

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Pasar modal

1. Pengertian pasar modal

Terdapat beberapa definisi yang menjelaskan mengenai pengertian pasar modal :

Tjiptono Darmadji & Hendy M. Fakhruddin (Pasar Modal Di Indonesia, Pendekatan tanya jawab, Edisi 2, 2006 : 1)

“Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang, ekuitas (saham, instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya”.

Suad Husnan (Dasar-dasar teori portofolio dan analisis sekuritas, 2001 : 3)

“Pasar modal didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta.”

2. Instrumen pasar modal

Direktori Pasar Modal Indonesia, (2006 : 12)

1. Saham

Adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan dan pemegang saham memiliki klaim atas penghasilan dan harta perusahaan. Berdasarkan jenisnya, saham terdiri dari :

a. Saham biasa, memiliki karakteristik sebagai berikut :

- 1) Hak klaim terakhir atas aktiva perusahaan jika perusahaan dilikuidasi.
- 2) Hak suara proporsional pada pemilihan direksi serta keputusan lain yang ditetapkan pada RUPS.
- 3) Hak deviden jika perusahaan memperoleh laba dan disetujui dalam RUPS.

b. Saham Preferen, memiliki karakteristik :

- 1) Pembayaran deviden dalam jumlah tetap.
- 2) Hak klaim lebih dahulu dibanding saham biasa jika perusahaan dilikuidasi.
- 3) Dapat dikonversikan menjadi saham biasa. -

2. Obligasi dan Obligasi Konversi

Obligasi adalah sertifikat yang berisi kontrak antara investor dan perusahaan yang menyatakan bahwa investor/ pemegang obligasi tersebut telah meminjam sejumlah uang pada perusahaan. Obligasi konversi adalah

obligasi yang dapat ditukarkan dengan saham biasa pada harga tertentu. Bagi emiten, obligasi konversi merupakan daya tarik yang ditujukan kepada para investor untuk meningkatkan penjualan obligasi.

3. Reksa Dana

Reksa Dana adalah sekumpulan saham, Obligasi, serta efek lain yang dibeli oleh sekelompok investor dan dikelola oleh sebuah perusahaan investasi profesional. Berdasarkan kebijakan investasinya, Reksa Dana dapat diklasifikasikan menjadi 4 kategori, yaitu Reksa Dana Saham, Reksadana Obligasi, Reksa Dana Pasar Uang, dan Reksa Dana Campuran.

4. Derivatif di Pasar Modal

Secara umum transaksi derivatif dapat didefinisikan sebagai perjanjian atau kontrak antara dua pihak dimana pembayaran atau pertukaran atas *cash flow* didasarkan pada nilai aset yang mendasarinya seperti nilai tukar, suku bunga, indeks, saham dan komoditi. Instrumen derivatif pasar modal di Indonesia terdiri dari :

a. Bukti Rights

Adalah hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu. Harga tertentu disini berarti harganya sudah ditetapkan dimuka dan biasa disebut harga pelaksanaan. Sementara jangka waktu tertentu berarti waktunya kurang dari 6 bulan sejak diterbitkan sudah harus dilaksanakan.

b. Waran adalah hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu. Harga tertentu berarti harganya sudah ditetapkan di muka sebesar diatas harga pasar saat diterbitkan. Jangka waktu tertentu berarti setelah 6 bulan, atau dapat setelah 3 tahun, 5 tahun, atau 10 tahun.

c. Opsi Saham

Opsi adalah suatu kontrak berupa hak tapi bukan suatu kewajiban bagi pembeli kontrak untuk membeli atau menjual suatu aset tertentu kepada penjual kontrak dalam jangka waktu yang telah ditentukan atau yang telah disepakati. Beberapa aset yang dapat melandasi opsi tersebut dapat berupa saham, obligasi, mata uang, dan juga komoditi.

d. Kontrak Berjangka atas Indeks Efek (indeks futures)

Adalah kontrak atau perjanjian antara 2 pihak yang mengharuskan mereka untuk menjual atau membeli produk yang menjadi variabel pokok di masa yang akan datang dengan harga yang telah ditetapkan sebelumnya.

e. Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (KIK-EBA)

Adalah kontrak antara manajer investasi dan bank kustodian yang mengikat pemegang efek beragun aset dimana manajer investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio investasi kolektif dan bank kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan kolektif.

