

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Sekuritas

1. Pengertian Sekuritas

Perkembangan struktur ekonomi secara keseluruhan harus pula diatur dan seberapa jauh perkembangan pasar modal dan industri sekuritas pada negara tersebut, karena sektor keuangan pada umumnya di pasar merupakan salah satu indikator yang penting.

Didalam pasar modal yang diperjual belikan berupa surat-surat berharga/efek (sekuritas). Yang dimaksud dengan efek/sekuritas ialah surat-surat berharga jangka panjang yang diperjualbelikan di pasar modal (EA. Koetin, 1992 : 30). Adapun jenis-jenis efek seperti Saham, Obligasi, Sertifikat, surat pengganti/bukti sementara dari surat-surat tersebut, bukti keuntungan dan surat jaminan, hak untuk memesan/membeli saham atau obligasi.

Pada perdagangan efek (sekuritas) dapat dibagi menjadi 2 jenis efek.

Yaitu :

a. Efek atas Nama

Apabila timbul suatu kekhawatiran perusahaan akan dimiliki oleh seorang/sekelompok orang serta karena dasar-dasar lain seperti ketentuan dari yang berwenang (pemerintah) atau karena alasan lainnya, maka efek dapat diterbitkan atas nama.

Perusahaan yang menerbitkan efek atas nama diwajibkan untuk menyelenggarakan catatan-catatan registasi dari pernegang/pemilik efek. Perusahaan mempunyai catatan registasi para pernegang saham, akan memudahkan dalam membayar deviden/ bunga.

b. Efek atas Unjuk.

Yaitu efek yang tidak dituliskan siapa nama pemiliknya sehingga perusahaan tidak mempunyai catatan registasi. Seorang pemilik sangat mudah untuk memindahkan/mengalihkannya kepada orang karena sifatnya mirip dengan uang. Untuk itu siapa saja yang memegang efek ini, dialah yang dianggap sebagai pemilik dan berhak untuk memperoleh deviden.

2. Jenis – jenis Sekuritas

a. Saham

Yang dimaksud dengan saham / sero / andil ialah bukti (hak) ikut serta dalam modal dasar suatu Perseroan Terbatas. Bukti (hak) tersebut

diwujudkan dalam bentuk “Surat Saham” yang dapat diperdagangkan di bursa.

Pemilik/pemegang saham adalah pemilik dari perusahaan yang berbentuk hukum PT. Ada pun hak dari pemegang saham menurut Marzuki Usman (1994 : 80) dapat dibedakan menjadi dua yaitu :

1. Hak Individual (Spesifik)

Adalah hak yang dimiliki oleh pemegang saham secara individu untuk dapat melakukan suatu tindakan tanpa harus memberitahukan kepada pemegang saham lainnya seperti hak suara, hak deviden, hak menjual saham.

2. Hak Kolektif.

Adalah pemegang saham yang hanya dapat dilakukan bersama-sama dengan pemegang saham lainnya.

Menurut Drs. Irwan Idris (1999 : 80) saham mempunyai beberapa ciri, yaitu :

- 1) Penghasilan

Saham memberikan penghasilan berupa deviden yaitu hak atau keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Sebaliknya apabila perusahaan tidak memperoleh keuntungan atau bahkan rugi, maka saham mengandung resiko.

2) Pengawasan

Saham memberikan hak suara kepada pemegangnya. Oleh karena itu pemegang saham secara sah untuk mengawasi jalannya dari suatu perusahaan.

3) Resiko

Dalam likuidasi pemegang saham mempunyai prioritas terakhir. Dalam hal ini berarti bahwa apabila perusahaan dilikuidasi pemegang saham mempunyai hak yang paling akhir atau harta perusahaan setelah kewajiban-kewajiban lain dilikuidasi.

4) Jatuh waktu

Penanaman pada saham tidak mempunyai batas waktu/berakhirnya dan tidak boleh hadapi kembali oleh perusahaan tanpa adanya persetujuan lebih dahulu dari Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

5) *Proxy*

Yaitu hak suara yang dimiliki oleh pemegang saham yang dapat dihentikan/dialihkan kepada orang lain.

6) *Pre Emptive Right* (Hak Mendahului)

Yaitu para pemegang saham mempunyai hak untuk dapat membeli saham terbitan baru untuk melindungi kepentingan pemegang saham lama.

