubah posisi likuiditas perusahaan karena yang dibayarkan oleh perusahaan bukan merupakan bagian dari arus kas perusahaan.

✓ Property dividend (dividen barang)

Property dividend adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk barang (aktiva selain kas). Property dividend yang dibagikan ini haruslah merupakan barang yang dapat dibagi-bagi atau bagian-bagian yang homogeny serta penyerahannya kepada pemegang saham tidak akan mengganggu kontinuitas perusahaan.

➤ Scrip Dividend (dividen utang)

Scrip dividend adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk surat (scrip) janji hutang. Perseroan akan membayar sejumlah tertentu dan pada waktu tertentu, sesuai dengan yang tercantum dalam scrip tersebut. Pembayaran dalam bentuk ini akan menyebabkan perseroan mempunyai hutang jangka pendek kepada pemegang scrip.

✓ Liquidating dividend (dividen likuiditas)

Liquidating dividend adalah dividen yang dibagikan berdasarkan pengurangan modal perusahaan, bukan berdasarkan keuntungan yang diperoleh perusahaan.

## 9.2 Dividen Saham

Pengumuman emiten atas dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham yang disebut juga dengan tanggal pengumuman dividen. Rincian tanggal yang diperhatikan dalam pembayaran dividen adalah sebagai berikut (Sinuraya, 1999):

- Tanggal pengumuman (declaration date)

Tanggal pengumuman merupakan tanggal yang mana secara resmi diumumkan oleh emiten tentang bentuk dan besarnya serta jadwal pembayaran dividen yang akan dilakukan. Pengumuman ini biasanya untuk pembagian dividen regular. Isi pengumuman tersebut menyampaikan hal-hal yang dianggap penting yakni: tanggal pencatatan, tanggal pembayaran, besarnya dividen kas per lembar.

- Tanggal pencatatan (date of record)

Tanggal ini perusahaan melakukan pencatatan nama-nama pemegang saham. Para pemilik saham yang terdaftar pada daftar pemegang saham tersebut diberikan hak, sedangkan pemegang saham yang tidak terdaftar pada tanggal pencatatan tidak diberikan hak untuk memperoleh dividen.

- Tanggal cum-dividend

Tanggal ini merupakan tanggal hari terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan dividen baik dividen tunai maupun dividen saham.

- Tanggal ex-dividend

Tanggal perdagangan saham tersebut sudah tidak melekat lagi hak untuk memperoleh dividen. Jadi jika investor membeli saham pada tanggal ini atau sesudahnya, maka investor tersebut tidak dapat mendaftarkan namanya untuk mendapatkan dividen.

- Tanggal pembayaran (payment date)

Tanggal ini merupakan saat pembayaran dividen oleh perusahaan kepada para pemegang saham yang telah mempunyai hak atas dividen. Jadi pada tanggal tersebut, para investor sudah dapat mengambil dividen sesuai dengan bentuk dividen yang telah diumumkan oleh emiten (dividen tunai, dividen saham).

Pengertian dividen saham adalah bagian laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk saham. Pembagian dividen saham bisa berbentuk saham yang sejenis ataupun saham dengan jenis lain.

Dividen saham (stock dividend) adalah pembagian saham perusahaan yang bersangkutan secara pro rata kepada pemegang sahamnya. Jika dividen tunai dibayarkan dalam bentuk tunai, dividen saham dibayarkan dalam bentuk saham. Selain pembagian dividen dalam bentuk surat berharga, alternative yang paling sering dilakukan adalah dividen dalam bentuk saham bila perusahaan kekurangan likuiditas (kas) pembagian dividen jenis stock biasanya diberikan secara merata bagi semua pemegang saham.

Pembagian dividen saham sesungguhnya tidak menyebabkan kekayaan perusahaan berkurang. Nilai asset bersih perusahaan, tetap seperti sebelum pembagian dividen. Demikian halnya dengan komposisi kepemilikan. Transaksi dilakukan dengan cara mengkapitalisasi laba ditahan. Artinya saldo laba ditahan (sebagian atau seluruhnya) dipindahkan ke akun modal. Sehingga modal disetor bertambah, sedangkan laba ditahan berkurang atau habis.

Dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham dapat berupa beberapa bentuk, setiap bentuk dividen tersebut menyebabkan munculnya beberapa jenis dividen yang berbeda-beda. Ada lima jenis dividen, yaitu :

- Dividen Tunai, dividen yang dibagikan dalam bentuk tunai
- Dividen Skrip, dividen yang dibagikan dalam bentuk wesel bayar
- Dividen Properti, dividen yang dibagikan dapat dalam bentuk investasi ataupun bentuk lainnya, bentuk investasi dapat berupa saham
- Dividen Saham, dividen yang dibagikan dalam bentuk saham, Perbedaan antara dividen properti yang berupa saham dan dividen saham, Dapat disebut sebagai dividen properti (yang berupa saham) ketika dividen yang dibagikan tersebut berasal dari saham perusahaan lain yang dimiliki oleh perusahaan yang akan membagikan dividen, dan dapat disebut sebagai dividen saham ketika dividen yang dibagikan tersebut berasal dari perusahaan yang membagi dividen tersebut, dengan kata lain dapat disebut sebagai dividen saham jika suatu perusahaan membagikan dividen dengan menerbitkan saham baru kepada para pemegang saham.
- Dividen Likuidasi, dividen yang dibagikan dengan menggunakan modal yang telah disetor oleh para pemegang saham, dengan kata lain perusahaan hanya melakukan pengembalian atas investasi yang dilakukan oleh pemegang saham, hal ini bisa dilakukan ketika suatu perusahaan akan dibubarkan.

### **Keuntungan Dividen Saham**

- Keuntungan bagi pemegang saham
- Jumlah saham yang dimiliki akan bertambah. Tanpa ada pengeluaran (walaupun sebenarnya nilai investasi dan

persentase kepemilikan saham tidak berubah, efeknya mungkin mirip dengan stock split)

- Tidak ada pajak yang harus dibayarkan dengan menerima dividen saham dari perusahaan
- ✓ Keuntungan bagi perusahaan
- Pembagian dividen saham membuat perusahaan bisa menyimpan laba dan kas perusahaan. Dana tersebut bisa digunakan perusahaan untuk tujuan yang lain. Seperti pengembangan usaha, pembayaran utang yang segera jatuh tempo atau digunakan untuk pembayaran hal yang lain.
- Struktur modal perusahaan lebih kuat. Dividen saham berasal dari pembagian laba ditahan, dengan cara memindahkan akun laba ditahan ke pos akun ekuitas saham biasa. Maka jumlah ekuitas atau modal disetor perusahaan akan meningkat. Ujungnya struktur modal perusahaan akan lebih kuat.
- Likuiditas perdagangan saham akan meningkat. Pembagian dividen saham akan membuat jumlah saham perusahaan yang beredar akan bertambah. Jumlah saham yang bertambah ini, secara teori akan membuat harga saham tersebut menurun. Harga saham yang murah akan menarik investor lain dalam membeli saham tersebut, dan perdagangan saham perusahaan-pun akan semakin likuid. Kapitalisasi pasar tidak berubah. Mirip seperti perusahaan yang melakukan stock split.
- Kondisi keuangan tidak terganggu. Kondisi arus kas tidak akan terganggu karena perusahaan tidak perlu mengeluarkan kas tunai untuk membayar dividen.

### **Syarat Syarat Dividen Saham**

#### **1. Saldo Laba Ditahan Mencukupi**

Sama seperti dividen tunai, pembayaran dividen saham juga berasal dari laba ditahan perusahaan. Bedanya, dividen saham mengeluarkan uang tunai untuk dibayarkan kepada pemegang saham. Sedangkan dividen tunai menggunakan kas, tidak ada arus kas keluar. Yang ada hanya perpindahan akun laba ditahan perusahaan menjadi modal/ ekuitas saham.

## 2. Disetujui oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)

Sama dengan dividen tunai, pembayaran dalam bentuk dividen saham harus memperoleh persetujuan dari para pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham.

## 3. Harga Teoritis Saham Sesuai dengan Peraturan yang Ada

Di Indonesia, ada Bursa Efek Indonesia yang mengatur mengenai penerbitan saham baru atau perusahaan yang akan membagikan dividen saham. Menurut aturan bursa yang ada, harga teoritis saham hasil dari adanya penambahan saham baru paling tidak memiliki nilai Rp 100. Kecuali perusahaan bisa memberikan keyakinan kepada bursa efek bahwa apabila perusahaan tidak membagikan dividen saham bisa berpengaruh buruk terhadap kelangsungan hidup perusahaan.

### Tujuan Dividen Saham

- Memenuhi harapan pemegang saham untuk mendapatkan dividen tanpa mengeluarkan uang tunai
- Meningkatkan daya jual saham perusahaan. Ketika jumlah saham dipasar meningkat, harga saham per-lembarnya akan turun. Penurunan harga pasar tersebut akan memudahkan para investor yang lebih kecil untuk membeli saham perusahaan.
- Menekankan bahwa sebagian dari ekuitas pemegang saham telah diinvestasi ulang secara permanen kedalam usaha (dan tidak tersedia untuk dividen tunai).

### 9.3 Pemecahan Saham

Sebuah aksi korporasi yang dilakukan perusahaan yang telah go public (emiten) untuk memecahkan nilai nominal saham kedalam nilai nominal yang lebih kecil, dengan cara memecahkan selebar saham menjadi beberapa lembar saham.

*Stock split* biasanya dilakukan pada saat harga saham dinilai terlalu tinggi sehingga akan mengurangi kemampuan investor untuk membelinya. Dengan demikian, sebenarnya *stock split* tidak menambah nilai dari perusahaan atau dengan kata lain *stock split* tidak mempunyai nilai ekonomis.

Secara umum, *stock split* akan cenderung meningkatkan kinerja pasar. Pada hari pencatatan terakhir, kecenderungan harga saham akan naik dibandingkan dengan harga sekarang. Seberapa besar kenaikannya tergantung target harga *stock split*-nya. Bila target harga

saham baru sesudah stock split Rp 4000 maka harga saham sebelum stock split akan cenderung naik setara Rp 8000.

Dengan adanya stock split, saham emiten di pasar akan lebih murah dan jumlahnya pun akan lebih banyak. Dengan kondisi seperti ini, maka perdagangan saham pelaku *stock split* diharapkan bisa lebih likuid dan kemampuannya menggalang dana untuk perusahaan akan semakin baik. Selain itu, dengan murahnya harga saham tersebut, kesempatan masyarakat luas untuk ikut memiliki saham ini akan semakin tinggi.

Hanya perusahaan yang mempunyai kinerja yang baik yang dapat melakukan stock split, karena untuk melakukan stock split, perusahaan harus menanggung semua biaya yang ditimbulkan oleh stock split tersebut.

### Jenis Stock Split

1. **Stock split-up** adalah penurunan nilai nominal per lembar saham yang mengakibatkan bertambahnya jumlah saham yang beredar. Misalnya stock split dengan faktor pemecahan 2:1, 3:1, dan 4:1. Stock split dengan faktor pemecahan 2:1 maksudnya adalah dua lembar saham baru (lembar setelah stock split) dapat ditukar dengan satu lembar saham lama (lembar sebelum stock split). Stock split dengan faktor pemecahan 3:1 maksudnya adalah tiga lembar saham baru (lembar setelah stock split) dapat ditukar dengan satu lembar saham lama (lembar sebelum stock split) dan seterusnya.
2. **Stock split-down** adalah peningkatan nilai nominal per lembar saham dan mengurangi jumlah saham yang beredar. Misalnya pemecahan turun dengan faktor pemecahan 1:2, 1:3, 1:4. Stock split dengan faktor pemecahan 1:2 maksudnya adalah satu lembar saham baru (lembar setelah stock split) dapat ditukar dengan dua lembar saham lama (lembar sebelum stock split). Stock split dengan faktor pemecahan 1:3 maksudnya adalah satu lembar saham baru (lembar setelah stock split) dapat ditukar dengan tiga lembar saham lama (lembar sebelum stock split) dan seterusnya.

### Mekanisme Stock Split

Aksi korporasi stock split dapat berperan sebagai salah satu upaya mencapai pemberdayaan. Stock split dapat menjadikan harga saham secara absolut lebih rendah. Investor yang semula tak dapat menjangkau harga saham, melalui stock split menjadi terjangkau. Stock split merupakan perwujudan pemerataan untuk para

investor untuk membeli dan memiliki saham. Melalui stock split frekuensi perdagangan saham cenderung meningkat atau lebih likuid. Perdagangan saham yang likuid akan cenderung meningkatkan harga sahamnya. Mekanisme dan informasi mengenai kebijakan stock split akan diberitahukan oleh Dewan Direksi berdasarkan dengan hasil keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Sebagai contoh nilai nominal saham yang semula sebesar Rp 500,- (lima ratus rupiah) menjadi sebesar Rp 250,- (dua ratus lima puluh rupiah) per saham.

Jika dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) memutuskan adanya perubahan anggaran dasar, keputusan tersebut dibuat dihadapan notaris yang ditunjuk oleh Dewan Direksi. Perubahan anggaran dasar tersebut harus diterima dan dicatat oleh Direktorat Jenderal Administrasi Hukum Umum serta didaftarkan dalam daftar perusahaan pada kantor pendaftaran perusahaan daerah setempat. Sehubungan dengan keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) mengenai persetujuan untuk melakukan konversi sahamnya menjadi catatan elektronik (tanpa warkat) dalam rekening efek perusahaan efek atau bank kustodian dimana pemegang saham membuka rekening efeknya (konversi saham) dan pemecahan nilai nominal saham dari Rp 500,- (lima ratus rupiah) per saham menjadi sebesar Rp 250,- (dua ratus lima puluh rupiah) per saham, Dewan Direksi akan memberitahukan tata cara konversi saham dan pemecahan nilai nominal saham.

### Alasan Stock split

Para ahli keuangan melakukan penelitian terhadap beberapa manajer perusahaan yang melakukan stock split. Dari hasil penelitian mereka, dapat disimpulkan berbagai alasan para manajer perusahaan dalam melakukan stock split adalah sebagai berikut:

1. Sebagian besar manajer perusahaan yang melakukan *split* percaya bahwa *stock split* akan mengembalikan harga saham pada kisaran perdagangan yang optimal yang selanjutnya dapat menambah daya tarik investor untuk memiliki saham tersebut sehingga membuat saham likuid untuk diperdagangkan.
2. Secara teoritis, motivasi yang melatarbelakangi perusahaan melakukan *stock split* serta efek yang ditimbulkannya tertuang dalam beberapa hipotesis yakni *hipotesis signaling* dan *liquidity*. Penjelasan ini didukung oleh adanya pandangan bahwa perusahaan

yang melakukan stock split akan menambah daya tarik investor akibat semakin rendahnya harga saham.

3. Harga saham yang semakin rendah akan menambah kemampuan saham tersebut untuk diperjualbelikan setiap saat dan akan meningkatkan efisiensi pasar.

#### **9.4 Right Issue**

Right issue merupakan undangan kepada pemegang saham eksisting untuk membeli saham tambahan baru dengan proporsi tertentu dan periode waktu yang telah ditentukan. Lalu apa perlunya melakukan rights issue dan dampaknya terhadap harga saham lebih spesifiknya, hal ini memberikan hak (rights) kepada pemegang saham untuk membeli saham baru di harga diskon jika dibandingkan dengan harga pasar. Harga saham right issue juga sudah ditentukan oleh perusahaan tersebut sehingga tidak ada tawar menawar harga.

Biasanya perusahaan menggunakan solusi right issue untuk membayar hutang, khususnya ketika mereka tidak memiliki kemampuan lagi untuk meminjam uang. Namun tidak semua perusahaan yang mengajukan opsi right issue karena faktor hutang, beberapa perusahaan dengan neraca yang stabil menggunakan opsi ini untuk mengumpulkan danayang lebih besar dalam melakukan strategi akuisisi atau ekspansi dan bisa juga untuk menambah modal sehingga memiliki keunggulan yang lebih dalam hal rasio kecukupan modal seperti yang dilakukan oleh beberapa emiten di sektor perbankan.

Pemegang saham sendiri berhak jadi tidak berkewajiban untuk membeli saham tambahan yang ditawarkan, namun jika tidak membeli maka kepemilikan anda di perusahaan tersebut akan terdilusi karena adanya tambahan jumlah lembar saham yang diterbitkan oleh perusahaan.

Keunggulan dari perusahaan itu sendiri dalam melakukan right issue adalah perusahaan akan melewati biaya underwriting, bisa dikatakan solusi right issue merupakan solusi yang paling “murah” bagi perusahaan untuk menghimpun uang dari pemegang sahamnya.

Terdapat banyak perusahaan yang sudah pernah melakukan right issue di Bursa Efek Indonesia.

ini akan dibahas 3 right issue yang dilakukan oleh emiten BUMN yang bergerak di bidang konstruksi yaitu WSKT, ADHI dan PTPP serta dampaknya terhadap harga saham perusahaan tersebut sebelum dan setelah right issue.

Waskita Karya

Waskita Karya melakukan right issue pada tanggal cum date 17 Juni 2017 di harga Rp 1.450 per lembar saham dengan proporsi 36852 : 100000, dari grafik terlihat saham ini tidak mengalami penurunan harga saham yang signifikan pada saat menjelang right issue malah terlihat stabil/sideways dan kecenderungan meningkat drastis pada awal tahun 2016 kemarin hingga akhirnya ditutup pada harga Rp 2.470 per tanggal 24 Februari 2017.



1. Rights Issue Waskita Karya

### PTPP

PP (Persero) Tbk melakukan right issue pada tanggal cum date 1 Desember 2016 di harga Rp 3.250 per lembar saham dengan proporsi 140163 : 500000, dari grafik terlihat kecenderungan harga saham PTPP yang menurun setelah pengumuman resmi harga right issue dan posisi tanggal 24 Februari 2017 ditutup pada harga Rp 3.520 masih lebih tinggi dibandingkan dengan harga rights issuenya.



2. PTPP Rights Issue

ADHI Karya

Adhi karya juga melakukan right issue pada tahun 2015 tepatnya pada tanggal cum date 30 September 2015 di harga Rp 1.560 per lembar dengan proporsi 1221 : 1250 , dari grafik dibawah terlihat bahwa ketika pengumuman resmi sudah dikeluarkan di harga tertentu maka harga saham tersebut akan turun cukup signifikan dan kemudian naik lagi hingga paling tidak selalu berada diatas harga right issuenya. Per tanggal 24 Ferbuari 2017 harga ADHI per lembar berada di Rp 2.180,00 per lembar.