3. Analisis Sekuritas

Menurut Yuliati (1996 : 130) ada dua model pendekatan analitis dalam analisis sekuritas. kedua pendekatan tersebut adalah analisis fundamental dan analisis teknikal :

a. Analisis Fundamental

Teori ini berpendapat bahwa suatu sekuritas memiliki nilai intrinsik tertentu (nilai yang seharusnya). Nilai intrinsik suatu sekuritas ditentukan oleh faktor-faktor fundamental yang mempengaruhinya. Faktor fundamental tersebut dapat berasal dari internal ataupun eksternal perusahaan. Faktor internal adalah kinerja keuangan perusahaan yang terdiri dari Likuiditas (ukuran yang digunakan yaitu *Current Ratio*, *Quick Ratio* dan *Cash Ratio*), Profitabilitas (ukuran rasio yang digunakan yaitu *Gross Profit Margin*, *Operating Profit Margin*, *Net Profit Margin*, *ROI*, *Return on Equity* dan *Earning Power*), Aktivitas (ukuran rasio yang digunakan periode pengumpulan piutang, perputaran piutang, perputaran persediaan, perputaran aktiva tetap dan perputaran total aktiva), Leverage (ukuran rasio yang digunakan antara lain *Debt Ratio*, *Debt to Equity Ratio* dan *Time Interest Earned ratio*), dan saham (Rasio yang digunakan PER, EPS, *Dividen Per Share*, *Dividen Yield*, *Payout Ratio*, *Book Value*, *Price to Book Value*). sedangkan faktor eksternal antara lain situasi ekonomi, pada situasi ekonomi yang baik akan berdampak positif dengan meningkatnya harga sekuritas di bursa efek. Situasi politik, situasi politik

suatu negara yang tergolong stabil ataukah labil adakalanya berdampak pada fluktuasi nilai tukar dan juga akan berpengaruh pada perubahan tingkat bunga. Tingkat suku bunga, naiknya tingkat suku bunga biasanya menekan harga jenis surat-surat berharga yang berpendapatan tetap termasuk harga-harga saham. Biasanya kenaikan tingkat bunga berjalan tidak searah dengan harga-harga instrumen dipasar modal. Dan kebijakan-kebijakan pemerintah, Adanya perubahan dalam kebijakan moneter dan fiskal yang diterapkan oleh pemerintah, terutama dalam hal perubahan tingkat suku bunga yang akan berdampak pada bursa efek. Tugas seorang investor adalah mempelajari faktor fundamental yang dididentifikasi dapat mempengaruhi harga pasar sekuritas, sehingga mereka dapat menentukan strategi investasi yang akan datang.

b. Analisis Teknikal

Penganut analisis teknikal berpendapat bahwa faktor-faktor fundamental dari suatu sekuritas telah tercermin (dinyatakan) dalam harga sekuritas. Analisis teknis meliputi studi harga pasar dalam upaya meramalkan gerakan harga dimasa datang. Harga masa lalu dianalisis untuk menentukan trend atau pola gerakan harga. Pola-pola tertentu yang terjadi pada masa lampau diharapkan akan terulang kembali pada periode yang relatif sama dengan periode yang lalu tersebut.

B. Obligasi

1. Pengertian Obligasi

Terdapat beberapa definisi yang menjelaskan mengenai pengertian obligasi :

Suad Husnan (Dasar – Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas, 2001 : 35) :

“Obligasi merupakan surat tanda hutang jangka panjang yang diterbitkan oleh perusahaan ataupun pemerintah.”

Menurut Farah Margarettha (Teori dan aplikasi manajemen keuangan investasi dan sumber dana jangka panjang, 2005 : 17)

Obligasi adalah suatu perjanjian jangka panjang yang pihak meminjam setuju untuk membayar bunga + pokok pinjaman pada waktu tertentu kepada pemegang obligasi.

Dari pengertian-pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa obligasi adalah surat berharga yang dijadikan sebagai bukti hutang jangka panjang yang diterbitkan oleh perusahaan ataupun pemerintah dan mengandung pembayaran kupon dan periode pembayaran serta jatuh tempo pelunasan hutang.