Sedangkan menurut Drs. Irwan Idris (1999 : 86 – 87) bursa efek saham mempunyai beberapa jenis, yaitu :

1) Berdasarkan Cara Peralihan Hak

Ditinjau dari cara peralihannya, saham dibedakan menjadi 2, yaitu:

a) Saham atas unjuk (*Bearer Stocks*)

Diatas sertifikat saham ini tidak dituliskan nama pemiliknya. Dengan pemilikan saham atas unjuk, seorang pemilik sangat mudah untuk mengalihkan/memindahkannya kepada orang lain karena sifatnya mirip uang. Dia berhak untuk memperoleh deviden.

b) Saham atas nama (*Registered Stocks*)

Diatas saham sertifikat ditulis nama pemiliknya. Cara peralihan harus memenuhi suatu prosedur tertentu yaitu dengan dokumen peralihan dan kemudian nama pemiliknya dicatat dalam buku perusahaan yang khusus memuat daftar nama pemegang saham.

2) Berdasarkan Klaim / Segi Manfaatnya

a) Saham biasa (*Common Stocks*)

Yaitu saham yang dikeluarkan oleh perusahaan dengan syarat – syarat dan ketentuan – ketentuan yang

umum (biasa) tanpa ada keistimewaan -- keistimewaan tertentu yang menyertainya.

b) Saham Preferen (*Preferred Stocks*)

Yaitu saham yang memiliki hak untuk mendahului (*Preferen*) terhadap hal tertentu diatas saham – saham lainnya. Preferensi ialah pembagian atau saldo harta apabila perusahaan dilikuidasi.

b. Obligasi

Yang dimaksud dengan obligasi ialah instrumen kredit yang berisikan janji untuk membayar sejumlah tertentu uang pada tanggal tertentu disertai dengan janji untuk membayar bunga secara periodik pada tanggal tertentu dan biasanya berjangka panjang.

Menurut Irwan Idris (1999 : 86 – 87) Obligasi dapat dibedakan menjadi beberapa jenis yaitu :

1) Berdasarkan Cara Peralihannya

a) Obligasi atas unjuk

Terdapat beberapa ciri penting dari obligasi atas unjuk adalah sebagai berikut :

- (1). Nama pemilik tidak tercantum dalam sertifikat obligasi.
- (2). Setiap sertifikat obligasi disertai dengan kupon bunga yang dilepas setiap waktu apabila bunga itu dibayarkan.
- (3). Sangat mudah untuk diperalihkan karena mirip dengan uang.

- (4). Kupon bunga dan sertifikat obligasi yang rusak dapat dimintakan pengantiannya.
- (5). Bunga dan pokok obligasi hanya dibayarkan kepada orang yang dapat menunjukkan kupon bunga dan sertifikat obligasi.

b) Obligasi atas nama

Bagi obligasi atas nama untuk pokok pinjaman, nama pemilik tercantum dalam sertifikat obligasi dan kupon bunga dilekatkan padanya. Pembayaran pokok dan bunga langsung disampaikan kepada pemilik yang namanya tercantum diperusahaan Emitmen.

2) Berdasarkan Jaminan yang Diberikan

Ditinjau dari segi jaminannya pada dasarnya dapat dibedakan menjadi :

a) Obligasi dengan jaminan (*Secured Bonds*)

Yang dimaksud dengan obligasi dengan jaminan ialah obligasi di mana penerbitannya dijamin dengan kekayaan perusahaan / dijamin oleh pihak lain.

(1) Obligasi dengan Garansi (*Guaranteed Bond*)

Perusahaan-perusahaan kecil belum terkenal sulit untuk menerbitkan obligasi. Perusahaan kecil ini merupakan anak dari perusahaan besar. Perusahaan besar inilah yang

memberikan jaminan terhadap pelunasan pokok dan bunga obligasi dalam bentuk garansi.

(2) Obligasi yang dijamin dengan Real Estate (*Mortgage Bond*)

Suatu obligasi dimana nilai jaminan yang diberikan sudah tentu melebihi dari nilai obligasi yang diterbitkan. Sehingga kalau emiten / penerbit dari obligasi ini tidak mampu untuk memenuhi kewajibannya, pemilik obligasi dapat menuntut supaya harta yang dijaminakan itu di jual dan hasil penjualannya cukup untuk membayar pokok, bunga, biaya pelelangan dan biaya – biaya lain.

