

BAB II LANDASAN TEORI

A. Investasi

1. Pengertian Investasi

Dalam era globalisasi, banyak individu, kelompok maupun negara yang mencoba berinvestasi dengan harapan memperoleh keuntungan dari hasil investasi. Beberapa alasan seseorang tertarik melakukan investasi (Fisher dan Jordan, 1995:65), antara lain:

- a. Untuk mendapatkan kekuasaan atau prestis tertentu, sehingga mempunyai kemampuan untuk mengontrol perusahaan,
- b. Untuk meningkatkan kekayaan mereka dengan mengumpulkan return uang yang diinvestasikan.

Berdasarkan teori ekonomi, investasi berarti pembelian (dan berarti juga produksi) dari *capital* atau modal barang-barang yang tidak dikonsumsi tetapi digunakan untuk produksi yang akan datang (barang produksi). Investasi juga merupakan penanaman modal saat sekarang untuk mengharapkan keuntungan (*expected return*) yang akan diperoleh pada masa yang akan datang.

Menurut Sharpe, Alexander, dan Bailey,
“Investasi adalah proses penanaman sejumlah dana atau *asset* tertentu pada saat ini dengan mengharapkan tingkat pengembalian (*return*) pada waktu yang akan datang.” (Njodiantik dan Agustino, penerjemah, 1997:1)

Menurut Abdul Halim (2005:4),
“Investasi merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang.” (Njodiantik dan Agustino, penerjemah, 1997:1)

Menurut Jogiyanto (2003:5),
“Investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu yang tertentu.”

Menurut James C. Van Horne (1981),
 “Kegiatan yang dilangsungkan yang memanfaatkan pengeluaran kas pada waktu sekarang ini dengan tujuan untuk menghasilkan laba yang diharapkan di masa mendatang.” (Njodiangtik dan Agustino, penerjemah, 1997:1)

Sedangkan FitzGerald (1978) menyatakan,
 “Investasi adalah aktivitas yang berkaitan dengan usaha penarikan sumber-sumber untuk dipakai mengadakan barang modal pada saat sekarang ini dan dengan barang modal tersebut akan dihasilkan aliran produk baru di masa yang akan datang.” (Njodiangtik dan Agustino, penerjemah, 1997:1)

Jadi dapat didefinisikan bahwa investasi adalah penanaman modal sekarang dimana penanaman modal tersebut diharapkan memperoleh keuntungan (*expected of return*) yang akan diperoleh pada masa yang akan datang.

2. Jenis Investasi

Pada perekonomian yang masih belum modern, hampir semua investasi merupakan investasi riil, sedangkan pada perekonomian yang telah modern, lebih banyak dilakukan investasi *financial*. Lembaga-lembaga untuk investasi finansial yang berkembang pesat member fasilitas untuk investasi riil. Jadi kedua bentuk investasi bersifat komplementer bukan kompetitif.

Pembiayaan apartemen adalah contoh yang bagus. Apartemen adalah *asset* nyata (ada batu bata, tembok dan lainnya) dan dikategorikan sebagai investasi riil. Sedangkan sumber pembiayaan untuk membayar tanah dan konstruksi apartemen sebagian dapat berasal dari investasi langsung.

Setelah kita membuat keputusan untuk menginvestasikan uang kita, ada dua keputusan penting yang kita butuhkan untuk membuat berapa banyak untuk berinvestasi dan di mana untuk menginvestasikannya. Sangat penting untuk memahami pilihan

investasi kita serta risiko yang terkait dengan masing-masing. Ada tiga jenis utama investasi:

- Saham
- Obligasi
- Setara Kas

Kita dapat berinvestasi di salah satu atau semua ketiga jenis investasi langsung atau tidak langsung dengan membeli reksa dana. Anda mungkin juga ingin mempertimbangkan rekening pensiun perorangan (IRA) atau anuitas, keduanya dapat pajak tangguhan menawarkan tabungan investasi.

Bila kita berinvestasi dalam saham, berarti kita membeli saham kepemilikan dalam perusahaan dan menjadi pemegang saham. Perusahaan menjual saham untuk mengumpulkan uang untuk *start up* atau pertumbuhan.

Secara umum, ada dua jenis saham yang umum yaitu saham biasa dan saham preferen. Dengan saham biasa, pemegang saham memiliki persentase kepemilikan. Sebagai contoh, jika kita memiliki satu lembar saham saham biasa dalam sebuah perusahaan yang memiliki 100 saham, berarti kita memiliki 1 persen dari perusahaan. Pemegang saham biasa juga mempunyai hak untuk memilih masalah-masalah yang mempengaruhi perusahaan.

Saham preferen biasanya tidak memberikan hak suara, tapi umumnya pemegang saham berhak atas dividen (keuntungan perusahaan didistribusikan dalam bentuk tunai). Pemegang saham yang dipilih biasanya menerima dividen pada waktu tertentu dan dalam jumlah yang telah ditentukan; umum pemegang saham mungkin atau mungkin tidak menerima dividen berdasarkan keuntungan perusahaan.

Pengembalian dan risiko investasi untuk kedua jenis saham bervariasi, tergantung pada faktor-faktor seperti ekonomi, politik, kinerja perusahaan dan faktor-faktor pasar saham lain.

Bila kita membeli obligasi, berarti kita meminjamkan uang kepada pemerintah atau perusahaan. Obligasi yang diterbitkan untuk suatu jangka waktu tertentu di mana dilakukan pembayaran bunga ke pemegang obligasi. Jumlah pembayaran ini tergantung pada tingkat bunga yang ditetapkan oleh penerbit obligasi (pemerintah atau perusahaan) ketika ikatan dikeluarkan. Ini disebut tingkat kupon. Harga kupon bisa diperbaiki atau variabel. Pada akhir periode waktu tertentu (yang disebut jatuh tempo), ikatan penerbit diperlukan untuk membayar kembali par atau nilai nominal obligasi (jumlah pinjaman yang asli).

Obligasi dianggap investasi yang lebih stabil dibandingkan dengan saham karena mereka biasanya memberikan aliran pendapatan. Tetapi karena mereka lebih stabil, mereka kembali jangka panjang mungkin akan lebih kecil daripada saham. Obligasi Namun, kadang-kadang dapat melebihi saham tingkat pengembalian, tergantung pada saham tertentu. Perlu diketahui bahwa obligasi akan dikenakan sejumlah risiko investasi termasuk risiko kredit, risiko pengembalian dan risiko suku bunga.

Investasi yang termasuk dalam setara kas atau *cash equivalent*, seperti buku rekening tabungan, reksa dana pasar uang atau sertifikat deposito (*Certificated of Deposit*), melindungi investasi awal kita dan membiarkan kita memiliki akses ke uang kita.

Jenis investasi ini umumnya lebih stabil memberikan *rate of return*. Di sisi lain, tingkat pengembalian (setelah pajak dibayar) seringkali sangat rendah sehingga tidak mengikuti inflasi. Sebuah rekening tabungan, dana pasar uang atau (*Certificated of Deposit*), dapat memberikan kita akses cepat ke uang tunai dan mungkin menyediakan lebih banyak keamanan jangka pendek. Namun, investasi ini tidak dirancang untuk investasi jangka panjang tujuan seperti pensiun.

Berikut adalah beberapa jenis investasi setara kas-jenis:

- Pasar Uang: Sebuah investasi, biasanya dana yang diinvestasikan di *Treasury Bills (T-Bills)*, Sertifikat Deposito (*Certificate of Deposit*) dan kertas komersial (*Commercial Paper*) dari lembaga yang didirikan besar. Beberapa investasi ini biasanya aman, cair investasi
- *Certificate of Deposit*: Suatu investasi dengan periode tertentu, bunga investasi dengan bank atau tabungan dan pinjaman. Sebuah diasuransikan FDIC-CD adalah sebuah investasi berisiko rendah.
- *Passbook Tabungan*: Suatu rekening bank yang umumnya menyediakan rendah, dijamin, *fixed rate of return*.
- Reksa Dana: Campuran investasi yang dapat mencakup saham, obligasi dan kas-setara. Dana ini dikelola oleh seorang manajer keuangan profesional dan memiliki tujuan yang dinyatakan atau gaya investasi.

Menurut Sharpe, Alexander, dan Bailey (Njodiantik dan Agustino, penerjemah, 1997:1), jenis investasi dibagi menjadi dua bagian, yaitu:

- a. Investasi Riil secara umum melibatkan *asset* nyata, seperti tanah, mesin-mesin, atau pabrik.
- b. Investasi Finansial melibatkan kontrak-kontrak tertulis, seperti saham biasa dan obligasi.

Menurut Widiatmodjo (2002:2), jenis investasi dibagi menjadi tiga bagian, yaitu:

- a. Investasi Komoditas (*commodity investment*) yaitu investasi yang objek investasinya adalah komoditas (dalam arti barang), investasi pada komoditas ini sering disebut perdagangan berjangka (*future trading*)
- b. Investasi pada sektor riil (*real investment*) yaitu investasi yang objek investasinya adalah *asset* berwujud seperti pendirian pabrik, pembukaan perkebunan,
- c. Investasi keuangan (*financial investment*) yaitu investasi yang objek investasinya uang, biasanya berupa valuta asing dan sekuritas. Jenis investasi ini terdiri atas investasi pada pasar uang dan pasar modal. Investasi pada pasar uang merupakan investasi keuangan yang

berupa valuta asing dan sekuritas yang diterbitkan oleh industri perbankan seperti deposito, Surat Bersertifikat Pasar Uang (SBPU), dan sebagainya. Investasi pasar modal merupakan investasi keuangan seperti sekuritas yang diterbitkan oleh perusahaan seperti saham, obligasi, opsi, waran, dan sebagainya.

Menurut Jogiyanto (2003:7), jenis investasi menjadi 2 jenis, yaitu:

- a. Investasi pada aktiva nyata (*riil investment*)
Investasi yang berwujud berupa tanah, gedung, pembuatan rumah dan lain. Dengan menggunakan alat ukur yang termasuk ke dalam *capital budgeting* yaitu *Net Present Value, Internal Rate of Return, Marginal Internal Rate of Return, Profitability Indeks, Payback Period*.
- b. Investasi pada aktiva keuangan (*financial investment*)
Investasi pada surat berharga yang diperjual belikan diantara investor, tempat pembelian surat berharga dapat diperoleh melalui lembaga atau badan usaha yang bergerak khususnya di bidang keuangan atau bank dan didalamnya juga terdapat bermacam-macam produk keuangan seperti saham, obligasi, reksadana. Jenis investasi ini antara lain pada pasar uang yaitu investasi keuangan yang berupa valuta asing dan sekuritas yang telah *go public* Investasi pasar modal.

Dalam skripsi ini akan lebih banyak membahas mengenai investasi keuangan, khususnya investasi saham.

3. Tipe Investasi

Menurut (Jogiyanto, 1986:6) ada beberapa tipe dari investasi keuangan diantaranya adalah sebagai berikut:

a. Investasi Langsung

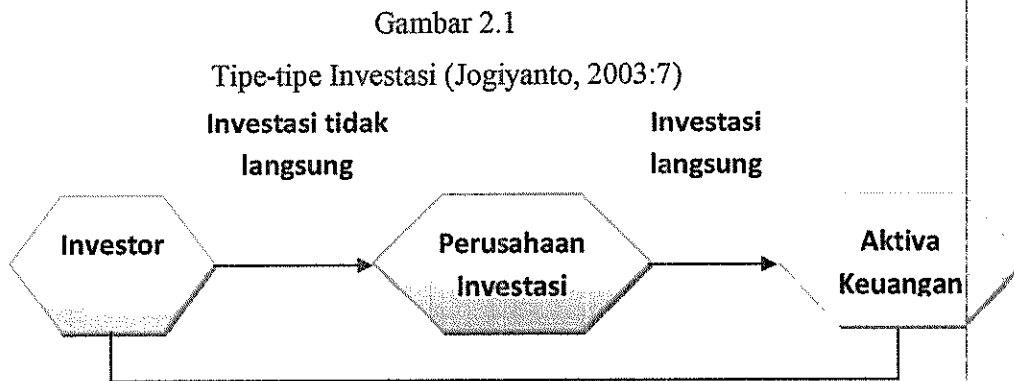
Investasi langsung adalah pembelian secara langsung aktiva keuangan suatu perusahaan, investasi langsung dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan suatu perusahaan, investasi langsung dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang dapat diperjualbelikan di pasar uang (*money market*), pasar modal (*capital market*), atau pasar turunan (*derivative market*). Investasi

langsung juga dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang tidak dapat diperjualbelikan, aktiva ini biasanya dapat diperoleh melalui bank komersial yang berupa tabungan di bank atau sertifikat deposito. Aktiva yang dapat diperjualbelikan di pasar uang (*money market*), berupa aktiva yang mempunyai risiko gagal kecil, jatuh temponya pendek dengan tingkat cair yang tinggi. Contoh aktiva ini dapat berupa *Treasury-Bill (T-Bill)* yang banyak digunakan penelitian keuangan sebagai proteksi *return* bebas risiko (*free rate of return*). Contoh yang lain adalah sertifikat deposito yang dapat dijual kembali. Tidak seperti halnya pasar uang yang bersifat jangka pendek, pasar modal sifatnya adalah untuk investasi jangka panjang. Yang diperjualbelikan di pasar modal adalah aktiva keuangan berupa surat-surat berharga pendapatan tetap (*fixed income securities*) dan saham-saham (*equity securities*). *Fixed income securities* dapat berupa *Treasury-Bond (T-Bond)*, yaitu seperti *Treasury-Bill (T-Bill)* tetapi dengan jatuh tempo jangka panjang berkisar 10 sampai 30 tahun, *municipal bond* (surat berharga yang dikeluarkan oleh pemerintah kota, airport), *corporate bond* (surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan-perusahaan) dan *convertible bond* (*bond* yang dapat dikonversikan ke saham). Aktiva yang dapat diperjualbelikan di *equity market* adalah *preferred stock* dan *common stock*. Opsi (*Option*) dan *futures contract* merupakan surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar turunan (*derivative market*). Disebut dengan surat-surat berharga turunan (*derivative market*). Disebut dengan surat-surat berharga turunan (*derivative*) karena nilainya merupakan jabaran dari surat berharga lain yang terkait. Contoh dari opsi misalnya adalah waran. Waran adalah suatu hak yang diberikan kepada pemegangnya untuk membeli saham yang tertentu dalam kurun waktu yang sudah ditentukan. Nilai dari saham waran merupakan jabaran (turunan atau *derivative*) dari

harga saham yang terkait. Contoh opsi yang lain adalah *put and call option*. *Put and call option* memberi hak kepada pemegangnya untuk menjual (membeli) sejumlah saham perusahaan lain dalam kurun waktu tertentu dengan harga yang sudah ditetapkan. *Futures contract* merupakan persetujuan untuk menyediakan aktiva di masa mendatang dengan harga pasar yang sudah ditentukan di muka. Aktiva yang diperdagangkan umumnya adalah komoditi hasil bumi.

b. Tidak langsung

Investasi tidak langsung adalah pembelian saham dari perusahaan investasi yang mempunyai portofolio aktiva-aktiva keuangan dari perusahaan-perusahaan, investasi ini dapat dilakukan dengan membeli surat-surat berharga dari perusahaan investasi. Perusahaan investasi adalah perusahaan yang menyediakan jasa keuangan dengan cara menjual sahamnya ke publik dan menggunakan dana yang diperoleh untuk diinvestasikan ke dalam portofolio nya. Perusahaan investasi dapat diklasifikasikan sebagai *unit investment trust* (merupakan *trust* yang menerbitkan portofolio yang dibentuk dari surat-surat berharga berpenghasilan tetap misalnya *bond*) dan ditandatangani oleh orang kepercayaan indepen, *close end investment companies* merupakan perusahaan investasi yang hanya menjual sahamnya pada saat penawaran perdana (*Inntial Public Offering*) saja dan selanjutnya tidak menawarkan lagi tambahan lembar saham, *opend end investment companied* dikenal dengan nama perusahaan reksa dana (*mutual funds*) perusahaan investasi ini masih menjual saham baru kepada investor setelah penjualan saham perdana nya dan juga pemegang saham dapat menjual kembali sahamnya ke perusahaan reksa dan bersangkutan.



4. Proses Investasi

Menurut Sharpe, Alexander, dan Bailey (Njodiantik dan Agustino, penerjemah, 1997:10) proses investasi menjelaskan bagaimana seharusnya seorang investor membuat keputusan investasi sekuritas yang dapat dipasarkan, seberapa ekstensif, dan kapan sebaiknya dilakukan. Ada lima prosedur dalam membuat keputusan yang menjadi dasar proses investasi, yaitu:

a. Penentuan Kebijakan Investasi

Langkah pertama, menentukan kebijakan investasi, meliputi penentuan tujuan investor dan kemampuannya atau kekayaannya yang dapat diinvestasikan. Karena terdapat hubungan positif antara risiko dan *return* untuk strategi investasi, bukan suatu hal yang tepat bagi seorang investor untuk berkata bahwa tujuannya adalah memperoleh banyak keuntungan. Yang tepat bagi seorang investor dalam kondisi seperti ini adalah menyatakan tujuannya untuk memperoleh banyak keuntungan dengan memahami bahwa ada kemungkinan terjadinya kerugian. Tujuan investasi seharusnya dinyatakan dalam risiko maupun *return*.

Langkah dalam proses investasi ini juga meliputi identifikasi kategori potensial dari *asset financial* untuk portofolio. Identifikasi ini didasarkan pada beberapa hal: tujuan investasi, jumlah kekayaan yang akan diinvestasikan, dan status pajak dari

investor. Contohnya, dapat dilihat kemudian, biasanya tidak masuk akal bagi investor individu untuk membeli saham utama atau bagi investor yang tidak kena pajak (seperti dana pensiun) untuk berinvestasi pada sekuritas yang tidak kena pajak (seperti *municipal bonds*).

b. Melakukan Analisis Sekuritas

Langkah kedua dalam proses investasi adalah melakukan analisis sekuritas yang meliputi penilaian terhadap sekuritas secara individual (atau beberapa kelompok sekuritas) yang masuk dalam kategori luas dari *asset financial* yang telah diidentifikasi sebelumnya. Salah satu tujuan melakukan penilaian tersebut adalah untuk mengidentifikasi sekuritas yang salah harga (*mispriced*). Ada banyak pendekatan terhadap analisis sekuritas, namun pendekatan tersebut dapat dikategorikan ke dalam dua klasifikasi. Klasifikasi pertama adalah analisis teknis, mereka yang memakai pendekatan ini untuk analisis sekuritas disebut teknisi atau ahli analisis teknis. Klasifikasi kedua disebut analisis fundamental; mereka yang memakai pendekatan ini disebut fundamentalis atau ahli analisis fundamental. Dalam membahas kedua pendekatan tersebut, pertama-tama akan difokuskan pada saham biasa dan kemudian *asset financial* lain.