2. Jenis – Jenis Obligasi

Menurut Dahlan Siamat (Bank dan Lembaga Keuangan, 2001 : 271) berbagai jenis obligasi yang diterbitkan yang dapat dipertimbangkan untuk dijadikan instrumen investasi sebagai berikut :

a. Obligasi bunga tetap (*fixed rate bond*)

Obligasi ini disebut juga *straight rate bonds* yaitu obligasi yang memberikan bunga berdasarkan bunga tetap sampai jatuh tempo pelunasannya. Jangka waktu jatuh temponya bervariasi antara 3–25 tahun tetapi pada umumnya 5 – 15 tahun.

b. Obligasi bunga mengambang (*Floating rate bond*)

Obligasi ini sering disamakan dengan *floating rate notes* yaitu obligasi yang pembayaran bunganya tidak tetap dan disesuaikan dengan tingkat bunga pasar secara berkala.

c. Obligasi tanpa bunga (*zero coupon bond*)

Yaitu obligasi yang tidak memberikan bunga secara berkala kepada pemilik. Obligasi ini biasanya dijual dengan harga yang lebih rendah daripada nilai nominal obligasi (*discounted basis*). Kemudian pada saat jatuh tempo, obligasi tersebut ditebus sesuai dengan nilai nominalnya.

d. Perpetual bond

Yaitu obligasi yang tidak memiliki jatuh tempo, pembayaran bunga dilakukan secara periodik selama perusahaan (*issuer*) tetap beroperasi. Oleh karena itu perusahaan tidak berkewajiban melunasi obligasi tersebut kecuali perusahaan dilikuidasi.

e. Obligasi Konversi (*convertible bond*)

Obligasi konversi adalah obligasi yang disertai hak untuk ditukarkan dengan saham perusahaan penerbit (umumnya saham biasa) dalam jangka waktu tertentu sesuai dengan syarat-syarat pinjaman. Penukaran ini

didasarkan pada rasio konversi yang telah ditentukan pada saat surat utang tersebut ditawarkan berdasarkan harga pasar yang telah disepakati.

f. Bond with warrant

Yaitu obligasi yang diterbitkan disertai dengan warrant atau waran yang memberikan hak kepada pemiliknya untuk membeli sejumlah tertentu saham penerbit obligasi dengan harga yang telah ditentukan. Penerbitan warrant ini dimulai dengan penerbitan obligasi. Pemegang warrant tersebut tidak memiliki hak atas pembayaran deviden dan hak suara sampai hak yang dimiliki tersebut direalisasi. Hak warrant ini adalah hak yang melekat pada pemegang obligasi saham dari emiten obligasi tersebut dengan harga tertentu dimasa yang akan datang.

g. Eurobond and foreign bond

Eurobond adalah obligasi yang diterbitkan dalam mata uang suatu negara dan diperjualbelikan di luar negara si peminjam atau penerbit.

3. Struktur Obligasi

Menurut Sapto Rahardjo (2004 : 13) struktur penting yang ada pada sebuah obligasi diantaranya adalah :

- a. Prinsipal adalah nilai utang atau jumlah pokok pinjaman yang harus dibayar kembali pada saat jatuh tempo serta dipisahkan dari jumlah pendapatan bunga,

- b. Harga obligasi adalah harga yang selalu berfluktuasi sesuai dengan kondisi pasar dan dipengaruhi oleh pergerakan tingkat suku bunga. Pembentukan harga sebuah obligasi ditentukan oleh faktor-faktor tingkat kupon, nilai obligasi, periode jatuh tempo, likuiditas dan tipe obligasi.
- c. PAR adalah nilai 100% dari harga nominal obligasi. Setiap nilai nominal obligasi dipasar ditentukan dalam satuan persentase. Ada 3 kemungkinan harga pasar dari obligasi yang ditawarkan, yaitu :
- Par (nilai pari) : harga obligasi sama dengan nilai nominal. Misal : Obligasi dengan nilai nominal Rp. 50.000.000 dijual pada harga 100%, maka nilai obligasi tersebut adalah $100\% \times \text{Rp. } 50.000.000 = \text{Rp. } 50.000.000$.
 - At premium (dengan premi) : Harga obligasi lebih besar dari nilai nominal. Misal : obligasi dengan nilai nominal Rp. 50.000.000 dijual dengan harga 102%, maka nilai obligasi adalah $102\% \times \text{Rp. } 50.000.000 = \text{Rp. } 51.000.000$
 - At discount (dengan discount) : Harga obligasi lebih kecil dari nilai nominal. Misal : obligasi dengan nilai nominal Rp. 50.000.000 dijual dengan harga 98%, maka nilai dari obligasi adalah $98\% \times \text{Rp. } 50.000.000 = \text{Rp. } 49.000.000$
- d. Kupon (*Coupon*) berupa pendapatan suku bunga yang akan diterima oleh pemegang obligasi sesuai perjanjian dengan penerbit obligasi tersebut.