3. ADHI Rights Issue

Ketiga saham tadi hanya digunakan sebagai contoh dalam menguji pengaruh right issue terhadap harga saham secara sederhana. Tentunya ada banyak faktor yang menentukan pergerakan harga saham seperti kondisi fundamental perusahaan, kondisi makro ekonomi, berita-berita yang ditampilkan di media massa dan lainnya.

# BAB 10

## OBLIGASI DAN REKSADANA

### 10.1 Pengertian Obligasi dan Reksadana

Obligasi adalah surat hutang dengan jangka waktu tertentu. Obligasi dapat diterbitkan oleh perusahaan, pemerintah ataupun lembaga lainnya. Imbalan dari obligasi adalah modal pokok investasi plus kupon bunga. Kupon bunga ini besarnya sudah ditentukan sekian persen dan umumnya lebih tinggi dari suku bunga bank ataupun surat berharga lainnya yang dianggap aman, mengingat resiko obligasi yang relatif lebih tinggi. Pembayaran kupon bunga dilakukan secara berkala, misalnya 3 bulan atau 6 bulan atau tahunan. Pembayaran pokok investasi sendiri dilakukan saat obligasi jatuh tempo, yaitu tanggal dimana obligasi habis masa berlakunya.

Obligasi merupakan surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut.

### 10.2 Jenis-jenis Obligasi dan Reksadana

1. Obligasi memiliki berbagai macam jenis dilihat dari sisi hak penukaran diantaranya :
  - a. convertible bond adalah obligasi yang dapat ditukar dengan saham penerbit obligasi tersebut (ditukar saham emiten)
  - b. exchangable bond adalah obligasi yang dapat ditukar dengan saham affiliasi milik penerbit obligasi tersebut
  - c. callable bond adalah obligasi yang memberi hak kepada penerbitnya untuk melakukan penarikan (pelunasan) pada waktu tertentu
  - d. putable bond adalah obligasi yang memberikan hak kepada pemilik atau pemegang obligasi (investor)

untuk meminta pelunasan kepada penerbit obligasi (emiten)

2. Jenis jenis obligasi dilihat dari sisi jaminan obligasi itu sendiri yaitu diantaranya :
  - a. secure bond adalah obligasi yang dijaminnya dengan aset tertentu
  - b. mortgage bond adalah obligasi yang dijaminannya dengan properti atau gedung
  - c. guaranteed bond adalah obligasi yang dijamin oleh pihak ketiga
  - d. collateral trust bond adalah obligasi yang dijamin dengan surat berharga.
3. Jenis jenis obligasi dilihat dari sisi penerbit obligasi itu sendiri yaitu diantaranya :
  - a. government bond adalah obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah pusat.
  - b. Corporate bond adalah obligasi yang diterbitkan oleh suatu perusahaan
  - c. municipal bond adalah obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah

### **10.3 Manfaat Obligasi dan Reksadana**

#### **1. Bunga**

Bunga dibayar secara reguler sampai jatuh tempo dan ditetapkan dalam persentase dari nilai nominal.

Contoh : Obligasi dengan kupon 10%, artinya pihak yang menerbitkan obligasi akan membayar sebesar Rp10 setiap Rp100 dari nilai nominal setiap tahun. Biasanya bunga dibayarkan setiap 3 atau 6 bulan sekali.

#### **2. Capital Gain**

Sebelum jatuh tempo biasanya obligasi diperdagangkan di Pasar Sekunder, sehingga investor mempunyai kesempatan untuk memperoleh Capital gain. Capital gain juga dapat diperoleh jika investor membeli obligasi dengan diskon, yaitu dengan nilai lebih rendah dari nilai nominalnya, kemudian pada saat jatuh tempo ia akan memperoleh pembayaran senilai dengan harga nominal.

#### **3. Hak Klaim Pertama**

Jika emiten bangkrut atau dilikuidasi, pemegang obligasi sebagai kreditur memiliki hak klaim pertama atas aktiva perusahaan.

#### **4. Hak Konversi atas Obligasi Konversi**

Jika memiliki obligasi konversi, investor dapat mengonversikan obligasi menjadi saham pada harga yang telah ditetapkan, dan kemudian berhak untuk memperoleh manfaat atas saham tersebut.

#### **10.4 Pengertian Reksadana**

Bagi seseorang yang ingin investasi di pasar uang atau pasar modal tetapi tidak mempunyai keahlian atau tidak mempunyai waktu dapat berinvestasi di reksa dana. Reksa dana adalah wadah yang menghimpun dana dari para investor untuk kemudian dikelola oleh Manajer Investasi ke berbagai instrumen investasi. Instrumen investasi yang bisa dipilih ada bermacam-macam misalnya obligasi, saham atau campuran antara obligasi dan saham. Selain itu reksa dana berbasis instrumen hutang jangka pendek yang jatuh temponya kurang dari 1 tahun yaitu reksa dana pasar uang.

Reksa dana merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat pemodal, khususnya pemodal kecil dan pemodal yang tidak memiliki banyak waktu dan keahlian untuk menghitung risiko atas investasi mereka. Reksa dana dirancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal, mempunyai keinginan untuk melakukan investasi, namun hanya memiliki waktu dan pengetahuan yang terbatas. Selain itu Reksa dana juga diharapkan dapat meningkatkan peran pemodal lokal untuk berinvestasi di pasar modal Indonesia. Umumnya, Reksa dana diartikan sebagai Wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya di investasikan dalam portofolio Efek oleh Manajer Investasi.

#### **10.5 Jenis-Jenis Reksadana**

##### **Jenis Reksadana yang Digolongkan Berdasarkan Secara Umum**

##### **1. Reksadana Terbuka**

Reksadana terbuka ialah reksadana yang menyediakan unit penyertaan yang berguna untuk pembelian dan penjualan atau penarikan dana secara berkelanjutan. Maksudnya ialah reksadana terbuka mampu menjual dan membeli kembali unit penyertaan dari pemodal sama dengan jumlah yang telah dikeluarkan. Reksadana terbuka ini terdapat di manajer investasi serta agen-agen penjual contohnya seperti bank atau perusahaan asuransi.

## 2. Reksadana Tertutup

Reksadana tertutup adalah reksadana yang menjual portofolio efeknya kepada para calon investor, seorang investor diwajibkan untuk menjual reksadananya atau unit penyertaannya melalui bursa efek jika ingin melepas reksadana yang dimilikinya. Untuk masalah dalam menentukan harganya, pasar akan menentukan reksadana tertutup ini, jadi bisa saja akan terjadi harga akan terletak di atas ataupun di bawah nilai aktiva bersih dari reksadana tersebut.

## **Jenis Reksadana yang Digolongkan Berdasarkan Katagori Sesuai Dengan Asset Yang Dikelola**

### 1. Reksadana Saham

Reksadana saham ialah reksadana yang mengalokasikan ke dalam saham dananya minimal 80% dari total investasi. Pada reksadana saham, return memiliki hasil yang cukup tinggi, dan reksadana saham ini biasanya digunakan untuk investasi yang temponya berjangka panjang karena return yang di hasilkan akan menjadi lebih tinggi.

### 2. Reksadana Pendapatan Tetap

Reksadana Pendapatan Tetap ialah reksadana yang dikhususkan untuk mendapatkan pendapatan yang tetap melalui investasi ke dalam hutang atau obligasi. Penyertaandana ke dalam hutang atau obligasi sendiri minimal 80% dari total yang telah diinvestasikannya. Hutang atau obligasi ini dapat berasal dari dana yang dikeluarkan oleh pemerintah ataupun oleh perusahaan

### 3. Reksadana Pasar Uang

Reksadana Pasar Uang ialah reksadana yang menanamkan sebagian besar dana investasinya ke dalam efek hutang yang temponya berjangka pendek yaitu kurang dari satu tahun. Contohnya yaitu seperti sertifikat deposito, surat berharga komersial, serta SBI.

### 4. Reksadana Campuran

Reksadana Campuran ialah reksadana yang berinvestasi ke dalam efek ekuitas dan efek hutang yang merupakan tidak termasuk dalam kategori reksadana pendapatan tetap dan reksadana saham. Potensi hasil dan risiko reksadana campuran ini secara teoritis dapat lebih besar dibandingkan dengan reksadana pendapatan tetap, namun lebih kecil dibandingkan reksadana saham.

## 5. Reksa Dana Indeks

Reksa Dana Indeks ialah reksadana yang dikelola untuk memperoleh hasil investasi yang mirip dengan suatu indeks yang akan dijadikan sebagai acuan, maksudnya ialah tidak melakukan jual beli di bursa, kecuali terdapat subscription yang baru atau redemption, maka dari itu reksadana index keuntungan dan kerugian biasanya sejalan dengan index tertentu, bisa jadi indeks obligasi ataupun indeks saham.

## 10.6 Manfaat Reksadana

Berikut ini merupakan beberapa manfaat sebuah reksadana :

### 1. Dikelola Oleh Manajemen Profesional

Dalam reksadana, Manajer Investasi bertugas mengelola portofolio karena manajer investasi telah ahli dalam bidang pengelolaan dana. Manajer investasi memiliki peran yang sangat penting, karena dengan pemodal individu biasanya memiliki keterbatasan waktu, sehingga riset tidak dapat dilakukan secara langsung saat menganalisa harga efek dan mengakses informasi di pasar modal.

### 2. Diversifikasi Investasi

Diversifikasi investasi terdapat dalam portofolio efek dapat mengurangi resiko yang akan terjadi namun tidak dapat menghilangkan resiko tersebut, karena dana di reksadana yang diinvestasikan ke berbagai jenis efek sehingga resikonya pun juga akan menjadi besar.

### 3. Transparansi Informasi

Reksadana memiliki kewajiban yaitu memberikan informasi atas perkembangan portofolionya, dan memberikan informasi juga mengenai biaya secara berkelanjutan sehingga pemegang unit penyertaan dapat memantau keuntungannya, biaya, dan resiko setiap saat.

### 4. Likuiditas Yang Tinggi

Setiap instrumen investasi harus memiliki tingkat likuiditas yang tinggi agar investasi yang dilakukan menjadi sukses.

### 5. Biaya Rendah

Reksadana merupakan kumpulan dana dari banyak investor dan kemudian dana tersebut dikelola secara profesional, oleh karena itu sejalan dengan besarnya kemampuan untuk melakukan investasi

yang dimilikinya tersebut akan menghasilkan pula efisiensi untuk biaya transaksi.

# BAB 11

## INSTRUMEN DERIVATIF (OPSI, KONTRAK FUTURE, WARRANT)

### 1. 1 Pengertian Instrumen Derivative

Derivatif adalah sebuah kontrak bilateral atau perjanjian penukaran pembayaran yang nilainya diturunkan atau berasal dari produk yang menjadi "acuan pokok" atau juga disebut " produk turunan" (*underlying product*); daripada memperdagangkan atau menukarkan secara fisik suatu aset, pelaku pasar membuat suatu perjanjian untuk saling mempertukarkan uang, aset atau suatu nilai disuatu masa yang akan datang dengan mengacu pada aset yang menjadi acuan pokok. Derivatif digunakan oleh manajemen investasi/manajemen portofolio, perusahaan dan lembaga keuangan serta investor perorangan untuk mengelola posisi yang mereka miliki terhadap risiko dari pergerakan harga saham dan komoditas, suku bunga, nilai tukar valuta asing "tanpa" mempengaruhi posisi fisik produk yang menjadi acuannya (*underlying*). Efek-efek derivatif yang terdapat di pasar modal antara lain *right*, *warrant*, *option*. Efek-efek ini pada dasarnya merupakan kelanjutan dari efek yang telah terlebih dulu dipasarkan indonesian *depository receipt*.

### 11.2 Jenis-jenis Instrument Derivative

Instrumen Derivatif adalah kontrak perjanjian antara 2 pihak yang menjual atau membeli sejumlah barang (baik aktiva finansial maupun komoditas) pada tanggal tertentu di masa datang dengan harga yang disepakati saat ini.

Karakteristik Instrument Derivatif

1. Memiliki satu atau lebih variabel pokok yang mendasari (*underlying*) dan satu atau lebih jumlah nosional (*notional amount*) atau syarat pembayaran atau keduanya. Persyaratan perjanjian tersebut menentukan besarnya nilai penyelesaian

- perjanjian (*settlements*), dan pada beberapa kasus, menentukan apakah suatu penyelesaian diperlukan.
2. Persyaratan perjanjian tidak memerlukan investasi awal bersih (*initial net investment*), atau memerlukan investasi awal bersih dalam jumlah yang lebih kecil dibandingkan dengan jumlah yang dibutuhkan oleh jenis perjanjian lainnya yang diperkirakan akan menghasilkan efek yang sama terhadap perubahan dalam faktor-faktor pasar.
  3. Persyaratan perjanjian mengharuskan atau memungkinkan penyelesaian sekaligus (*net settlement*), atau instrumen derivatif dapat segera diselesaikan dengan sarana terpisah di luar perjanjian tersebut, atau persyaratan perjanjian mengakibatkan penyerahan aktiva sehingga penyelesaian yang terjadi secara substansial tidak berbeda dengan *net settlement*.

### 11.3 Opsi

#### a. Pengertian opsi

Option adalah suatu privelea atau hak istimewa untuk membeli atau menjual, menerima atau menyerahkan harta benda yang diberikan sesuai dengan syarat-syarat yang telah dalam hubungannya dalam saham menurut Jack Francis option adalah "hak kontraktual, tetapi bukan merupakan kewajiban yang diberikan kepada pemilik hak untuk menjual atau membeli sejumlah tertentu saham dengan harga tertentu pada suatu *option*". Yang dimaksud dengan *calls option* adalah *option to buy*". Menurut Wikipedia bahasa Indonesia: Option, dalam dunia pasar modal, adalah suatu hak yang didasarkan pada suatu perjanjian untuk membeli atau menjual suatu komoditi, surat berharga keuangan, atau suatu mata uang asing pada suatu tingkat harga yang telah disetujui (ditetapkan di muka) pada setiap waktu dalam masa tiga bulan kontrak. Opsi dapat digunakan untuk meminimalisasi resiko dan sekaligus memaksimalkan keuntungan dengan daya ungkit (*leverage*) yang lebih besar

#### b. Macam-macam opsi

Option di bagi menjadi 2, yaitu:

##### 1) Option beli (*call option*)

Option beli adalah suatu hak untuk membeli sebuah asset pada harga kesepakatan (*strike price*) dan dalam jangka waktu tertentu yang disepakati—baik pada akhir masa jatuh tempo ataupun di antara tenggang waktu masa sebelum jatuh tempo. Pada opsi beli ini terdapat 2 pihak yang disebut :

- a) **Pembeli opsi beli atau biasa disebut call option buyer atau juga long call.**
- b) **Penjual opsi beli atau biasa juga disebut *call option seller* atau juga *shortcall*.**

## 2) **Option jual (put option),**

Option jual adalah suatu hak untuk menjual sebuah asset pada harga kesepakatan (*strike price*) dan dalam jangka waktu tertentu yang disepakati—baik pada akhir masa jatuh tempo ataupun diantara tenggang waktu masa sebelum jatuh tempo. Pada opsi jual ini juga terdapat 2 pihak yang disebut :

- 1. Pembeli opsi jual atau biasa disebut put option buyer atau juga long put
  - 2. Penjual opsi beli atau biasa juga disebut put option seller atau juga short put.
- a. Premi Option

$$\text{Premi opsi} = \text{Nilai Intrinsik} + \text{Nilai Waktu}$$

Nilai premi opsi adalah jumlah antara nilai intrinsik dan nilai waktu, atau:

Nilai premium opsi adalah terdiri dari 2 macam nilai yaitu :

- 2) Nilai intrinsik : yang merupakan suatu nilai nyata dari premi sebuah opsi pada yang merupakan selisih antara harga kesepakatan dan harga aset acuan ( misalnya saham XXX harga saham pada saat ini adalah Rp. 1.000 dan harga kesepakatan (*strike price*) adalah Rp. 1.100,- maka nilai intrinsiknya adalah Rp. 100). Suatu opsi yang mempunyai nilai intrinsik ini disebut *in-the-money*. Nilai intrinsik pada opsi beli adalah harga saham dikurangi harga kesepakatan. Nilai intrinsik pada opsi jual adalah harga kesepakatan dikurangi harga saham Jika selisahnya adalah negatif maka nilai intrinsik dianggap nol ( dan ini disebut *out-of-the-money*)
- 3) Nilai waktu atau time value yaitu harga yang bersedia dibayar oleh pembeli opsi dengan berdasarkan pada prediksi pembeli atas kemungkinan dari pergerakan harga aset acuan kearah yang menguntungkan pembeli opsi ( suatu nilai yang melebihi harga kesepakatan). Nilai waktu ini didapatkan dari pengurangan atas premi sebuah opsi dengan nilai intrinsiknya.

Nilai waktu ini berhubungan langsung dengan sisa waktu yang dimiliki oleh suatu opsi sebelum tanggal jatuh temponya

#### **11.4 Forward contract atau future contract**

Pada **jenis derivatif** ini, pemilik hak mendapat hak untuk memiliki saham dan mempunyai kewajiban untuk membayar harga per saham pada jangka waktu tertentu. Manfaat dari kontrak derivatif adalah pembuat kontrak mampu membeli saham atau aset aktiva pada harga saat ini dan menerima penyerahan dalam jangka waktu yang ditentukan. Hal yang membedakan kedua jenis kontrak berjangka adalah dalam hal kuantitas atau jumlah aset atau **komoditas** yang diperjanjikan, untuk jenis **kontrak future** biasanya jumlahnya telah ditentukan pada jumlah tertentu dan hanya pada mata uang tertentu pula, sedangkan untuk kontrak forward jumlahnya dapat lebih fleksibel dan mata uang yang digunakan dalam transaksi perjanjian juga dapat fleksibel tergantung kesepakatan kedua belah pihak.

#### **11.5 Warrant**

Warrant dapat diartikan sebagai hak untuk mengkonversikan warrantnya menjadi saham biasa dengan harga yang telah ditetapkan sebelumnya. Biasanya warrant sebagai daya tarik yang diberikan oleh perusahaan yang mengeluarkan warrant kepada investor, dan hanya boleh terbitkan oleh emiten yang sahamnya telah tercatat di bursa. Tujuan perusahaan menerbitkan warrant ingin mendapatkan tambahan dana yang mungkin digunakan untuk pengembangan usaha ataupun untuk memperkuat modal kerjasamanya seperti halnya dengan saham biasa, warrant pun dapat diperdagangkan, tetapi ada perbedaan yaitu pemegang warrant tidak memiliki hak suara pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan tidak menerima deviden. Dan juga pemegang warrant mempunyai masa berlaku tertentu untuk mengkonversikannya menjadi saham biasa. Biasanya masa berlaku warrant selama 3 (tiga) tahun.