Dalam bentuk yang paling sederhana, analisis teknis meliputi studi harga pasar saham dalam upaya meramalkan gerakan harga di masa datang untuk saham perusahaan tertentu. Mula-mula, harga-harga masa lalu di analisis untuk menentukan trend atau pola gerakan harga. Lalu harga saham sekarang di analisis untuk mengidentifikasi trend atau pola yang muncul yang mirip dengan pola masa lalu. Pola sekarang yang cocok dengan masa lalu diharapkan akan terulang kembali. Jadi dengan mengidentifikasi pola yang muncul, analisis itu berharap dapat

meramalkan dengan tepat gerakan harga di masa depan untuk saham tersebut.

Analisa fundamental dimulai dengan pernyataan bahwa nilai instrinsik dari *asset financial* sama dengan *present value* dari semua aliran tunai yang diharapkan diterima oleh pemilik *asset*. Sesuai dengan hal tersebut, analisis saham fundamental berupaya meramalkan saat dan besarnya aliran tunai dan kemudian mengkonversikannya menjadi *present value* dengan menggunakan tingkat diskon yang tepat. Lebih spesifik lagi, analisis tidak hanya harus memperkirakan tingkat diskon harus diestimasi. Setelah nilai sesungguhnya (*true value*) dari saham biasa suatu perusahaan ditentukan, nilai tersebut di bandingkan dengan harga pasar dari saham tersebut dengan tujuan untuk melihat apakah saham dihargai dengan tepat. Saham yang memiliki *true value* lebih tinggi dari harga pasar disebut *overvalued* atau *overpriced*. Saham yang *true value* nya lebih rendah dari harga pasar disebut *undervalued* atau *underpriced*. Besarnya perbedaan antara *true value* dengan harga pasar juga merupakan informasi yang penting karena keyakinan pendapat seorang analis bahwa harga saham tertentu tidak tepat sebagian tergantung dari besaran tersebut. Analisis fundamental percaya bahwa kasus kesalahan dalam penentuan harga akan dikoreksi oleh pasar di masa depan, artinya harga saham yang *undervalue* akan mengalami kenaikan dan harga pasar saham yang *overvalued* akan menurun.

c. Membentuk Portofolio

Langkah ketiga dalam proses investasi, kontroksi portofolio, melibatkan identifikasi asset khusus mana yang akan dijadikan investasi, juga menentukan berapa besar bagian dari investasi seorang investor pada tiap *asset* tersebut. Di sini masalah selektifitas, penentuan waktu dan diversifikasi perlu menjadi

perhatian bagi investor. Selektifitas, juga disebut *microforecasting*, merujuk pada analisis sekuritas dan memfokuskan pada peramalan pergerakan harga tiap sekuritas. Penentuan waktu, juga disebut *macroforecasting*, meliputi peramalan harga saham biasa secara umum relatif terhadap sekuritas dengan bunga tetap, misalnya obligasi perusahaan. Diversifikasi meliputi konstruksi portofolio investor sedemikian rupa sehingga meminimalkan risiko, dengan memperhatikan batasan tertentu.

d. Merevisi Portofolio

Langkah keempat dalam proses investasi, revisi portofolio, berkenaan dengan pengulangan periodik dari tiga langkah sebelumnya. Sejalan dengan waktu, investor mungkin mengubah tujuan investasinya, yang pada gilirannya berarti portofolio yang dipegangnya tidak lagi optimal. Oleh karena itu, investor membentuk portofolio baru dengan menjual portofolio yang dimilikinya dan membeli portofolio yang lain yang belum dimiliki. Motivasi lain dari langkah ini adalah dengan berjalannya waktu, terjadi perubahan harga sekuritas, sehingga harga sekuritas yang tadinya tidak menarik sekarang menjadi menarik dan dapat juga kebalikannya. Jadi investor ingin menambah sekuritas yang menarik ke portofolionya dan menjual sekuritas yang tidak lagi menarik. Keputusan semacam ini tergantung antara lain pada besarnya biaya transaksi untuk melakukan perubahan tersebut dan juga besarnya peningkatan pendapatan investasi portofolio yang baru.

e. Mengevaluasi Kinerja Portofolio

Langkah kelima dalam proses investasi, evaluasi kinerja portofolio, meliputi penentuan kinerja portofolio secara periodik dalam arti tidak hanya *return* yang diperhatikan tetapi juga risiko

yang dihadapi. Jadi diperlukan ukuran yang tepat tentang return dan risiko dan juga standard yang relevan.

B. Pasar Modal

1. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal merupakan salah satu tempat yang dapat dimanfaatkan untuk memobilisasi dana, baik dari dalam maupun luar negeri. Kehadiran pasar modal memperbanyak pilihan sumber dana (khususnya dana jangka panjang) bagi perusahaan. Hal ini berarti perusahaan pembelanjaan dapat menjadi semakin bervariasi. Implikasi lebih lanjut dari keadaan ini adalah meningkatnya kemampuan perusahaan untuk menentukan struktur modal yang optimal, yaitu struktur modal dengan biaya modal rata-rata tertimbang yang terendah. Dengan demikian tujuan perusahaan untuk mengoptimalkan kekayaan pemilik (*shareholders*) akan relatif lebih mudah tercapai.

Sementara bagi investor, pasar modal merupakan wahana yang dapat dimanfaatkan untuk menginvestasikan danannya (dalam *asset financial*). Kehadiran pasar modal akan menambah pilihan investasi, sehingga kesempatan untuk mengoptimalkan fungsi utilitas masing-masing investor menjadi semakin besar.

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksa dana, *instrument derivative* maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya.

Menurut Kepres No. 60 tahun 1988,
 “Pasar modal adalah bursa yang merupakan sarana untuk mempertemukan penawar dan peminta dana jangka panjang dalam bentuk efek.” (Njodiantik dan Agustino, penerjemah, 1997:1)

Menurut Undang-Undang Pasar Modal no.8 tahun 1995,
 “Pasar modal yaitu sebagai suatu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.” (Wikipedia.org)

Menurut Husnan (1993:1),
 “Pasar modal sebagai pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang atau modal sendiri. Instrumen keuangan tersebut dapat diterbitkan oleh pemerintah atau perusahaan swasta.” (Njodiantik dan Agustino, penerjemah, 1997)

Menurut Riyanto (1990:164),
 “Pasar modal adalah pasar dalam pengertian abstrak yang mempertemukan calon pemodal (investor) dengan emiten (perusahaan yang menerbitkan surat berharga di pasar modal) yang membutuhkan dana jangka panjang.” (Njodiantik dan Agustino, penerjemah, 1997)

Menurut Patrick dan Wai (dalam Anwar, 1990),
 “Pasar modal (dalam arti sempit) adalah *organized market* yang memperdagangkan saham dan obligasi dengan menggunakan jasa pialang atau *underwriter*.” (Njodiantik dan Agustino, penerjemah, 1997)

Menurut Rosenberg (1983:474-475),
 “*Stock Market is the place through which the buying and selling of stock for the purpose of profit for both buyers and sellers of the security take place.*” (Njodiantik dan Agustino, penerjemah, 1997)

2. Sejarah Pasar Modal di Indonesia

Secara singkat, tonggak sejarah perkembangan pasar modal di Indonesia adalah sebagai berikut:

14 Desember 1912, Bursa efek pertama di Indonesia dibentuk di Batavia oleh Pemerintah Hindia Belanda.

1914 – 1918, Bursa efek di Batavia ditutup selama Perang Dunia I

1925 – 1942, Bursa efek di Jakarta dibuka kembali bersama dengan bursa efek di Semarang dan Surabaya.

Awal tahun 1939, Karena isu politik (Perang Dunia II) Bursa efek di Semarang dan Surabaya ditutup.

1942 – 1952, Bursa efek di Jakarta ditutup kembali selama Perang Dunia II

1952, Bursa efek Jakarta diaktifkan kembali dengan Undang-Undang Darurat Pasar Modal 1952, yang dikeluarkan oleh Menteri Kehakiman (Lukman Wiradinata) dan Menteri Keuangan (Prof. DR. Sumitro Djojo hadikusumo). Instrumen yang diperdagangkan adalah Obligasi Pemerintah Republik Indonesia (1950)

1956, Program nasionalisasi perusahaan Belanda. Bursa efek semakin tidak aktif.

1956 – 1977, Perdagangan di bursa efek vakum

10 Agustus 1977, Bursa efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto. Bursa Efek Jakarta dijalankan dibawah BAPEPAM (Badan Peklaksana Pasar Modal). Tanggal 10 Agustus diperingati sebagai Hari Ulang Tahun Pasar Modal. Pengaktifan kembali pasar modal ini juga ditandai dengan *go public* PT. Semen Cibinong sebagai emiten pertama.

1977 – 1987, Perdagangan di bursa efek sangat lesu. Jumlah emiten hingga 1987 baru mencapai 24. Masyarakat lebih memilih instrument perbankan dibandingkan instrumen pasar modal.

1987, Ditandai dengan hadirnya Paket Desember 1987 (PAKDES 87) yang memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk melakukan Penawaran Umum dan investor asing menanamkan modal di Indonesia.

- 1988 – 1990, Paket deregulasi dibidang Perbankan dan Pasar Modal diluncurkan. Pintu Bursa Efek Jakarta terbuka untuk asing. Aktifitas bursa terlihat meningkat.
- 2 Juni 1988, Bursa Paralel Indonesia (BPI) mulai beroperasi dan dikelola oleh Persatuan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE), sedangkan organisasinya terdiri dari *broker* dan *dealer*.
- Desember 1988, Pemerintah mengeluarkan Paket Desember 88 (PAKDES 88) yang memberikan kemudahan perusahaan untuk *go public* dan beberapa kebijakan lain yang positif bagi pertumbuhan pasar modal.
- 16 Juni 1989, Bursa Efek Surabaya (BES) mulai beroperasi dan dikelola oleh Perseroan Terbatas milik swasta yaitu PT. Bursa Efek Surabaya.
- 13 Juli 1992, Swastanisasi Bursa Efek Jakarta. BAPEPAM berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Tanggal ini diperingati sebagai hari ulang tahun Bursa Efek Jakarta.
- 22 Mei 1995, Sistem Otomatisasi perdagangan di Bursa Efek Jakarta dilaksanakan dengan *computer system* JATS (*Jakarta Automated Trading Systems*).
- 10 November 1995, Pemerintah mengeluarkan Undang-Undang No.8 tahun 1995 tentang Pasar Modal. Undang-Undang ini mulai diberlakukan mulai Januari 1996.
- 1995, Bursa Paralel Indonesia merger dengan Bursa Efek Surabaya
- 2000, Sistem Perdagangan Tanpa Warkat (*scripless trading*) mulai diaplikasikan di pasar modal Indonesia

2002, Bursa Efek Jakarta mulai mengaplikasikan system perdagangan jarak jauh (*remote trading*)

2007, Penggabungan Bursa Efek Surabaya (BES) ke Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI)

Menyambut 33 tahun diaktifkannya kembali pasar modal Indonesia, keluarga besar pasar modal Indonesia, yaitu Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK), Bursa Efek Indonesia (BEI), Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI) dan Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) juga telah menyelenggarakan beberapa kegiatan sosialisasi dan *Corporate Social Responsibility* (CSR).

Selain itu, masih terkait dengan 33 tahun diaktifkannya kembali pasar modal Indonesia, Bursa Efek Indonesia (BEI) juga meresmikan Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) di Padang, Sumatera Barat, yang dilakukan oleh Asisten II Gubernur Sumatera Barat, Suryadarma Sabirin didampingi oleh Direktur Utama PT. Bursa Efek Indonesia, Erry Firmansyah.

Bursa Efek Indonesia (BEI) optimis dengan dibukanya Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) Padang akan semakin membuka wacana masyarakat setempat mengenai pasar modal sebagai alternative investasi dan prioritas utama pendanaan.

Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) tersebut sekaligus melengkapi Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) yang telah ada, yakni Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) Makasar, Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) Manado, Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) Jember, dan Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) Pontianak.

3. Fungsi Pasar Modal

Fungsi pasar modal adalah sebagai berikut:

a. Fungsi Ekonomi

Pasar modal mempunyai fungsi ekonomi. Yang dimaksud dengan fungsi ekonomi yaitu pasar modal menyediakan fasilitas yang mempertemukan dua pihak, yaitu yang memiliki dana (*investor*) dan yang membutuhkan dana (*issuer*). Dengan adanya pasar modal maka pihak yang memiliki kelebihan dan dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh tingkat pengembalian (*return*) untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dan dari operasi perusahaan.

b. Fungsi Keuangan

Pasar modal mempunyai fungsi keuangan. Yang dimaksud dengan fungsi keuangan yaitu memberikan kesempatan untuk memperoleh tingkat pengembalian (*return*) bagi pemilik dana sesuai dengan investasi yang dipilih. Diharapkan pasar modal ini bisa menjadi alternatif penghimpunan dana selain sistem perbankan.

Sedangkan menurut Kamaruddin Ahmad (2003:19), fungsi pasar modal adalah:

- a. Menciptakan pasar secara terus menerus bagi efek yang telah bersangkutan yang telah ditawarkan kepada masyarakat.
- b. Menciptakan harga yang wajar bagi efek yang bersangkutan melalui mekanisme penawaran dan permintaan
- c. Untuk membantu dalam pembelanjaan dunia usaha.

4. Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Suatu Pasar Modal

Pasar modal merupakan suatu media yang mempertemukan permintaan dan penawaran sekuritas jangka panjang. Untuk menentukan seberapa baik kualitas media tersebut (pasar modal),

dibutuhkan beberapa indikator sebagai pedoman penilaian. Reily (1989:75-76) menyatakan bahwa kualitas suatu pasar modal dapat dilihat dari empat indikator, yaitu:

- a. Ketersediaan informasi (*availability of information*)
- b. Likuiditas (*liquidity*)
- c. Efisiensi internal (*internal efficiency*)
- d. Efisiensi eksternal (*external efficiency*)

Seorang calon investor sangat membutuhkan adanya informasi (historis maupun ramalan) yang akurat, relevan, dan tepat waktu. Informasi tersebut dapat berupa informasi mengenai pola fluktuasi harga sekuritas di masa yang lalu atau fluktuasi volume perdagangannya. Informasi yang ada akan mempengaruhi proses pembentukan harga beli dan harga jual suatu sekuritas. Semakin lengkap informasi mengenai sekuritas yang terdaftar dalam bursa dan semakin mudah akses terhadap informasi tersebut, maka pasar modal yang bersangkutan akan semakin baik.

Likuiditas menunjukkan kemampuan untuk membeli atau menjual sekuritas tertentu secara cepat (*marketability*) dan harga yang tidak terlampau berbeda dengan harga sebelumnya, dengan asumsi tidak ada informasi baru yang timbul (*price continuity*). Dalam pasar modal yang likuid, penjualan suatu sekuritas dapat dilaksanakan dengan cepat tanpa menimbulkan *execution cost*. Likuiditas suatu pasar modal dapat ditinjau dari beberapa faktor, di antaranya (Francis, 1991:84-86):

- a. Jumlah order pembelian atau penjualan sekuritas. Semakin banyak jumlah order yang ada, maka pasar akan semakin memiliki 'kedalaman' (*depth*).
- b. Volume perdagangan sekuritas. Semakin besar transaksi perdagangan, maka pasar akan semakin memiliki 'keluasan' (*breadth*).

- c. *Resiliency*, yaitu kecepatan munculnya order baru karena masuknya suatu informasi baru yang mengakibatkan terhadap sekuritas tertentu.

Pasar modal akan semakin memiliki efisiensi internal apabila biaya transaksi semakin rendah. Sementara itu efisiensi eksternal akan semakin tinggi bila penyesuaian harga sekuritas terhadap informasi baru semakin cepat. Informasi tersebut antara lain dapat menyangkut penawaran dan permintaan sekuritas, perubahan faktor-faktor fundamental perusahaan dan keadaan perekonomian secara makro.

5. Lembaga-Lembaga Pendukung Aktivitas di Pasar Modal

Keberhasilan suatu pasar modal ditentukan oleh beberapa faktor. Di antaranya penawaran dan permintaan (*supply and demand*) sekuritas, kondisi politik dan ekonomi, dan kejelasan aspek hukum. Selain itu yang tidak kalah pentingnya pula adalah partisipasi lembaga-lembaga penunjang yang terdapat di dalamnya.

- a. Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal atau *Securities Supervisor Agency*)

Pada saat awal dibentuk di tahun 1977, Bapepam berfungsi sebagai Badan Pelaksana Pasar Modal yang bertugas untuk:

- 1.) Menilai perusahaan yang akan menawarkan efeknya kepada masyarakat.
- 2.) Mengikuti perkembangan perusahaan yang telah menawarkan sahamnya kepada masyarakat.
- 3.) Melaksanakan bursa efek.

Dalam kurun waktu 1977-1987, Bapepam telah memberikan izin emisi kepada 24 perusahaan (termasuk Bursa Efek) yang menawarkan saham dan 6 perusahaan yang menawarkan obligasi melalui Pasar Modal. Selam itu keberhasilan Bapepam dinilai belum begitu mengesankan, karena adanya beberapa kendala berupa:

- 1.) Iklim investasi yang kurang menguntungkan
- 2.) Belum lengkapnya peraturan dan sarana penunjang yang ada
- 3.) Kurangnya daya tarik bagi investor untuk menanamkan dana di pasar modal, yang disebabkan kebijaksanaan perpajakan yang mengenakan pajak atas bungadan deviden dari hasil investasi di pasar modal sementara investasi dalam deposito bank dibebaskan dari pajak.