Biasanya pembayaran kupon tersebut dilakukan secara periodik tertentu yaitu berjangka waktu kuartal, semester, atau tahunan.

- e. Jatuh tempo (*maturity*) tanggal dimana nilai pokok obligasi tersebut harus dilunasi.

4. Pendapatan Obligasi

Setiap investor selalu mengharapkan akan adanya pendapatan atau penghasilan atas sejumlah dana yang diinvestasikan, dengan membeli obligasi investor mengharapkan akan mendapatkan keuntungan dari investasinya tersebut, yang dengan istilah *yield*. Selain *yield*, obligasi juga akan memberikan pendapatan berupa bunga obligasi yang mana kedua istilah tersebut pada dasarnya memiliki konsep yang sama, karena kedua istilah tersebut sama-sama menggambarkan pendapatan yang akan diperoleh investor jika menginvestasikan dananya pada sekuritas obligasi dalam suatu periode tertentu.

Ada beberapa ukuran *yield* yang dapat digunakan oleh investor, yaitu nominal *yield* dan *yield to maturity*. Masing-masing *yield* tersebut juga akan mengukur tingkat return obligasi dari sudut pandang yang berbeda.

- a. Nominal *Yield* adalah pendapatan kupon yang didasarkan pada nilai nominal obligasi, maksudnya bahwa dalam jumlah nilai obligasi tertentu maka diberikan pendapatan tingkat suku bunga yang hasilnya telah ditentukan sebelumnya.

b. Current Yield adalah rasio tingkat bunga obligasi terhadap harga pasar dari obligasi tersebut atau dapat dikatakan pendapatan kupon yang didasarkan pada harga pasar obligasi tersebut. Current Yield biasanya dilaporkan secara harian dimedia massa. Informasi Current Yield akan lebih berguna bagi investor, dibandingkan dengan info yang hanya berupa kupon obligasi biasa. Karena Current Yield sudah menggambarkan perbandingan kupon obligasi terhadap harga pasar obligasi. Meskipun demikian, Current Yield tidak bisa dianggap sebagai return sesungguhnya dari obligasi. Karena tidak bisa menggambarkan perbedaan antara harga obligasi pada saat dibeli dan harga obligasi pada saat dijual.

c. Yield To Maturity (YTM)

YTM digunakan dengan memperhitungkan sisa *maturity* obligasi yang harus dijalani. Sebelum *maturity* tiba harga obligasi dapat berada diatas pari (diatas nilai nominal) atau dibawah pari (dibawah nilai nominal). Pada saat jatuh tempo harga obligasi sama dengan nilai pari karena emiten akan membayar sebesar nilai nominal.

C. Faktor – Faktor Fundamental

1. Nilai Tukar

a. Pengertian Nilai Tukar

Menurut Abimanyu (Memahami Kurs Valuta Asing, 2004 : 6)

“Nilai Tukar (*Exchange Rate*) atau kurs adalah harga relatif mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain.”

b. Macam-Macam Sistem Penetapan Kurs Valas

Menurut Hamdy Hady (Valas Untuk Manajer, 1998 : 40), Pada umumnya dikenal beberapa macam sistem penetapan kurs valas atau *forex rate*, yakni sebagai berikut :

1) *Fixed Exchge Rate*

Fixed Exchge Rate System atau sistem penetapan kurs tetap atau stabil diciptakan berdasarkan berdasarkan perjanjian *Bretton Wood* pada tahun 1944 yang telah melahirkan suatu lembaga moneter internasional yang sekarang ini dikenal sebagai *International Monetary Fund* (IMF) atau Dana Moneter Internasional.

Tujuan pokok IMF adalah untuk meningkatkan dan memperlancar arus perdagangan dan investasi internasional. Salah satu kondisi utama yang diperlukan agar arus perdagangan dan investasi internasional atau antar negara dapat berjalan lancar adalah sistem nilai tukar yang tetap atau stabil. Sehingga akan memberikan kepastian kepada kegiatan perdagangan dan investasi atau dunia bisnis internasional pada umumnya.