Warrant juga merupakan derivatif (turunan) dari efek sebenarnya, yaitu saham biasa. Masa hidup waran adalah enam bulan atau lebih. Waran merupakan opsi jangka panjang yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli saham atas nama dengan harga tertentu. Masa hidup waran di mulai dari tanggal

warrant tersebut dicatatkan di bursa efek, sampai dengan tanggal terakhir pelaksanaan penebusan (*redemption*) waran. Penerbitan waran dalam penerbitan bukti right (*right issue*) maupun penerbita obligasi membuat proses right issue atau obligasi menjadi lebih menarik. Dilihat dari sifatnya, waran mempunyai karakteristik sama dengan saham biasa, seperti right issue dan stock split akan mengubah jumlah dan exercise price waran yang dimiliki, tetapi waran tidak mempunyai deviden, dan tidak mempunyai hak suaran pada perusahaan publik karena pemiliknya bukan pemegang saham perseroan.

Naik turunnya harga waran pada umumnya akan dipengaruhi juga oleh naik turunnya saham. Untuk menghitung harga suatu waran di gunakan rumus sebagai berikut:

$$P_w = P_s - P_e$$

$P_w$  = harga / nilai fundamental suatu waran

$P_s$  = harga pasar yang berlaku pada pasar biasa yang terkait dengan waran

$P_e$  = exercise price waran untuk penebusan saham.

Berkaitan dengan waran, ada yang disebut dengan premium waran yang dapat didefinisikan sebagai nilai yang dihasilkan dari selisih antara harga pasar suatu waran dengan harga fundamental waran. Sesuai dengan peraturan bapepam, jumlah waran yang diterbitkan dan waran yang telah beredar tidak melebihi 15% dari modal disetor pada saat waran diterbitkan. Modal disetor disini secara sederhana dikatakan sebagai total nilai nominal saham yang diterbitkan. Proses penebusan dari waran akan mengakibatkan peningkatan jumlah saham yang diterbitkan, sehingga akan terjai dilusi persentase kepemilikan saham.

# BAB 12

## EFFESIENSI PASAR

### 12.1 Definisi Efisiensi Pasar

Teori efisiensi pasar adalah teori yang membahas tentang harga atau nilai sekuritas yang mencerminkan secara penuh semua informasi yang tersedia pada informasi tersebut (Hanafi, 2004). Ada beberapa pengertian tentang teori efisiensi pasar.

- a. Berdasarkan nilai intrinsik sekuritas. Teori ini menjelaskan bahwa pasar dikatakan efisien jika harga atau nilai sekuritas yang ada pada pasar mencerminkan informasi mengenai seberapa jauh harga sekuritas menyimpang dari nilai instrinsiknya.
- b. Berdasarkan akurasi dari ekspektasi harga. Teori ini menjelaskan bahwa pasar dikatakan efisien jika harga atau nilai sekuritas yang ada pada pasar mencerminkan secara penuh dari ketersediaan informasi yang tersedia.
- c. Berdasarkan distribusi informasi. Teori ini menjelaskan bahwa pasar dikatakan efisien jika harga atau nilai sekuritas diperoleh setelah setiap orang memiliki informasi dan dianggap mendapatkan informasi yang sama.
- d. Berdasarkan proses dinamik. Teori ini menjelaskan bahwa pasar dikatakan efisien jika harga atau nilai sekuritas yang tecantum dalam pasar secara cepat dan penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia.

Jadi dalam konsep efisiensi pasar ini membahas tentang hubungan antara harga atau nilai sekuritas dengan informasi, bagaimana pasar bereaksi terhadap informasi-informasi tersebut serta sejauh mana informasi tersebut dapat mempengaruhi pergerakan harga yang baru.

### 12.2 Bentuk-bentuk Efisiensi Pasar

Bentuk-bentuk Efisiensi Pasar Menurut Jogiyanto (2010), bentuk-bentuk efisiensi pasar yaitu:

**a. Efisiensi pasar dari sudut informasi (informationally efficient market)**

- 1) Efisiensi pasar bentuk lemah (weak form) Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga atau nilai yang tercantum dalam sekuritas secara penuh mencerminkan (fully reflect) informasi masa lampau.
- 2) Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (semistrong form) Pasar dikatakan efisien dalam bentuk setengah kuat jika harga atau nilai yang tercantum dalam sekuritas secara penuh mencerminkan (fully reflect) semua informasi yang dipublikasikan termasuk informasi yang berada di laporan keuangan perusahaan emiten.
- 3) Efisiensi pasar bentuk kuat (strong form) Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga atau nilai yang tercantum dalam sekuritas secara penuh mencerminkan (fully reflect) semua informasi yang bersifat privat, dan juga informasi lainnya (yang dipublikasikan dan masa lalu. Jadi efisiensi pasar secara informasi didasarkan pada ketersediaan informasi harga atau nilai dari sekuritas mencerminkan semua informasi dan informasi tersebut dapat diperoleh secara terbuka dan cepat tanpa ada hambatan yang khusus.

Bursa Efek Indonesia di Jakarta mengacu pada teori efisiensi pasar bentuk setengah kuat karena Bursa Efek Indonesia adalah pasar yang nilai atau harga sekuritasnya secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan perusahaan (Hadimukti, 2012).

**b. Efisiensi pasar dari sudut keputusan (decisionally efficient market)**

1. Pasar dikatakan efisien secara keputusan dapat dilihat dari kemampuan pelaku pasar dalam mengambil keputusan berdasarkan semua informasi yang tersedia.
2. Pasar dikatakan efisien jika terdapat ketersediaan informasi dan efisien secara informasi belum tentu efisien secara keputusan.

Adapun kaitannya dengan pembelajaran ini adalah bahwa harga-harga yang terdapat pada obligasi atau nilai-nilai yang terdapat pada peringkat obligasi mencerminkan semua informasi yang didalamnya mengandung informasi mengenai risiko investasi yang akan ditanggung oleh investor atau kreditor. Harga-harga pasar yang tercantum pada obligasi atau nilai pada

peringkat obligasi menjadi penilaian utama dalam melihat risiko investasi. Teori ini sangat sesuai dengan karakteristik pembelajaran yang akan dilakukan yaitu berkaitan dengan variabel dependen pada pembelajaran ini yaitu peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh Lembaga Pemeringkat Efek Indonesia yang akan dinilai oleh investor atau kreditor mengenai peringkat yang merupakan sumber informasi mengenai risiko investasi yaitu apakah emiten akan mampu membayar utang jangka panjangnya berupa obligasi atau tidak kepada para investor atau kreditor.

### **12.3 Pengujian Efisiensi Pasar**

Fama (1970) membagi pengujian efisien pasar menjadi 3 kategori:

1. Pengujian bentuk lemah yaitu seberapa kuat informasi masa lalu dapat memprediksi return masa depan.
2. Pengujian bentuk setengah kuat, yaitu seberapa cepat harga sekuritas mencerminkan informasi yang dipublikasikan
3. Pengujian bentuk kuat, untuk menjawab apakah investor memiliki informasi privat yang tidak terefleksi di harga saham.

Tahun 1991, Fama mengusulkan penggantian nama pengujian tersebut menjadi:

1. Pengujian terhadap pendugaan return (Test for return predictability)
2. Studi peristiwa (event study)
3. Pengujian terhadap informasi privat (test for private information).

### **Penjelasan Detail**

1. Pengujian terhadap pendugaan return (Test for return predictability), Pengujian ini dilakukan dengan:

Pengujian Secara Statistik

- a. Pengujian menggunakan korelasi dan regresi linier
  - Pengujian ini dilakukan untuk menguji ada/tidaknya hubungan harga sekuritas yang lalu dengan yang akan datang. Studi yang pernah dilakukan menggunakan harga periode kemarin untuk memprediksi harga sekarang:
  - Hasil empiris menunjukkan bahwa pasar modal NYSE adalah sudah efisien dalam bentuk lemah, karena

korelasi antara perubahan harga antar periode tidak signifikan yang berarti terdapat independensi harga sekuritas dari satu periode ke periode lainnya.

## 2) *Run Test*

Suatu runtest adalah urutan tanda yang sama dari perubahan nilai.

Contoh: + + + 0 0 + - - - -

Terdiri dari 4 runtun: 3 positif; 2 nol; 1 positif dan 5 negatif

Jika perubahan harga saham berkorelasi secara positif dari waktu ke waktu (yang berarti perubahan tanda akan sama dari waktu ke waktu) maka diharapkan akan terjadi sedikit perubahan tanda atau runtun yang lebih sedikit. Ball dan Watts (1972) menguji perubahan laba dengan melihat runtun perubahan "+" atau "-". Jika perubahan runtun sifatnya acak, maka jumlah runtun yang diharapkan adalah:

dimana  $N_1$  = jumlah perubahan (+) ;  $N_2$  = jumlah perubahan (-).

Nilai standar deviasi dari jumlah runtun adalah Nilai Z-hitungnya adalah ( $N_r$  = jumlah sesungguhnya dari seluruh runtun):

Jika nilai Z hitung signifikan, berarti perubahan laba tidak acak. Sebaliknya, jika Z hitung tidak signifikan berarti perubahan laba acak (mendukung EMH lemah).

Contoh: + + - - + + - + + - - + + - - + + +

$N_1 = 13$  buah dan  $N_2 = 7$  buah;  $N_r = 9$

Jumlah runtun yg diharapkan:

$$E(N_r) = [2 \cdot 13 \cdot 7] / 20 + 1 = 10,1$$

$$\text{Nilai Standar deviasi} = \frac{[2 \cdot 13 \cdot 7 \cdot (2 \cdot 13 \cdot 7 - 20)]^{1/2}}{20} = 1,87$$

$$1. \quad 20 \cdot (20 + 1)^{1/2}$$

Jumlah runtun yang sebenarnya terjadi adalah 9, pertanyaan apakah jumlah runtun sesungguhnya itu secara signifikan menyimpang dari yang diekspetasi? Lakukan uji Z:

$$Z = (9 - 10,1) / 1,87 = -0,58824$$

Diman hasil ini tidak signifikan yang menunjukkan perubahan laba tidak acak

### 3) Pengujian Secara Aturan Perdagangan Teknis

Untuk pasar yg tidak efisien bentuk lemah, maka pergerakan harga akan membentuk pola (siklus). Salah satu strategi perdagangan yang memanfaatkan pola perubahan harga ini adalah strategi saringan (*filter rules*).

Strategi saringan ini merupakan strategi *market timing* yaitu kapan harus membeli atau menjual? Dengan strategi ini akan dibuat batas atas dan bawah sebagai berikut:

- Disini terlihat harga hingga waktu ke-t masih berada dalam batas. Mulai waktu ke-t harga bergerak di atas batas atas. Strategi filter rules, akan menyarankan orang untuk membeli pada saat harga mencapai batas atas saat waktu ke-t. Jika harga sudah menembus batas atas, kemungkinan harga akan terus naik. Demikian sebaliknya jika harga sudah melewati batas bawah, investor disarankan untuk menjual (cut loss) agar mengurangi kerugian lebih lanjut.
- Fama & Blume (1969) membandingkan strategi filter rules dengan strategi *buy & hold*, menunjukkan strategi filter rules memberikan rata-rata return yang lebih baik untuk filter kecil sebesar 0,5% dibandingkan dengan strategi *buy&hold*. Akan tetapi selisih return tidak besar, bahkan bila ada biaya transaksi strategi ini menjadi tidak cukup menguntungkan.

## 2. Studi peristiwa (event study)

Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang diinformasikan ke publik. Reaksi ini dapat dihitung dengan menggunakan *abnormal return*.

Peristiwa	Reaksi pasar thdp kandungan informasi	Hasil
	Ada abnormal return	Ada
kandungan informasi Pengumuman	Tidak ada AR	Tidak ada info

**Pengujian kandungan informasi hanya menguji reaksi dari pasar**, tetapi tidak menguji seberapa cepat pasar bereaksi. Jika studi melibatkan kecepatan reaksi pasar untuk menyerap informasi maka pengujian ini masuk pada pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Pasar dikatakan efisien bila dengan cepat menyerap abnormal return menuju ke harga keseimbangan baru. Bagaimana jika pengumuman even tidak menimbulkan abnormal return? Ada yang menyimpulkan pasar berarti efisien karena: tidak ada investor yang memperoleh keuntungan luar biasa. Abnormal return terjadi, namun informasi tsb diserap dg cepat oleh pasar shg pasar dg cepat mencapai harga keseimbangan baru.

Kesimpulan lain: bila tidak terjadi AR berarti pasar tidak efisien. Alasannya jika Tiadanya AR berarti investor tidak bereaksi karena mungkin even tsb tidak memiliki kandungan informasi. Dari kedua kesimpulan ini maka untuk suatu even yang tidak menimbulkan AR, kesimpulan apakah pasar efisien menjadi tidak jelas dan tidak dapat dijawab.

Untuk itu pengujian efisien pasar seharusnya dilakukan sbb:

Even	Kandungan Info	Kecepatan
Reaksi	Efisiensi	Cepat
Efisien	Ada Abnormal Return	Lama &
Even berkepanjangan	Tidak eff.	Tidak terjawab
Tidak ada AR		

# BAB 13

## INVESTASI ASSET REAL

Investasi pada aset riil termasuk dalam penganggaran modal (capital budgeting), yaitu keseluruhan proses perencanaan dan pengambilan keputusan tentang pengeluaran dana yang jangka waktu pengembaliannya lebih dari satu tahun.

Dengan demikian penganggaran modal mempunyai arti yang sangat penting bagi perusahaan, karena:

1. Jika salah dalam perencanaan dan pengambilan keputusan akan berakibat berat dan panjang bagi perusahaan, mengingat jumlah dana yang dikeluarkan cukup besar dan terikat dalam jangka waktu yang lama.
2. Jika salah dalam melakukan perkiraan kebutuhannya, misalnya investasi terlalu besar (over investment) akan timbul beban-beban yang seharusnya tidak perlu. Sebaliknya, jika investasi terlalu kecil (under investment) perusahaan akan kekurangan kapasitas produksi.

### 13.1 Sifat Proyek Investasi

Keterbatasan dana yang tersedia untuk membiayai usulan proyek investasi sering kali merupakan penghambat utama dalam proses penganggaran modal. Oleh karena hampir semua perusahaan memiliki dana yang jumlahnya terbatas untuk membiayai usulan proyek investasi, maka beberapa usulan proyek investasi tersebut akan saling berkompetisi untuk

mendapatkan dana yang jumlahnya terbatas. Dengan demikian, perusahaan perlu mengalokasikan dana dalam usulan proyek investasi yang dapat menghasilkan tingkat pengembalian paling tinggi dalam jangka panjang.

Banyaknya usulan proyek investasi yang akan dibiayai dapat diperkecil dengan cara dikelompokkan berdasarkan sifatnya, yaitu:

1. Proyek saling lepas (*mutually exclusive projects*), merupakan proyek investasi yang mempunyai fungsi yang sama. Maksudnya jika perusahaan menerima salah satu usulan proyek investasi yang *mutually exclusive*, maka usulan proyek investasi lainnya akan ditolak.
2. Proyek independen (*independent projects*), merupakan proyek investasi yang mempunyai fungsi berbeda. Maksudnya penerimaan usulan proyek investasi yang satu tidak akan menghilangkan kesempatan penerimaan usulan proyek investasi lainnya.

### 13.2 Penghitungan Arus Kas

#### A. Jika proyek investasi pada aset baru

1. Jika proyek investasi pada aset baru, arus kas dapat dihitung sebagai berikut:
  - Cara 1, arus kas =  $EAT + D$
  - Cara 2, arus kas =  $EBIT(1 - T) + D$
  - Cara 3, arus kas =  $EBITDA(1-T) + T(D)$Rumus di atas digunakan jika proyek tersebut dibiayai dengan modal sendiri.
2. Jika terdapat bunga pinjaman, maka gunakan rumus sbb:
  - Cara 1, arus kas =  $(EAT + I)(1 - T) + D$
  - Cara 2, arus kas =  $(EBT + I)(1 - T) + D$

Keterangan Simbol:

- EAT = Laba setelah pajak (*Earning After Tax*)
- EBIT = Laba sebelum bunga dan pajak (*Earning Before Interest and Tax*)

- EBITDA = Laba sebelum bunga, pajak, depresiasi, dan amortisasi (Earning Before Interest, Tax, Depreciation, and Amortization)
- D = Penyusutan (Depreciation)
- T = Pajak (Tax)

**B. Jika proyek investasi penggantian aset, arus kas dapat dihitung dengan cara sebagai berikut:**

- $ICF = CFB - CFL$  Atau
- $ICF = \{(PB - PL) - (BOTB - BOTL)\}(1 - T) + T(DB - DL)$

**Keterangan Simbol:**

- ICF= Arus kas inkremental (Incremental Cash Flow)
- CFB= Arus kas dengan menggunakan aset baru (Cash Flow Baru)
- CFL= Arus kas dengan menggunakan aset lama (Cash Flow Lama)
- PB = Penjualan dengan menggunakan aset baru
- PL = Penjualan dengan menggunakan aset lama
- BOTB= Beban operasional tunai dengan menggunakan aset baru
- BOTL= Beban operasional tunai dengan menggunakan aset lama
- DB= Depresiasi aset baru
- DL = Depresiasi aset lama
- T = Tarif pajak

**13.3 Penghitungan Nilai Investasi Awal**

✚ Untuk proyek investasi pada aset baru, nilai investasinya sebesar harga perolehan, yaitu sebesar seluruh pengeluaran uang untuk memperolehnya sampai dengan proyek tersebut siap dioperasikan.

✚ Untuk proyek investasi penggantian aset, nilai investasinya dihitung sebagai berikut:

- |    |                            |             |
|----|----------------------------|-------------|
| a. | Harga perolehan aset baru  | xxxxx       |
| b. | Harga jual aset lama       | xxxxx (-)   |
| c. | Pajak yang dibayar/dihemat | xxxxx (+/-) |
|    | Nilai investasi            | xxxxx       |

Pajak akan menjadi positif (dibayar) jika hasil penjualan aset lama memperoleh keuntungan. Sebaliknya, pajak akan negatif

(penghematan pajak) jika hasil penjualan aset lama menimbulkan kerugian.

- ✚ Untuk mencari laba rugi penjualan aset lama sebagai berikut:
- a. Harga perolehan xxxxx
- b. Akumulasi penyusutan hingga tanggal penggantian (xxxxx)
- c. Nilai buku hingga tanggal penggantian xxxxx
- d. Laba (rugi) penjualan xxxxx

• **Kriteria:**

1. Jika nilai buku > harga jual, maka akan mengalami rugi, sehingga terjadi penghematan pajak (-).
2. Jika nilai buku < harga jual, maka akan diperoleh laba, sehingga terjadi pembayaran pajak (+).