Berdasarkan Kepres No. 60 tahun 1988 tanggal 20 Desember 1988 tentang pasar modal, tugas Bapepam (Badan Pelaksana Pasar Modal) meliputi penyelenggaraan pasar modal, penilaian perusahaan yang akan menjual efek mengikuti perkembangan pasar modal dan pembinaan serta pengawasan lembaga-lembaga pasar modal. Sedangkan Kepres No.53 tahun 1990 dan Keputusan Menkeu No. 1548 tahun 1990, tugas penyelenggaraan bursa efek diserahkan sepenuhnya kepada badan usaha swasta, sedangkan penilaian calon emiten dilakukan oleh mekanisme pasar. Dengan demikian tugas Bapepam (kini Badan Pengawas Pasar Modal) adalah khusus membina dan mengawasi bursa efek serta lembaga-lembaga lain yang terkait dengan penjualan efek dan mengikuti perkembangan pasar modal. Di samping itu Bapepam juga diberi tambahan kewenangan member ijin usaha kepada perusahaan efek, lembaga penunjang pasar modal atau profesi penunjang pasar modal.

b. Biro administrasi efek

Sesuai dengan Surat Keputusan Menteri Keuangan, lembaga ini adalah perseroan terbatas yang bertugas sebagai pengelola administrasi efek. Kegiatan-kegiatan yang dilakukan meliputi pendaftaran dan pencatatan efek, serta pemindahan hak dan tugas administrasi yang dipercayakan oleh emiten, anggota bursa maupun investor.

c. Akuntan publik

Tugas akuntan publik adalah memeriksa laporan keuangan perusahaan dan memberikan pendapat mengenai kewajaran laporan keuangan tersebut. Pendapat yang diberikan oleh akuntan publik didasarkan pada asumsi bahwa perusahaan telah menyediakan semua data yang diperlukan. Untuk melindungi kepentingan akuntan publik, maka perusahaan akan mengeluarkan surat perwakilan (*representation letter*). Surat tersebut menyatakan bahwa semua data yang diperlukan, telah disediakan dan merupakan tanggung jawab manajemen perusahaan. Dalam melakukan pemeriksaan terhadap laporan keuangan perusahaan, akuntan publik tunduk kepada Standar Profesional Akuntan Publik (SPAP) yang diberlakukan sejak tanggal 1 Agustus 1994. Pendapat yang dapat dikeluarkan oleh akuntan publik ialah 'wajar tanpa syarat' (*unqualified opinion*), 'wajar dengan syarat' (*qualified opinion*), 'tidak wajar' (*adverse opinion*), dan 'tidak memberikan pendapat' (*disclaimer of opinion*). Laporan keuangan perusahaan yang akan menjual sahamnya ke publik (*go public*) harus memperoleh pendapat 'wajar tanpa syarat'. Jadi peran akuntan public adalah sebagai 'penyaring atau *filter*' dari perusahaan-perusahaan yang akan *go public*. Persyaratan kewajaran tersebut dibutuhkan agar hanya perusahaan yang benar-benar berkualitas yang dapat *go public*, sehingga investor tidak dirugikan.

d. *Underwriter*

Peranan penjamin emisi (*underwriter*) meliputi:

- 1.) Membantu emiten mempersiapkan pernyataan pendaftaran beserta dokumen pendukungnya.
- 2.) Memberikan konsultasi keuangan, antara lain: konsultasi tentang jumlah dan jenis efek yang akan diterbitkan, jadwal

emisi, penunjukkan lembaga penunjang lain, metode pendistribusian efek, dan sebagainya.

- 3.) Melakukan penjaminan terhadap efek yang diterbitkan.
- 4.) Melakukan evaluasi terhadap kondisi perusahaan (kinerja historis dan prospeknya), antara lain dalam aspek keuangan, manajemen, pemasaran dan produksi.
- 5.) Menentukan harga sekuritas bersama emiten
- 6.) Sebagai *market maker* di bursa paralel

e. Notaris

Jasa notaris dibutuhkan antara lain dalam hal-hal di bawah ini:

- 1.) Membuat berita acara Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)
- 2.) Menyusun pernyataan keputusan-keputusan dalam RUPS
- 3.) Meneliti keabsahan penyelenggaraan RUPS
- 4.) Membuat akte perubahan anggaran dasar emiten
- 5.) Membuat perjanjian penjaminan emisi efek, perjanjian antar penjamin emisi yang tergabung dalam sindikasi penjamin emisi (*underwriter syndicate*) dan perjanjian antar agen penjual yang tergabung dalam kelompok penjual (*selling group*)
- 6.) Membuat perjanjian perwalianamanatan dan perjanjian pertanggungan (pada emisi obligasi)

f. Konsultan hukum

Konsultan hukum akan ditunjuk oleh emiten untuk memberi saran dan pertimbangan dalam aspek hukum. Pendapat yang diberikan antara lain mengenai:

- 1.) Anggaran dasar emiten beserta perubahannya
- 2.) Ijin usaha emiten
- 3.) Bukti pemilikan atau penguasaan harta kekayaan emiten
- 4.) Perikatan oleh emiten dengan pihak lain.

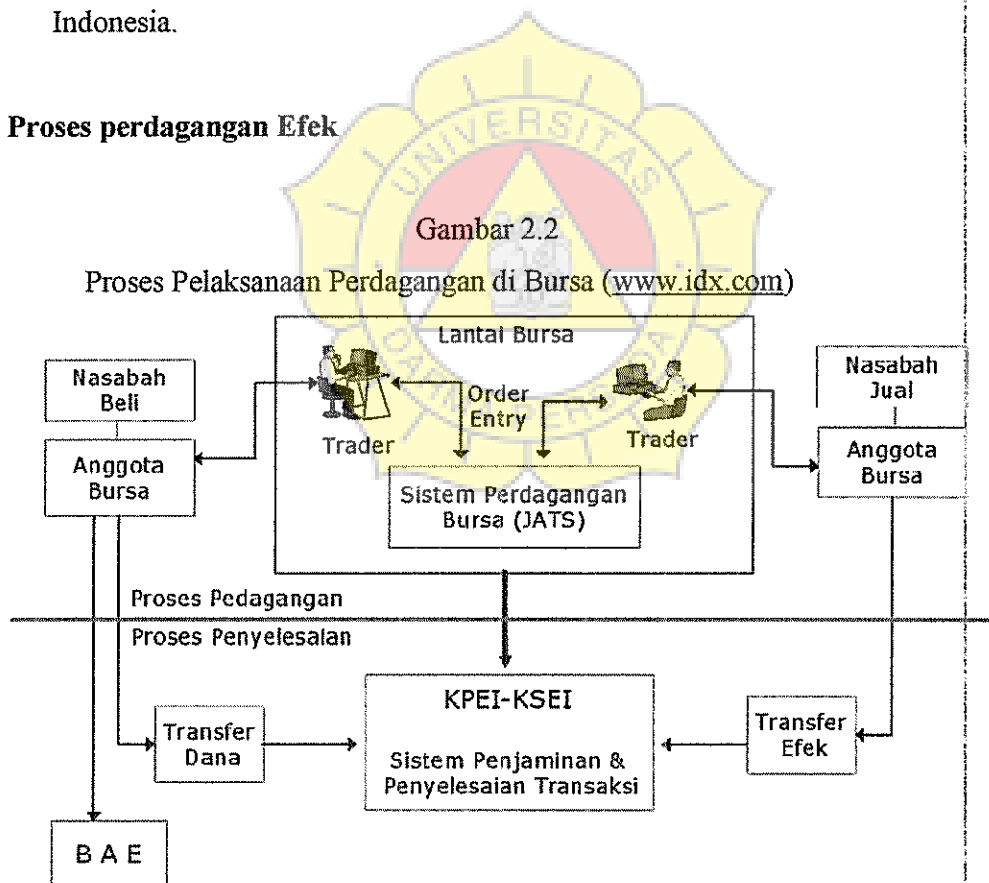
g. Wali amanat

Dalam penerbitan obligasi, jasa wali amanat (*trustee*) sangat diperlukan untuk menilai keamanan obligasi yang akan dibeli para pemodal. Hal ini karena investor selaku kreditor perusahaan, tidak memperoleh agunan atau jaminan apapun.

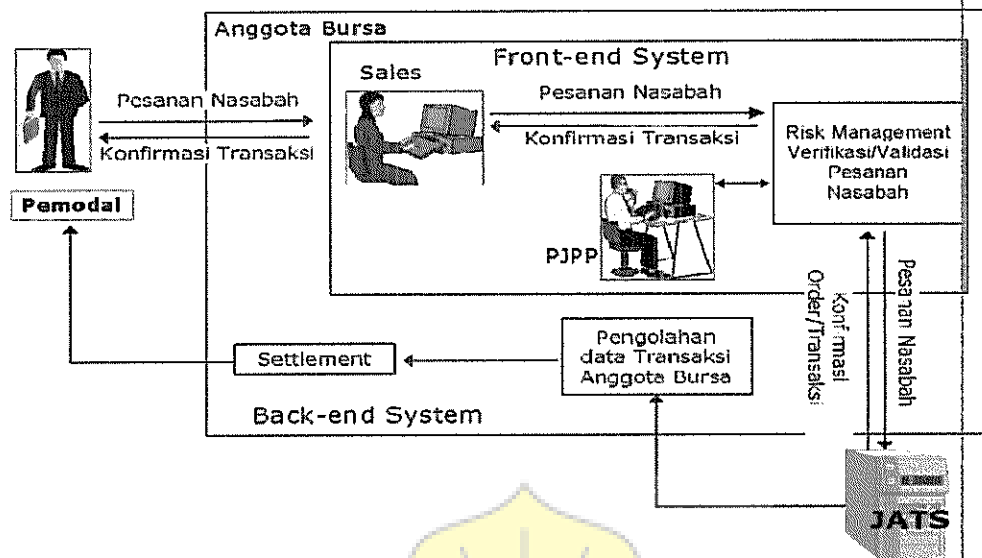
h. Lembaga Kliring

Sementara itu lembaga kliring adalah lembaga penunjang yang berfungsi menyimpan sekuritas yang diperdagangkan di bursa. Hal ini dikarenakan transaksi yang melibatkan pergerakan fisik dari sekuritas sangat sulit dilaksanakan. Fungsi lembaga kliring di Indonesia dilakukan oleh PT. Kliring Deposit Efek Indonesia.

6. Proses perdagangan Efek



Gambar 2.3

Proses Pelaksanaan Perdagangan secara Remote (www.idx.com)

a. Pelaksanaan Perdagangan

Pelaksanaan perdagangan Efek di Bursa dilakukan dengan menggunakan fasilitas JATS. Perdagangan Efek di Bursa hanya dapat dilakukan oleh Anggota Bursa (AB) yang juga menjadi Anggota Kliring KPEI. Anggota Bursa Efek bertanggungjawab terhadap seluruh transaksi yang dilakukan di Bursa baik untuk kepentingan sendiri maupun untuk kepentingan nasabah.

Anggota Bursa Efek bertanggung jawab terhadap penyelesaian seluruh Transaksi Bursa atas nama Anggota Bursa Efek yang bersangkutan sebagaimana tercantum dalam DTB, termasuk Transaksi Bursa yang terjadi antara lain karena:

- kesalahan Peralatan Penunjang dan atau aplikasi Anggota Bursa Efek dalam rangka Remote Trading kecuali kesalahan perangkat lunak JONEC yang disediakan oleh Bursa; dan atau
- kelalaian atau kesalahan PJPP dalam melaksanakan penawaran jual dan atau permintaan beli ke JATS; dan atau

- kelalaian atau kesalahan IT Officer-RT dalam pengoperasian Peralatan Penunjang dan atau aplikasi Anggota Bursa Efek; dan atau
- adanya akses yang tidak sah yang dilakukan melalui Peralatan Penunjang dan atau aplikasi Anggota Bursa Efek.

Segmen Pasar di Bursa

- Pasar Reguler;
- Pasar Tunai;
- Pasar Negosiasi.

Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) hanya dapat diperdagangkan pada Pasar Tunai dan di Pasar Negosiasi pada sesi I.

b. Penyelesaian Transaksi

Tabel 2.1

Penyelesaian Transaksi (www.idx.com)

Segmen Pasar	Waktu Penyelesaian Transaksi
Pasar Reguler	Hari Bursa ke-3 setelah terjadinya Transaksi Bursa (+3).
Pasar Tunai	Hari Bursa yang sama dengan terjadinya Transaksi Bursa (T+0)
Pasar Negosiasi	Bercasarkan kesepakatan antara Anggota Bursa jual dan Anggota Bursa beli.

c. Jam Perdagangan

Perdagangan Efek di Pasar Reguler, Pasar Tunai dan Pasar Negosiasi dilakukan selama jam perdagangan pada setiap Hari Bursa dengan berpedoman pada Waktu JATS.

Tabel 2.2

Jam Perdagangan (www.idx.com)

Hari	Sesi I	Sesi II
Senin - Kamis	pukul 09:30:00 s/d 12:00:00	pukul 13:30:00 s/d 16:00:00
Jumat	pukul 09:30:00 s/d 11:30:00	pukul 14:00:00 s/d 16:00:00

- d. Pra Pembukaan untuk Pasar Reguler dilakukan setiap Hari Bursa:

Tabel 2.3

Pra Pembukaan (www.idx.com)

Jam	Kegiatan
pukul 09:10:00 s/d 09:25:00	Anggota Bursa memasukkan penawaran jual dan atau permintaan beli
pukul 09:25:01 s/d 09:29:59	JATS melakukan proses pembentukan Harga Pra-pembukaan dan alokasi transaksi yang terjadi

- e. Jam Perdagangan Pasar Tunai:

Tabel 2.4

Jam Perdagangan Pasar Tunai (www.idx.com)

Hari	Jam
Senin - Kamis	pukul 09:30:00 s/d 12:00:30
Jumat	pukul 09:30:00 s/d 11:30:30

- f. Pesanan Nasabah

Pesanan yang dapat dilaksanakan di Bursa oleh Anggota Bursa adalah hanya pesanan terbatas (limit order), yaitu pesanan yang dilaksanakan oleh Anggota Bursa sampai dengan batas harga yang ditetapkan oleh nasabahnya. Penawaran jual dan atau permintaan beli nasabah atas Efek selain HMETD hanya boleh ditransaksikan oleh Anggota

Bursa di Pasar Reguler, kecuali nasabah menginstruksikan atau menyetujui secara tertulis bahwa penawaran jual atau permintaan belinya ditransaksikan di Pasar Tunai atau Pasar Negosiasi.

- g. Satuan Perdagangan

Perdagangan di Pasar Reguler dan Pasar Tunai harus dalam satuan perdagangan (round lot) Efek atau kelipatannya, yaitu 500 (lima ratus) Efek. Perdagangan di Pasar Negosiasi tidak menggunakan satuan perdagangan (tidak round lot).

- h. Satuan perubahan harga (fraksi)

Tabel 2.5
Satuan perubahan harga (fraksi) (www.idx.com)

Harga Efek	Fraksi Harga	Maksimum Jenjang Perubahan Harga*
< Rp 200,-	Rp 1,-	Rp 10,-
Rp 200,- s/d < Rp 500,-	Rp 5,-	Rp 50,-
Rp 500,- s/d < Rp 2.000,-	Rp 10,-	Rp 100,-
Rp 2.000,- s/d < Rp 5.000,-	Rp 25,-	Rp 250,-
> Rp 5.000,-	Rp 50,-	Rp 500,-

Catatan :

* Jenjang maksimum perubahan harga adalah 10 kali fraksi harga, masih berada di bawah batas *auto rejection* dan tidak berlaku pada *pre-opening*.

Fraksi dan jenjang maksimum perubahan harga di atas berlaku untuk satu Hari Bursa penuh dan disesuaikan pada Hari Bursa berikutnya jika Harga Penutupan berada pada rentang harga yang berbeda. Jenjang maksimum perubahan harga dapat dilakukan sepanjang tidak melampaui batasan persentase *Auto Rejection*.

i. *Auto Rejection**

Harga penawaran jual dan atau permintaan beli yang dimasukkan ke dalam JATS adalah harga penawaran yang masih berada di dalam rentang harga tertentu. Bila Anggota Bursa memasukkan harga diluar rentang harga tersebut maka secara otomatis akan ditolak oleh JATS (*auto rejection*).

Batasan *auto rejection* yang berlaku saat ini:

1. Harga penawaran jual atau penawaran beli saham lebih kecil dari Rp 50,- (lima puluh rupiah);
2. Harga penawaran jual atau penawaran beli saham lebih dari 35% (tiga puluh lima perseratus) di atas atau di bawah Acuan Harga untuk Saham dengan rentang harga Rp 50,- (lima puluh rupiah) sampai dengan dari Rp 200,- (dua ratus rupiah);

3. Harga penawaran jual atau penawaran beli saham lebih dari 25% (dua puluh lima perseratus) di atas atau di bawah Acuan Harga untuk Saham dengan rentang harga Rp 200,- (dua ratus rupiah) sampai dengan dari Rp 5.000,- (lima ribu rupiah);
4. Harga penawaran jual atau penawaran beli saham lebih dari 20% (dua puluh perseratus) di atas atau di bawah Acuan Harga untuk Saham dengan rentang harga di atas Rp 5.000,- (lima ribu rupiah).

Penerapan *Auto Rejection* terhadap Harga di atas, untuk perdagangan saham hasil penawaran umum yang untuk pertama kalinya diperdagangkan di bursa (perdagangan perdana), ditetapkan sebesar 2 (dua) kali dari persentase batasan *Auto Rejection* harga sebagaimana dimaksud dalam butir di atas.

Acuan Harga yang digunakan untuk pembatasan harga penawaran tertinggi atau terendah atas saham yang dimasukkan ke JATS dalam perdagangan saham di Pasar Reguler dan Pasar Tunai ditentukan sebagai berikut:

- Menggunakan harga pembukaan (*Opening Price*) yang terbentuk pada sesi Pra-Pembukaan; atau
- Menggunakan harga penutupan (*Closing Price*) di Pasar Reguler pada Hari Bursa sebelumnya (*Previous Price*) apabila *Opening Price* tidak terbentuk.
- Dalam hal Perusahaan Tercatat melakukan tindakan korporasi, maka selama 3 (tiga) Hari Bursa berturut-turut setelah berakhirnya perdagangan saham yang memuat hak (periode cum) di Pasar Reguler, Acuan Harga di atas menggunakan *Previous Price* dari masing-masing Pasar (Reguler atau Tunai).