(3) *Colleteral Trust Bond*

Suatu obligasi di jamin dengan efek yang dimiliki emiten dalam bank porffolio.

b). Obligasi Tanpa Jaminan (*Unsecured bonds*)

(1) *Debenture Bonds*

(2) *Subordinate Debenture*

3) Berdasarkan Cara Penetapan dan Pembayaran Bunga serta Pokok Obligasi

Ditinjau dari cara penetapan dan pembayaran bunga serta pokok obligasi dapat dibedakan menjadi beberapa jenis.

a) Obligasi dengan bunga tetap

Yaitu obligasi ini memberikan bunga tetap yang dibayar setiap periode tertentu.

b) Obligasi dengan bunga tidak tetap

Yaitu obligasi ini dengan menetapkan bunganya dikaitkan dengan index atau dengan tingkat bunga deposito / tingkat bunga yang berlaku di pasaran luar negeri seperti SIBOR dan LIBOR.

c) Obligasi dengan tanpa bunga

Yaitu obligasi ini tidak mempunyai kupon bunga dan konsekwensinya pemilik tidak memperoleh pembayaran bunga secara periodik.

c. Surat Berharga (Instrumen Lain – lain)

Selain instrumen diatas, terdapat berbagai instrumen lain, yaitu :

1) *Option*

Yaitu salah satu instrumen surat berharga dimana mempunyai hak untuk membeli dan hak untuk menjual. Hak untuk membeli disebut "*Call Option*" yaitu memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli saham pada harga yang ditentukan sebelumnya. Harga ini disebut "*Exercise* atau *Strike Price*". Sedang hak untuk menjual disebut "*Put Otion*". (Irwan Idris, 1999 : 93).

2) *Warrant dan Right*

Yang dimaksud dengan *Warrant* ialah salah satu surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli saham perusahaan dengan syarat – syarat yang telah ditentukan terlebih dahulu.

Warrant biasanya disartakan pada waktu penjualan suatu surat berharga lain seperti obligasi dengan saham preferen.

Adapun perhitungan *Warrant* menurut Irwan Idris (1999 : 94) adalah :

$$P = HW - (HPS - HSW)$$

P : Premi

HPS : Harga Pasar Saham

HW : Harga *Warrant*

HSW: Harga saham yang ditetapkan

Dalam *warrant (exercise price)*

Yang dimaksud dengan *right* ialah hak yang diberikan kepada pemilik saham biasa (*common stock*) untuk membeli tambahan penerbitan saham baru. Hal ini biasanya dicantumkan dalam anggaran dasar perusahaan.

3. Metode-metode Penilaian Harga Saham

Belakangan ini, saham telah menjadi salah satu alternatif investasi bagi investor dan sudah sangat diminati. Kapan suatu saham harus dijual dan dibeli?. Saham dijual pada saat *overvalued* dan dibeli pada saat *undervalued*. Untuk menentukan hal itu diperlukan beberapa metode penilaian mengenai harga saham. Menurut Irwan Idris (1999 :36-38), metode penilaian harga saham adalah :

a. Metode Pendekatan Pendapatan

Harga saham dengan pendekatan pendapatar ini dinilai dengan nilai sekarang atas kas dari pendapatan perusahaan. Pendekatan ini dapat dilakukan dengan dua cara, yaitu :

1) Nilai Sekarang Pendapatan

Perusahaan memperoleh laba bersih / operasionalnya setiap tahun dan laba bersih ini merupakan arus kas yang diperoleh perusahaan selama perusahaan tersebut dioperasikan.

$$P_0 = \sum_{t=1}^{t=x} \frac{E_t}{(1+K)^t}$$

P_0 : Harga saham pada periode 0

E : Laba bersih per saham pada periode t

K : Opportunity cost

2) Pendekatan PER

Pendekatan ini didasarkan pada perkiraan laba per saham dimasa yang akan datang, sehingga dapat diketahui berapa lama investasi suatu saham akan kembali. Metode pendekatan ini, yaitu :