**13.4 Metode Penilaian Investasi Pada Asset Real**

Dalam menentukan usulan proyek investasi mana yang akan diterima atau ditolak. Maka usulan proyek investasi tersebut harus dinilai

**A. Metode Penilaian**

- ✚ Metode periode pengembalian
- ✚ Metode nilai sekarang bersih
- ✚ Metode indeks profitabilitas
- ✚ Metode internal rate of return – IRR
- ✚ Metode modified internal of return – MIRR

**1. Metode Periode Pengembalian**

- ✚ Periode pengembalian – payback period  
Jangka waktu yang dibutuhkan untuk mengembalikan nilai investasi melalui penerimaan – penerimaan yang dihasilkan oleh proyek investasi tersebut
- ✚ Mengukur kecepatan kembalinya dana investasi
- Rumus periode pengembalian jika arus per tahun jumlahnya berbeda

$$\text{periode pengembalian} = n + \frac{a - b}{c - b} \times -1 \text{ tahun}$$

keterangan

- n = Tahun terakhir dimana jumlah arus kas masih belum bisa menutup investasi mula-mula
- a = Jumlah investasi mula-mula
- b = Jumlah kumulatif arus kas pada tahun ke – n

c = Jumlah kumulatif arus kas pada tahun ke n + 1

- Rumus periode pengembalian jika arus per tahun jumlahnya sama

$$\text{Periode pengembalian} = \frac{\text{Investasi awal}}{\text{Arus kas}} \times 1 \text{ tahun}$$

+ Usulan proyek investasi

a. Periode pengembalian lebih cepat : layak

b. Periode pengembalian lebih lama : tidak layak

c. Jika usulan proyek investasi lebih dari satu maka periode pengembalian yang lebih cepat yang dipilih

Contoh :

Arus kas setiap tahun jumlahnya sama

+ Usulan proyek investasi sebesar Rp. 450 juta, umurnya diperkirakan 5 tahun tanpa nilai sisa, arus kas pertahun yang dihasilkan selama umur proyek Rp. 150 juta dan umur proyek yang disyaratkan 4 tahun, Periode pengembalian proyek investasi tersebut adalah :

### Jawaban

■ Periode pengembalian

Rp. 450 juta

$$= \frac{\text{Rp. 450 juta}}{\text{Rp. 150 juta}} \times 1 \text{ tahun}$$

Rp. 150 juta

$$= 3 \text{ tahun}$$

Periode pengembalian 3 tahun lebih kecil dari yang disyaratkan maka usulan proyek investasi adalah **diterima**

+ Contoh arus kas setiap tahun jumlahnya berbeda

Suatu usulan proyek investasi senilai Rp. 600 juta dengan umur ekonomis 5 tahun, Syarat periode pengembalian 2 tahun dan arus kas pertahun adalah :

<input type="checkbox"/>	Tahun 1	RP. 300 juta
<input type="checkbox"/>	Tahun 2	Rp. 250 juta
<input type="checkbox"/>	Tahun 3	Rp. 200 juta
<input type="checkbox"/>	Tahun 4	Rp. 150 juta
<input type="checkbox"/>	Tahun 5	Rp. 100 juta

Arus kas dan arus kas kumulatif

Tahun	Arus kas	Arus kas kumulatif
1	300.000.000	300.000.000
2	250.000.000	550.000.000
3	200.000.000	750.000.000
4	150.000.000	900.000.000
5	100.000.000	1.000.000.000

Periode Pengembalian

$$= 2 + \frac{\text{Rp. 600 juta} - \text{Rp. 550 juta}}{\text{Rp. 750 juta} - \text{Rp. 550 juta}} \times 1 \text{ tahun}$$

$$= 2,25 \text{ tahun atau } 2 \text{ tahun } 3 \text{ bulan}$$

Periode pengembalian lebih dari yang disyaratkan maka usulan proyek investasi ini **di tolak**

✚ Kelemahan Metode Periode Pengembalian

- a. Tidak memperhatikan nilai waktu dari uang
- b. Tidak memperhitungkan nilai sisa dari investasi
- c. Tidak memperhatikan arus kas setelah periode pengembalian tercapai

✚ Periode Pengembalian Dengan Diskonto

periode pembayaran kembali dengan arus kas bersih di diskontokan

Tahun	Arus Kas	Diskonto 12 %	AK diskonto	Kumulatif AK Diskonto
1	300	0.893	267.90	267.90
2	250	0.797	199.25	467.15
3	200	0.712	142.40	609.55
4	150	0.636	95.40	704.95
5	100	0.567	56.70	761.65
PV			761.65	

Pada tahun 2 investasi belum selesai  
 $N = 2$

Penyelesaian Perhitungan

- Periode pengembalian
 
$$a - b$$

$$= n + \frac{\quad}{c - b} \times 1 \text{ tahun}$$

$$= 2 + [ (600 - 467,15) / (609,55 - 467,15) ]$$

$$= 2 + [ 132,85 / 142,4 ]$$

$$= 2 + 0,9329$$

$$= 2,9329 \text{ tahun atau } 2 \text{ tahun } 11 \text{ bulan } 19 \text{ hari}$$

Rangkuman kasus

- Periode pengembalian
 
$$= 2,25 \text{ tahun}$$

- Periode pengembalian di diskontokan
 
$$= 2,94 \text{ tahun}$$

## 2. Metode Nilai Sekarang Bersih

- + Metode nilai sekarang bersih – net present value – NPV  
Menggunakan pertimbangan bahwa nilai uang sekarang lebih tinggi bila dibandingkan dengan nilai uang pada waktu mendatang, karena adanya faktor bunga
- + Arus kas yang digunakan arus kas yang telah didiskontokan atas dasar biaya modal perusahaan atau tingkat pengembalian yang disyaratkan atau tingkat suku bunga

+ Rumus

$$NPV = \left\{ \frac{CF_1}{(1+i)^1} + \frac{CF_2}{(1+i)^2} + \frac{CF_3}{(1+i)^3} + \frac{CF_4}{(1+i)^4} + \dots + \frac{CF_n}{(1+i)^n} \right\} - OI$$

Keterangan

- CF : Arus kas
- I : Biaya modal – tingkat bunga
- N : Umur proyek investasi
- OI : Investasi awal

- + Perhitungan NPV menggunakan tabel bunga dan arus kas setiap tahun jumlahnya berbeda

<i>Contoh perhitungan NPV dengan arus kas berbeda</i>			
Tahun	Arus kas	Tingkat bunga	Nilai sekarang (PV)
(1)	(2)	(3)	(4) = (2) x (3)
1	xxxx	xxxx	xxxxx
2	xxxx	xxxx	xxxxx
3	xxxx	xxxx	xxxxx
4	xxxx	xxxx	xxxxx

5	xxxx	xxxx	xxxxx
Total nilai sekarang (PV)			xxxxx
Investasi awal (OI)			(xxxxx)
Nilai sekarang bersih (NPV)			xxxxx

- + Rumus  

$$NPV = (\text{ arus kas x faktor diskonto } ) - \text{Investasi awal}$$
- + Keputusan
  - a. NPV positif – diterima  
 Jika PV arus kas lebih tinggi dari PV investasi awal
  - b. NPV negatif – ditolak  
 Jika PV arus kas lebih kecil dari PV investasi
- + Contoh kasus Arus kas Berbeda  
 Suatu perusahaan sedang mempertimbangkan usulan proyek investasi sebesar Rp. 700 juta, dengan tingkat pengembalian yang disyaratkan 15 %, perkiraan arus kas pertahun

Tahun	Arus Kas
1	Rp. 300 juta
2	Rp. 250 juta
3	Rp. 200 juta
4	Rp. 150 juta
5	Rp. 100 juta

Tahun	Arus kas	Tingkat bunga 15%	Nilai sekarang (PV)
(1)	(2)	(3)	(4) = (2) x (3)
1	300,000,000	0.8696	260,880,000
2	250,000,000	0.7561	189,025,000
3	200,000,000	0.6575	131,500,000
4	150,000,000	0.5718	85,770,000
5	100,000,000	0.4972	49,720,000
Total nilai sekarang (PV)			716,895,000
Investasi awal (OI)			700,000,000
Nilai sekarang bersih (NPV)			16,895,000

Nilai NPV positif sebesar Rp. 16.895.000, maka usulan proyek investasi ini layak diterima

✚ Contoh kasus Arus kas Sama

Sutau perusahaan mempertimbangkan usulan proyek investasi sebesar Rp. 40 juta tanpa nilai sisa dan arus kas pertahun sebesar Rp. 12 juta selama 5 tahun dengan tingkat pengembalian yang disyaratkan 20 %.

Jawaban :

Nilai NPV

$$\begin{aligned}
 &= (\text{Arus kas} \times \text{Faktor diskonto}) - \text{OI} \\
 &= (\text{Rp. } 12 \text{ juta} \times 2,9906) - \text{Rp } 40 \text{ juta} \\
 &= \text{Rp } 35.887.200 - \text{Rp. } 40 \text{ juta} \\
 &= \text{Rp. } - 4.112.800
 \end{aligned}$$

Usulan proyek ini lebih baik ditolak, NPV negatif

**3. Metode Indeks Profitabilitas**

Perbandingan antara present value – PV arus kas dengan investasi awal

✚ Rumusan PI

$$PI = \frac{CF}{\frac{(1+i)^t}{IO}} \longrightarrow PV$$

Keterangan

PV = present value

IO = Investasi awal

✚ Kriteria penilai :

PI > 1 : Layak – diterima

PI < 1 : Tidak layak – ditolak

Tahun	Arus kas	Tingkat bunga 15%	Nilai sekarang (PV)
(1)	(2)	(3)	(4) = (2) x (3)
1	300,000,000	0.8696	260,880,000
2	250,000,000	0.7561	189,025,000
3	200,000,000	0.6575	131,500,000
4	150,000,000	0.5718	85,770,000
5	100,000,000	0.4972	49,720,000
Total nilai sekarang (PV)			716,895,000
Investasi awal (OI)			700,000,000
Nilai sekarang bersih (NPV)			16,895,000

✚ Penyelesaia kasus

Indek keuntungan :

$$PI = ( 716.985.000 / 700.000.000 )$$

$$PI = 1,0242$$

*Proyek investasi ini layak*

#### 4. Metode Internal Rate Of Return – IRR

- + Tingkat pengembalian internal – internal rate of return – IRR  
Tingkat bunga yang dapat menjadikan NPV sama dengan nol, karena PV arus kas pada tingkat bunga tersebut sama dengan investasi awalnya
- + Metode ini memperhitungkan nilai waktu uang, jadi arus kas di diskontokan atas dasar biaya modal – tingkat bunga

#### + Rumusan IRR

$$NPV = 0 = \frac{CF_1}{(1+i)^1} + \frac{CF_2}{(1+i)^2} + \frac{CF_3}{(1+i)^3} + \frac{CF_4}{(1+i)^4} + \dots + \frac{CF_n}{(1+i)^n} - OI$$

Keterangan

CF : Arus kas

i : Biaya modal – tingkat bunga yang dicari pada tingkat diskonto NPV akan menjadi nol

n : Umur proyek investasi

OI : Investasi awal

#### + Langkah – langkah menghitung IRR :

- a. Hitung PV arus kas yang dihasilkan usulan proyek investasi dengan menggunakan tingkat suku bunga yang dipilih sembarangan
- b. Bandingkan hasil perhitungan poin 1 diatas dengan IO – nya
  - Jika hasilnya negatif, coba dengan suku bunga yang lebih rendah
  - Jika hasilnya positif, coba dengan suku bunga lebih tinggi
- c. Lanjutkan poin langkah 2 diatas sampai PV – nya mendekati OI (selisih PV dengan investasi awal = - 1 dan + 1)
- d. Menghitung tingkat diskonto dari usulan proyek investasi tersebut dengan teknik interpolasi

#### + Contoh kasus Arus kas Berbeda

Suatu perusahaan sedang mempertimbangkan usulan proyek investasi sebesar Rp. 112.500.000, dengan tingkat pengembalian yang disyaratkan 15 %, perkiraan arus kas pertahun

Tahun	Arus Kas
1	Rp. 45.000.000
2	Rp. 37.500.000
3	Rp. 30.000.000
4	Rp. 22.500.000
5	Rp. 15.000.000

Jawaban

Jika tingkat suku bunga 13 % dan 12 %, bagaimana nilai PV terhadap investasi awal

Tahun	Arus Kas	Tingkat bunga	Nilai sekarang (PV)	Tingkat bunga	Nilai sekarang (PV)
(1)	(2)	13 % (3)	(4) =(2)x(3)	12 % (5)	(6) =(2) x (5)
1	45,000	0.8850	39,825	0.8929	40,181
2	37,500	0.7831	29,366	0.7972	29,895
3	30,000	0.6931	20,793	0.7118	21,354
4	22,500	0.6133	13,799	0.6355	14,299
5	15,000	0.5428	8,142	0.5674	8,511
Total nilai sekarang (PV)			111,926		114,239
Investasi awal (OI)			112,500		112,500

Nilai sekarang bersih (NPV)	-575		1,739
-----------------------------	------	--	-------

- Hasil PV :
  - 13 % = - 575
  - 12 % = 1.740
- Mencari nilai IRR
  - Basis 12 %
    - IRR =  $12 + (\text{Rp. } 1.740.000 / \text{Rp. } 2.315.000) \times 1 \%$
    - IRR = 12 % + 0,75 %
    - IRR = 12,75 %
  - Basis 13 %
    - IRR =  $13 \% + (\text{RP } -575.000 / \text{Rp. } 2.315.000 ) \times 1 \%$
    - IRR = 13 % + ( - 0,248 %)
    - IRR = 12,57 %

Nilai IRR lebih kecil dari 15 %, maka usulan proyek investasi ini *ditolak*

✚ Kasus arus kas setiap tahunnya jumlahnya sama  
 Suatu perusahaan mempertimbangkan usulan proyek investasi sebesar Rp. 80 juta, menghasilkan arus kas setiap tahun Rp. 24 juta, selama 5 tahun dengan tingkat pengembalian yang disyaratkan 12 % , Berapa besarnya IRR ?

Jawaban ....

■ Dicoba faktor diskonto 15 %

$$\text{NPV} = (\text{ arus kas} \times \text{Faktor diskonto}) - \text{OI}$$

$$\text{NPV} = (\text{Rp. } 24 \text{ juta} \times 3,3522 ) - \text{Rp. } 80 \text{ juta}$$

$$\text{NPV} = \text{Rp. } 80.452.800 - \text{Rp } 80 \text{ juta}$$

$$\text{NPV} = \text{Rp } 452.800$$

■ Dicoba faktor diskonto 16 %

$$\text{NPV} = (\text{ arus kas} \times \text{Faktor diskonto}) - \text{OI}$$

$$\text{NPV} = (\text{Rp. } 24 \text{ juta} \times 3,2743 ) - \text{Rp. } 80 \text{ juta}$$

$$\text{NPV} = \text{Rp. } 78.583.200 - \text{Rp } 80 \text{ juta}$$

$$\text{NPV} = \text{Rp} - 1.416.800$$

Jawaban.. Perhitungan interpolasi

$$IRR = 15 \% + ( Rp\ 452.800 / Rp.\ 1.869.600 ) \times 1 \%$$

$$IRR = 15 \% + 0,24 \%$$

$$IRR = 15,24 \%$$

Maka usulan proyek ini di terima

### 1. Modified Internal Rate of Return – MIRR

Tingkat diskonto yang mengakibatkan nilai sekarang dari biaya proyek sama dengan nilai sekarang dari nilai akhirnya, di mana nilai akhir proyek adalah jumlah nilai masa mendatang dari kas masuk yang dimajemukan terhadap biaya modal perusahaan



Rumusan MIRR

$$PV\ arus\ keluar = \frac{CIF_t (1 + k)^{n-t}}{(1 + MIRR)^n}$$



Kriteria

MIRR  $\geq$  Tingkat pengembalian = Di terima

MIRR  $\leq$  Tingkat pengembalian = Di Tolak

Selisih bunga	Selisih PV	Selisih PV dengan OI
15%	80,452,800	80,452,800
16%	78,583,200	80,000,000
1%	1,869,600	452,800



Contoh

kasus

■ Sebuah

proyek investasi berusia 3 tahun dengan tingkat pengembalian 10 % dan investasi awal \$ 6000, dengan arus kas pertahun sbb :

Tahun 1

\$

2000

Tahun 2

\$ 3000

Tahun 3

\$ 4000

■ Tentukan MIRR ?

Penyelesaian

■ CIF =  $2000 (1,10)^2 + 3000 (1,10)^1 + 4000 (1,10)^0$

$$= 2.420 + 3.300 + 4.000 = 9720$$

- Berdasarkan rumusan MIRR
$$6.000 = [ 9.720 / (1 + \text{MIRR})^3$$
$$(1 + \text{MIRR})^3 = 9.720 / 6.000$$
$$(1 + \text{MIRR})^3 = 1,62$$
$$1 + \text{MIRR} = \sqrt[3]{1,62}$$
$$1 + \text{MIRR} = 1,1745$$
$$\text{MIRR} = 0,1745 \text{ atau } 17,45 \%$$
- MIRR mengasumsikan arus kas dari semua proyek diinvestasikan kembali dengan tingkat pengembalian sebesar IRR proyek
- MIRR dapat digunakan sebagai indikator untuk mengetahui profitabilitas perusahaan

# BAB 14

## UNIT LINK

### 14.1 Pengertian Unit Link.

Pengertian asuransi Unit link secara umum adalah asuransi proteksi yang dikaitkan dengan investasi. Asuransi unit link merupakan produk asuransi modern yang bersifat ganda karena memberikan dua manfaat sekaligus, yaitu manfaat proteksi asuransi pada umumnya seperti asuransi jiwa, kesehatan dan lainnya sekaligus memiliki manfaat investasi dalam bentuk nilai tunai. Berikut adalah pengertian Unit Linked menurut beberapa sumber :

1. Polis asuransi jiwa unit linked atau investment linked adalah polis asuransi jiwa individu yang memberikan manfaat proteksi asuransi jiwa dan juga kesempatan untuk berpartisipasi secara langsung dalam pengelolaan investasi yang setiap saat nilai polis bervariasi sesuai dengan nilai aset investasi tersebut. (Modul Financial Planning Standards Board Indonesia)
2. Unit Link adalah produk perusahaan asuransi jiwa yang mengawinkan fungsi proteksi dan investasi. Dalam rencana keuangan, investasi dan proteksi adalah dua hal wajib dimiliki.
3. Menurut Bapepam-LK, unit link adalah sebuah produk investasi yang di tawarkan oleh perusahaan Asuransi Jiwa, bukan oleh Manajer Investasi.
4. Menurut VIVAnews - Asuransi jiwa unit link adalah produk asuransi jiwa yang bersifat hibrida. Sebab, memberikan dua manfaat sekaligus, yakni manfaat perlindungan santunan asuransi jiwa dan manfaat investasi dalam bentuk nilai tunai.