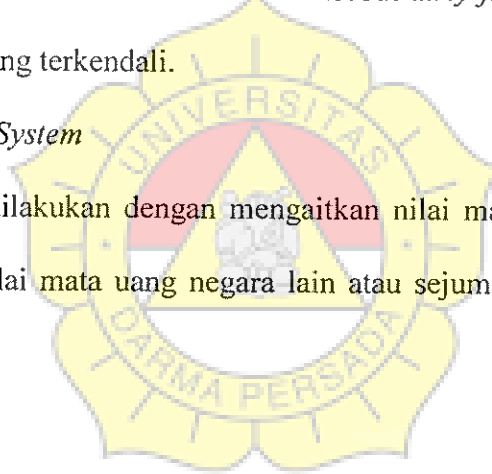
2) *Floating Exchange Rate*

Floating Exchange Rate adalah sistem kurs mengambang. Dalam hal ini nilai tukar suatu mata uang atau valas ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran pada bursa valas.

Apabila penentuan kurs valas di bursa valas tersebut terjadi tanpa campur tangan pemerintah maka disebut sebagai sistem *clean float* atau sistem kurs mengambang murni. Sebaliknya, Apabila pemerintah turut campur tangan mempengaruhi permintaan dan penawaran terhadap valas di bursa valas maka disebut *dirty float* atau sistem kurs mengambang terkendali.

3) *Pegged Exchange Rate System*

Sistem nilai tukar ini dilakukan dengan mengaitkan nilai mata uang suatu negara dengan nilai mata uang negara lain atau sejumlah nilai mata uang tertentu.



2. Inflasi

a. Pengertian Inflasi

Menurut Khalwaty (Inflasi dan solusinya. 2000 : 5)

“Inflasi adalah suatu keadaan dimana terjadi kenaikan harga-harga secara tajam yang berlangsung terus-menerus dalam jangka waktu yang cukup lama. Seirama dengan kenaikan harga-harga tersebut, nilai uang turun secara tajam pula sebanding dengan kenaikan harga-harga tersebut .”

Menurut Rahardja (Teori ekonomi Makro, Suatu Pengantar, Edisi Ketiga. 2005 : 175)

“Inflasi adalah kenaikan harga barang-barang yang bersifat umum dan terus menerus”. Dari definisi ini ada tiga komponen yang harus dipenuhi agar dapat dikatakan telah terjadi inflasi :

1. Kenaikan Harga

Harga suatu komoditas dikatakan naik jika menjadi lebih tinggi daripada harga periode sebelumnya. Perbandingan tingkat harga bisa dilakukan dengan jarak waktu yang lebih panjang : Seminggu, Sebulan dan setahun.

2. Bersifat Umum

Kenaikan harga komoditas belum dapat dikatakan inflasi jika kenaikan tersebut tidak menyebabkan harga secara umum naik.

3. Berlangsung terus-menerus

Kenaikan harga yang bersifat umum juga belum akan memunculkan inflasi, jika terjadinya hanya sesaat. Karena itu perhitungan inflasi dilakukan dalam rentang waktu minimal bulanan. Sebab dalam waktu sebulan akan terlihat apakah kenaikan harga bersifat umum dan terus menerus.

b. Jenis-Jenis Inflasi

Menurut Muana Nanga (Makro Ekonomi, Teori, Masalah dan kebijakan Edisi Pertama. 2001: 249), Dilihat dari faktor-faktor penyebab timbulnya inflasi dapat dibedakan kedalam tiga macam yaitu :

1) Inflasi Tarikan Permintaan (Demand-Pull Inflation)

Yaitu inflasi yang terjadi sebagai akibat dari adanya kenaikan permintaan agregat (AD) yang terlalu besar atau pesat dibandingkan dengan penawaran atau produksi agregat. Barang-barang menjadi berkurang dikarenakan pemanfaatan sumber-sumber daya yang telah mencapai tingkat maksimum atau karena produksi tidak dapat ditingkatkan secepatnya untuk mengimbangi permintaan yang semakin meningkat atau bertambah.

2) Inflasi Dorongan Biaya (Cost-Push Inflation)

Yaitu inflasi yang terjadi sebagai akibat dari adanya kenaikan biaya produksi yang pesat dibandingkan dengan produktivitas dan efisiensi, yang menyebabkan perusahaan mengurangi supply barang dan jasa mereka kepasar.