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Laba Bersih per saham}}$$

b. Metode Pendekatan *Net Tangible Assets*

Pendekatan ini menentukan harga saham untuk mendapatkan nilai intrinsik dari saham untuk mengetahui sampai seberapa jauh setiap saham didukung oleh *Net Tangible assets* perusahaan dan sekaligus untuk menghitung *down side risk*. Adapun metodenya adalah:

$$\text{NTA Share} = \frac{\text{Total Assets} - (\text{Intangible Asset} + \text{Total Debt})}{\text{Jumlah Saham Yang dikeluarkan}}$$

c. Metode Pendekatan Deviden

Salah satu minat investor untuk membeli saham yaitu deviden. Deviden tersebut merupakan arus kas bagi pemegang saham tersebut. Harga saham tersebut dapat dihitung dengan menilai sekarang (*present*

value). Proyeksi deviden yang akan diperoleh, yang dirumuskan sebagai berikut :

$$P_0 = \sum_{t=1}^{t=x} \frac{D}{(1+K)^t}$$

P_0 : Harga Saham pada periode 0

D_t : Deviden pada periode t

K : Opportunity Cost (tingkat bunga)

B. Tingkat Bunga

1. Pengertian Tingkat Bunga

Yang dimaksud dengan tingkat bunga ialah balasan jasa untuk melepaskan likuidasi selama kurun waktu tertentu. Sedangkan menurut Keynes (1990:84), suku bunga merupakan determinan penting kedua dari volume investasi yang dilakukan dalam suatu periode.

Salah satu alasan mengapa seorang investor melakukan investasi di pasar modal adalah tingkat keuntungan yang diharapkan. Dari sisi lain, debitor menyediakan imbalan tingkat bunga tertentu sebagai daya tarik kepada kreditur atau investor untuk melakukan investasi. Oleh karena itu tingkat bunga mempunyai peranan penting dalam suatu pasar.

Pengertian tingkat bunga menurut John Maynard Keynes (1991 :130)

adalah :

Satu unit yang tersedia sekarang dan satu unit yang tersedia pada masa yang akan datang adalah dua item yang berbeda. Uang yang diterima dimasa mendatang. Tingkat bunga adalah suatu harga investasi. Hal tersebut karena memperhitungkan antara harga sekarang dan masa mendatang. Tingkat bunga bervariasi berdasarkan jenis sekuritas. Oleh karena tingkat bunga suatu sekuritas dapat meningkat menurun sewaktu-waktu.

Pengertian tingkat bunga menurut Farid M. Wijaya (1992 : 125)

adalah:

Tingkat bunga menyesuaikan dengan nilai kekayaan suatu barang. Tingkat bunga pada umumnya positif sebab orang lebih memilih unit sekarang dibandingkan dengan unit uang yang diterima pada masa datang. Jadi penawaran premium dan tingkat bunga tertentu sebagai alat untuk mendorong dalam melakukan suatu investasi (misalnya obligasi).

2. Jenis-Jenis Bunga

Dalam pasar keuangan dikenal berbagai macam bunga yang disediakan para debitur sebagai suatu daya tarik kepada kreditur untuk melakukan investasi. Tipe bunga sangat bervariasi dari satu pasar ke pasar lain. Menurut Kibrandoko (1995 : 55-57) dikenal 5 macam bunga di pasar keuangan sebagai berikut :

a. Bunga Kupon (*Coupon Rate*)

Bunga kupon ialah tingkat bunga yang dijanjikan oleh penerbit sekuritas sesuai dengan kontrak. Penerbit kontrak (debitur)

menyetujui untuk melakukan pembayaran sejumlah bunga tertentu saat melakukan pertukaran obligasi atau sekuritas lain. Tingkat bunga kupon tertera pada halaman muka suatu sekuritas.

$$\text{Bunga dibayar} = \text{Tingkat Bunga Kupon} \times \text{Nilai Nominal}$$

b. Bunga Sederhana

Metode ini digunakan untuk membebankan kepada debitur terhadap bunga pinjaman / sekuritas selama jangka waktu piujam jumlah pembayaran bunga akan menurun apabila sebagai pinjaman dilunasi.

$$I = P \times r \times t$$

P : Jumlah Pokok Pinjaman

r : Tingkat Bunga

t : Waktu meminjam bunga

c. *Add-on Rate of Interest*

Yaitu suatu metode dimana bunga dihitung dari seluruh pokok pinjaman ditambah bunga pokok pinjaman dibagi jumlah angsuran.

$$\text{Bunga} = \frac{\text{Pokok Pinjaman} + \text{Bunga}}{\text{Angsuran}}$$

d. Metode Diskon (*Discount Method*)

Dalam metode ini bunga ditentukan sebelum pinjaman dikeluarkan, kemudian bunga dikurangi dari jumlah pokok pinjaman, selanjutnya selisihnya diberikan kepada debitur.