## 14.2 Bentuk-bentuk Unit Link

Ada berbagai macam produk unit link yang saat ini beredar, yang dapat dikelompokkan menjadi beberapa kelompok yakni berdasarkan pembayaran premi, penempatan dana, dan tujuan investasi.

### a. Berdasarkan Pembayaran Premi

Berdasarkan jenis setoran preminya, unit link dapat dibedakan menjadi dua jenis, yakni unit link premi tunggal dan unit link premi berkala.

#### 1. Unit Link Premi Tunggal

Untuk unit link premi tunggal, nasabah berkewajiban membayar premi tunggal secara sekaligus di muka. Cara pembayaran premi tunggal ini cocok bagi orang secara finansial sudah mapan, karena setoran preminya besar dan hanya dilakukan satu kali selama masa perlindungan polis asuransi. Selanjutnya, nasabah tidak mempunyai kewajiban untuk membayar premi lagi. Namun, artinya nilai preminya termasuk paling tinggi dibandingkan jenis asuransi yang lain.

#### 2. Unit Link Premi Berkala

Untuk unit link premi berkala, nasabah harus membayar premi secara berkala atau bertahap. Tahapan pembayaran premi ini bisa setiap bulan, setiap triwulan, atau setiap tahun hingga jangka waktu tertentu. Jenis unit link premi berkala ini cocok untuk seseorang yang ingin mendapatkan perlindungan sekaligus investasi, namun hanya memiliki dana yang terbatas. Produk ini juga sering menjadi pilihan bagi yang masih berusia muda.

### b. Berdasarkan Penempatan Dana

Berdasarkan penempatan dana investasinya, unit link dibagi menjadi empat jenis, yaitu unit link pasar uang (*cash fund unit link*), unit link pendapatan tetap (*fixed income unit link*), unit link campuran (*managed fund unit link*), dan unit link saham (*equity fund unit link*). Pembagian berdasarkan penempatan dana ini sistemnya menyerupai pembagian jenis investasi di produk reksadana karena memang strategi

investasi unit link berupa penempatan aset di penyertaan reksadana.

### **1. Unit Link Pasar Uang**

Produk asuransi unit link ini menempatkan seluruh porsi dana investasinya di instrumen pasar uang, seperti deposito berjangka dan surat utang yang berjangka kurang dari satu tahun. Risikonya terendah namun juga memberikan imbal hasil yang terbatas. Produk ini cocok bagi orang yang tidak berani mengambil risiko yang besar.

### **2. Unit Link Pendapatan Tetap**

Produk asuransi unit link ini menempatkan porsi dana investasi yang dikelola sekurang-kurangnya 80 persen di instrumen surat utang atau obligasi, dan selebihnya di instrumen pasar uang. Risiko investasinya lebih tinggi daripada unit link pasar uang, dengan nilai imbal hasil yang lebih tinggi pula, meski masih lebih rendah daripada imbal hasil dari unit link campuran atau saham. Produk ini cocok bagi orang yang ingin mendapatkan imbal hasil yang relatif stabil.

### **3. Unit Link Campuran**

Produk asuransi unit link campuran menempatkan porsi dana investasi di beragam instrumen, seperti saham, surat utang, dan pasar uang, dengan perbandingan yang tidak termasuk dalam kategori unit link pendapatan tetap atau saham. Potensi imbal hasil dan risiko dari produk ini secara teori bisa lebih besar daripada unit link pendapatan tetap, namun lebih kecil daripada unit link saham. Jenis ini cocok bagi orang yang ingin mendapatkan pendapatan cukup sambil mengharapkan hasil investasi jangka panjang.

### **4. Unit Link Saham**

Produk asuransi unit link saham menempatkan sekurang-kurangnya 80 persen dari portofolio investasi yang dikelola ke dalam instrumen saham. Saham umumnya memberikan potensi imbal hasil yang lebih tinggi berupa keuntungan modal melalui pertumbuhan harga saham dan dividen. Unit link saham menawarkan potensi

pertumbuhan nilai investasi yang paling besar, namun dengan risiko yang paling besar pula. Jenis ini cocok bagi orang yang mengharapkan hasil investasi tinggi dan terbiasa dengan risiko tinggi.

### **c. Berdasarkan Tujuan Investasi**

Pembagian unit link berdasarkan tujuan investasi ini sebenarnya merupakan program yang dibuat perusahaan asuransi untuk menyesuaikan kebutuhan nasabahnya. Jadi semacam paket produk yang ditawarkan perusahaan asuransi sesuai tujuan investasi nasabah. Misalnya unit link pendidikan yang bertujuan untuk pendidikan, atau unit link pensiun sebagai dana pensiun.

## **2.3 Biaya Unit Link**

### **1. Biaya Administrasi**

Komponen biaya ini terus dikenakan kepada pemegang polis selama polis tersebut masih berlaku. Besarnya biaya yang dibayarkan tergantung dari kebijakan masing-masing perusahaan asuransi, dan sistem pembayarannya bisa dalam perhitungan bulanan maupun tahunan.

### **2. Biaya Alokasi Premi**

Pada awal pembelian produk asuransi unit link, biaya ini dikenakan pada pemegang polis. Hal yang kurang menyenangkan untuk produk unit link adalah biaya ini juga dipungut tiap dana yang dialokasikan ke produk investasi. Nah, sayang bukan? Bedakan saja dengan produk asuransi murni, misalnya reksa dana.

### **3. Biaya Pengelolaan Investasi**

Selain kedua biaya diatas, demi keuntungan produk yang dipasarkan, perusahaan asuransi masih mengutip biaya [pengelolaan investasi](#). Besaran biaya yang harus ditanggung pemegang polis bisa bervariasi sampai maksimal 3 persen per tahun berdasarkan harga unit. Nominal biaya juga tergantung dari jenis investasi yang dipilih, besarnya dana kelola, dan margin keuntungan yang diharapkan oleh perusahaan asuransi.

## **14.3 Manfaat Unit link**

Dengan mengikuti program asuransi unit link, nasabah diberi beragam keleluasaan terhadap dana yang ada. Misalnya menambah dana investasi Anda ke

dalam polis atau menarik dana maupun untuk mengalihkan dana ke subdana investasi lainnya. Bahkan beberapa perusahaan asuransi memberikan memberikan fasilitas cuti premi untuk waktu tertentu, di mana selama periode tertentu nasabah unit link diizinkan untuk tidak membayar premi asuransi tanpa polis harus gugur.

Asuransi unit link didukung dengan adanya keterbukaan informasi tentang perkembangan dana dan transaksi yang dilaporkan secara periodik. Laporan biasanya memuat uraian besarnya premi untuk proteksi dan yang digunakan untuk investasi, jumlah unit yang dimiliki, harga unit, jumlah dana kelolaan serta biaya yang dibebankan kepada pemegang polis.

#### **a. Pengalihan Resiko**

Sebagai sarana atau mekanisme pengalihan kemungkinan resiko / kerugian (chance of loss) dari tertanggung sebagai "Original Risk Bearer" kepada satu atau beberapa penanggung (a risk transfer mechanism). Sehingga ketidakpastian (uncertainty) yang berupa kemungkinan terjadinya kerugian sebagai akibat suatu peristiwa tidak terduga, akan berubah menjadi proteksi asuransi yang pasti (certainty) merubah kerugian menjadi ganti rugi atau santunan klaim dengan syarat pembayaran premi.

#### **b. Penghimpun Dana**

Sebagai penghimpun dana dari masyarakat (pemegang polis) yang akan dibayarkan kepada mereka yang mengalami musibah, dana yang dihimpun tersebut berupa premi atau biaya ber- asuransi yang dibayar oleh tertanggung kepada penanggung, dikelola sedemikian rupa sehingga dana tersebut berkemang, yang kelak akan akan dipergunakan untuk membayar kerugian yang mungkin akan diderita salah seorang tertanggung.

#### **c. Premi Seimbang**

Untuk mengatur sedemikian rupa sehingga pembayaran premi yang dilakukan oleh masing – masing tertanggung adalah seimbang dan wajar dibandingkan dengan resiko yang dialihkannya kepada penanggung (equitable premium). Dan besar kecilnya premi yang harus dibayarkan tertanggung dihitung berdasarkan suatu tarip premi (rate of premium) dikalikan dengan Nilai Pertanggungan.

# BAB 15

## Pembentukan Portofolio dengan Elton Gruber dan Pengaruh Makro Ekonomi

### 15.1. PENDAHULUAN

Pemilik dana (sering disebut Investor) yang melakukan investasi di saham selalu mencari bentuk portofolio yang memberikan hasil tingkat pengembalian yang terbaik agar bisa memenuhi keinginannya di masa mendatang. Portofolio yang optimal akan berada pada garis efficient frontier jika dikaitkan dengan teori Markowitz (1952) tentang portofolio. Tingkat pengembalian portofolio tergantung risiko yang ditolerir investor (Markowitz, 1952 dan Manurung, 2022).

Penelitian tentang portofolio telah dilakukan Manurung (1997b) yang membandingkan portofolio Kapitalisasi Besar, Kecil dan Campuran. Penelitian Manurung (1997a) tentang portofolio di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan data periode 1992 sd 1994. Sartono dan Setiawan (2009) menyelidiki VAR Portfolio Optimal dengan membandingkan antara Metode Markowitz dan Mean Absolute Deviation. Chandra dan Hapsari (2014) melakukan analisis Pembentukan Portofolio Optimal dengan menggunakan Model Markowitz Untuk Saham LQ 45 dengan Periode 2008-2012. Galankashi, Rafiei dan Ghezlbash (2020) menyelidiki pemilihan portofolio dengan menggunakan pendekatan sebuah Fuzzy-ANP.

Penelitian ini menggunakan data Indeks Bisnis 27 dalam rangka membangun portofolio investasi. Pemilihan Indeks Bisnis 27 sebagai sumber data dilakukan dengan mempertimbangkan proses seleksi saham yang ketat, di mana hanya 27 saham dengan kapitalisasi besar dan tingkat likuiditas yang baik yang terpilih. Hal ini memastikan bahwa saham-saham yang menjadi komponen Indeks Bisnis 27 memiliki potensi untuk memberikan hasil investasi yang baik dan relatif stabil.

Khususnya, investor diharapkan untuk memperhatikan saham-saham yang likuid karena kelancaran dalam melakukan transaksi jual-beli saham menjadi penting untuk meminimalkan risiko investasi. Oleh karena itu, kecepatan dalam melakukan transaksi jual-beli saham menjadi pertimbangan krusial bagi investor guna menghindari terjadinya kerugian finansial.

Selanjutnya, penting untuk mempertimbangkan pengaruh variabel makro dan tingkat pengembalian pasar terhadap portofolio yang dikelola. Perubahan pada variabel makro, seperti inflasi, nilai tukar, suku bunga, dan pertumbuhan ekonomi, dapat mempengaruhi fluktuasi pasar. Sebagai investor, perlu dilakukan penyesuaian pada portofolio agar dapat menghadapi perubahan yang terjadi pada pasar. Oleh karena itu, dalam penelitian ini, pengaruh variabel makro tersebut terhadap tingkat pengembalian portofolio akan dianalisis untuk mengetahui dampaknya terhadap kinerja investasi. Dengan demikian, penelitian ini bertujuan untuk memberikan gambaran yang lebih komprehensif tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja portofolio investasi dan memungkinkan investor untuk membuat keputusan investasi yang lebih baik. Dalam konteks investasi, pengelolaan portofolio merupakan hal yang sangat penting. Portofolio yang berhasil adalah portofolio yang dapat memberikan tingkat pengembalian yang tinggi, tetapi juga memiliki risiko yang terkendali. Namun, pengelolaan portofolio yang baik tidak hanya berkaitan dengan seleksi saham yang tepat, tetapi juga harus mempertimbangkan pengaruh variabel makro dan tingkat pengembalian pasar.

Variabel makro adalah faktor-faktor ekonomi makro yang mempengaruhi kegiatan investasi, seperti inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan pertumbuhan ekonomi. Fluktuasi pada variabel makro ini dapat berdampak pada fluktuasi pasar, dan oleh karena itu juga akan mempengaruhi portofolio yang dikelola. Sebagai contoh, kenaikan suku bunga dapat menyebabkan harga obligasi turun, sehingga investor mungkin perlu melakukan penyesuaian pada portofolio obligasi mereka. Atau, jika inflasi naik, investor dapat mengalokasikan investasi mereka ke sektor yang dianggap lebih tahan inflasi.

Dalam situasi seperti ini, investor perlu mempertimbangkan pengaruh variabel makro terhadap kinerja portofolio mereka dan melakukan penyesuaian sesuai dengan kondisi pasar. Oleh karena itu, dalam penelitian pembentukan portofolio ini, pengaruh variabel makro tersebut terhadap tingkat pengembalian portofolio akan dianalisis secara menyeluruh untuk memahami dampaknya terhadap kinerja investasi.

Dengan mengetahui pengaruh variabel makro terhadap portofolio, investor dapat membuat keputusan investasi yang lebih bijaksana dan memperbaiki kinerja portofolio mereka. Selain itu, penelitian ini juga akan memberikan gambaran yang lebih komprehensif tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja portofolio investasi dan membantu investor dalam pengambilan keputusan investasi yang lebih baik di masa depan.

## **15.2. KAJIAN LITERATUR**

### **Teori Portofolio**

Teori portofolio adalah teori dalam ekonomi dan keuangan yang menjelaskan bagaimana investor dapat meminimalkan risiko investasi dan maksimalkan pengembalian investasi dengan cara memilih kombinasi yang optimal dari beberapa aset keuangan. Dalam teori portofolio, aset keuangan dianggap sebagai bagian dari sebuah portofolio yang terdiri dari berbagai jenis aset.

Portofolio yang optimal didasarkan pada dua prinsip utama yaitu diversifikasi dan penyesuaian risiko. Diversifikasi berarti memilih berbagai jenis aset dalam portofolio, sehingga risiko dapat disebar dengan baik dan tidak bergantung pada satu jenis aset saja. Penyesuaian risiko berarti memilih kombinasi yang tepat antara risiko dan pengembalian yang diharapkan. Investor harus mempertimbangkan risiko yang terkait dengan setiap aset dan juga tingkat pengembalian yang diharapkan.

Teori portofolio juga mengasumsikan bahwa investor yang rasional akan selalu mencari cara untuk meminimalkan risiko dan memaksimalkan pengembalian. Investor juga dianggap memiliki informasi yang sama mengenai aset-aset yang akan dibeli atau dijual. Namun, dalam praktiknya, investor sering memiliki akses yang berbeda terhadap informasi dan tingkat risiko yang berbeda-beda.

Dalam teori portofolio, risiko diukur dalam bentuk deviasi standar dari pengembalian investasi. Semakin tinggi deviasi standar, semakin tinggi risiko investasi tersebut. Tujuan utama dari teori portofolio adalah untuk mencari portofolio yang paling efisien, yaitu kombinasi aset yang memberikan tingkat pengembalian yang optimal dengan tingkat risiko yang minimal. Teori Portofolio mulai dikembangkan oleh Markowitz (1952) yang menyatakan bahwa saham-saham yang dimasukkan dalam portofolio dengan pertimbangan risiko dan tingkat pengembalian saham. Markowitz menyatakan bahwa tingkat pengembalian saham dan risiko terletak pada daerah yang efisien (Efficient Frontier). Teori Markowitz (1952) memberikan arti bahwa Pemilik dana yang melakukan investasi,

selalu harus memperhatikan tingkat pengembalian dan risiko portofolio. Jika pemilik dana ingin menaikkan tingkat pengembalian portofolionya maka pemilik dana harus mau mentolerir risiko yang lebih tinggi. Daerah Efisien yang dinyatakan oleh Markowitz (1952) sebagai berikut:



Sumber: Markowitz (1952)

Gambar 1. Daerah Efisien Teori Portofolio

Elton, dkk. (1976, 1977 and 1978) memperkenalkan sebuah portofolio dimana saham dipilih dari seluruh saham yang ada (populasi penelitian) dengan menggunakan metode premium tingkat pengembalian terhadap beta (Excess Return to Beta). Saham-saham yang memiliki premium tingkat pengembalian terhadap beta lebih besar dari sebuah kriteria (nilai Cut-off) dimasukkan dalam sebuah portofolio. Elton dkk. menyatakan proses pembentukan portofolio yaitu a) perhitungan kinerja saham individu atau  $RVOL = (R - R_f)$ ; b) mendefinisikan ranking kinerja saham individu berdasarkan rating RVOL; c) menentukan titik dan memilih nilai cut-off tertinggi ( $C^*$ ); d) menentukan aset uang masuk dalam portofolio dan e) membandingkan RVOL individu dengan titik cut-off tertinggi. Pemilihan saham untuk dimasukkan dalam sebuah portofolio bisa juga dilakukan dengan menghitung Skewness dari masing-masing saham (Manurung, 2020). Saham yang lebih besar dari skewness dapat dimasukkan dalam sebuah portofolio. Bahkan besaran skewness dapat ditentukan sehingga mendapat tingkat pengembalian yang tinggi

misalkan saham yang memiliki tingkat pengembalian lebih besar dari x% ditambah tingkat pengembalian bebas risiko (Manurung dkk. 2022). Pendekatan yang didasarkan pada penghitungan Skewness untuk memilih saham-saham yang akan dimasukkan dalam portofolio memiliki potensi untuk menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi daripada metode pemilihan saham lainnya. Pendekatan ini memungkinkan investor untuk memilih saham-saham yang memiliki tingkat pengembalian yang signifikan secara statistik, sehingga dapat mengurangi risiko investasi dan meningkatkan potensi keuntungan. Selain itu, dengan menentukan tingkat pengembalian yang lebih besar dari nilai x% ditambah tingkat pengembalian bebas risiko, investor dapat memilih saham-saham dengan tingkat pengembalian yang lebih tinggi daripada tingkat pengembalian rata-rata pasar. Oleh karena itu, pendekatan ini dapat menjadi alternatif yang menarik bagi investor dalam memilih saham untuk portofolio mereka. Namun, sebelum memutuskan untuk menggunakan pendekatan ini, investor harus mempertimbangkan faktor-faktor lain seperti faktor fundamental perusahaan, volatilitas pasar, serta tujuan dan profil risiko investasi mereka.