* sesuai dengan Surat Edaran SE-00001/BEI.PSH/01-2009 yang diberlakukan pada tanggal 19 Januari 2009.

h. Pra-pembukaan (*Pre-Opening*)

Pelaksanaan perdagangan di Pasar Reguler dimulai dengan Pra-pembukaan. Anggota Bursa dapat memasukkan penawaran jual dan atau permintaan beli sesuai dengan ketentuan satuan perdagangan, satuan perubahan harga (fraksi) dan ketentuan *Auto Rejection*.

Harga Pembukaan terbentuk berdasarkan akumulasi jumlah penawaran jual dan permintaan beli terbanyak yang dapat dialokasikan oleh JATS pada harga tertentu pada periode Pra-pembukaan.

Seluruh penawaran jual dan atau permintaan beli yang tidak teralokasi di Pra-pembukaan, akan diproses secara langsung (tanpa memasukkan kembali penawaran jual dan atau permintaan beli) pada sesi I perdagangan, kecuali Harga penawaran jual dan atau permintaan beli tersebut melampaui batasan *Auto Rejection*.

i. Pasar Reguler

Penawaran jual dan atau permintaan beli yang telah dimasukkan ke dalam JATS diproses oleh JATS dengan memperhatikan:

1. Prioritas harga (*price priority*):

Permintaan beli pada harga yang lebih tinggi memiliki prioritas terhadap permintaan beli pada harga yang lebih rendah, sedangkan penawaran jual pada harga yang lebih rendah memiliki prioritas terhadap penawaran jual pada harga yang lebih tinggi.

2. Prioritas Waktu (*time Priority*)

Bila penawaran jual atau permintaan beli diajukan pada harga yang sama, JATS memberikan prioritas kepada permintaan beli atau penawaran jual yang diajukan terlebih dahulu.

Pengurangan jumlah Efek pada JATS baik pada penawaran jual maupun pada permintaan beli untuk tingkat harga yang sama

tidak mengakibatkan hilangnya prioritas waktu. Sedangkan penambahan jumlah Efek baik pada penawaran jual maupun permintaan beli untuk tingkat harga yang sama diperlakukan sama dengan penawaran jual maupun permintaan beli baru.

Transaksi Bursa di Pasar Reguler dan Pasar Tunai terjadi dan mengikat pada saat penawaran jual dijumpakan (*match*) dengan permintaan beli oleh JATS.

j. Pasar Negosiasi

Perdagangan Efek di Pasar Negosiasi dilakukan melalui proses tawar menawar secara individual (negosiasi secara langsung) antar:

- Anggota Bursa atau
- nasabah melalui satu Anggota Bursa atau
- nasabah dengan Anggota Bursa atau
- Anggota Bursa dengan KPEI

Selanjutnya hasil kesepakatan dari tawar menawar tersebut diproses melalui JATS. Anggota Bursa dapat menyampaikan penawaran jual dan atau permintaan beli melalui papan tampilan informasi (advertising) dan bisa di ubah atau dibatalkan sebelum kesepakatan dilaksanakan di JATS. Kesepakatan mulai mengikat pada saat terjadi penjumpaan antara penawaran jual dan permintaan beli di JATS.

k. Penyelesaian Transaksi Bursa

Penyelesaian Transaksi Bursa di Pasar Reguler dan Pasar Tunai antara Anggota Bursa jual dan Anggota Bursa beli dijamin oleh KPEI.

- Transaksi Bursa Pasar Reguler wajib diselesaikan pada Hari Bursa ke-3 (T+3).
- Transaksi Bursa Pasar Tunai wajib diselesaikan pada Hari Bursa yang sama (T+0).

Penyelesaian Transaksi Bursa yang dilakukannya di Pasar Reguler dan Pasar Tunai akan ditentukan oleh KPEI melalui proses Netting dan dilakukan melalui pemindahbukuan Efek dan atau dana ke rekening Efek Anggota Bursa yang berhak yang berada pada KSEI.

Dalam hal kewajiban Anggota Bursa untuk menyerahkan Efek tidak dilaksanakan sesuai dengan ketentuan, maka Anggota Bursa tersebut wajib untuk menyelesaikan kewajibannya dengan uang pengganti (ACS= *Alternate Cash Settlement*) yang besarnya ditetapkan sebesar 125% (seratus dua puluh lima perseratus) dari harga tertinggi atas

Efek yang sama yang terjadi di:

- Pasar Reguler dan Pasar Tunai yang penyelesaiannya jatuh tempo pada tanggal yang sama; dan
- Pasar Reguler pada Sesi I pada hari penyelesaian transaksi yang jatuh temponya sebagaimana di atas.

Dalam hal Anggota Bursa tidak memenuhi kewajibannya untuk membayar kepada KPEI sebagaimana tercantum dalam DHK Netting, maka kewajiban Anggota Bursa tersebut wajib diselesaikan sesuai dengan Peraturan KPEI.

Anggota Bursa yang tidak memenuhi kewajibannya dalam penyelesaian Transaksi Bursa dilarang melakukan kegiatan perdagangan Efek di Bursa sampai dengan KPEI melaporkan ke Bursa bahwa semua kewajiban Anggota Bursa tersebut telah terpenuhi dan Anggota Bursa dapat dikenakan sanksi sesuai dengan Peraturan Bursa.

1. Penyelesaian Transaksi Bursa Pasar Negosiasi

Waktu penyelesaian Transaksi Bursa di Pasar Negosiasi ditetapkan berdasarkan kesepakatan antara AB jual dan AB beli dan diselesaikan secara Per-transaksi (tidak netting). Bila tidak ditetapkan, maka penyelesaian Transaksi Bursa dilakukan

selambat-lambatnya pada Hari Bursa ke-3 setelah terjadinya transaksi (T+3) atau Hari Bursa yang sama dengan terjadinya transaksi (T+0) khusus untuk Hari Bursa terakhir perdagangan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu.

Penyelesaian Transaksi Bursa di Pasar Negosiasi dilakukan dengan pemindahbukuan secara langsung oleh Anggota Bursa jual dan Anggota Bursa beli dan tidak dijamin KPEI.

m. Biaya Transaksi

Anggota Bursa wajib membayar biaya transaksi kepada Bursa, KPEI dan KSEI yang dihitung berdasarkan nilai pertransaksi Anggota Bursa sebagai berikut:

Tabel 2.6
Biaya transaksi (www.idx.com)

Tipe Transaksi	Biaya transaksi	Denda Jaminan	Pajak*
Pasar Reguler dan Pasar Tunai	0,03%	0,01%	PPn dan kewajiban perpajakan lainnya
Pasar Negosiasi	0,03% atau kebijakan Bursa -		
Obligasi	0,005%		

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

Minimum biaya transaksi yang harus dibayar AB adalah Rp 2.000.000,- (dua juta Rupiah) per bulan termasuk untuk AB dalam keadaan suspensi atau SPABnya dibekukan; Pembayaran harus sudah efektif dalam rekening Bursa setiap bulan selambat-lambatnya pada hari kalender ke-12 bulan berikutnya. Dalam hal hari kalender ke-12 (dua belas) di atas jatuh pada hari Sabtu atau hari Minggu atau hari libur maka kewajiban dimaksud efektif pada hari kerja berikutnya. Keterlambatan pembayaran dikenakan denda sebesar 1% (satu per seratus) setiap hari kalender keterlambatan.

Anggota Bursa yang tidak memenuhi kewajibannya selambat-lambatnya 5 Hari Bursa setelah lampaunya batas waktu

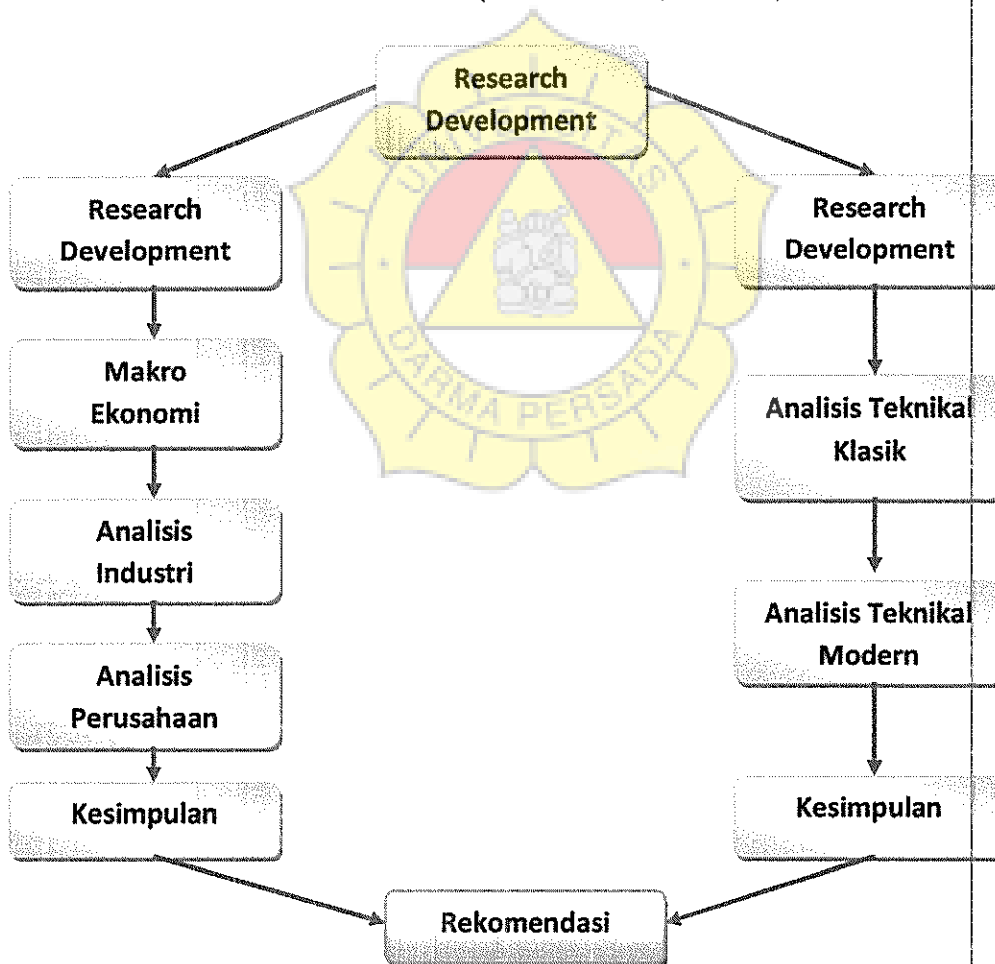
pembayaran, maka Anggota Bursa tersebut disamping dikenakan denda juga dikenakan suspensi sampai dengan diselesaikannya seluruh kewajiban pembayaran biaya transaksi dan dendanya. Informasi detil mengenai tata cara perdagangan Efek bisa dilihat dalam Peraturan BEI Nomor II-A Tentang Perdagangan Efek.

C. Analisis Sekuritas

1. Analisis Fundamental

Gambar 2.4

Skema Awal Sekuritas (M.Fakhruddin, 2001:24)



Analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang dan menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham. Model ini sering disebut *share price forecasting model*, dan sering dipergunakan dalam berbagai analisis sekuritas. Secara garis besar ada 2 (dua) analisis dalam menetapkan harga saham suatu perusahaan yaitu: analisis fundamental dan analisis teknikal (Bodie Kane, Marcus:1998-342).

Analisis fundamental merupakan suatu proses yang agak kompleks dimana para analisnya mengestimasi nilai instrinsik (nilai sebenarnya) suatu saham. Analisis ini pada dasarnya mempertimbangkan perkiraan hasil atau laba yang akan diperoleh perusahaan serta dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Analisis ini dapat digunakan dalam menilai harga saham baik bagi perusahaan yang akan menjual sahamnya kepada masyarakat melalui pasar modal maupun bagi perusahaan yang telah terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. Beberapa faktor yang perlu dipertimbangkan di dalam analisis fundamental antara lain: risiko saham tersebut, tingkat pertumbuhan arus dividen, lamanya pertumbuhan saham yang diharapkan, dan tingkat pembayaran dividen (*pay-out ratio*) (Bodie Kane, Marcus:1998-347).

Penetapan harga saham dilakukan dengan membandingkan beberapa pendekatan. Hal ini dilakukan karena tidak satupun pendekatan yang dapat menggambarkan nilai saham secara tepat. Selain itu informasi-informasi lain yang beralasan dan masuk akal dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan untuk memperoleh harga saham yang wajar

Dalam pasar modal yang sudah berkembang dengan baik, penetapan harga sahamnya dilakukan dengan beberapa pendekatan yaitu melalui *Price Earning Ratio*, *Dividend Yield Approach*,

Discounting Value and Growth, dan Net Tangible Assets Per Share Approach. Selain itu juga dapat dilakukan dengan membandingkan harga saham yang sejenis.

Beberapa cara menilai harga saham adalah sebagai berikut (Bodie, Kane, Marcus:1998-552):

a. *Earning approach (Price Earning Ratio-PER)*

Perhitungan harga saham didasarkan kepada perkiraan laba per saham yang akan datang, laba (*earnings*) suatu perusahaan berubah setiap saat. Usaha untuk memperkirakan laba merupakan tugas yang kompleks karena disamping memperhitungkan faktor ekonomis juga faktor non ekonomis yang dapat mempengaruhi laba yang akan datang. Untuk dapat menentukan harga saham suatu perusahaan dengan *earning approach* ini harus diketahui 2 (hal) yaitu:

1.) *Earning per share*

Laba per saham adalah unit dasar yang digunakan untuk mengukur pendapatan yang dinikmati pemegang saham. Laba per saham (*Earning per share-EPS*) adalah bagian laba yang menjadi hak saham setelah pajak dan dividen untuk saham preferen (*preferences shares*) dibayarkan.

2.) *Earning multiple (Price Earning Ratio-P/E Ratio)*

Investor biasanya menghubungkan laba tahun berjalan terhadap harga yang berlaku saat ini (*current price*) dengan menggunakan PER. Setelah EPS untuk tahun mendatang (proyeksi) dapat diperkirakan, maka dengan mengalikan EPS dengan PER akan dapat ditentukan suatu tingkat harga. PER adalah apa yang investor bayar untuk aliran pendapatan (*earnings*), atau dilihat dari kebalikannya adalah apa yang investor dapatkan (peroleh) dari investasi tersebut.

Untuk mengukur apakah suatu saham *underpriced* atau *overpriced*, para investor yang sudah mengerti akan

menggunakan hubungan antara harga pasar dengan EPS (yaitu PER). PER sebagaimana alat tersebut dinamakan alah suatu rasio yang sederhana yaitu dengan membagi harga pasar suatu saham dengan EPS. PER sesungguhnya merupakan evaluasi hubungan antara modal (*capital*) suatu perusahaan dengan laba, ini berlaku bagi perusahaan yang sahamnya diperdagangkan di bursa, sehingga penawaran perdana (*primary issue*) sering mendapat kritikan dalam penggunaan PER di dalam penentuan harga dan walaupun digunakan biasanya harus dihubungkan terhadap PER dari perusahaan yang menjalankan bisnis serupa, PER dari perusahaan sejenis dan penaksiran atau perkiraan prospek pertumbuhan laba perusahaan.

b. *Dividend Yield Approach*

Perhitungan harga saham didasarkan kepada perkiraan dividen per saham (DPS) yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Dalam perhitungan ini akan dilihat apakah persentase dividen yang akan dibayarkan kepada para investor dapat bersaing dengan hasil alternatif investasi lain yang tersedia, biasanya berkaitan dengan tingkat bunga bebas risiko (*risk-free rate*) dan *risk premium*. Dalam hal ini di Indonesia tingkat bunga bebas risiko adalah tingkat bunga deposito bank-bank pemerintah. *Dividend yield* dapat dicari dengan menggunakan rumus:

$$\text{Dividend yield} = \frac{\text{Dividen per saham}}{\text{Harga per saham}}$$

Ada faktor-faktor yang harus diperhatikan dalam penentuan harga saham. Faktor-faktor tersebut antara lain kewajaran, likuiditas perusahaan (apakah mampu membayar), tujuan jangka panjang perusahaan, dan *dividend yield*. Ditinjau dari prospek atau pertumbuhan perusahaan di masa depan, biasanya *dividend yield*

yang tinggi menunjukkan adanya risiko dalam pengambilan keputusan (*judgement*). Di lain pihak *yield* yang rendah karena *pay-out ratio* yang rendah dapat menunjukkan pertumbuhan yang dinamis dari suatu perusahaan, karena laba digunakan didalam proyek-proyek baru untuk tujuan ekspansi yang diharapkan dapat menghasilkan laba yang semakin besar.

Untuk menentukan tingkat *dividend yield* yang diperhitungkan, harus dikaitkan dengan hasil yang diharapkan investor (*investor expectation*) dan keadaan tingkat bunga dalam pasar keuangan (*financial market*). Tidak mudah menentukan *yield* yang diinginkan oleh investor karena masalahnya adalah memilih tingkat bunga yang relevan. Misalnya tingkat bunga deposito yang tidak seragam antara bank, *inter-company money market rate* atau tingkat bunga lainnya.

Pemberian bobot yang lebih berat terhadap *dividend yield* sebagai alat untuk menetapkan harga menimbulkan pertanyaan menarik, baik dari segi praktis maupun teoritis. Ada argumen bahwa *dividend yield* itu masih di bawah laba sebagai determinasi penentu harga saham. Hal ini dapat dibuktikan dengan banyaknya para investor yang mempunyai tujuan membeli saham dan kemudian menjualnya pada tingkat harga yang lebih tinggi daripada ingin menikmati dividen.