$$\text{Bunga} = \frac{\text{Bunga dibayar}}{\text{Pokok} - \text{Bunga}} \times \text{Tingkat Bunga}$$

e. *Compound Interest*

Pada metode ini bunga dihitung dari pokok pinjaman, kemudian jumlah pokok pinjaman akan meningkat menjadi jumlah pokok pinjaman ditambah besarnya bunga.

$$FV = P (1 + r)$$

FV : Jumlah Pokok + Akomodasi Bunga Pinjaman

P : Pokok Pinjaman

r : Tingkat Bunga Tahunan

3. Teori-Teori mengenai Struktur Waktu dari Suku Bunga

Menurut Thomas E. Coperal dan Fred Wester, (1992 : 189) yang dimaksud dengan struktur waktu dari suku bunga ialah menerangkan hubungan antara suku bunga dengan jatuh tempo pinjaman. Perubahan struktur waktu dan suku bunga merupakan pergeseran tingkat suku bunga

Menurut Thomas E. Coperal dan Fred Wester (1992 : 192-193) terdapat tiga teori yang diajukan untuk menerangkan struktur waktu, yaitu hubungan antara suku bunga jangka pendek dan suku bunga jangka panjang.

a. Teori Harapan (*Expectation Theory*)

Yaitu suatu teori yang menyatakan suku bunga akan datang yang diharapkan (*expected future interest rate*) sama dengan suku bunga di depan (*forward rate*) yang dihitung dari pengamatan atas harga obligasi jangka pendek dan panjang.

b. Teori *Preferensi Likuiditas*

Yaitu suatu teori yang menyatakan bahwa obligasi jangka panjang harus memberikan hasil yang lebih banyak daripada obligasi jangka pendek dikarenakan dua alasan yaitu pertama, dalam situasi ketidakpastian, investor pada umumnya ingin memiliki surat berharga jangka pendek karena surat berharga tersebut lebih likuid dapat ditukar dengan uang tunai tanpa adanya resiko kerugian. Kedua, para peminjam memberikan reaksi yang berlawanan dengan para investor.

c. Teori Segmentasi Pasar (*Institutional Theory*)

Yaitu suatu teori yang menerangkan dengan jelas perilaku investor yang mempunyai pandangan horizon jangka pendek, seperti bank-bank komersial, yang menganggap bahwa kepastian hutang pokok lebih penting daripada kepastian penghasilannya, karena sifat dasar rekening gironya yang berjangka pendek.

4. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat Bunga

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi besarnya tingkat bunga, menurut Stephen and Goddfeld dan Lester V. Chandler (1990 :74 -76) faktor-faktor tersebut ialah :

a. Masa-laku (*Maturity*)

Yang dimaksud dengan masa-laku ialah waktu yang berlaku sebelum si peminjam harus meminjam seluruh utangnya. Masa-laku paling penting diukur pada waktu kini. Misalnya sebuah obligasi yang dikeluarkan tahun 1990 dan yang harus dibayar kembali dalam tahun 2020 akan mempunyai masa-laku 30 tahun pada tahun pengeluarannya dan masa-laku 15 tahun dalam tahun 2005. Pada waktu dikeluarkan, kebanyakan utang mempunyai masa-laku yang jelas dan dapat berkisar dari 1 hari sampai beberapa tahun. Terdapat dua (2) pengecualian pada salah satu dari spektrum dari masa-laku ini. Pada satu ujung adalah obligasi yang disebut *Consol* atau *perpetuities*, dimana si peminjam

setuju dalam membayar bunga untuk batas waktu tak terbatas di masa depan, tanpa pernah membayar kembali hutang pokoknya (*principle*). Pada ujung lain dari spektrum ini adalah hutang seperti rekening giro. Utang demikian jatuh tempo kapan saja si pemegangnya ingin menguangkannya sehingga utang ini tidak mempunyai masa laku tertentu.

b. Likuiditas

Yang dimaksud dengan likuiditas ialah kemampuannya untuk dapat dengan segera dijadikan uang dan tanpa kerugian nilai dilihat dari sudut uang. Uang adalah likuid sempurna. Suatu aktiva tidak likuid jika untuk menjadikannya uang, dibutuhkan waktu atau mengakibatkan kerugian nilai, baik menurunnya nilai pasar atau biaya penguangannya dilihat dari kesulitan. Menurut Stephen and Goddfeld dan Lester V. Chandler (1990 :75) pada umumnya suatu instrumen hutang itu mencapai tingkat likuiditas tinggi jika ia memiliki 2 ciri yaitu :

- 1). Ia merupakan klaim terhadap issuer (penerbitnya) yang mempunyai reputasi bagus karena memenuhi kewajibannya dengan segera dan penuh.
- 2). Masa-lakunya pendek dapat dibayar pada waktu diminta atau dalam beberapa bulan.