### 15.3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan data bulanan yang diperoleh dari [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com). Periode data yang dipergunakan dari Juni 2015 sampai dengan Juni 2022. Pemilihan saham dipilih dari saham-saham yang terdaftar pada Indeks Bisnis 27. Data harga yang digunakan yaitu data harga yang telah disesuaikan terhadap dividen, right issue, dan semua tindakan perusahaan (Corporate Action). Tingkat Pengembalian saham dihitung sebagai berikut:

$$R_{i,t} = \frac{\text{Adjusted Closing Price}_{i,t}}{\text{Adjusted Closing}_{i,t-1}} \times 100\%$$

Risiko atau simpangan baku dihitung sebagai berikut

$$\sigma_t = \text{SQRT}(250) * \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^{252} (ACP_{it} - ACP)^2}{n-1}}$$

Pemilihan saham dengan menggunakan model Elton Gruber, dimana harus dihitung lebih dulu Excess Return to Beta (ERB) untuk setiap saham yaitu

$$ERB = \frac{R_i - R_f}{\beta_i}$$

Dimana :

ERB = Excess Return to beta

$R_i$  = Tingkat pengembalian saham ke  $i$

$R_f$  = Tingkat pengembalian asset bebas risiko

$\beta_i$  = Beta saham ke  $i$

Selanjutnya, Elton dkk memberikan rumusan mengenai saham – saham yang dimasukkan dalam portofolio yaitu saham – saham yang memiliki ERB diatas dari batas tertentu yang disebut dengan cut – off rate dihitung sebagai berikut :

$$C_i = \frac{\sigma_m^2 \sum_{j=1}^i \frac{(R_i - R_f) \beta_j}{\sigma_{e_j}^2}}{1 + \sigma_m^2 \sum_{j=1}^i \left( \frac{\beta_j^2}{\sigma_{e_j}^2} \right)}$$

dimana:

$C_i$  = Cut – off rate

$\sigma_m^2$  = Varians tingkat pengembalian pasar

$\beta_j$  = Beta saham ke  $j$

$\sigma_{e_j}^2$  = Varians saham yang tidak dihubungkan dengan pasar (risiko *unsystematic* ) ke  $j$

$R_i$  = Tingkat pengembalian saham ke  $i$

$R_f$  = Tingkat pengembalian asset bebas risiko

Setelah diperoleh  $C_i$  untuk masing-masing saham (yang telah diurutkan berdasarkan rasio ERB tertinggi hingga terendah), cutoff rate ( $C^*$ ) ditentukan dengan mengambil  $C_i$  nilai terbesar. Dengan demikian, saham-saham di atas batas cutoff rate akan dipilih untuk disertakan ke

dalam portofolio (selanjutnya akan disebut sebagai “saham-saham terpilih”) (Danish & Manurung, 2012).

Setelah menentukan aset-aset yang dimasukkan dalam portofolio optimum, bobot (besaran) setiap aset tersebut dapat ditentukan dengan rumus sebagai berikut:

$$w_i = \frac{Z_i}{\sum_{i=1}^n Z_i}$$

dengan

$$Z_i = \frac{\beta_i}{\sigma_{e_i}^2} \left( \frac{\bar{R}_i - R_f}{\beta_i} - C^* \right)$$

Rumusan ini menyatakan bahwa pertama kali harus dihitung Z dari setiap saham dengan persamaan, agar dapat dihitung besaran dari masing - masing portofolio.

#### **15.4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

Dalam penelitian ini, telah dibahas mengenai tiga aspek penting dalam investasi saham yaitu statistik deskriptif, pembentukan portofolio, dan pengaruh variabel makro terhadap tingkat pengembalian portofolio. Penjelasan awal dalam penelitian ini membahas mengenai statistik deskriptif yang digunakan untuk melihat gambaran umum tentang karakteristik saham-saham yang dianalisis. Selanjutnya, penelitian ini mengulas mengenai pembentukan portofolio saham dan metode yang digunakan untuk memilih saham yang dimasukkan dalam portofolio, termasuk pembentukan portofolio dengan model Elton Gruber dan dengan penimbang kapitalisasi pasar. Terakhir, penelitian ini membahas pengaruh variabel makro terhadap tingkat pengembalian portofolio, dimana diketahui bahwa guncangan pada variabel makro dapat mempengaruhi fluktuasi pasar dan akhirnya mempengaruhi tingkat pengembalian portofolio. Oleh karena itu, penelitian ini memberikan kontribusi dalam memberikan pandangan holistik mengenai investasi saham dan pentingnya pemilihan portofolio yang tepat dengan mempertimbangkan faktor makroekonomi untuk mencapai tingkat

pengembalian yang optimal. Dengan demikian, hasil penelitian ini dapat menjadi acuan bagi investor untuk mengambil keputusan yang tepat dalam memilih portofolio saham dengan mempertimbangkan variabel makroekonomi yang dapat mempengaruhi tingkat pengembalian secara

signifikan. Selain itu, penelitian ini dapat menjadi sumber inspirasi bagi penelitian-penelitian berikutnya yang ingin mengeksplorasi lebih jauh mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kinerja portofolio saham.

### Statistik Deskriptif

Pada sub-bab ini dijelaskan mengenai statistik saham yang masuk dalam portofolio berdasarkan model Elton Gruber sesuai dengan metode yang dipergunakan penelitian ini.

Tabel 15.1. Statistik Deskriptif Saham yang masuk dalam Portofolio

	ADRO	BBCA	BBRI	BFIN	BRPT	CPIN	EMTK	INCO	INKP	PTBA	TBIG	UNTR
Minimum	-	-	-	-	-26.58%	-	-	-	-	-	-	-17.91%
Maksimum	91.16%	13.63%	27.92%	46.90%	100.00%	26.23%	35.95%	31.31%	28.71%	28.57%	19.11%	
Average	1.78%	1.37%	1.23%	2.93%	5.91%	1.45%	1.38%	1.89%	3.85%	2.27%	1.41%	1.15%
Simpangan baku	16.19%	5.13%	7.92%	12.85%	22.06%	10.62%	14.03%	15.46%	17.27%	12.86%	12.30%	9.21%
Skewness	-1.79	-0.31	-0.40	0.46	1.91	0.35	1.30	0.14	1.24	0.43	1.32	0.68
Kurtosis	12.47	-0.07	1.93	3.95	5.29	0.52	5.94	-0.19	3.12	0.10	2.43	1.12
Jarque Bera	363.27	34.83	6.34	6.12	70.31	23.54	54.60	36.22	21.72	32.49	25.98	19.08

Sumber: Hasil Olahan Penulis

Tingkat pengembalian saham (dilihat dari rata-rata tingkat pengembalian) yang masuk dalam portofolio saham bervariasi dari 1,15% sampai dengan 5,91% selama periode Juni 2015 sampai dengan Juni 2022. Saham yang memberikan tingkat pengembalian tertinggi selama periode penelitian yaitu saham BRPT baik secara angka maksimum tingkat pengembalian maupun secara rata-rata tingkat pengembalian. Simpangan baku perusahaan berfluktuasi dari 5,13% sampai dengan 22,06% selama periode penelitian. Simpangan baku terendah pada saham BBCA dan tertinggi pada saham BRPT. Artinya tingginya simpangan baku saham tersebut menyatakan bahwa investor akan bisa mendapatkan kapital gain (keuntungan modal) pada saham tersebut. Tingkat pengembalian saham tersebut memiliki distribusi

normal selama periode penelitian. Adanya distribusi normal terhadap tingkat pengembalian memberikan arti bahwa model yang dipergunakan dapat diestimasi dengan metode kuadrat terkecil.

### Pembentukan Portofolio

Pembentukan portofolio dilakukan dengan tahapan yaitu pemilihan saham dengan menggunakan Model Elton Gruber, sesuai persamaan (3), (4), (5) dan (6). Pada Indeks Bisnis 27 terdaftar 27 saham dan ternyata saham yang terpilih 12 saham setelah menghilangkan saham yang mempunyai penimbang negatif dengan model Elton Gruber tersebut. Selanjutnya, dua belas saham dengan metode Elton Gruber dan kemudian dibuat saham pembanding yaitu dua belas saham dengan penimbang saham dalam portofolio yaitu penimbang saham dan penimbang dengan kapitalisasi pasar saham dari 12 saham tersebut. Artinya ada 3 portofolio yang dibentuk berdasarkan penimbang dalam portofolio.

Adapun hasil ketiga portofolio sebagai berikut:

Tabel 15.2. Statistik Deskriptif Portofolio yang Dibentuk

	ELGRU	EQUAL W	Market Cap
Minimum	-19.76%	-16.75%	-16.60%
Maksimum	14.30%	18.78%	11.85%
Average	1.66%	2.22%	1.58%
Standard of Deviation	5.86%	6.44%	5.17%
Skewnes	-0.77	-0.24	-0.65
Kurtosis	1.53	0.86	0.88
Jarque Bera	16.052	17.06	21.91
CV	3.540	2.903	3.274

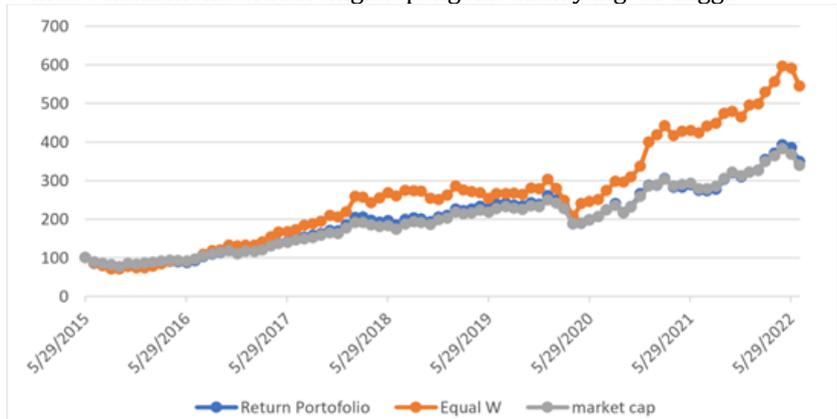
Sumber: Hasil Olahan Penulis

Berdasarkan Tabel 15.2 diperlihatkan bahwa tingkat pengembalian tertinggi pada portofolio dengan penimbang sama setiap saham di portofolio. Urutan kedua pada portofolio dengan model Elton Gruber dan dilanjutkan dengan portofolio penimbang berdasarkan kapitalisasi pasar dari saham di portofolio. Selanjutnya, simpangan baku dari masing-

masing portofolio dimana portofolio dengan penimbang kapitalisasi pasar terendah dan tertinggi pada portopolio penimbang sama untuk setiap saham. Berdasarkan metode Coefficient of Variation (CV), maka pilihan portofolio akan ditujukan pada portofolio penimbang sama untuk setiap saham dan urutan berikutnya portofolio dengan penimbang kapitalisasi pasar dan terakhir metode Elton Gruber.

Selanjutnya, tingkat pengembalian portofolio masing-masing ketiga portofolio divisualisasi dalam bentuk grafik sejak Juni 2015 sampai dengan Juni 2022 untuk melihat lebih jelas. Gambar 1 dibawah ini memperlihatkan tingkat pengembalian kumulatif portofolio atas tiga bentukan portofolio yaitu berdasarkan model Elton Gruber, Penimban sama (Equal Weighted) dan Penimbang Kapitalisasi Pasar.

Gambar 1 berikut dibawah ini terlihat secara jelas bahwa garis yang bergambar oranye (orange) memperlihatkan tingkat pengembalian kumulatif dari Juni 2015 sampai dengan Juni 2022 untuk portofolio penimbang sama, warna abu-abu untuk portofolio dengan penimbang kapitalisasi pasar, warna biru untuk portofolio dengan penimbang Elton Gruber. Tingkat pengembalian kumulatif dengan penimbang sama untuk semua saham memberikan tingkat pengembalian yang tertinggi.



Gambar 15.2. Tingkat Pengembalian Portofolio Saham Indeks Bisnis 27

Selanjutnya, ketiga portofolio diuji secara statistik untuk memilih satu dari ketiga portofolio. Hasil yang diperoleh bahwa tidak ada perbedaan signifikan tingkat pengembalian portofolio diantara ketiga portofolio tersebut.

Penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Manurung dkk (2022), Manurung (1997a, 1997b), Manurung dan

Berlian (2004); Sartono dan Setiawan (2009), Chandra dan Hapsari (2014). Penelitian ini menyatakan bahwa tidak ada perbedaan secara statistic antara ketiga portofolio. Meskipun ada hasil bahwa portofolio yang memberikan tingkat pengembalian tertinggi dihasilkan oleh portofolio yang mempunyai penimbang sama setiap saham dalam portofolio, tetapi perbedaannya tidak signifikan.

Manajer Investasi sebagai pengelola portofolio pemilik dana biasanya mengelola portofolio dengan berbagai model matematis yang diharapkan memberikan hasil yang sangat optimal. Metode Elton Gruber merupakan model yang banyak menggunakan matematis. Hasil Penelitian ini tidak sesuai dengan diharapkan, dan memberikan implikasi bahwa investor tidak perlu memberikan uangnya dikelola manajer investasi karena tidak memberikan hasil yang lebih dari yang dikelola oleh Manajer investasi.

### **Pengaruh Variabel Makro**

Selanjutnya, Portofolio tersebut Ketika dikelola akan mendapat guncangan (shock) dari pasar saham sendiri maupun variabel makro. Uraian ini menjelaskan guncangan atas pasar, nilai kurs dollar terhadap rupiah, tingkat bunga dan harga minyak. Proses pengolahan data untuk melihat pengaruh tersebut dapat diperhatikan dibawah ini.

$$RPEG = -0,0061 + 1,359 ISHG + 0,112 Kurs + 0,036 Int + 0.027 OILP \quad (7)$$

(13,73)            (0,77)            (1,215)            (1,266)

Model (7) memperlihatkan tingkat pengembalian portofolio dimana saham yang dipilih masuk ke dalam portofolio menggunakan model Elton Gruber. Empat variabel diuji pengaruhnya terhadap tingkat portofolio tersebut. Hasil yang diperoleh bahwa tingkat pengembalian pasar signifikan positif mempengaruhi tingkat pengembalian portofolio. Variabel makro lain yang diduga memiliki guncangan bisa mempengaruhi tingkat pengembalian portofolio ternyata tidak signifikan. Hasil ini menyatakan bahwa pemilik modal tidak perlu memperhatikan adanya fluktuasi variabel makro karena tidak mempengaruhi tingkat pengembalian portofolio.

Tingkat pengembalian portofolio yang dibentuk dengan penimbang yang sama setiap saham, proses perhitungan model yang dihasilkan dapat diperhatikan pada persamaan (8) dibawah ini.

$$RPEW = 0,013 + 1,244 ISHG - 0,034 Kurs + 0,007 Int + 0.017 OILP \quad (8)$$

(7,94)            (-0,149)            (0,159)            (0,51)

Pada persamaan (8) diperlihatkan bahwa tingkat pengembalian pasar secara signifikan pada tingkat signifikansi 1% mempengaruhi tingkat pengembalian portofolio dengan penimbang sama untuk setiap saham dalam portofolio.

Kemudian, pengujian variabel makro terhadap tingkat portofolio yang dibentuk dengan penimbang kapitalisasi pasar. Hasil perhitungan dengan menggunakan *evIEWS* diperlihatkan oleh persamaan (9) dibawah ini.

$$RPMC = 0,006 + 1,229 \text{ ISHG} + 0,082 \text{ Kurs} + 0,035 \text{ Int} + 0.007 \text{ OILP} \quad (9)$$

$$(14,69) \quad (0,669) \quad (1,41) \quad (0,373)$$

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa tingkat pegembalian pasar signifikan mempengaruhi tingkat pengembalian portofolio yang dibentuk berdasarkan kapitalisasi pasar. Variabel makro yaitu kurs US Dollar, tingkat bunga dan harga minyak tidak signifikan mempengaruhi tingkat pengembalian portofolio yang dibentuk berdasarkan kapitalisasi pasar. Hasil penelitian tentang pengaruh variabel makro terhadap tingkat pengembalian portofolio menunjukkan investor tidak perlu memperhatikan guncangan pada variabel Makro. Investor hanya memperhatikan guncangan oleh Pasar saham saja. Fluktuasi pasar bisa mempengaruhi harga saham di bursa dan berpengaruh langsung terhadap portofolio (Kartika dan Manurung, 2020).

## 15.5. SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Berdasarkan temuan dalam penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa pembentukan portofolio dengan menggunakan pembobotan sama untuk setiap saham menghasilkan tingkat pengembalian portofolio yang paling optimal dibandingkan dengan penggunaan model Elton Gruber atau pembobotan kapitalisasi pasar. Hal ini disebabkan oleh pembobotan yang sama untuk setiap saham memberikan perlakuan yang adil terhadap setiap saham dalam portofolio dan mengurangi efek dari saham-saham yang secara individual memiliki volatilitas yang tinggi.

Selain itu, temuan ini menunjukkan bahwa guncangan pada pasar memiliki pengaruh yang signifikan pada tingkat pengembalian portofolio yang dibentuk dalam tiga bentuk portofolio yang diteliti. Dengan adanya guncangan pasar, investor perlu melakukan penyesuaian terhadap portofolio mereka untuk mengurangi risiko dan memaksimalkan keuntungan.

Implikasi dari temuan ini adalah pemilik dana tidak harus bergantung pada manajer investasi untuk mengelola portofolio mereka. Sebaliknya, dengan pemahaman yang memadai mengenai teori portofolio dan pengaruh variabel pasar, pemilik dana dapat mengelola portofolio mereka sendiri dengan cara yang efektif dan efisien. Namun, perlu diingat bahwa pengelolaan portofolio sendiri memerlukan pemahaman yang mendalam mengenai aspek-aspek pasar dan investasi, sehingga pemilik dana harus terus memperbarui pengetahuan mereka tentang pasar dan mengikuti tren pasar terbaru untuk mencapai hasil yang optimal.

### **Saran**

Berdasarkan kesimpulan tersebut, terdapat beberapa saran yang dapat diberikan. Pertama, investor dapat mempertimbangkan pembentukan portofolio dengan menggunakan penimbang sama setiap saham sebagai alternatif yang lebih menguntungkan daripada pembentukan portofolio dengan model Elton Gruber atau dengan penimbang kapitalisasi pasar. Selain itu, investor juga perlu memperhatikan guncangan pasar yang dapat mempengaruhi tingkat pengembalian portofolio, sehingga diperlukan pengelolaan portofolio yang baik dengan memantau kondisi pasar secara terus-menerus.

Kedua, penelitian ini juga menunjukkan bahwa pemilik dana tidak perlu bergantung pada manajer investasi untuk mengelola portofolio mereka. Sebagai gantinya, pemilik dana dapat mempertimbangkan untuk mengelola portofolio mereka sendiri dengan memperhatikan faktor-faktor penting seperti likuiditas saham, kondisi pasar, dan pembentukan portofolio yang tepat. Dalam hal ini, pemilik dana perlu memiliki pengetahuan dan keterampilan yang cukup dalam bidang investasi untuk dapat mengelola portofolio mereka dengan baik.