Pay-out ratio yang tinggi berarti perusahaan membayar dividen lebih banyak tapi dengan konsekuensi bahwa pertumbuhan perusahaan untuk jangka panjang adalah negative. Hal ini disebabkan oleh sumber pendanaan intern (*internal source financing*) untuk tujuan perluasan aktivitas tidak tersedia. Sedangkan *pay-out ratio* yang rendah akan berakibat sebaliknya, sesuai dengan penggunaan sebagian laba untuk pengembangan perusahaan sehingga diharapkan laba dan dividen di masa depan akan tumbuh sependan.

c. *Discounting Value and Growth*

Ada faktor ketidakpastian (*uncertainty*) akan arus dividen atau hasil yang diharapkan di dalam menilai harga suatu saham. Sehubungan dengan hal di atas perlu diperhitungkan suatu premi risiko (*risk premium*) dan faktor diskonto atau potongan (*discount factor*). Hal ini penting karena penentuan harga berdasarkan proyeksi laba atau dividen menimbulkan adanya perbedaan nilai uang rupiah pada saat sekarang dan beberapa tahun yang akan datang pada saat proyeksi dividen dibayarkan atau laba dinikmati. Untuk menentukan nilai sekarang dari aliran dividen atau keuntungan (*dividend or earning stream*) maka proyeksi DPS ataupun EPS harus didiskontokan dengan tingkat bunga (*discount rate*) tertentu. Perhitungan dengan prosedur matematis tidak sulit dilaksanakan, tetapi permasalahannya adalah banyaknya variabel yang sulit dikendalikan misalnya tingkat bunga (*discount rate*) yang dipilih tidak tetap dan berubah setiap saat sesuai dengan perkembangan di dalam pasar keuangan (*financial market*), selain itu harus diperhitungkan dividen dan laba di masa yang akan datang.

Penggunaan metode ini tidak terlalu diperhatikan oleh para investor kecil, walaupun manfaatnya sangat penting apabila tingkat pengertian investor mengenai pasar keuangan (*financial market*) semakin besar.

1.) *Discounting model I*

Jika diasumsikan bahwa arus dividen suatu saham adalah tetap atau konstan dari tahun ke-1 sampai tahun ke-n, maka dengan memperhitungkan *discount factor* dapat dicari harga saham tersebut saat ini dengan rumus (Ritchie, C John:1993):

$$V_0 = \sum_{t=1}^n \frac{d_t}{(1+k)^t} + \frac{V_n}{(1+k)^n}$$

Dimana:

- V_0 adalah harga saham pada tahun ke-0
- d_t adalah dividen atau hasil yang diberikan pada akhir tahun ke-t
- V_n adalah harga saham setelah tahun ke-n
- k adalah tingkat hasil investasi yang diharapkan (*risk free rate plus risk premium*).
- $\sum_{i=1}^n$ adalah jumlah dividen dari tahun ke-1 sampai dengan tahun ke- n yang didiskontokan.

2.) *Discounting model II*

Dengan tetap menggunakan asumsi-asumsi dan contoh pada *discounting model I* di atas, namun pada *discounting model II* ini dividen diasumsikan bertumbuh (g) secara tetap maka untuk memperhitungkan harga saham rumus di atas akan menjadi (Ritchie, C John:1993):

$$V_0 = \frac{d_t}{(k - g)}$$

d. *Net Tangible Assets Per Share Approach*

Perhitungan ini ingin mengetahui seberapa jauh setiap saham perusahaan didukung oleh *Net Tangible Assets* (NTA) perusahaan, yang dapat dihitung dengan rumus:

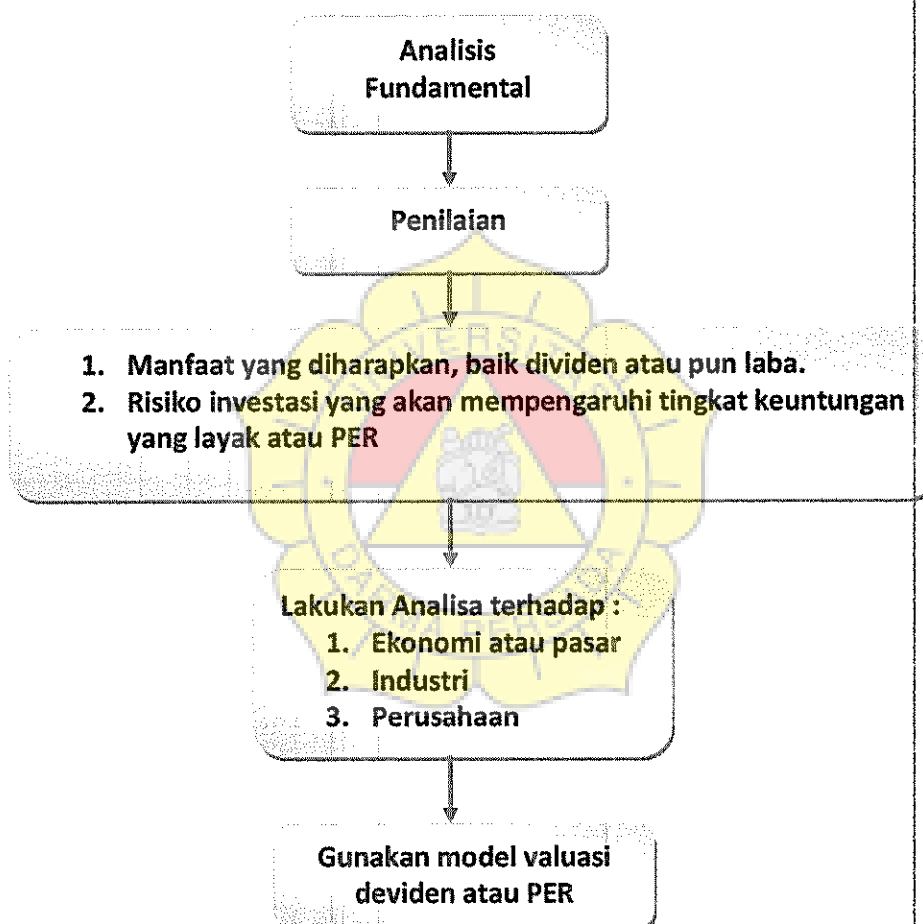
$$\text{Net Tangible Assets (NTA) per share} = \frac{\text{Total Assets} - (\text{Intangible Assets} + \text{Total Debt})}{\text{Number of share}}$$

Net Tangible Assets bukanlah merupakan aspek yang terlalu penting jika berdiri sendiri di dalam analisa investasi. Alat ini berguna, jika dihubungkan dengan data statistik lainnya untuk tujuan perbandingan. Kadang-kadang trend-nya perlu diperhatikan untuk mengetahui penambahan kekayaan atau harta (*asset growth*)

perusahaan, ataupun sebagai ukuran *downside risk* bilamana perusahaan dilikuidasi atau sedang menghadapi masalah keuangan (*financial disaster*). Di dalam analisa investasi kita tidak melihat suatu perusahaan akan dilikuidasi di masa depan, akan tetapi perusahaan tersebut akan terus hidup sebagai *going concern*.

Gambar 2.5

Skema Analisis Fundamental (Suad Husnan, 1998:318)



2. Analisis Teknikal

Analisis teknis didasarkan pada anggapan yang luas bahwa harga efek ditentukan oleh penawaran dan permintaan, sehingga para analis teknis mempelajari perubahan harga saham-saham pada masa lalu dengan menggunakan diagram-diagram dan model-model.

Analisis teknis menggunakan asumsi-asumsi sebagai berikut, Bodie Kane, Marcus (1998:347):

- a. Nilai pasar ditentukan semata-mata oleh penawaran dan permintaan.
- b. Penawaran dan permintaan dipengaruhi oleh beberapa factor baik yang rasional maupun yang tidak rasional.
- c. Dengan mengabaikan fluktuasi yang kecil di pasar, harga saham cenderung untuk bergerak pada suatu trend yang tetap untuk jangka waktu yang lama.
- d. Perubahan dari suatu trend disebabkan oleh karena pergeseran dalam penawaran dan permintaan.
- e. Pergeseran penawaran dan permintaan (tanpa mempersoalkan mengapa terjadi) dapat dilacak lebih awal atau lebih akhir dalam diagram gerakan pasar.
- f. Beberapa diagram cenderung terjadi secara berulang.

Analisis fundamental memperkirakan nilai intrinsik dari pada saham dan analisis teknis mengestimasi harga saham di masa yang akan datang. Analisis teknis berusaha untuk memperkirakan pergerakan jangka pendek dalam penawaran dan permintaan yang dapat mempengaruhi harga suatu saham atau lebih. Para analis teknis sama sekali tidak menuduh bahwa analisis fundamental tidak logis atau secara mendasar membuat kesalahan, namun mereka hanya menyatakan bahwa analisis teknis lebih mudah, lebih cepat dan dapat diterapkan secara bersamaan pada beberapa saham.

Analisis teknik menggunakan 3 dasar diagram yaitu (Meyers, 1989:204):

- a. Diagram garis (*Line chart*), diagram ini hanya mengikuti harga harian dari suatu saham dimana sumbu tegak menunjukkan harga sedangkan sumbu datar menunjukkan waktu.

- b. Diagram batang (*Bar chart*), berbeda dengan diagram garis, diagram batang agak merupakan garis yang tidak putus-putus yang menggambarkan suatu harga.
- c. Diagram titik dan bentuk (*Point and figure chart*), diagram ini lebih rumit daripada diagram garis. Diagram titik dan bentuk tidak hanya digunakan untuk melacak pengulangan-pengulangan dari suatu trend, melainkan juga dapat digunakan untuk perkiraan-perkiraan seperangkat harga yang terjadi yang dikotak target-target harga (Meyers, 1989:204).

Peralatan-peralatan analisis teknikal yang digunakan antara lain yaitu (Meyer - 1989):

a. *The Dow Theory*

Teori ini diprakasai oleh Charles Dow pendiri dari *The Dow Jones Company* dan editor harian *The Wallstreet Journal* disekitar tahun 1900-an, teori nya tetap dikembangkan oleh para staf harian tersebut. Sekarang banyak versi dari teori tersebut yang digunakan dan merupakan dasar teknik yang digunakan oleh para analisis teknik.

Teori Dow digunakan untuk mengindikasikan pengulangan dan trend dipasar baik dalam keseluruhan saham atau dalam suatu saham tertentu. Teori ini menekankan bahwa ada tiga jenis gerakan dari harga dipasar yang disajikan secara grafis:

- 1.) Fluktuasi harian, yaitu gerakan harga yang kecil dari hari ke hari.
- 2.) Gerakan sekunder, yaitu gerakan harga dari dua minggu sampai sebulan atau lebih.
- 3.) Trend primer, yaitu gerakan utama harga yang meliputi jangka waktu minimal empat tahun.

Teori Dow menekankan bahwa fluktuasi harian tidak mempunyai arti kecuali disebut diagramnya setiap hari untuk dapat

membuat arah gerak atau trend primer dan sekunder. Gerakan sekunder terakhir hanya dalam beberapa bulan, tetapi trend primer sering kali disebut sebagai *bear* atau *full market*.

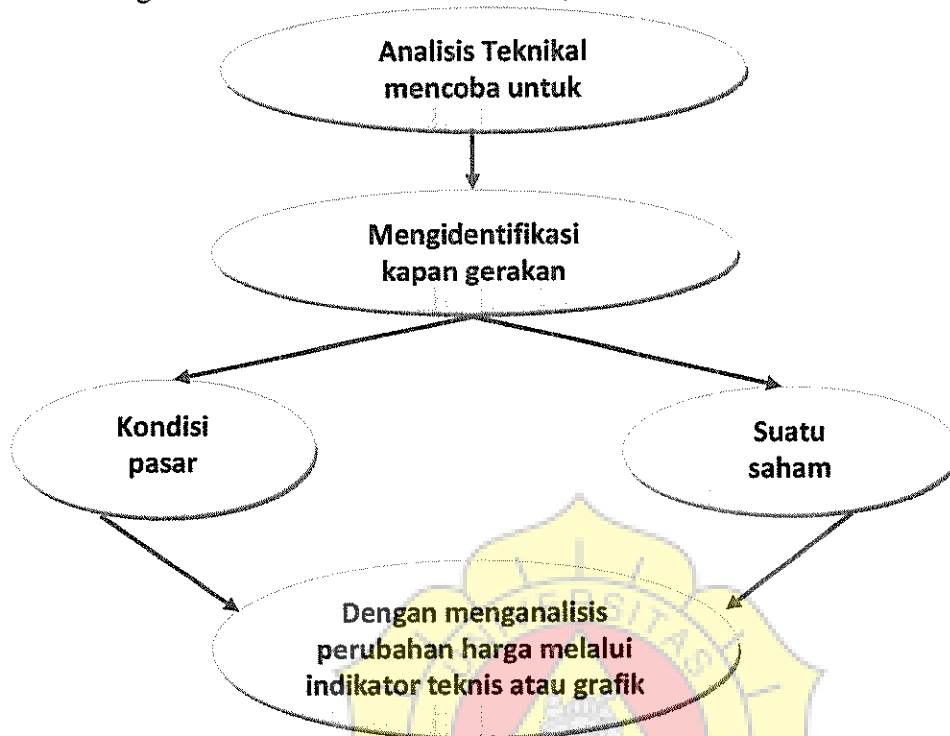
b. *The Filter System*

Suatu *filter system* didasarkan kepada suatu pemikiran bahwa harga suatu saham yang sudah bergerak naik akan tetap bergerak naik dan harga suatu saham yang sudah bergerak turun akan tetap bergerak turun. Suatu harga saham yang telah mencapai titik yang rendah dan bergerak naik 3% atau 5% ataupun 8% dibawah titik rendah tersebut dikatakan bergerak naik. Sedangkan harga suatu saham yang telah mencapai titik puncak dan telah bergerak turun 3% atau 5% ataupun 8% dibawah titik puncak tersebut dikatakan bergerak turun. Sistem ini harus memperhatikan daftar harga saham-saham. Membeli saham sewaktu harga saham bergerak naik dan menjual saham sewaktu harga saham bergerak turun.

c. *The Price Volume System*

Sistem ini memperhatikan pekerjaan *price volume system*, teorinya adalah ketika penjualan suatu saham (atau pasar) bergerak naik dalam jumlah besar (atau volumenya naik) maka terdapat akses berupa keinginan untuk membeli dan harga saham tersebut akan ikut bergerak naik. Ketika penjualan suatu saham turun dalam jumlah yang besar, maka terdapat akses berupa keinginan untuk menjual dan harga saham tersebut akan ikut bergerak turun. Secara tidak langsung suatu strategi pembelian saham-saham adalah pada waktu saham bergerak turun dalam jumlah besar.

Gambar 2.6
Kerangka Pendekatan Analisis Teknikal (Suad Husnan, 1998:351)



Berdasarkan gambar di atas maka dapat disimpulkan bahwa harga saham mencerminkan info yang relevan dan info tersebut ditunjukkan oleh perubahan harga di waktu lalu dan perubahan harga saham akan mempunyai pola tertentu, dimana pola tersebut akan berulang kembali.

D. Saham

1. Pengertian Saham

Saham adalah suatu bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria syariah dan tidak termasuk saham yang memiliki hak-hak istimewa. Bagi perusahaan yang modalnya diperoleh dari saham merupakan modal sendiri. Dalam struktur permodalan

khususnya untuk perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas (PT), pembagian modal menurut undang-undang terdiri:

- a. Modal dasar, yaitu modal pertama sekali perusahaan didirikan.
- b. Modal ditempatkan, maksudnya modal yang sudah dijual dan besarnya 25% dari modal dasar.
- c. Modal disetor, merupakan modal yang benar-benar telah disetor yaitu sebesar 50% dari modal yang telah ditempatkan.
- d. Saham dalam portepel yaitu modal yang masih dalam bentuk saham yang belum dijual atau modal dasar dikurangi modal ditempatkan.

Menurut Sawidji Widoatmodjo (2004:45), saham adalah:

“Tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan dimana selebar saham adalah selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik (berapa pun porsinya) dari suatu perusahaan yang menerbitkan kertas(saham) tersebut, sesuai porsi kepemilikannya yang tertera pada saham.”

Menurut Suad Husnan (2002:29), sekuritas adalah :

“Merupakan sebarang kertas yang menunjukkan hak pemodal (yaitu pihak yang memiliki modal tersebut) untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut, dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal tersebut menjalankan haknya.”

2. Jenis Saham

Menurut cara peralihan hak nya, saham terbagi dua, yaitu :

- a. Saham atas unjuk (*bearer stock*)

Saham yang tidak ditulis nama pemiliknya agar mudah dipindah tangankan dari satu investor ke investor lain.

- b. Saham atas nama (*registered stock*)

Saham yang hanya dapat diperdagangkan oleh si pemilik yang namanya tercantum dalam saham

Berdasarkan hak pengembaliannya dalam hal terjadi likuidasi, saham terbagi tiga, yaitu:

a. Saham Preferen

- 1) Mempunyai sifat gabungan antara saham biasa dan obligasi
- 2) Hak preferen terhadap dividen: hak untuk menerima dividen terlebih dahulu dibandingkan dengan pemegang saham biasa. Dividen biasanya dinyatakan dalam persen (%).
- 3) Hak dividen kumulatif: hak untuk menerima dividen tahun-tahun sebelumnya yang belum dibayarkan.
- 4) Hak preferen likuiditas: mendapatkan terlebih dahulu aktiva perusahaan dibandingkan dengan pemegang saham biasa bila terjadi likuidasi.
- 5) Dari penjelasan mengenai prinsip dasar saham syariah, maka saham preferen tidak berlaku pada saham syariah

Jenis saham preferen menurut Jogiyanto (2003:70) adalah sebagai berikut:

1) *Convertible preferred stock*

Jenis saham preferen yang memungkinkan pemegangnya untuk menukar saham dengan saham biasa dengan rasio penukaran yang sudah ditentukan.

2) *Callable preferred stock*

Bentuk lain dari saham preferen yang memberikan hak kepada perusahaan yang mengeluarkan untuk membeli kembali saham ini dari pemegang saham pada tanggal tertentu di masa datang dengan nilai tertentu.

3) *Floating* atau *adjustable rate preferred stock*

Saham preferen ini tidak membayar dividen secara tetap, tapi tingkat dividen yang dibayarkan tergantung dari tingkat *return* sekuritas *Treasury-Bill (T-Bill)*.

b. Saham Biasa

- 1) Hak kontrol: memilih pimpinan perusahaan.

- 2) Hak menerima pembagian keuntungan.
- 3) Hak preemptive: hak untuk mendapatkan prosentase kepemilikan yang sama jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham.

c. Saham Treasury

Saham perusahaan yang pernah beredar dan dibeli kembali oleh perusahaan untuk disimpan dan dapat dijual kembali.