3) Inflasi Struktural (Structural Inflation)

Yaitu inflasi yang terjadi sebagai akibat dari adanya berbagai kendala atau kekuatan struktural yang menyebabkan penawaran didalam perekonomian menjadi kurang atau tidak responsif terhadap permintaan yang meningkat.

3. Sertifikat Bank Indonesia (SBI)

Menurut Siamat (Manajemen Lembaga Keuangan. 2001 :220) Sertifikat Bank Indonesia atau SBI pada prinsipnya adalah surat berharga atas unjuk dalam rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan hutang berjangka pendek dan dijualbelikan dengan diskonto. Bank Indonesia

menerbitkan SBI sebagai instrumen dalam melakukan kebijaksanaan ekspansi pasar terbuka, terutama untuk tujuan operasi moneter. Pemerintah melalui BI akan menaikkan tingkat suku bunga guna mengontrol peredaran uang dimasyarakat atau dalam arti luas mengontrol perekonomian nasional. Tujuannya agar mampu menarik sebanyak mungkin dana masyarakat.

Dengan melalui penggunaan SBI tersebut BI dapat secara langsung mempengaruhi tingkat bunga dipasar uang dengan cara mengumumkan SOR. SOR adalah tingkat suku bunga yang diterima oleh BI atas penawaran tingkat bunga dari peserta lelang harian maupun mingguan. Selanjutnya SOR tersebut dapat dipakai sebagai indikator bagi tingkat suku bunga transaksi pasar uang.

D. Risiko

1. Pengertian Risiko

Menurut James C. Van Horne dan Jhon M. Wachowicz, Jr (Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan, Edisi kesembilan, 1997 : 95)

“Risiko adalah penyimpangan (Variasi) hasil dari pengembalian yang diharapkan.”

Eduardus Tandelilin (Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio, 2001 : 48):

“Risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara return actual yang diterima dengan return yang diharapkan.”

Menurut Dahlan Siamat (Manajemen Lembaga Keuangan, Edisi ketiga, 2001 : 276), Risiko investasi di pasar modal pada prinsipnya semata-mata berkaitan dengan kemungkinan terjadinya fluktuasi harga (*price volatility*). Jadi risiko investasi adalah penyimpangan dari return yang diharapkan dengan return yang terjadi. Risiko-risiko yang mungkin dapat di hadapi investor tersebut antara lain sebagai berikut :

a. Risiko daya beli (*purchasing power risk*)

Sifat investor dalam menangani faktor risiko di pasar modal ini terdiri atas dua yaitu investor yang tidak menyukai risiko (*risk averter*) dan investor justru menyukai menantang risiko (*risk averse*). Bagi investor kategori pertama ini akan mencari atau memilih jenis investasi yang akan memberikan keuntungan yang jumlahnya sekurang-kurangnya sama dengan investasi yang di lakukan sebelumnya. Disamping itu, investor mengharapkan memperoleh pendapatan atau capital gain dalam waktu yang tidak lama.

b. Risiko bisnis (*business risk*)

Risiko bisnis adalah suatu risiko menurunnya kemampuan memperoleh laba yang pada gilirannya akan mengurangi pula-kemampuan perusahaan (emiten) membayar bunga atau deviden.

c. Risiko tingkat bunga (*interest rate risk*)

Naiknya tingkat bunga biasanya menekan harga jenis-jenis surat berharga yang berpendapatan tetap termasuk harga-harga saham. Biasanya,

kenaikan tingkat bunga berjalan tidak searah dengan harga-harga instrument pasar modal.

d. Risiko pasar (*market risk*)

Apabila pasar bergairah (*bullish*) umumnya hampir semua harga saham di Bursa Efek mengalami kenaikan. Sebaliknya apabila pasar lesu (*bearish*), saham-saham akan ikut pula mengalami penurunan. Perubahan psikologi pasar dapat menyebabkan harga-harga surat berharga anjlok terlepas dari adanya perubahan fundamental atas kemampuan perolehan laba perusahaan.

e. Risiko likuiditas

Risiko ini berkaitan dengan kemampuan surat berharga untuk dapat segera diperjualbelikan dengan tanpa mengalami kerugian yang berarti.