Sebagai besar pemegang saham menganggap likuiditas sebagai ciri-ciri yang baik dari suatu aktiva dan bersedia menunda beberapa penghasilan untuk memperoleh likuiditas. Akan tetapi, para pemegang itu sangat berbeda dalam jumlah permintaan likuiditas yang berbentuk aktiva yang menghasilkan dan jumlah hasil yang bersedia dikorbankannya untuk memperoleh likuiditas.

Likuiditas membutuhkan masa laku yang pendek, kerugian pemegang mungkin bertentangan dengan keinginan *issuer* atau yang mengeluarkan. Bagi *issuer* waktu yang pendek dapat menimbulkan *ilikuidity* atau keadaan tak likuid, yang mungkin mengharuskannya untuk segera membayar kembali atau meminjam di pasar yang tak menguntungkan dengan tingkat bunga yang lebih tinggi.

c. Keamanan Utang Pokok (*Safety of Principal*)

Yang dimaksud keamanan hutang pokok adalah bebas dari resiko menurunnya nilai pasar instrumen utang itu. Menurut Stephen and Goddfeld dan Lester V. Chandler (1990 :76)terdapat 2 jenis resiko kerugian principal atau utang pokok yaitu :

1). Resiko Gagal

Ini adalah resiko pembayaran bunga dan *principal* atau utang pokok tidak akan sepenuhnya terpenuhi dan pada waktunya. Resiko

Gagal ini pada instrumen utang tampaknya berbeda dari *issuer*. Berbagai penerbitan atau *issuer* dari suatu debitur mungkin sangat berbeda-beda resiko gagalnya, karena perbedaan dalam prioritas klaimnya terhadap aktiva-aktiva penghasilan.

Beberapa kelas dari utang itu memperoleh klaim prioritas terhadap penghasilan atau aktiva debitur, sedangkan kelas-kelas lainnya mengklaim penghasilan aktiva yang tersisa setelah lunas semua utang yang lainnya. Jika hal-hal lain sama, para pemegang saham memilih instrumen yang lebih rendah resiko gagalnya tetapi setidaknya sebagian orang dapat ditarik untuk memegang instrumen yang lebih tinggi resiko gagalnya, jika dijanjikan penghasilan yang lebih tinggi.

2) Resiko Pasar

Resiko ini merupakan harga pasar suatu instrumen utang itu akan menurun, bahkan jika tidak ada resiko atau *Risk of Default* hal ini cenderung terjadi jika tingkat bunga naik.

C. Hubungan antara Tingkat Bunga dengan Harga Sekuritas

Tingkat bunga menyebabkan keseimbangan, antara jumlah tabungan dengan investasi. Apabila tingkat bunga meningkat maka jumlah tabungan juga akan meningkat. Hal ini sangat rasional karena bunga adalah suatu daya tarik agar individu yang kelebihan dana bersedia menabung. Sebaliknya apabila tingkat

bunga meningkat maka jumlah permintaan investasi akan menurun. Investor yang akan mengambil keputusan investasi, mempertimbangkan lebih dahulu beberapa faktor, seperti tingkat bunga pasar.

Terdapat dua kekuatan yang menentukan tingkat bunga yaitu permintaan pinjaman dan penawaran pinjaman. Debitur (*demand*) menawarkan sekuritas sedangkan kreditur (*supplier*) meminta sekuritas untuk investasi. Jadi tingkat hasil (*rate return / yield*) pada suatu sekuritas tersebut ditentukan pada suatu fenomena. Menurut E.A Koetin (1992 : 66) hubungan diatas, dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$P = \frac{k}{r}$$