Beberapa alasan kenapa ada saham treasury:

- 1) Dapat diberikan sebagai bonus kepada karyawan,
- 2) Meningkatkan perdagangan, sehingga nilai pasar meningkat,
- 3) Mengurangi jumlah saham beredar untuk menaikkan laba per lembar saham,
- 4) Untuk mencegah perusahaan dikuasai oleh perusahaan lain.

3. Manfaat Saham

Manfaat dari saham adalah sebagai berikut :

- a. Investor akan memperoleh *capital gain* dan deviden
- b. Saham perusahaan, seperti juga tanah atau aktiva berharga sejenisnya, nilainya akan meningkat sejalan dengan perkembangan atau kinerja perusahaan. Pemodal jangka panjang mengandalkan kenaikan nilai saham ini untuk meraih keuntungan dari investasi saham. Pemodal seperti ini membeli saham dan menyimpannya untuk jangka waktu lama (tahunan) dan selama masa itu mereka memperoleh manfaat dari deviden yang dibayarkan perusahaan setiap periode tertentu
- c. Saham dapat juga dijaminkan ke bank untuk memperoleh kredit.

4. Penilaian Saham

- a. Nilai Buku (*Book Value*)

- 1.) Adalah nilai saham menurut pembukuan perusahaan emiten.
- 2.) *Book Value* untuk mengetahui pertumbuhan perusahaan (*growth*).

Hal-hal yang harus diketahui mengenai nilai buku adalah:

- 1.) Nilai Nominal (*Par value*)

Nilai kewajiban yang ditetapkan untuk tiap lembar saham, nilai nominal merupakan modal per lembar yang secara hukum harus ditahan oleh perusahaan untuk proteksi kepada kreditor yang tidak diambil oleh pemegang saham.

- 2.) Agio Saham

Selisih harga saham dengan nominal saham

- 3.) Modal yang disetor (*paid in capital*)

Nilai nominal + agio saham

Merupakan total yang dibayar oleh pemegang saham kepada perusahaan emiten untuk ditukarkan dengan saham preferen dan saham biasa.

- 4.) Laba yang ditahan (*retained earning*)

Labanya yang tidak dibagikan kepada pemegang saham, dan diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan sebagai sumber dari internal.

Nilai Buku = Aktiva bersih yang dimiliki oleh pemegang saham memiliki satu lembar saham.

$$\text{Nilai Buku / Lembar} = \frac{\text{TOTAL EKUITAS}}{\sum \text{lembar saham beredar}}$$

Atau

$$\text{Nilai Buku / Lembar} = \frac{\text{Total Ekuitas} - \text{Ekuitas Preferen}}{\sum \text{lembar saham biasa yang beredar}}$$

b. Nilai Pasar (*Market Line*)

- 1.) Adalah nilai saham di pasar bursa pada saat tertentu, yang ditentukan oleh pelaku pasar (permintaan dan penawaran saham di pasar bursa).
- 2.) Nilai pasar untuk mengetahui saham-saham mana yang murah, tepat nilainya atau mahal.

c. Nilai Intrinsik

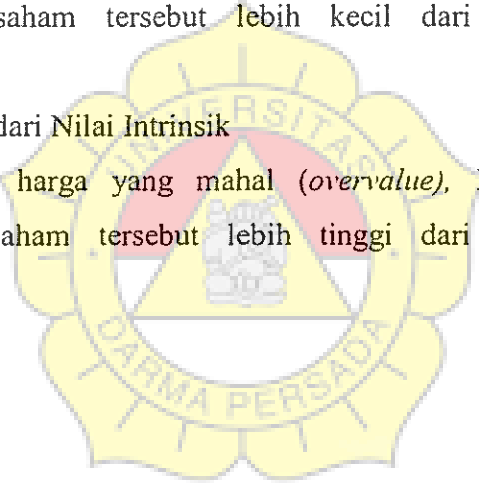
Adalah nilai sebenarnya dari saham perusahaan

d. Nilai Pasar lebih kecil dari Nilai Intrinsik

Saham dijual dengan harga yang murah (*undervalue*), karena investor membayar saham tersebut lebih kecil dari yang sesungguhnya.

e. Nilai Pasar lebih besar dari Nilai Intrinsik

Saham dijual dengan harga yang mahal (*overvalue*), karena investor membayar saham tersebut lebih tinggi dari yang sesungguhnya.



E. Beta (Keuangan)

1. Pengertian Beta

Dalam keuangan, beta (β) dari suatu saham atau portofolio adalah suatu angka yang menggambarkan hubungan dari pengembalian saham atau portofolio dengan pengembalian dari pasar keuangan secara keseluruhan.

Aset dengan beta dari 0 berarti bahwa harganya sama sekali tidak berhubungan dengan pasar aset yang terbuka. Beta positif atau ($\beta > 0$) berarti bahwa aset umumnya mengikuti pasar. Beta negatif atau ($\beta < 0$) menunjukkan bahwa aset berbanding terbalik mengikuti pasar, umumnya nilai aset akan berkurang jika pasar naik dan sebaliknya jika nilai aset naik maka nilai pasar turun.

Hubungan yang jelas antara perusahaan dalam industri yang sama, atau bahkan di dalam kelas aset yang sama (seperti ekuitas), seperti yang ditunjukkan dalam *Wall Street crash* pada tahun 1929. Ini risiko yang telah berhubungan, diukur dengan Beta, menciptakan hampir semua risiko dalam portofolio yang terdiversifikasi.

Koefisien beta merupakan parameter kunci dalam *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*. Ini mengukur bagian dari statistik aset varians yang tidak dapat dikurangi oleh diversifikasi yang disediakan oleh banyak portofolio aset berisiko, karena berkorelasi dengan pengembalian aset-aset lain yang ada dalam portofolio. Beta dapat diperkirakan untuk setiap perusahaan dengan menggunakan analisis regresi terhadap indeks pasar saham. Rumus untuk beta suatu aset dalam portofolio

$$\beta_a = \frac{\text{Cov}(r_a, r_p)}{\text{Var}(r_p)}$$

Dimana:

- r_s mengukur tingkat pengembalian aset,
- r_p mengukur tingkat pengembalian portofolio,
- dan $\text{Cov}(r_a, r_p)$ adalah kovarians antara tingkat keuntungan.

Atau

$$\beta_i = \frac{\sigma_{m_i}}{\sigma_m^2}$$

Dimana :

- $\beta_i = \text{Systematic risk}$
- $\sigma_{m_i} = \text{Cov}$ antara saham dan pasar
- $\sigma_m^2 = \text{variance}$ pasar

Atau

$$\left\{ (R_i - R_f) - \frac{(R_i - R_f)}{n} \times (R_m - R_f) - \frac{(R_m - R_f)}{n} \right\}$$

$$= \frac{\left\{ (R_m - R_f) - \frac{(R_m - R_f)}{n} \right\}^2}{n}$$

Dimana:

- $R_m - R_f = \text{excess return pasar}$
- $R_i - R_f = \text{excess return saham}$
- $n = \text{jumlah periode penelitian}$

Dalam perumusan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*, portofolio pasar adalah portofolio yang berisi semua aset berisiko, sehingga r_p istilah dalam rumus akan diganti dengan r_m , tingkat pengembalian pasar.

Beta juga disebut sebagai elastisitas keuangan atau hubungan relatif volatilitas, dan dapat disebut sebagai ukuran kepekaan pengembalian aset ke pengembalian pasar, *diversifiable non-risiko*, dengan risiko sistematis atau risiko pasar. Pada tingkat aset individu, mengukur beta dapat memberikan petunjuk untuk volatilitas dan likuiditas di pasar. Dalam pengelolaan dana, mengukur beta diperkirakan untuk memisahkan keahlian seorang manajer dari kesediaannya untuk mengambil risiko.

Koefisien beta lahir dari analisis regresi linear. Hal ini dikaitkan dengan analisis regresi tingkat pengembalian portofolio (seperti indeks saham) (sumbu X) dalam periode tertentu berlawanan dengan pengembalian aset individu (sumbu Y) dalam suatu tahun tertentu. Garis regresi ini kemudian disebut *Security Characteristic Line (SCL)*.

$$SCL : r_{a,t} = \alpha_a + \beta_a r_{m,t} + \epsilon_{a,t}$$

Dimana

- α_a adalah disebut alfa aset dan
- β disebut koefisien beta aset.

2. Beta Volatilitas dan Korelasi

Ada rumus sederhana antara beta dan volatilitas (sigma):

$$\beta = (\sigma / \sigma_m) r$$

Yaitu, beta adalah kombinasi dari volatilitas dan korelasi.

Sebagai contoh, jika satu saham memiliki volatilitas yang rendah dan korelasi tinggi, dan saham lainnya memiliki korelasi yang rendah dan volatilitas tinggi, beta dapat memutuskan mana yang lebih berisiko. Hal ini juga menyebabkan ketidaksamaan (sejak $|r|$ tersebut tidak lebih dari satu):

$$\sigma \geq |\beta| \sigma_m$$

Dengan kata lain, beta menetapkan lantai volatilitas. Sebagai contoh, jika volatilitas pasar adalah 10%, setiap saham (atau dana) dengan beta dari 1 volatilitas harus memiliki setidaknya 10%.

Cara lain untuk membedakan antara beta dan korelasi adalah untuk berpikir tentang arah dan besar. Jika pasar selalu naik 10% dan saham selalu naik 20%, korelasi adalah satu (ukuran korelasi arah, tidak besar). Namun, beta memperhitungkan baik arah dan besar, sehingga dalam contoh yang sama beta akan menjadi 2 (saham akan naik sampai dua kali lipat dari pasar).

3. Teori Akademik

Teori akademis menyatakan bahwa investasi risiko yang lebih tinggi harus memiliki pengembalian yang lebih tinggi pada jangka panjang. Lebih lanjut, sangat rasional berhubungan, investor harus menggunakan volatilitas (beta) bukan sederhana volatilitas (sigma).

Ini diharapkan laba atas ekuitas, atau dengan kata lain, biaya ekuitas perusahaan, dapat diperkirakan menggunakan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Menurut model, yang diharapkan laba atas ekuitas adalah fungsi dari ekuitas perusahaan beta (β_E) yang, pada saatnya, adalah fungsi dari kedua leverage dan risiko aset (β_A):

$$K_E = R_F + \beta_E(R_M - R_F)$$

dimana:

- K_e = biaya perusahaan ekuitas
- R_F = tingkat bebas risiko (tingkat pengembalian yang investasi bebas risiko, misalnya Obligasi Bank Indonesia)

- $R_M =$ laba atas portofolio pasar
- $\beta_E = \beta = \left[\beta_A - \beta_D \left(\frac{D}{V} \right) \right] \frac{V}{E}$

karena:

$$\beta_A = \beta_D \left(\frac{D}{V} \right) + \beta_E \left(\frac{E}{V} \right)$$

dan Nilai Perusahaan (V) = Hutang Nilai (D) + Ekuitas Nilai

(E)

Indikasi dari pengembalian sifat risiko sistematis melekat pada saham biasa. Itu setara dengan beta aset yang tidak dapat diarahkan untuk sebuah perusahaan, atau disesuaikan ke atas untuk mencerminkan sifat berisiko penambahan saham dalam perusahaan diarahkan, yaitu ditujukan Beta.

4. Estimasi Beta

Untuk memperkirakan beta, orang perlu daftar untuk pengembalian aset dan pengembalian untuk indeks; ini dapat kembali harian, mingguan atau periode. Kemudian suatu standar menggunakan formula dari regresi linear. Kemiringan garis dipasang dari kuadrat-terkecil linier perhitungan adalah perkiraan Beta. Sumbu-Y adalah alfa.

Myron Scholes dan Joseph Williams (1977) menyediakan sebuah model untuk memperkirakan beta dari data *nonsynchronous*. Ada ketidakkonsistenan antara bagaimana beta ditafsirkan dan bagaimana dihitung. Penjelasan yang biasa adalah bahwa hal itu memberikan volatilitas aset relatif terhadap volatilitas pasar. Jika kasus yang seharusnya hanya menjadi rasio volatilities ini. Pada kenyataannya, estimasi standar menggunakan kemiringan garis regresi kuadrat ini memberikan kemiringan yang lebih kecil dari rasio volatilitas.

Khususnya ia memberikan rasio volatilitas dikalikan dengan korelasi dari data yang diplot. Tofallis (2008) memberikan pembahasan tentang ini, bersama dengan sebuah contoh nyata yang melibatkan AT & T. Grafik bulanan menunjukkan kembali dari AT & T terlihat lebih tidak stabil daripada indeks namun perkiraan standar beta untuk ini adalah kurang dari satu.

Volatilitas relatif rasio yang dijelaskan di atas adalah benar-benar dikenal sebagai Total Beta (setidaknya oleh penilai yang melakukan valuasi bisnis). Total Beta adalah sama dengan identitas: Beta / R atau deviasi standar saham / standar deviasi dari pasar (catatan: relatif volatilitas).

Total Beta menangkap risiko sekuritas sebagai aset yang berdiri sendiri (karena koefisien korelasi, R, telah dihapus dari Beta), bukan bagian dari portofolio yang terdiversifikasi dengan baik. Sejak penilai sering dipegang erat nilai perusahaan yang berdiri sendiri sebagai aset, Jumlah Beta adalah mendapatkan penerimaan dalam bisnis industri penilaian. Penilai sekarang dapat menggunakan Total Beta dalam persamaan berikut: Biaya Total Ekuitas, *Total Cost of Equity* (TCOE) = tingkat bebas risiko + Beta dikalikan Jumlah Ekuitas Risk Premium.

Sekali penilai memiliki sejumlah *Total Cost of Equity* (TCOE) tolok ukur, mereka dapat membandingkan atau kontras faktor-faktor risiko yang ada di publik ini benchmark diperdagangkan dan risiko mereka memegang erat-perusahaan untuk lebih baik mempertahankan atau mendukung penilaian mereka.

F. *Return*

1. *Pengertian Return*

Investor membeli aset perusahaan seperti saham untuk meningkatkan kekayaan mereka yaitu dengan menghasilkan tingkat

pengembalian yang positif pada investasi mereka. Masa depan itu tidak pasti maka para investor tidak mengetahui seberapa besar tingkat pengembalian yang akan terjadi.

Dalam keuangan, kita mengasumsikan bahwa individu-individu mendasarkan keputusan mereka pada apa yang mereka harapkan akan terjadi dan penilaian mereka tentang bagaimana besar kemungkinan apa yang sebenarnya terjadi akan mendekati apa yang mereka harapkan akan terjadi. Ketika mengevaluasi potensi investasi di aset keuangan, kedua dimensi proses pengambilan keputusan disebut tingkat pengembalian yang diharapkan dan risiko.

Masa depan itu tidak pasti. Investor tidak tahu dengan pasti apakah ekonomi akan tumbuh cepat atau berada dalam resesi. Dengan demikian, mereka tidak tahu apa yang tingkat pengembalian investasi mereka akan menghasilkan. Oleh karena itu, mereka mendasarkan keputusan mereka pada harapan mereka tentang masa depan.

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2005:144),
 “Return adalah penghasilan yang diterima dari suatu investasi ditambah dengan perubahan harga pasar, yang biasanya dinyatakan sebagai persentase dari harga pasar awal dari investasi tersebut.”

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi, tingkat pengembalian atau keuntungan yang diperoleh melalui kepemilikan saham jangka waktu tertentu (bulan atau tahun). *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tapi yang diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang.

2. Jenis Return

Jenis *Return* terbagi menjadi dua, yaitu:

a. Return realisasi (*Realized Return*)

Menurut Jogyanto (1998: 109), return saham dibedakan menjadi dua yaitu *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi ini penting dalam mengukur kinerja perusahaan dan sebagai dasar penentuan return dan risiko dimasa mendatang.

$$R_i = \frac{P_t - P_{(t-1)}}{P_{t-1}}$$

Sumber : Jogiyanto (2003:111)

Dimana:

R_i = tingkat keuntungan saham

P_t = harga saham pada saat periode

P_{t-1} = harga saham pada saat periode sebelumnya

b. *Return* ekspektasi

Return ekspektasi merupakan return yang diharapkan di masa mendatang dan masih bersifat tidak pasti. Dalam melakukan investasi investor dihadapkan pada ketidakpastian (*uncertainty*) antara *return* yang akan diperoleh dengan risiko yang akan dihadapinya. Semakin besar *return* yang diharapkan akan diperoleh dari investasi, semakin besar pula risikonya, sehingga dikatakan bahwa *return* ekspektasi memiliki hubungan positif dengan risiko. Risiko yang lebih tinggi biasanya dikorelasikan dengan peluang untuk mendapatkan *return* yang lebih tinggi pula (*high risk high return, low risk low return*). Tetapi return yang tinggi tidak selalu harus disertai dengan investasi yang berisiko. Menurut Jogiyanto (2003:128) di dalam menghitung *return* ekspektasi salah satu nya adalah sebagai berikut, untuk mengurangi ketidakakuratan ini, data historis dapat digunakan sebagai dasar ekspektasi. Dimana mengasumsikan bahwa *return* ekspektasi dapat dianggap sama dengan nilai rata-rata historisnya.

Rumus *return* ekspektasi saham menurut Suad Husnan (2003:50)

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

Dimana:

$E(R_i)$ = rata-rata tingkat pengembalian saham

R_i = tingkat pengembalian saham

n = jumlah periode analisis

c. *Return* Bebas Risiko atau Sertifikat Bank Indonesia (SBI)

Treasury-Bill (T-Bill) dianggap sebagai aktiva yang tidak mengandung risiko karena dikeluarkan oleh pemerintah Amerika Serikat (AS) dengan suku bunga yang relatif stabil dari waktu ke waktu, sehingga banyak digunakan sebagai proxy aktiva bebas risiko. Di Indonesia, *Treasury-Bill (T-Bill)* adalah Sertifikat Bank Indonesia (SBI) yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia (BI). Walaupun dikeluarkan Bank Sentral tetapi suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) tidak stabil. Karena tidak ada proxy lainnya, Sertifikat Bank Indonesia (SBI) oleh beberapa peneliti diproxy kan sebagai aktiva bebas risiko.

Sertifikat Bank Indonesia (SBI) adalah aktiva yang dapat diperjualbelikan di pasar uang atau *money market* berupa aktiva yang mempunyai risiko gagal kecil, jatuh tempo nya pendek dengan tingkat cair yang tinggi selain itu yang termasuk investasi bebas risiko antara lain adalah obligasi pemerintah dan deposito berjangka pada bank-bank di Indonesia.