2. Jenis-jenis risiko

Disamping berbagai sumber risiko di atas, dalam manajemen investasi modern dikenal pembagian risiko total investasi ke dalam dua jenis risiko yaitu :

a. Risiko sistematis (risiko pasar)

Risiko pasar yang di kenal juga risiko umum (*general risk*) ini merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan di pasar secara keseluruhan dan perubahan tersebut akan mempengaruhi variabilitas return suatu investasi.

b. Risiko tidak sistematis (risiko perusahaan)

Risiko ini di kenal dengan risiko spesifik (risiko perusahaan), adalah risiko yang tidak terkait dengan perubahan pasar secara keseluruhan. Risiko perusahaan lebih terkait pada perubahan kondisi, mikro perusahaan penerbit sekuritas. Dalam manajemen portofolio di sebutkan bahwa risiko perusahaan bisa di minimalkan dengan melakukan diversifikasi investasi pada sekian banyak jenis sekuritas.

E. Duration

Dalam setiap perdagangan obligasi, perubahan harga yang bersifat sangat sensitive dan dinamis serta dipengaruhi oleh berbagai aspek yang terkait dipasar, baik aspek internal perusahaan maupun eksternal perusahaan, seperti kondisi tingkat suku bunga, kondisi ekonomi, tingkat inflasi dll. Penggunaan konsep duration yaitu perhitungan jangka waktu obligasi yang ditentukan berdasarkan nilai aliran kas selama jangka waktu obligasi. Konsep duration ini sangat bermanfaat untuk mengetahui secara lebih sistematis aspek yang mempengaruhi struktur fundamental obligasi.

Aspek utama yang mempengaruhi struktur fundamental obligasi adalah sensitifitas harga obligasi terhadap perubahan tingkat suku bunga atau perubahan yield obligasi tersebut. Adapun cara menghitung duration adalah :

$$\text{Durasi Macaulay} = \frac{1C}{(1+y)} + \frac{2C}{(1+y)^2} + \dots + \frac{nC}{(1+y)^n} + \frac{nM}{(1+y)^n}$$

Dimana :

C = Kupon obligasi

y = Hasil (yield) dari obligasi

M = Nilai obligasi pada saat jatuh tempo

P = Harga obligasi

n = Jangka waktu jatuh tempo

Atau :

$$\text{Durasi Macaulay : } D = \sum_{t=1}^n \frac{PV(CF_t)}{P} \times t$$

Dimana :

t = Periode dimana aliran kas diharapkan akan diterima

n = Jumlah periode sampai jatuh tempo

PV (CF_t) = Nilai sekarang dari aliran kas pada periode t yang akan didiskonto pada tingkat YTM

P = Harga pasar obligasi

Durasi dapat mengukur rata-rata tertimbang maturitas aliran kas obligasi, berdasarkan konsep nilai sekarang (*Present Value*) dengan demikian, durasi suatu obligasi adalah sama dengan jumlah tahun yang diperlukan untuk bisa mengembalikan harga pembelian obligasi. Misal, Angaplah obligasi 12%

bernilai nominal Rp. 1.000.000 memiliki sisa maturity selama 3 tahun, dan kupon dibayar setiap triwulan. Frekuensi angsuran, $m = 4$. Bunga umum atau $yield = 12\%$. Penghitungan duration, Kupon = YTM dan $m = 4$:

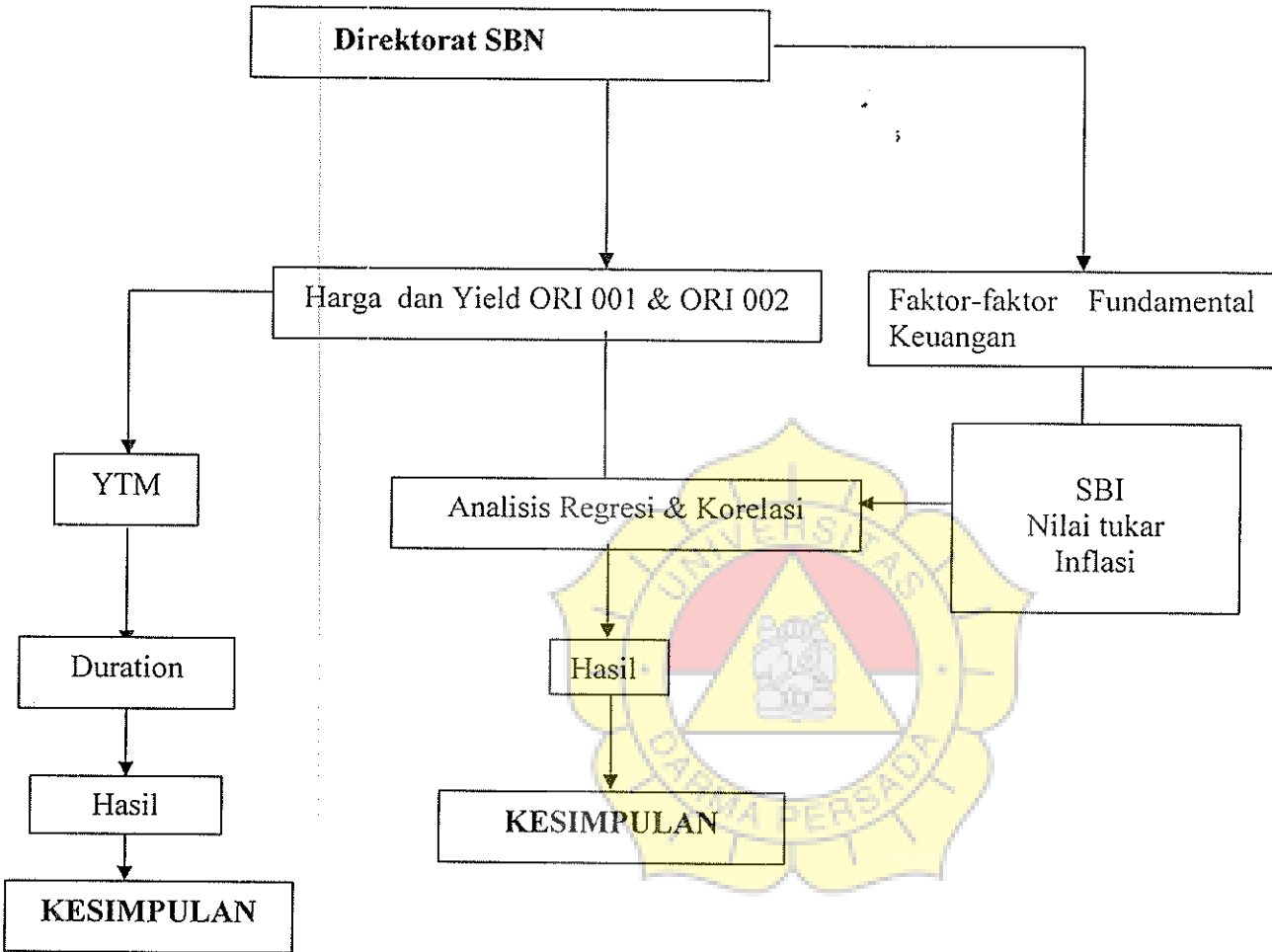
Periode (t)	Cash Flow	PVF Factor 3%	PV Cash Flow	t x PVCF
(a)	(b)	(c)	(d = b x c)	(e = a x d)
1	3,00	0,9709	2,9127	2,9127
2	3,00	0,9426	2,8278	5,6556
3	3,00	0,9151	2,7453	8,2359
4	3,00	0,8885	2,6655	10,6620
5	3,00	0,8626	2,5878	12,9390
6	3,00	0,8375	2,5125	15,0750
7	3,00	0,8131	2,4393	17,0751
8	3,00	0,7894	2,3682	18,9456
9	3,00	0,7664	2,2992	20,6928
10	3,00	0,7441	2,2323	22,3230
11	3,00	0,7224	2,1672	23,9280
12	103,00	0,7014	72,2440	866,9280
Total			100,00000	1025,2840

$$\text{Macaulay Duration (in } \frac{1}{4} \text{ years)} = 1.025.284/100 = 10.25$$

$$\text{Macaulay Duration in years} = 10.25/4 = 2.56$$

Berdasarkan perhitungan durasi diatas, maka angka durasi yang didapat adalah 2.67 tahun lebih pendek dari masa jatuh temponya. Artinya sisa jangka waktu investasinya lebih pendek dari masa jatuh temponya, sehingga durasi tersebut bisa dikatakan sensitif terhadap perubahan yieldnya. Yang berarti pula bahwa jangka waktu yang dibutuhkan untuk pengembalian investasi selama 3 tahun adalah 2,56 tahun, lebih cepat dari masa jatuh temponya.

F. Kerangka Pemikiran



Gambar 1. Kerangka Pemikiran