P : Harga pasar obligasi

k : Konstanta

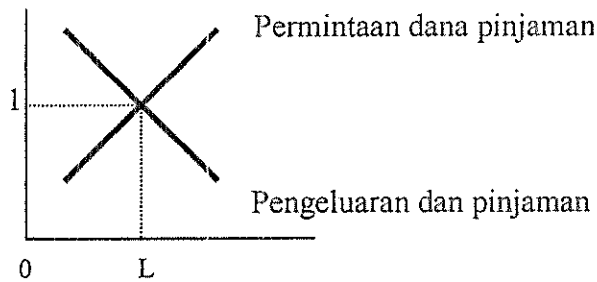
R : Tingkat bunga

Pada perhitungan diatas, harga pasar obligasi (P) berbanding terbalik dengan tingkat bunga (r). Bila tingkat bunga turun, maka harga pasar obligasi baik begitu sebaliknya. Apabila seorang investor melakukan spekulasi, maka ia mengharapkan tingkat bunga yang menurun. Dengan tingkat bunga yang turun (harga obligasi bank), maka lebih baik baginya untuk membeli obligasi, karena dengan demikian ia bisa memperoleh keuntungan kapital (*Capital Gain*) berupa kenaikan nilai / harga dari obligasi yang dibelinya tadi.

Hubungan antara tingkat bunga dan harga sekuritas menurut E.A Koetin

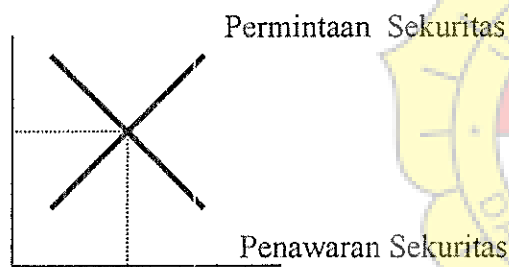
(1992 : 75) dapat digambarkan sebagai berikut :

A. Penentuan Tingkat Bunga



Jumlah dana pinjaman

B. penentuan Harga Sekuritas



Jumlah Sekuritas

Pada diagram diatas menunjukkan kurva permintaan dan penawaran untuk tingkat bunga dan harga sekuritas. Kurva penawaran dana pinjaman di diagram A identik dengan kurva penawaran sekuritas di diagram B. Demikian pula permintaan untuk dana pinjaman di diagram A identik dengan kurva permintaan sekuritas di diagram B.

Pada diagram B diasumsikan bahwa debitur mengeluarkan banyak sekuritas tinggi dan kreditur melakukan banyak permintaan apabila sekuritas

rendah. Dari sisi lain, debitur melakukan permintaan sekuritas relatif kecil apabila tingkat bunga tinggi, sedangkan kreditur memperkecil dana sekuritas apabila tingkat bunga rendah. Pada titik keseimbangan antara tingkat bunga dan harga sekuritas, kreditur maupun debitur menikmati kepuasan.

Cara menentukan tingkat bunga dengan harga sekuritas menurut E.A. Koetin (1992 : 89 – 90) dirumuskan dalam perhitungan sebagai berikut :

1. Hasil sekarang (*Current Yield*)

Yaitu suatu jumlah tingkat hasil berupa bunga atau *dividen* dari nilai suatu pinjaman / sekuritas pada saat ini, dibandingkan dengan nilai pasar suatu sekuritas sekarang. Perhitungan ini berdasarkan rasio bunga atau *dividen* tahunan dari suatu pinjaman / sekuritas terhadap nilai sekarang.

$$\text{Hasil Sekarang} = \frac{\text{Dividen Pertahun}}{\text{Harga pasar}}$$

2. *Yield to Maturity*

Yaitu bunga yang akan dibayarkan pada hari jatuh tempo. Rancangan bunga ini mendorong individu untuk memilih mengeluarkan dananya pada masa yang akan datang diutang dibandingkan sekarang. Pendekatan *Yield to Maturity* berdasarkan pada *discounted value* aliran kas yang diharapkan investor untuk menerima aktiva yang dimiliki pada masa sekarang.

$$P = \sum \frac{ln}{(1+y)^n}$$

3. *Holding Period Yield*

Tidak semua investor menyimpan sekuritasnya sampai jatuh tempo. Beberapa diantaranya memilih menjual sekuritasnya sebelum jatuh tempo. Hal ini sangat tergantung pada pilihan yang dianggap menguntungkan bagi mereka. Selama periode investor memiliki sekuritas disebut holding periode.

$$p = \frac{l_1}{(1+h)^1} + \dots + \frac{lm}{(1+h)^m}$$

h : *discount rate*

m : *holding period*

p : harga sekuritas