Tingginya suku bunga deposito berakibat negatif terhadap pasar modal, artinya bila tingkat deposito meningkat akan menurunkan harga-harga saham dipasar modal. Hal ini dapat menyebabkan investor tidak lagi tertarik untuk menanamkan dananya di pasar modal, karena total *return* yang diterima lebih kecil dibanding dengan pendapatan dari bunga deposito. Akibat lebih lanjut, harga-harga saham dipasar modal mengalami penurunan drastis.

G. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

1. Pengertian Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks Harga Saham Gabungan (disingkat IHSG) atau dalam bahasa Inggris disebut juga *Jakarta Composite Index*, JCI, atau *JSX Composite* yang digunakan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Diperkenalkan pertama kali pada tanggal 1 April 1983, sebagai indikator pergerakan harga saham di BEI, 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. Per 10 Oktober 2008, posisi tertinggi yang pernah dicapai IHSG adalah 2.830,26 poin yang tercatat pada 9 Januari 2008. Indeks harga sering dikatakan merupakan cermin dari fenomena ekonomi, sosial, politik, dan keamanan suatu negara (Halim, 2005:12). Indeks Harga saham menunjukkan pergerakan harga saham secara umum (Anoraga dan Piji, 2001:101).

Indeks harga saham gabungan adalah indeks harga saham gabungan yang menggambarkan suatu rangkaian historis mengenai pergerakan harga saham gabungan seluruh saham, sampai pada tanggal tertentu. Suatu indeks diperlukan sebagai sebuah indikator untuk mengamati pergerakan harga dari sekuritas (Sunariyah, 2004:142).

Jadi indeks harga saham gabungan adalah seluruh saham suatu nilai yang digunakan untuk mengukur kinerja gabungan seluruh saham yang tercatat di suatu bursa efek untuk mengukur kinerja harga suatu saham tertentu terhadap harga pasarnya.

2. Metode Perhitungan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Dasar perhitungan IHSG adalah jumlah Nilai Pasar dari total saham yang tercatat pada tanggal 10 Agustus 1982. 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 :

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

dimana:

P = Harga Penutupan di Pasar Reguler,

X = Jumlah Saham

D = Nilai Dasar.

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

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 otomatis diimplementasikan dengan baik

Indeks harga saham gabungan merupakan ringkasan dari pengaruh stimulan dan kompleks dari berbagai macam variabel yang berpengaruh, terutama tentang kejadian-kejadian ekonomi.

H. Risiko

1. Risiko dan Diversifikasi

Risiko portofolio terdiri dari risiko sistematis yang juga dikenal sebagai *undiversifiable* risiko, dan risiko tidak sistematis yang juga dikenal sebagai *idiosyncratic* risiko atau *diversifiable* risiko (risiko istimewa). Risiko sistematis mengacu pada risiko umum bagi semua efek - yaitu risiko pasar. Risiko tidak sistematis dapat di diversifikasi ke tingkat yang lebih kecil dengan memasukkan sejumlah besar aset dalam portofolio (*specific risks "average out"*). Yang sama adalah ketidakmungkinan bagi risiko sistematis dalam satu pasar.

Tergantung pada pasar, sebuah portofolio sekitar 30-40 surat berharga di pasar negara maju seperti Inggris atau *United State* akan membuat portofolio cukup terdiversifikasi sehingga eksposur risiko terbatas pada risiko sistematis saja. Dalam mengembangkan pasar yang lebih banyak diperlukan, karena volatilities aset yang lebih tinggi. Seorang investor rasional seharusnya tidak mengambil risiko *diversifiable* apapun, karena hanya risiko *non-diversifiable* yang dihargai dalam lingkup model ini.

Oleh karena itu, diperlukan kembali pada aset, yaitu pengembalian kompensasi risiko yang diambil, harus dikaitkan kepada yang penuh dengan risiko dalam konteks portofolio - yaitu kontribusinya untuk keseluruhan portofolio berisiko - dibandingkan dengan yang *"stand alone riskiness."* Dalam konteks *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*, risiko portofolio lebih tinggi diwakili oleh varians yaitu kurang prediktabilitas. Dengan kata lain beta dari portofolio adalah faktor yang menentukan dalam memberikan pemaparan yang sistematis yang diambil oleh seorang investor.

Menurut Van Horne dan Wachowics, Jr dlm Jogiyanto (2003:130),

“Risiko sebagai variabilitas *return* terhadap *return* yang diharapkan. Untuk menghitung risiko, metode yang banyak

digunakan adalah deviasi standar (*standar deviation*) yang mengukur absolut penyimpangan nilai-nilai yang sudah terjadi dengan nilai ekspektasinya.”

Menurut Weston dan Copeland dalam Jaka dan Kibrandoko (1998:487),

“Tingkat penyebaran pengembalian akan datang dari rata-rata nilai yang diharapkan. Diukur dengan *variance*, deviasi standar atau koefisien variasi dari hasil pengembalian yang mungkin akan datang.”

Risiko merupakan kemungkinan penyimpangan tingkat keuntungan (*actual return*) dari tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected of return*). Varian kuadrat dari deviasi standar *expected return*. Semakin besar penyebaran (*variance*) maka investasi semakin berisiko. Salah satu pengukur nya adalah standar deviasi atau *variance* yang merupakan kuadrat dari standar deviasi. Risiko yang diukur dengan ukuran ini mengukur risiko dari seberapa besar nilai tiap-tiap item menyimpang dari rata-rata nya. Menurut Suad Husnan (2003:47), apabila risiko dinyatakan sebagai seberapa jauh hasil yang diperoleh bisa menyimpang dari yang diharapkan, maka dipergunakan ukuran penyebaran tertentu.

Penyimpangan deviasi standar masih merupakan pengukuran yang digunakan untuk menghitung risiko yang berhubungan dengan return ekspektasi. Adapun rumus varian adalah sebagai berikut:

$$\sigma_i^2 = \frac{\sum_{i=1}^n R_i [R_i - E(R_i)]^2}{n}$$

Sumber: Suad Husnan (2003:53)

dimana:

σ_i^2 = varian saham i

R_i = tingkat pengembalian saham i

$E(R_i)$ = rata-rata tingkat pengembalian saham

n = jumlah periode analisis

Menghitung standar deviasi *return* saham yaitu sebagai berikut:

$$\sigma_i = \sqrt{\sigma_i^2} \quad \text{Sumber: Jogiyanto (2003:134)}$$

Dimana:

σ_i = Standar Deviasi masing-masing saham

σ_i^2 = *variance* masing-masing saham

Hal ini menyarankan bahwa *return-return* dari sekuritas mungkin berkorelasi karena adanya reaksi umum (*common response*) terhadap perubahan-perubahan nilai pasar.

2. Jenis Risiko

Risiko yang dapat menyebabkan penyimpangan tingkat pengembalian investasi dapat dikelompokkan menjadi 2 jenis, yaitu:

a. *Systematic risk*

Systematic risk disebut juga risiko pasar karena berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan, risiko ini terjadi karena kejadian diluar kegiatan perusahaan, seperti :

1) Risiko inflasi

Inflasi akan mengurangi daya beli uang sehingga tingkat pengembalian setelah disesuaikan dengan inflasi dapat menurunkan hasil dari investasi tersebut.

2) Risiko nilai tukar mata uang (*kurs*)

Perubahan nilai investasi yang disebabkan oleh nilai tukar mata uang asing menjadi risiko dalam investasi.

3) Risiko tingkat suku bunga

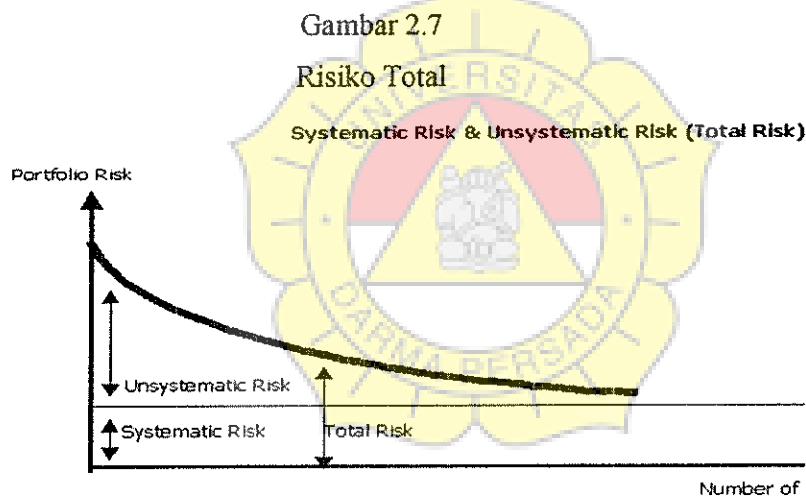
Jika suku bunga naik maka *return* investasi yang terkait dengan suku bunga, misalnya suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) akan naik ini dapat menarik minat investor saham untuk memindahkan dana ke Sertifikat Bank Indonesia, sehingga banyak yang akan menjual saham dan harga saham akan turun

oleh karena itu perubahan suku bunga akan mempengaruhi variabilitas return suatu investasi.

Systematic risk disebut juga undiversible risk karena risiko ini tidak dapat dihilangkan atau diperkecil melalui pembentukan portofolio.

b. *Unsystematic Risk*

Unsystematic risk merupakan risiko spesifik perusahaan karena tergantung dari kondisi mikro perusahaan. Contoh *unsystematic risk* antara lain : risiko industri, *operating leverage risk* dan lain-lain. Risiko ini dapat diminimalkan dengan melakukan diversifikasi investasi pada banyak sekuritas dengan pembentukan portofolio, *unsystematic risk* disebut juga *diversible risk*.



3. Sumber Risiko Investasi

a. Risiko Bisnis

Derajat ketidakpastian dari hasil suatu investasi dan kemampuan untuk membayar investasi berupa bunga, dividen, sewa dan hasil lainnya.

b. Risiko *Financial*

Risiko yang berhubungan dengan kombinasi pembelanjaan hutang dan penyertaan untuk membelanjai suatu perusahaan atau kekayaan.

c. Risiko Daya Beli

Kemungkinan perubahan tingkat harga-harga dimana investasi yang nilainya paralel dengan tingkat harga (saham pertambangan) akan menguntungkan pada periode kenaikan harga, sedangkan investasi yang memberi hasil tetap (tabungan, obligasi) akan disenangi pada periode penurunan tingkat harga.

d. Risiko Suku Bunga

Risiko perubahan suku bunga umum yang mempengaruhi harga surat berharga terutama yang member penghasilan tetap.

e. Risiko Likuiditas

Risiko sulitnya likuidasi suatu investasi dengan mudah pada harga yang layak.

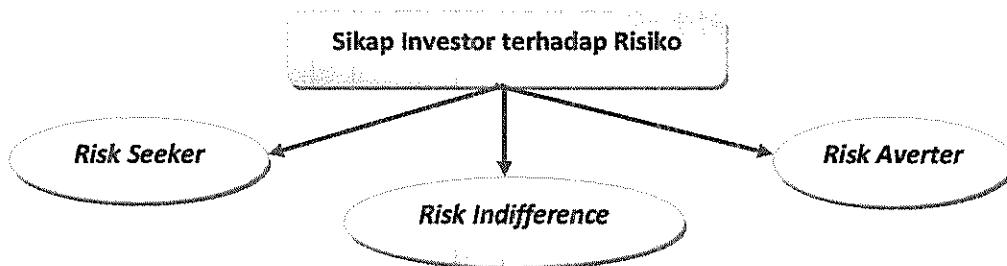
f. Risiko Pasar

Risiko yang ditimbulkan oleh faktor-faktor yang tidak tergantung dari wahana investasi, seperti: peristiwa-peristiwa politik, ekonomi, sosial, selera, dan preferensi investor. Pengaruh setiap faktor terhadap masing-masing jenis wahana investasi tidak mungkin masalah.

4. Sikap Investor terhadap Risiko

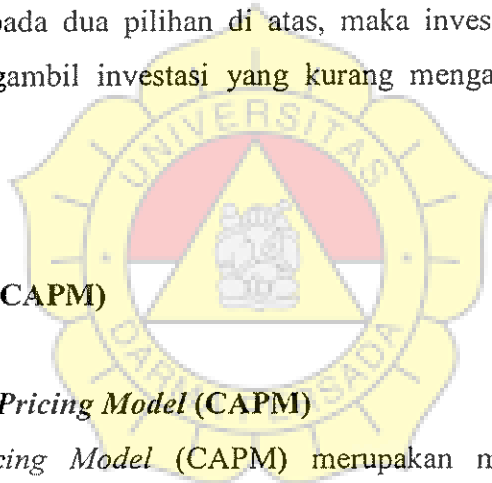
Gambar 2.8

Sikap Investor terhadap Risiko



Keterangan Gambar :

- a. *Risk Seeker* yaitu individu yang senang menghadapi risiko apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yaitu yang kurang mengandung risiko lebih besar dengan tingkat pengembalian yang sama. Maka *risk seeker* akan lebih memilih jenis investasi yang mengandung risiko.
- b. *Risk Indifference* yaitu individu yang tidak peduli atau acuh. Apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi seperti diatas maka investor ini jelas tidak peduli terhadap risiko yang ada.
- c. *Risk Averter* yaitu individu yang takut atau anti akan risiko. Apabila dihadapkan pada dua pilihan di atas, maka investor ini akan cenderung mengambil investasi yang kurang mengandung risiko.



I. *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

1. Pengertian *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

Capital Asset Pricing Model (CAPM) merupakan metode pendekatan untuk mengukur tingkat pengembalian yang seharusnya diinginkan oleh investor atas suatu investasi dengan resiko sistematis dan resiko spesifik tertentu untuk mendapatkan keseimbangan resiko dan tingkat pengembalian dalam pasar.

Dalam keuangan, *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* digunakan untuk menentukan secara teoritis yang diperlukan sesuai tingkat pengembalian dari suatu aset, jika aset yang akan ditambahkan ke dalam diversifikasi portofolio yang sudah baik, mengingat bahwa aset adalah *non-diversifiable* risiko (juga dikenal sebagai risiko sistematis atau risiko pasar).

Model ini mempertimbangkan kepekaan aset *non-diversifiable* risiko (juga dikenal sebagai risiko sistematis atau risiko pasar), yang

sering diwakili oleh kuantitas beta (β) dalam industri keuangan, serta pengembalian yang diharapkan dari pasar dan pengembalian yang diharapkan dari teori risk-free asset.

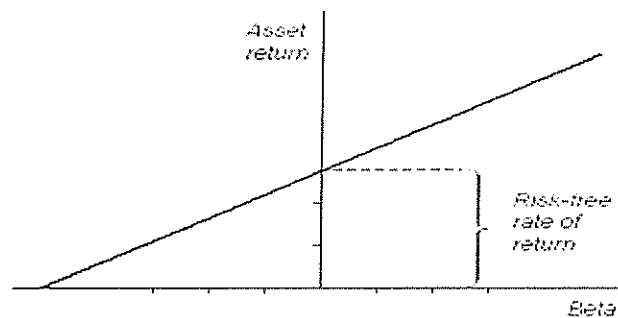
Model ini diperkenalkan oleh Treynor Jack (1961, 1962), William Sharpe (1964), John Lintner (1965a,b) dan Jan Mossin (1966) secara independen, yang dibangun pada karya sebelumnya yaitu Harry Markowitz pada diversifikasi dan teori portofolio modern. Sharpe, Markowitz dan Merton Miller bersama-sama menerima Hadiah Nobel dalam Ekonomi untuk kontribusi ini bidang ekonomi keuangan.

Menurut (Iggi. H. Achsien:2003),
 “*Capital Assets Pricing Model (CAPM)* Mengasumsikan bahwa *return* suatu sekuritas berbanding lurus dengan risikonya. Risiko yang digunakan adalah beta, yang mengukur risiko sekuritas bersangkutan terhadap risiko pasar.”

Menurut (Husnan, S. 1993), *Capital Assets Pricing Model (CAPM)* adalah “Suatu model yang dikembangkan untuk menjelaskan suatu keadaan keseimbangan hubungan antara resiko setiap assets apabila pasar modal berada dalam keseimbangan.”

Menurut John Lintner – Jan Mossin and William Sharpe (Zvie Bodi, Alex Kane, Alan J. Marcus:196),
 “*Capital Assets Pricing Model (CAPM)*, this is a theory about the way assets are pricen in relation to their risk. Essentially, the theory is based on the following premise: suppose all investors employed Markowitz portfolio theory to find the portfolios in the efficient set, and then depending on their individual risk aversion, each of them invested in one of the portfolios in the efficient set.”

2. Rumus Capital Asset Pricing Model (CAPM)



Gambar 2.9

Security Market Line (SML), terlihat di sini dalam grafik, menggambarkan hubungan antara beta dan tingkat pengembalian aset yang diharapkan. (Sumber: <http://en.wikipedia.org/wiki/File:SekMktLine.png>)

Capital Asset Pricing Model adalah model untuk harga keamanan seorang individu atau portofolio. Untuk masing-masing sekuritas, kami menggunakan *Security Market Line* (SML) dan hubungannya dengan tingkat pengembalian yang diharapkan dan risiko sistematis (beta) untuk menunjukkan bagaimana pasar harus harga setiap sekuritas dalam hubungannya dengan tingkat resiko keamanan mereka. *Security Market Line* (SML) memungkinkan kita untuk menghitung keuntungan untuk rasio risiko untuk sekuritas apapun dalam hubungannya pada pasar secara keseluruhan.