Ketiga, penelitian ini dapat menjadi dasar untuk penelitian lanjutan tentang pembentukan portofolio dan pengelolaan investasi yang lebih baik. Para peneliti dapat mempertimbangkan faktor-faktor lain yang mempengaruhi pembentukan portofolio dan pengelolaan investasi, seperti risiko investasi, waktu dan biaya transaksi, dan faktor psikologis yang mempengaruhi pengambilan keputusan investasi. Dengan demikian, penelitian lanjutan ini dapat memberikan kontribusi yang lebih besar untuk pengembangan teori dan praktik investasi yang lebih baik di masa depan.

## DAFTAR PUSTAKA

Bodie, Kane, Investment

Chandra, L., & Y. D. Hapsari (2014). Analisis Pembentukan Portofolio Optimal dengan Menggunakan Model Markowitz Untuk Saham Lq 45 Periode 2008-2012. *Jurnal Manajemen*, 11(1), 41–59.  
<https://doi.org/10.25170/jm.v11i1.832>

Galankashi, M. R., Rafiei, F. M. & Ghezelbash, M. (2020). Portfolio Selection: A Fuzzy-ANP Approach. *Financial Innovation*. 6(17). 1-34. <https://doi.org/10.1186/s40854-020-00175-4>.

Halim, Abdul, 2005, Analisis Investasi, Penerbit Salemba Empat, Jakarta.  
Jogiyanto, 1998, Teori Portofolio dan analisis Investasi, Edisi ke-3, BPFE Yogyakarta, Yogyakarta.

Jones, Charles P., Investment, 8th. Ed., John Wiley & Son, Inc., New York  
Kartika, T. R., & Manurung, A. H. (2020). Determinants of Composite Index in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Seybold Report*, 15(8), 2177–2189.

Manullang, Mitha Debora Rosalinda, Adler Haymans Manurung, Jhonni Sinaga, Panubut Simorangkir, (2023). *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, Vol. 20 No. 01, April 2023 e-ISSN : 2527-8320 Bagian Pengelola Jurnal dan Publikasi (BPJP) Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Jakarta  
<https://doi.org/10.36406/jam.v20i01.946>

Manurung, Adler H. (2022), *Kuangan Perusahaan; Kasus Indonesia*, PT Adler Manurung Press

Manurung, Adler H. (2020), *Investasi: Teori dan Empiris*, PT Adler Manurung Press, November

- Manurung, A. H. & Berlian, C. (2004), Portofolio Investasi: Studi Empiris 1996-2003; *Manajemen Usahawan*, Vol 33(8). 44-48.
- Manurung, A. H. (1997b), Portofolio Bursa Efek Jakarta: Kapitalisasi Besar, Kecil dan Campuran (Portfolio on the JSX: Big, Small and Mixed Market Capitalization); *Majalah Usahawan Indonesia*. 12, Th. XXVI, 1-7.
- Manurung, A. H. (1997a), Portofolio Analysis on the JSX 1992 – 1994; *Jurnal Manajemen Prasetya Mulya*. IV (7). 43-55.
- Markowitz, H. M. (1952). Portfolio Selection. *Journal of Finance*, 7(1), 77-91.  
<http://links.jstor.org/sici?sici=00221082%28195203%297%3A1%3C77%3APS%3E2.0.CO%3B2-1>.
- Markowitz, H. M. (1959). *Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments*. John Wiley & Sons, New York.
- Markowitz H. M. (1991). *Foundations of Portfolio Theory*. *The Journal of Finance*. 46(2), 469-477.
- Sartono, R. A., & Setiawan, A. A. (2009). VAR Portfolio Optimal: Perbandingan Antara Metode Markowitz dan Mean Absolute Deviation. *Jurnal Siasat Bisnis*, 11(1).37-50. <https://journal.uui.ac.id/JSB/article/view/410>.
- Reilly, Brown, *Security Analysis & Portfolio Management*
- Setiawan, K., Manurung, A. H. and B. Usman (2022), Impacts of US Monetary Policy, Domestic Micro and Macro Variables on the Indonesia Stock Market during Quantitative Easing Period in 2008-2020, *Turkish Journal of Computer and Mathematics Education* Vol.13 No. 01, pp. 164-174

## **Glosarium**

Balance of payments (neraca pembayaran) : Ringkasan semua transaksi ekonomi suatu negara dengan negara-negara lain di dunia selama satu tahun.

Balance of Payments (Neraca pembayaran) : Adalah catatan sistematis mengenai semua transaksi ekonomi antar penduduk suatu negara dengan negara-negara lain selama periode tertentu.

Capital account (neraca modal) : Neraca yang menunjukkan perubahan aset suatu negara di luar negeri dan aset luar negeri di negara itu, di luar aset cadangan resmi pemerintah.

Capital account (Rekening/neraca modal) : merupakan sub NPI yang menunjukkan aliran modal finansial baik yang langsung diperdagangkan (perubahan portofolio dalam bentuk saham, obligasi, dan surat berharga internasional yang lain) maupun untuk membayar barang dan jasa.

Capital inflows( arus masuk modal) : Suatu penurunan aset negara di luar negeri dan/atau suatu kenaikan aset luar negeri di negara itu.

Capital outflows ( arus ke luar modal) : Suatu kenaikan aset luar negeri negara itu dan/atau suatu pengurangan aset luar negeri di negara itu.

- Credit transaction (transaksi kredit) : Transaksi-transaksi ekonomis yang membawa penerimaan pembayaran dari orang asing.
- Current account (neraca transaksi berjalan) : Neraca yang mencatat semua transaksi perdagangan barang-barang dan jasa-jasa/serta transfer unilateral.
- Debit transaction (transaksi debit) : Transaksi ekonomis yang membawa pembayaran kepada orang asing.
- Deficit in the balance of payments (defisit dalam neraca pembayaran) : Kelebihan debit total terhadap kredit total dalam neraca transaksi berjalan dan neraca modal (termasuk alokasi SDK dan selisih statistik). Defisit ini juga sama dengan saldo kredit neto dalam neraca cadangan resmi bangsa itu.
- Delphi technique (Delphi teknik) : Melibatkan pengumpulan berbagai opini bebas dan kemudian merata-ratakan dan mengukur penyebaran dari opini-opini tersebut.
- Double-entry bookkeeping (prinsip pembukuan berpasangan) : Prosedur akuntansi yang mengharuskan setiap transaksi harus dicatat atau dibukukan dua kali, sekali dimasukkan (sebagai) debit, satu kali lagi dimasukkan sebagai kredit.
- Economics (Ilmu ekonomi) : Adalah ilmu yang mempelajari perilaku manusia dalam memilih suatu barang untuk dikonsumsi dan menghasilkan produksi untuk menciptakan kemakmuran.

Hedging: (Hedging) adalah istilah jika seorang manajer keuangan international bermaksud menekan risiko melalui cara melindungi nilai transaksi atau asset yang dimilikinya.

Inspection visits (Inspeksi Kunjungan) : melibatkan perjalanan ke suatu negara dan bertemu dengan pegawai pemerintah, eksekutif perusahaan, dan/atau konsumen untuk mengklarifikasi ketidakpastian.

Official reserve account (neraca cadangan pemerintah) : Neraca yang menunjukkan perubahan dalam aset cadangan resmi negara dan perubahan aset luar negeri resmi di negara itu selama tahun tersebut.

Official reserve asset (aset cadangan pemerintah) : Emas yang dikuasai oleh otorita moneter negara itu, SDK, posisi cadangan negara itu di International Monetary Fund (IMF), dan semua devisa yang dimiliki negara itu.

Quantitative analysis (Analisis Kuantitatif): Teknik seperti analisis regresi dapat diaplikasikan pada data historis untuk menilai sensitifitas bisnis pada berbagai faktor.

Reserve Account (Cadangan Rekening) : Merupakan sub NPI yang mencatat hasil bersih dari cadangan devisa yang dimiliki oleh suatu negara dalam bentuk valuta-valuta asing.

Service transaction (transaksi jasa): Bagian dari neraca transaksi berjalan yang meliputi perjalanan dan transportasi,

penerimaan serta pembayaran dari pendapatan atas investasi luar negeri, dan transaksi militer.

Statistical discrepancy (selisih statistik): Pos khusus untuk "menyeimbangkan" neraca pembayaran suatu negara bila rekening (tiga rekening) dari neraca pembayaran dibuat bersama.

Surplus in the balance of payments (surplus neraca pembayaran): Kelebihan total kredit terhadap total debit dalam neraca transaksi berjalan dan neraca modal (termasuk alokasi SDR dan selisih statistik). Surplus ini juga sama dengan saldo debit neto dalam neraca cadangan resmi negara itu.

Unilateral transfer (transfer unilateral atau satu arah) :Pemberian atau kiriman dana dari pihak domestik (baik individu maupun pemerintah) ke pihak luar negeri (individu atau pemerintah), dan sebaliknya.

## **GLOSARIUM DALAM MANAJEMEN KEUANGAN**

1. **Accrual Accounting** : Suatu metode pencatatan dalam akuntansi, dimana dalam hal ini setiap transaksi yang terjadi dicatat berdasarkan konsep pengakuan yang sesungguhnya.
2. **Accounting Equation** : Hubungan antara asset, kewajiban dan equitas.

3. **Acid Test Ratio** : Rasio ini merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dengan tidak memperhitungkan jumlah persediaan. Atau sebuah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam menggunakan aktiva lancar untuk menutupi utang.
4. **Asset Turnover** : Rasio yang mengukur tingkat efisiensi dan efektivitas dari perputaran maupun pemanfaatan total aktiva dalam menghasilkan penjualan
5. **AKTIVA LANCAR** Aktiva yang dimiliki perusahaan yang dapat segera berubah menjadi uang tunai. Termasuk dalam kelompok ini adalah Piutang Dagang, Deposito, Piutang Wesel dan Persediaan
6. **AKTIVA TETAP** Aktiva atau harta perusahaan yang tidak bergerak. Masuk dalam kelompok ini Tanah, Bangunan, Mesin dan Peralatan serta Kendaraan
7. **AKTIVA TAK BERWUJUD** merupakan aktiva non moneter yang bisa diidentifikasi, tidak memiliki wujud fisik secara nyata serta dimiliki guna menghasilkan maupun menyerahkan barang dan jasa, disewakan ataupun hanya bertujuan administrasi.
8. **Akuntansi Dana** Digunakan untuk mengetahui jumlah pengeluaran yang dikeluarkan oleh sebuah proyek, sesuai

dengan ketentuan sejak awal proyek tersebut berjalan dan beroperasi.

9. **Akuntansi Keuangan** Kegiatan mencatat, mengelompokkan dan memberi data valid terhadap laporan keuangan untuk perusahaan bersangkutan atau pihak diluar organisasi.
10. **Akuntansi Manajemen Pengertian Manajemen** Akuntansi Yaitu sebagai tolok ukur bagi manajemen perusahaan untuk menentukan perencanaan, pengambilan keputusan serta pengawasan.
11. **AMORTISASI**
  - a. Melikuidasi secara bertahap: proses bertahap melunasi kewajiban selama periode waktu tertentu. Misalnya jika biaya sebesar Rp 100 juta dan harus diamortisasi selama sepuluh tahun, laporan keuangan akan menunjukkan biaya Rp 10 juta per tahun selama sepuluh tahun. Jika biaya tidak diamortisasi, seluruh Rp 100 juta akan muncul di laporan keuangan sebagai beban pada tahun pengeluaran dilakukan.
  - b. Pengakuan biaya pada saat pemberlakuannya, bukan saat pembayaran, termasuk praktek-praktek seperti penyusutan, deplesi, penghapusan aktiva tidak

berwujud, biaya dibayar di muka dan biaya tanggungan.

12. **Arus Kas** Laporan keuangan dari suatu periode tertentu dalam akuntansi yang menginformasikan tentang aliran keuangan masuk dan keluar secara rinci.
13. **Anggaran** Sejumlah uang tertentu yang akan digunakan untuk kepentingan bersama dalam suatu periode tertentu pula pada perusahaan, mulai dari promosi, produksi, sewa gedung dan tanah.
14. **Aset** Aset adalah suatu keberadaan kekayaan yang diupayakan mampu memberi suntikan dana yang memiliki nilai harga terhadap perusahaan dan organisasi.
15. **Akrual** Adalah Pengeluaran yang dilakukan oleh perusahaan pada satu periode tertentu yang belum dibuatkan faktur nya. Bisa dibilang sebagai Pembayaran di belakang.
16. **BAD DEBT** Piutang yang disangsikan atau diragukan penerimaannya karena kegagalan usaha atau memang merupakan suatu kesengajaan debitur tidak membayarnya.
17. **Bankers Acceptends** Adalah surat tagihan yang diberikan kreditur ke debitur yang merupakan hasil dari suatu transaksi dagang yang sifatnya otomatis cair.

18. **Biaya Langsung** Adalah biaya yang diperlukan dan digunakan secara optimal untuk proses *output* sebuah perusahaan
19. **BIAYA MODAL** tingkat keuntungan yang disyaratkan (biaya untuk mendapatkan modal)
20. **Biaya Tidak Langsung** Biaya yang digabungkan untuk seluruh satuan output. Biaya ini sering juga disebut *Join-Cost*.
21. **Break Even Point (BEP)** : Suatu titik atau keadaan dimana penjualan dan pengeluaran sama atau suatu kondisi dimana penjualan perusahaan cukup untuk menutupi pengeluaran bisnisnya. (Titik Impas)
22. **Buku Bank** Sebuah catatan valid yang ditulis di sebuah buku berisi seluruh transaksi yang terjadi melalui rekening bank. Disebut juga sebagai Buku Tunai / Analisa Tunai.
23. **BUNGA** Bunga adalah jumlah yang dibebankan oleh pemberi pinjaman untuk penggunaan uangnya, atau jumlah imbalan yang diperoleh dari penyimpanan dana oleh lembaga keuangan.
24. **Bursa** Bursa adalah tempat bertemunya penjual dan pembeli tanpa mengetahui dengan siapa mereka bertransaksi. Pasar Bursa sangat terorganisasi, contoh

bursa adalah Pasar Bursa Efek, Komoditas dan Mata Uang.

25. **Capital Budgeting** Yaitu Suatu Proses perencanaan atas penganggaran modal yang diharapkan memberikan dampak positif yang signifikan untuk jangka panjang.
26. **Cash-based Accounting** : Suatu metode pencatatan dalam akuntansi, dimana dalam hal ini setiap transaksi yang terjadi dicatat berdasarkan jumlah nominal yang diterima.
27. **Cash flow** : Suatu laporan keuangan yang berisikan pengaruh kas dari kegiatan operasi, kegiatan transaksi investasi dan kegiatan transaksi pembiayaan/pendanaan serta kenaikan atau penurunan bersih dalam kas suatu perusahaan selama satu periode
28. **Cash inflow** : Arus kas yang terjadi dari kegiatan transaksi yang melahirkan keuntungan kas (penerimaan kas) atau jumlah uang yang masuk
29. **CASH IN HAND** uang yang ada di tangan perusahaan
30. **Cash outflow** : Jumlah uang yang keluar
31. **Cost of Goods Sold** : Seluruh biaya yang dikeluarkan oleh sebuah perusahaan untuk menghasilkan suatu produk atau jasa yang dimulai dari proses pembuatan produk hingga produk tersebut siap untuk didistribusikan ke pasaran.

32. **Daftar Aset** Daftar/*List* yang isinya adalah data aset tidak bergerak pada organisasi. Contohnya adalah detail harga, nomor seri, tanggal pembelian dan lokasi.
33. **Dana Akumulasi** Yaitu uang yang diakumulasikan oleh perusahaan dalam skala tahun ke tahun berdasarkan pendapatan yang berlebih dari pembelanjaan, didalamnya dimuat juga nilai dari aset yang tidak bergerak saat ini.
34. **Dana Bebas** Dana bebas adalah dana yang dipergunakan untuk keperluan umum dalam suatu organisasi atau perusahaan.
35. **Dana Modal** Adalah dana yang berupa perlengkapan atau properti, disimpan dalam bentuk akumulasi dan simpanan.
36. **Dana Terkait** Pengertiannya adalah dana perusahaan yang didapat dari pendonor, namun pendonor akan memperoleh data tengkap tentang bagaimana dana tersebut dipergunakan oleh perusahaan dengan menampilkan “Laporan Balik“.
37. **Dana Umum** Hampir sama dengan dana bebas. Dana umum adalah dana yang biasanya berupa simpanan, digunakan untuk keperluan umum pula.
38. **Dana Khusus** Adalah dana bebas yang telah diakumulasikan menjadi dana khusus untuk suatu keperluan dari perusahaan.

39. **Days payable outstanding** : Rasio keuangan yang menghitung rata-rata waktu yang diperlukan perusahaan untuk membayar tagihan dan faktur kepada perusahaan dan vendor lain dengan membandingkan utang penjualan, biaya penjualan, dan jumlah hari tagihan tetap tidak dibayar.
40. **Days sales outstanding** : Nama lain dari average collection period (ACP) yang mengungkapkan berapa lama piutang tertagih. DSO merupakan ukuran termudah untuk mengamati arus penagihan piutang dari pelanggan.
41. **Debt to Equity Ratio (DER)** : Rasio hutang untuk mengukur tingkat pinjaman dari keuangan perusahaan dan dikalkulasi berdasarkan perbandingan jumlah total liabilitas dibanding dengan jumlah total ekuitas.
42. **Debitor** Yakni semua pihak yang berhutang pada perusahaan (kreditur) dengan perjanjian yang telah disepakati jumlah dan tanggal pembayarannya oleh kedua pihak.
43. **DEPRESIASI** Sejumlah/proporsi nilai dari nilai awal sebuah aset tak bergerak untuk dibebankan sebagai pengeluaran organisasi dalam laporan Pendapatan & Pengeluaran

44. **DEVIDEN** adalah pembayaran yang ditetapkan oleh dewan direksi yang akan dibagikan secara pro rata di antara saham yang beredar. Pada saham preferen, umumnya jumlahnya tetap. Pada saham biasa, dividen bervariasi sesuai kinerja dan jumlah kas perusahaan, dan dapat tidak diberikan jika kinerja bisnis buruk atau direksi memutuskan untuk menahan laba untuk berinvestasi dalam pabrik dan peralatan. Kadang-kadang perusahaan akan membayar dividen dari laba masa lalu (cadangan), bahkan jika tidak menghasilkan laba dari operasi saat ini. Semuanya tergantung pada apa yang diyakini sebagai keputusan terbaik bagi perusahaan.
45. **Earning before Interest and Taxes (EBIT)** : Pendapatan Sebelum Bunga & Pajak merupakan indikator profitabilitas perusahaan, dihitung sebagai pendapatan dikurangi biaya, tidak termasuk pajak dan bunga.
46. **EBIT** Laba sebelum pajak adalah laba bersih sebelum dikurangi kewajiban pajak
47. **Efficiency Ratio** : Jenis analisis Rasio Keuangan yang mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan aset mereka untuk menghasilkan pendapatan
48. **EPS adalah** Jumlah pendapatan yang diperoleh dalam satu periode untuk tiap lembar saham yang beredar, dan

akan dipakai oleh pimpinan perusahaan untuk menentukan besarnya dividen yang akan dibagikan.