Oleh karena itu, bila tingkat pengembalian yang diharapkan untuk setiap sekuritas dikurangi dengan beta koefisien, keuntungan untuk rasio risiko sekuritas bagi setiap individu di pasar sama dengan keuntungan pasar untuk rasio risiko, adalah sebagai berikut:

$$\frac{E(R_i) - R_f}{\beta_i} = E(R_m) - R_f.$$

Keuntungan pasar untuk rasio risiko secara efektif premi risiko pasar dan dengan mengatur kembali persamaan di atas dan memecahkan untuk $E(R_i)$, kita memperoleh *Capital Asset Pricing Model*

$$E(R_i) = R_f + \beta_i(E(R_m) - R_f) \quad (\text{CAPM}).$$

Yang menyatakan bahwa *individual risk premium* sama dengan *market premium* dikalikan dengan β .

di mana:

- $E(R_i)$ adalah kelebihan yang diharapkan dari pengembalian aset modal
- R_f adalah suku bunga bebas risiko, seperti bunga yang timbul dari obligasi pemerintah

- β_i *beta coefficient* adalah sensitivitas dari kelebihan pengembalian aset yang diharapkan pada kelebihan tingkat pengembalian keuntungan pasar yang diharapkan, atau juga

$$\beta_i = \frac{\text{Cov}(R_i, R_m)}{\text{Var}(R_m)}$$

- $E(R_m)$ adalah kelebihan keuntungan tingkat pengembalian dari pasar
- $E(R_m) - R_f$ terkadang dikenal sebagai *market premium* atau premi risiko (perbedaan antara tingkat pengembalian keuntungan pasar dan tingkat pengembalian keuntungan bebas risiko).

Diulang kembali, dalam hal premi risiko, kita menemukan bahwa:

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

dimana:

- $E(R_i)$ adalah kelebihan yang diharapkan dari pengembalian aset modal
 - R_f adalah suku bunga bebas risiko, seperti bunga yang timbul dari obligasi pemerintah
 - β_i *beta coefficient* adalah sensitivitas dari kelebihan pengembalian aset yang diharapkan pada kelebihan tingkat pengembalian keuntungan pasar yang diharapkan, atau juga
- $$\beta_i = \frac{\text{Cov}(R_i, R_m)}{\text{Var}(R_m)}$$
- $E(R_m)$ adalah kelebihan keuntungan tingkat pengembalian dari pasar
 - $E(R_m) - R_f$ terkadang dikenal sebagai *market premium* atau premi risiko (perbedaan antara tingkat pengembalian

keuntungan pasar dan tingkat pengembalian keuntungan bebas risiko).

Catatan yang pertama :

Tingkat pengembalian keuntungan pasar biasanya diperkirakan dengan mengukur *Geometric Average* dari *historical returns* pada sebuah portofolio pasar (yakni S & P 500).

Catatan yang kedua :

Tingkat pengembalian keuntungan bebas risiko digunakan untuk menentukan premi risiko yang biasanya menggunakan rata-rata aritmetik dari historis tingkat pengembalian keuntungan dan bukan tingkat pengembalian keuntungan bebas risiko.

3. *Asset pricing* (harga aset)

Hal yang diharapkan / dibutuhkan tingkat pengembalian, $E(R_i)$, dihitung dengan menggunakan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), kita dapat membandingkan tingkat pengembalian yang dibutuhkan pada perkiraan aset tingkat pengembalian atas investasi tertentu di masa yang akan datang untuk menentukan apakah akan menjadi investasi yang tepat.

Untuk membuat perbandingan ini, kita memerlukan perkiraan independen prospek kembalinya berdasarkan keamanan baik fundamental atau teknik analisis teknis, termasuk P/E, M/B dan lain-lain. Secara teori, oleh karena itu, sebuah aset adalah harga yang tepat ketika harga yang diperkirakan sama dengan tingkat keuntungan yang diperlukan dihitung dengan menggunakan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).

Jika harga perkiraan lebih tinggi dari penilaian *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), maka aset *undervalued* (dan dinilai terlalu

tinggi ketika harga diperkirakan berada di bawah penilaian *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).

4. *Asset-specific required return*

Capital Asset Pricing Model (CAPM) mengembalikan aset yang diperlukan pengembalian khusus atau *discount rate* - yaitu tingkat di mana arus kas masa depan yang dihasilkan oleh aset harus diberikan diskon yang relatif aset berisiko. Beta lebih dari satu menandakan lebih dari rata-rata berisiko; beta di bawah satu menunjukkan lebih rendah dari rata-rata.

Dengan demikian saham yang lebih berisiko akan memiliki beta yang lebih tinggi dan akan didiskon tingkat yang lebih tinggi; saham yang kurang sensitif akan memiliki beta lebih rendah dan akan didiskon tarif yang lebih rendah. Mengingat kecekungan yang diterima fungsi utilitas, maka *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) konsisten dengan intuisi - investor (seharusnya) meminta pengembalian yang lebih tinggi untuk memiliki aset yang lebih berisiko.

Sejak beta mencerminkan sensitivitas spesifik *asset non-diversifiable*, risiko pasar, pasar sebagai sebuah keseluruhan, menurut definisi, memiliki beta nya satu. Indeks pasar saham sering digunakan sebagai proxy lokal untuk pasar dan dalam hal itu (dengan definisi) memiliki beta nya satu. Seorang investor yang besar, diversifikasi portofolio (seperti reksa dana) sehingga mengharapkan kinerja sesuai dengan pasar.

5. *Security Market Line* (SML)

Security Market Line (SML) pada dasarnya adalah grafik hasil dari perhitungan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Sumbu X mewakili risiko (beta), dan sumbu Y mewakili pengembalian keuntungan yang diharapkan. Premi risiko pasar ditentukan dari kemiringan *Security Market Line* (SML).

Hubungan antara β dan pengembalian yang diperlukan diplot di *Security Market Line* (SML) yang menunjukkan pengembalian yang diharapkan sebagai fungsi dari β . Yang memintas adalah nominal tingkat bebas-risiko tersedia untuk pasar, sementara kemiringan adalah $E(R_m - R_f)$.

Security Market Line (SML) dapat dianggap mewakili satu-model faktor harga aset, di mana Beta memaparkan pada perubahan dalam nilai pasar. Persamaan *Security Market Line* (SML), adalah sebagai berikut:

$$\text{SML} : E(R_i) - R_f = \beta_i(E(R_M) - R_f).$$

Dimana:

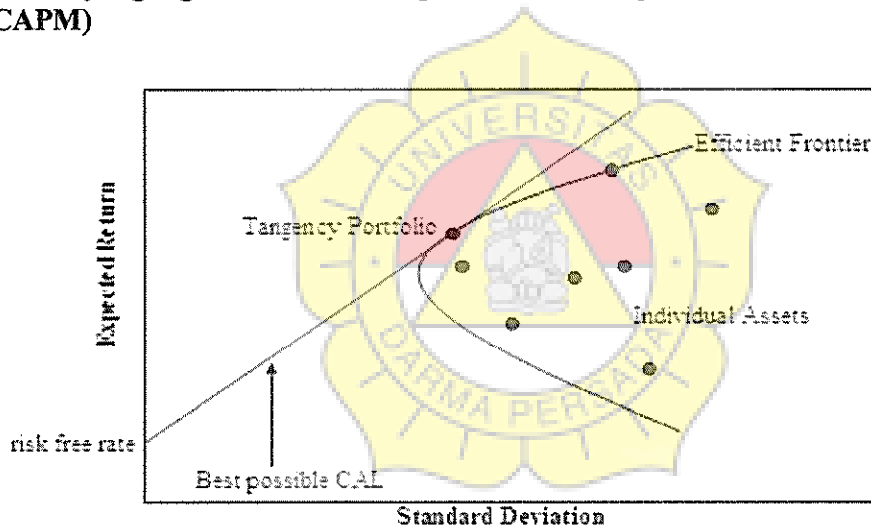
- SML adalah *Security Market Line*
- $E(R_i)$ adalah kelebihan yang diharapkan dari pengembalian aset modal
- R_f adalah suku bunga bebas risiko, seperti bunga yang timbul dari obligasi pemerintah
- β_i *beta coefficient* adalah sensitivitas dari kelebihan pengembalian aset yang diharapkan pada kelebihan tingkat pengembalian keuntungan pasar yang diharapkan, atau juga

$$\beta_i = \frac{\text{Cov}(R_i, R_m)}{\text{Var}(R_m)}$$
- $E(R_m)$ adalah kelebihan keuntungan tingkat pengembalian dari pasar
- $E(R_m) - R_f$ terkadang dikenal sebagai *market premium* atau premi risiko (perbedaan antara tingkat pengembalian keuntungan pasar dan tingkat pengembalian keuntungan bebas risiko).

Ini adalah alat yang berguna dalam menentukan apakah suatu aset dipertimbangkan untuk sebuah portofolio menawarkan

pengembalian keuntungan yang diharapkan untuk risiko. Masing-masing sekuritas diplot pada grafik *Security Market Line* (SML). Jika risiko sekuritas berlawanan pada tingkat pengembalian keuntungan yang diharapkan diplot di atas *Security Market Line* (SML), itu terlalu rendah karena investor dapat mengharapkan pengembalian yang lebih besar terhadap risiko yang melekat. Sedangkan apabila sebuah sekuritas diplot di bawah *Security Market Line* (SML) dinilai terlalu tinggi karena investor akan menerima kurang kembali untuk jumlah risiko yang diasumsikan.

6. Asumsi yang digunakan dalam *Capital Asset Pricing Model* (CAPM)



Gambar 2.10

(Markowitz) perbatasan yang efisien. *Capital Allocation Line* (CAL) berdiri untuk garis alokasi modal. Sumber: http://en.wikipedia.org/wiki/File:Markowitz_frontier.jpg

Capital Asset Pricing Model (CAPM), mengasumsikan bahwa risiko-return profil portofolio dapat dioptimalkan - portofolio sebuah gambaran portofolio optimal serendah mungkin menampilkan tingkat risiko untuk tingkat pengembalian. Selain itu, karena masing-masing aset tambahan dimasukkan ke dalam

portofolio diversifikasi lebih lanjut, portofolio yang optimal harus terdiri dari setiap aset, (dengan asumsi tidak ada biaya perdagangan) dengan masing-masing nilai aset tertimbang untuk mencapai di atas (dengan asumsi bahwa setiap aset yang tak terbatas dapat dibagi). Semua portofolio yang optimal tersebut, yaitu, satu untuk tiap tingkat pengembalian, terdiri dari perbatasan yang efisien. Karena risiko tidak sistematis adalah *diversifiable*, total risiko portofolio dapat dilihat sebagai beta.

Dalam pengembangan konsep *Capital Assets Pricing Model*, berbagai asumsi dianggap berlaku (Husnan, S. 1993), antara lain:

- a. Para pemodal akan bertindak semata-mata atas pertimbangan *expected value* dan deviasi standar tingkat keuntungan portofolio
- b. Tidak ada pajak atas biaya transaksi
- c. Pemodal mempunyai pengharapan yang homogen, dan sepakat mengenai *expected return*
- d. Terdapat *riskless lending* dan *borrowing rate* sehingga pemodal bisa menyimpan dan meminjam dengan tingkat bunga yang sama.

Sesuai dengan konsep *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), maka jika kita melakukan suatu pengujian empiris terhadap *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), ada beberapa asumsi yang perlu dirumuskan (Brigham, E.F., and Gapenski, L.C., 1994):

- a. Semakin tinggi resiko, maka semakin tinggi pula tingkat keuntungan yang diharapkan
- b. Tingkat keuntungan memiliki hubungan yang linier dengan resiko
- c. Resiko tidak sistematis tidak relevan, dalam artian tidak akan ada imbalan bagi pemodal untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar kalau mereka menanggung resiko tidak sistematis.
- d. Penyimpangan tingkat keuntungan sekuritas atau portofolio dari equilibrium haruslah bersifat acak dan tidak bisa diketemukan cara untuk memanfaatkan penyimpangan guna memperoleh *excess profit*.
- e. Tidak ada biaya transaksi.
- f. Tidak ada pajak.
- g. Seluruh investor adalah *price takers*.
- h. Kuantitas dari keseluruhan *assets* tersedia dan tetap.

Jadi asumsi *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) untuk semua investor secara umum:

- a. Bertujuan untuk memaksimalkan utilitas ekonomi.
- b. Apakah rasional dan menghindari risiko.
- c. Apakah pengambil harga, yaitu, mereka tidak bisa mempengaruhi harga.
- d. Dapat meminjamkan dan meminjam terbatas di bawah bebas risiko suku bunga.
- e. Perdagangan tanpa biaya transaksi atau pajak.
- f. Berurusan dengan sekuritas yang semuanya sangat tinggi dibagi ke dalam bungkusan kecil.
- g. Asumsikan semua informasi yang pada saat yang sama tersedia bagi semua investor.
- h. *Perfect Competitive Markets* (Pasar Persaingan Sempurna).

J. The Market Portfolio (Pasar Portofolio)

1. Pengertian Portofolio

Investor dapat memilih untuk menginvestasikan proporsi kekayaannya dalam portofolio dari aset berisiko dengan sisanya tunai - mendapatkan bunga pada tingkat bebas risiko (atau bahkan mungkin meminjam uang untuk mendanai pembelian nya aset berisiko dimana akan ada bobot kas negatif). Di sini, rasio aset berisiko untuk aset bebas risiko tidak menentukan keseluruhan laba - hubungan ini jelas linier. Dengan demikian memungkinkan untuk mencapai pengembalian tertentu dalam salah satu dari dua cara:

- a. Dengan berinvestasi semua kekayaan seseorang dalam portofolio yang berisiko,
- b. atau dengan proporsi investasi di portofolio yang berisiko dan sisanya dalam bentuk tunai (baik meminjam atau diinvestasikan).

Karena aset bebas risiko, menurut definisi, tidak berhubungan dengan aset lain, opsi yang kedua umumnya akan memiliki varians yang lebih rendah dan dengan demikian menjadi lebih efisien dari dua. Hubungan ini juga berlaku untuk portofolio di sepanjang perbatasan yang efisien: portofolio pengembalian yang lebih tinggi ditambah uang tunai adalah lebih efisien daripada kembali portofolio yang lebih rendah sendirian untuk tingkat yang lebih rendah kembali. Untuk suatu tingkat bebas risiko, hanya ada satu portofolio yang optimal yang dapat dikombinasikan dengan uang tunai untuk mencapai tingkat risiko terendah untuk setiap kemungkinan kembali. Ini adalah portofolio pasar.

Teori ini berangkat dari premis bahwa semua investor menghindari resiko (*risk averse*). Teori ini mengajarkan bagaimana mengkombinasikan saham-saham ke dalam suatu portofolio (kumpulan *asset* keuangan). Untuk memperoleh keuntungan maksimal dengan resiko tertentu atau keuntungan tertentu dengan resiko minimal.

Menurut Tandelilin (2001:74),
 “Membentuk portofolio efisien haruslah berpegang pada asumsi tentang bagaimana perilaku investasi dalam pembuatan keputusan investasi yang diambil.”

Menurut Harry Markowitz (Syarif Agus, 1991:39),
 “Fenomena mengapa para investor tidak hanya memilih saham-saham “*blue chips*” dibursa efek, tapi cenderung menginvestasikan dana nya pada beberapa jenis surat berharga.”

2. Strategi Portofolio

Menurut Tandelilin (2001), ada dua strategi portofolio yang dapat dilakukan investor dalam membentuk portofolio, yaitu:

- a. Strategi pasif yaitu merupakan tindakan investor yang cenderung pasif dalam berinvestasi dalam saham dan hanya mendasarkan pergerakan sahamnya pada pergerakan indeks pasar. Strategi pasif mendasarkan dari pada asumsi bahwa:

- 1.) Pasar modal tidak melakukan *mispricing* dan
- 2.) Meskipun terjadi *mispricing* para pemodal berpendapat bahwa mereka tidak bisa mengidentifikasi dan memanfaatkannya.

Tujuan dari strategi pasif ini adalah memperoleh *return* portofolio sebesar *return* indeks pasar dengan menekankan seminimal mungkin risiko dan biaya investasi yang harus dikeluarkan. Ada dua macam strategi pasif sebagai berikut:

- 1.) Strategi beli dan simpan, maksudnya adalah investor melakukan pembelian sejumlah saham dan tetap memegangnya untuk beberapa waktu tertentu. Tujuan dilakukannya strategi ini adalah untuk menghindari biaya transaksi dan biaya tambahan lainnya yang biasanya terlalu tinggi.
 - 2.) Strategi mengikuti indeks, merupakan strategi yang digambarkan sebagai pembelian instrumen reksadana atau dana pensiun oleh investor. Dalam hal ini investor berharap bahwa kinerja investasinya pada kumpulan saham dalam instrument reksadana sudah merupakan duplikasi dari kinerja indeks pasar. Dengan kata lain investor berharap memperoleh *return* yang sebanding dengan *return* pasar.
- b. Strategi aktif merupakan tindakan investor secara aktif dalam melakukan pemilihan dan jual beli saham, mencari informasi, mengikuti waktu dan pergerakan harga saham serta berbagai tindakan aktif lainnya untuk mendapatkan *return* abnormal. Tujuan strategi aktif ini adalah mendapatkan *return* portofolio saham yang melebihi *return* portofolio saham yang diperoleh dari strategi pasif. Ada tiga strategi yang biasa dipakai investor dalam menjalankan strategi aktif portofolio saham.
- 1.) Pemilihan saham maksudnya adalah para investor secara aktif melakukan analisis pemilihan saham-saham terbaik, yaitu saham yang memberikan hubungan tingkat *return* dan risiko yang terbaik dibandingkan dengan alternatif lainnya.

Analisis ini didasarkan pada pendekatan analisis fundamental guna mengetahui prospek saham tersebut pada masa datang.

- 2.) Rotasi sektor maksudnya investor dapat melakukan strategi ini dengan dua cara, yaitu sebagai berikut:
 - a.) Melakukan investasi pada saham-saham yang bergerak pada sektor tertentu untuk mengantisipasi perubahan siklus ekonomi di kemudian hari.
 - b.) Melakukan modifikasi atau perubahan terhadap bobot portofolio saham-saham pada sektor industri yang berbeda-beda.
 - c.) Strategi momentum harga menyatakan bahwa pada waktu-waktu tertentu harga pasar saham akan merefleksikan pergerakan *earning* ataupun pertumbuhan perusahaan. Dalam hal ini investor akan mencari waktu yang tepat, pada saat perubahan harga yang terjadi bisa memberikan tingkat keuntungan bagi investor melalui tindakan menjual atau membeli saham. Cahyono (2002:219) dalam Tandelilin (2001) berpendapat bahwa dalam dunia nyata tidak ada pasar yang efisien sempurna. Salah satu sebabnya adalah karena adanya partisipasi pemodal ritel yang dalam berinvestasi sering melibatkan emosi, terpengaruh suasana, dan lain-lain.

KERANGKA PEMIKIRAN