49. **Expenses (Beban)** : Suatu penurunan nilai ekonomi, yang merupakan kas keluar atau aktiva yang berkurang.
50. **Funded Debt** Yakni utang jangka panjang yang dimiliki perusahaan yang jatuh tempo nya lebih satu tahun yang disebabkan oleh obligasi atau surat perjanjian jangka panjang.
51. **FUTURE VALUE** adalah nilai uang di masa yang akan datang dengan tingkat bunga tertentu.
52. **FUTURE VALUE ANNUITY** Mencari nilai akan datang dari suatu anuitas yang dibayar setiap akhir periode
53. **Gross Profit Margin** : Sebuah rasio atau perimbangan antara gross profit (laba kotor) yang diperoleh perusahaan dengan tingkat penjualan yang dicapai pada periode yang sama.
54. **HARGA POKOK PENJUALAN** adalah semua biaya yang muncul dalam rangka menghasilkan suatu produk hingga produk tersebut siap dijual.
55. **HIPOTIK** Satu hak kebendaan atas benda tidak bergerak untuk mengambil pergantian daripadanya bagi perlunasan suatu perutusan.

56. **HUTANG LANCAR** adalah hutang yang harus dibayar dalam 12 bulan atau kurang.
57. **IDLE CASH (MONEY)** atau Uang diam adalah kasus dimana suatu perusahaan/orang memiliki kelebihan uang yang tidak dimanfaatkan untuk waktu yang lama.
58. **INFLASI** adalah kenaikan terus-menerus tingkat harga konsumen dan upah atau penurunan terus-menerus daya beli uang, yang disebabkan oleh peningkatan mata uang yang beredar melebihi kenaikan jumlah barang dan jasa yang tersedia.
59. **Inventory days** : Rasio efisiensi yang mengukur jumlah perusahaan rata-rata hari menyimpan inventarisnya sebelum menjualnya
60. **Investmen Dealer** Adalah suatu organisasi yang membeli sesuatu produk untuk dijual kembali pada pembeli lain.
61. **KAS** adalah uang tunai dalam bentuk kertas dan koin.
62. **Kreditur** Kreditur adalah pihak/organisasi yang berperan sebagai pemilik dana atau yang mempunyai piutang dari para debitor.
63. **KUPON** Kupon adalah *coupon* yaitu suku bunga atas obligasi yang akan dibayarkan oleh penerbit kepada pemegang obligasi tersebut pada saat tanggal jatuh tempo.

64. **LABA DITAHAN** (*retained earnings*) adalah laba bersih yang tidak dibayarkan sebagai dividen tetapi diakumulasikan selama masa usaha perusahaan dan dilaporkan pada bagian kekayaan bersih atau ekuitas dalam neraca.
65. **Laporan Pendapatan dan Pengeluaran** Yaitu ringkasan tentang segala bentuk transaksi yang terjadi (pendapatan dan pengeluaran) pada satu periode tertentu, serta membandingkannya dengan transaksi pada periode yang berbeda.
66. **Laporan Penerimaan dan Pembayaran** Adalah Ringkasan dari buku kas yang didalamnya terdapat jumlah saldo awal dan akhir pada periode tertentu.
67. **Laporan Pengecualian** Laporan pendek yang tentang hal-hal yang memerlukan perhatian lebih untuk dipaparkan pada laporan manajemen induk.
68. **LEVERAGE** dalam pengertian bisnis mengacu pada penggunaan asset dan sumber dana oleh perusahaan dimana dalam penggunaan aset atau dana tersebut perusahaan harus mengeluarkan biaya tetap atau beban tetap
69. **Liabilities** : Hutang

70. **Liquidity Ratio** : Rasio yang menunjukkan kemampuan pengelola perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau membayar utang jangka pendeknya. Artinya, seberapa mampu perusahaan untuk membayar kewajiban atau utangnya yang sudah jatuh tempo
71. **Long -term debt** : Hutang atau kewajiban perusahaan yang jangka waktu pelunasannya lebih dari satu tahun.
72. **Likuiditas** Adalah kemampuan perusahaan dalam mencairkan aset menjadi dana untuk suatu keperluan yang bersifat mendesak, misalnya untuk melunasi hutang kepada kreditur yang hampir/telah jatuh tempo.
73. **MANJEMEN KEUANGAN** adalah suatu kegiatan perencanaan, penganggaran, pemeriksaan, pengelolaan, pengendalian, pencarian dan penyimpanan dana yang dimiliki oleh suatu organisasi atau perusahaan.
74. **Margin Trading** Yaitu kegiatan pembelian surat-surat berharga dan saham secara kredit ke perusahaan sekuritas
75. **MODAL** (capital) adalah faktor produksi non-manusia yang digunakan dalam produksi barang dan jasa, dan nilai dari faktor tersebut.
76. **MODAL KERJA** (working capital) adalah aset lancar dikurangi kewajiban lancar, mewakili investasi berputar

yang dibutuhkan untuk membeli persediaan, membayar hutang usaha, dan pekerjaan dalam proses.

77. **NERACA** Neraca adalah salah satu dari tiga laporan keuangan penting mengenai kinerja dan kesehatan perusahaan, bersama dengan Laporan Laba-Rugi dan Laporan Arus Kas. Neraca adalah snapshot mengenai aset, modal dan kewajiban perusahaan. Neraca merinci dari mana uang berasal dan digunakan untuk apa. Persamaan
78. **NET INCOME** Pendapatan bersih (net income) atau laba bersih atau laba adalah sisa setelah penghasilan dikurangi semua biaya dalam satu periode.
79. **Net Loss** : Kerugian Bersih
80. **NET PRESENT VALUE /NPV** (nilai tunai sekarang netto) adalah aliran manfaat dan biaya masa depan yang dikonversi menjadi nilai setara hari ini.
81. **NILAI WAKTU UANG** adalah pengakuan atas kemampuan uang untuk mendapatkan bunga dan kondisi yang dihasilkan bahwa semakin jauh ke depan jumlahnya dibayar, semakin berkurang nilai uangnya.
82. **NPM** , *Net Profit Margin* adalah perbandingan antara laba bersih dengan penjualan. Rasio ini sangat penting bagi manajer operasi karena mencerminkan strategi penetapan

harga penjualan yang diterapkan perusahaan dan kemampuannya untuk mengendalikan beban usaha.

83. **OBLIGASI** Obligasi adalah bukti hutang di mana perusahaan penerbit biasanya berjanji untuk membayar pemegang obligasi sejumlah bunga untuk jangka waktu tertentu, dan untuk membayar kembali pinjaman sejumlah nominalnya pada tanggal jatuh tempo. Pemegang obligasi adalah kreditur dari korporasi dan bukan pemilik.
84. **Owner's Equity** : Aktiva bersih setelah semua kewajiban telah dipenuhi
85. **PAYBACK PERIOD** Periode balik modal adalah lamanya waktu yang dibutuhkan untuk semua aliran arus kas masuk dari proyek menyamai semua aliran kas yang telah dikeluarkan.
86. **PENJUALAN**
- a. Penjualan bersih atau penjualan netto (*net sales*) adalah total pendapatan penjualan dikurangi faktor-faktor pengurang seperti retur, komisi dan diskon.
  - b. Penjualan adalah ilmu dan senimempengaruhi pribadi yang dilakukan oleh penjual, untuk mengajak orang lain bersedia membeli barang atau jasa yang ditawarkan”

87. **PERSEDIAAN** (*inventory*) adalah pasokan atau stok barang atau produk yang perusahaan miliki untuk dijual. Perusahaan manufaktur mungkin memiliki tiga jenis persediaan: bahan baku, barang dalam proses, dan barang jadi yang siap dijual.
88. **PIUTANG** salah satu jenis transaksi akuntansi yang mengurus penagihan konsumen yang berhutang pada seseorang, suatu perusahaan, atau suatu organisasi untuk barang dan layanan yang telah diberikan pada konsumen tersebut.
89. **PRESENT VALUE** Nilai sekarang (*present value*) adalah jumlah kas sekarang yang nilainya setara dengan pembayaran atau aliran pembayaran, yang akan diterima di masa depan.
90. **PRESENT VALUE ANNUITY** nilai hari ini dari pembayaran sejumlah dana tertentu yang dilakukan secara teratur selama waktu yang telah ditentukan.
91. **Prime Rate Loans** Yakni uang yang dipinjam oleh nasabah dari bank-bank komersial dengan syarat kredit jangka panjang serta bunga yang rendah.
92. **Profitability Ratio** : Rasio atau perbandingan untuk mengetahui kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba (profit) dari pendapatan (earning)

terkait penjualan, aset, dan ekuitas berdasarkan dasar pengukuran tertentu.

93. **PROFIT INDEX** Merupakan metode perhitungan kelayakan investasi yang membagi antara Present Value dari Proceeds dengan Present Value dari Outlays.
94. **PROFIT MAXIMINATION** adalah proses yang dilakukan perusahaan untuk menentukan harga dan level output yang memberikan profit yang paling besar. Terdapat beberapa pendekatan untuk masalah ini.
95. **Proxy Fight** Yakni usaha yang dilakukan seseorang atau kelompok untuk menguasai suatu perusahaan dengan mendapatkan ijin dari pemegang saham, terhadap manajemen yang sedang berjalan saat itu.
96. **Ratio Analysis** : Alat analisis keuangan perusahaan untuk menilai kinerja suatu perusahaan berdasarkan perbandingan data keuangan yang terdapat pada pos laporan keuangan (neraca, laporan laba/rugi, laporan aliran kas).
97. **Return On Sales (ROS)** : Rasio Keuangan yang mengukur seberapa efisien perusahaan menghasilkan laba dari pendapatan penjualannya.
98. **Revenue (Pendapatan)** : Suatu hasil penjualan produk dan/ atau jasa dari aktivitas yang dilakukan oleh suatu

perusahaan atau individu dalam melakukan aktivitas normal perusahaan dan kemudian disajikan dalam bentuk laporan keuangan dalam satu periode

99. **ROA** *Return on Assets* (ROA) merupakan rasio keuangan perusahaan yang berhubungan dengan profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan atau laba pada tingkat pendapatan, aset dan modal saham tertentu
100. **ROE** *Return on Equity* (ROE) adalah rasio profitabilitas yang membandingkan antar laba bersih (*net profit*) perusahaan dengan aset bersihnya (ekuitas atau modal).
101. **SAHAM** adalah sebuah instrumen yang menandakan posisi kepemilikan (disebut ekuitas) dalam perusahaan, dan merupakan klaim proporsional atas aset dan laba perusahaan. Kepemilikan dalam perusahaan ditentukan oleh jumlah saham seseorang dibagi dengan jumlah total saham yang beredar.
102. **SEKURITAS** Sekuritas atau efek adalah dokumen berupa sertifikat (warkat) fisik atau elektronik yang dapat diperjualbelikan, yang menunjukkan bahwa seseorang memiliki sebagian kepemilikan atas atau piutang kepada perusahaan. Sekuritas dapat berupa saham atau obligasi.

Sebagian orang juga memasukkan produk derivatif sebagai sekuritas.

103. **SEWA BAYAR DIMUKA** adalah *prepaid rent expense* yaitu beban sewa yang sebenarnya belum menjadi kewajiban yang harus dibayarkan dalam periode yang bersangkutan, tetapi telah dibayarkan lebih dulu.
104. **TATO Perputaran Total Aktiva (Total Asset Turnover/TATO)**: mengukur efisiensi penggunaan aktiva secara keseluruhan untuk menciptakan penjualan dan menghasilkan laba Penjualan Perputaran Total Assets x1kali Total Asset
105. **Short-term debt** : Utang jangka pendek adalah utang yang memiliki jatuh tempo (maturity date) kurang dari 1 tahun.
106. **Tender Offer** Adalah suatu kegiatan dimana perusahaan A memberikan tawaran kepada perusahaan B untuk membeli saham ke perusahaan C.
107. **Term of Trade** Yaitu harga relatif impor dalam hal ekspor dan disebut juga sebagai rasio harga ekspor terhadap harga impor. Dalam artian lain, jumlah barang impor yang dapat dibeli oleh suatu negara barang ekspor.
108. **The Balance Sheet** : Ringkasan dari posisi keuangan perusahaan pada periode tertentu.

109. **WEALTH MAXIMINATION** Sebuah proses yang meningkatkan nilai bersih saat ini dari bisnis atau modal pemegang saham keuntungan, dengan tujuan membawa kemungkinan kembali tertinggi. Strategi maksimalisasi kekayaan umumnya melibatkan membuat keputusan investasi keuangan yang sehat yang mempertimbangkan faktor-faktor risiko yang akan kompromi atau lebih besar daripada manfaat yang diharapkan.
110. **Yield** Yakni teknik yang didasari oleh faktor permintaan dan pasokan (supply and demand) yang digunakan untuk mengoptimalkan keuntungan, dengan cara menurunkan harga untuk meningkatkan peluang jual ketika bisnis sedang sepi. (Kasavana & Brooks).

## Profile Penulis



Penulis merupakan Staff Pengajar di Universitas Serang Raya (UNSERA) untuk Konsentrasi Mata kuliah Keuangan, saat ini sedang melanjutkan kuliah di Program Doktoral Ilmu Manajemen Universitas Pasundan Bandung (UNPAS) konsentrasi Strategi Manajemen Sumber Daya Manusia dan pada tahun 2020 Melanjutkan juga perkuliahan pada Program Studi Doktor Ilmu Manajemen Konsentrasi Manajemen Keuangan di Perguruan Tinggi Negeri (PTN). Pendidikan S-1 di Sekolah Tinggi Manajemen Bandung (STMB-Telkom) Jurusan Manajemen Bisnis dan Informatika, dan S-2 di Program Magister Manajemen , Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Pasundan (STIE-Pasundan). Pelaksanaan Tridarma pada perguruan Tinggi telah menghasilkan penelitian yang di publikasikan pada jurnal Nasional terakreditasi maupun Internasional bereputasi dan bisa diakses di internet. Buku yang telah dihasilkan diantaranya Buku ajar Manajemen Keuangan 1, Manajemen Keuangan 2 (lanjutan), Buku Manajemen keuangan Internasional, Buku referensi tentang harga saham yang bisa diakses melalui Google Playbook. Selain itu penulis sebagai Editor dan Reviwer di beberapa Jurnal nasional dan Internasional.

Penujang kegiatan lain juga dilakukan diantaranya sebagai Pengurus ADGVI, Anggota Asosiasi Dosen Indonesia, Forum Karir Dosen Indonesia, Asosiasi Pengurus Jurnal Indonesia, KODEPENA. Forum Manajemen Indonesia

## ABSTRAK

Buku ini menjelaskan Pengertian Investasi dan Portofolio, Proses Investasi, Menetapkan sasaran investasi, Membuat kebijakan investasi, Memilih strategi portofolio, Memilih aktiva/aset, Mengukur dan mengevaluasi kinerja, Istilah-Istilah Investasi di Pasar Modal

PASAR MODAL DI INDONESIA, Sejarah Pasar Modal di Indonesia

BADAN PENGAWAS PASAR MODAL, Sistem Perdagangan di Bursa Efek Indonesia, Indeks Harga Saham Gabungan INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO), PROSES PENAWARAN UMUM (GO PUBLIC), Tahapan dalam Rangka Penawaran Umum, Persyaratan Pencatatan Saham di BEI, Pasar Modal Sekunder, Peran Pemerintah dalam Pasar Modal. PASAR KEUANGAN DAN BUNGA, Peranan Bunga Teori-teori Tingkat Bunga, Preferensi Individu pada Tingkat Bunga

SAHAM, Saham Preferen, Saham Biasa, Saham Treasury, Nilai Saham, Nilai Buku, Nilai Pasar, Nilai Intrinsik. TEHNIK ANALAISIS DAN PENILAIAN INVESTASI SAHAM, Pendekatan Penilaian Saham  
Penilaian Saham dengan Pendekatan Laba, Pendekatan Nilai Sekarang. ASET TUNGGAL, Pengukuran Return Realisasi, Return Ekspektasi Aktiva Tunggal, Risiko Aktiva Tunggal

TEORI PORTOFOLIO, Beberapa Konsep Dasar, Return yang Diharapkan dari Portofolio, Mengukur Risiko Portofolio, Diversifikasi Portofolio, Memilih Portofolio dari Aktiva Berisiko, Modal Awal dan Modal Akhir,

Kurva Indefferen Nonstation dan Risk Aversion, Menghitung Ekspektasi Return

CAPITAL ASSET PRICING MODEL, Asumsi-asumsi CAPM, Ekuilibrium Pasar Modal, Portofolio Pasar, Garis Pasar Sekuritas, Garis Pasar Modal. DIVIDEN, RIGHT, ISSUE, DAN HARGA SAHAM Bentuk Pembayaran Dividen, Dividen Saham, Pemecahan Saham, Right Issue. OBLIGASI DAN REKSADANA, Pengertian Obligasi dan Reksadana, Jenis-jenis Obligasi dan Reksadana, Manfaat Obligasi dan Reksadana, Pengertian Reksadana, Jenis-Jenis Reksadana, Manfaat Reksadana

INSTRUMEN DERIVATIF (OPSI, KONTRAK FUTURE, WARRANT) Pengertian Instrumen Derivative, Jenis-jenis Instrument Derivative, Opsi, Foward contract atau future contract, Warrant. EFFESIENSI PASAR. Definisi Efisiensi Pasar, Bentuk-bentuk Efisiensi Pasar Pengujian Efisiensi Pasar. INVESTASI ASSET REALSifat Proyek Investasi, Penghitungan Arus Kas, Penghitungan Nilai Investasi Awal, Metode Penilaian Investasi Pada Asset Real. UNIT LINK Pengertian Unit Link, Bentuk-bentuk Unit Link, Manfaat Unit link.

# Manajemen Investasi dan Portofolio

(Dilengkapi Model Kasus Kontemporer)

Deni Sunaryo, S.MB. MM



ISBN 978-623-09-6027-7 (PDF)



9 786230 960277