

MANAJEMEN INVESTASI



PENULIS :

- M. Boy Singgih Gitayuda
- Halimahtussakdiah
- Yoyon Supriadi
- Putri Noor
- Asrianto
- Ni Luh Kardini
- Muhammad Irfai Sohilauw
- Zul Azmi
- Amelia Rizky Alamanda
- Nurchayati
- Aprih Santoso
- Nurul Huda



MANAJEMEN INVESTASI

**M. Boy Singgih Gitayuda
Halimahtussakdiah
Yoyon Supriadi
Putri Noor
Asrianto
Ni Luh Kardini
Muhammad Irfai Sohilauw
Zul Azmi
Amelia Rizky Alamanda
Nurchayati
Aprih Santoso
Nurul Huda**



GET PRESS INDONESIA

MANAJEMEN INVESTASI

Penulis :

M. Boy S. Gitayuda
Halimahtussakdiah
Yoyon Supriadi
Putri Noor
Asrianto
Ni Luh Kardini
Muhammad Irfai Sohilauw
Zul Azmi
Amelia Rizky Alamanda
Nurchayati
Aprih Santoso
Nurul Huda

ISBN : 978-623-5383-79-8

Editor : Yuliatr Novita, M. Hum

Penyunting : Diana Purnama Sari, S.E

Desain Sampul dan Tata Letak : Handri Maika Saputra, S.ST

Penerbit: GET PRESS INDONESIA

Anggota IKAPI No. 033/SBA/2022

Redaksi:

Jl. Palarik RT 01 RW 06, Kelurahan Air Pacah
Kecamatan Koto Tengah, Padang, Sumatera Barat

website: www.getpress.co.id

email: adm.getpress@gmail.com

Cetakan pertama, Juli 2022

Hak cipta dilindungi undang-undang
Dilarang memperbanyak karya tulis ini dalam bentuk
dan dengan cara apapun tanpa izin tertulis dari penerbit.

KATA PENGANTAR

Puji syukur kami panjatkan ke hadirat ALLAH SWT, berkat rahmat dan petunjuk-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan buku yang berjudul Manajemen Investasi.

Buku ini diharapkan dapat membantu pembaca memahami teori Manajemen Investasi, sehingga mereka dapat mengaplikasikan ilmunya. Semoga buku ini dapat memberikan sumbangsih bagi kepastakaan di Indonesia dan bermanfaat bagi kita semua.

Penulis, Juli 2022

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR.....	i
DAFTAR ISI	ii
DAFTAR GAMBAR.....	vii
DAFTAR TABEL	viii
BAB 1 KONSEP MANAJEMEN INVESTASI.....	1
1.1 Pendahuluan.....	1
1.2 Investasi	2
1.3 Investasi vs Spekulasi.....	2
1.4 Investasi Vs <i>Gambling</i>	3
1.5 Elemen Investasi	4
1.5.1 <i>Return</i>	4
1.5.2 <i>Risk</i>	4
1.5.3 <i>Safety</i>	4
1.5.4 Likuiditas	4
1.6 Tujuan Investasi	5
1.6.1 Memaksimalkan Pengembalian	5
1.6.2 Meminimalkan Risiko.....	5
1.6.3 Keamanan.....	5
1.6.4 Likuiditas	5
1.6.5 Perlindungan terhadap Inflasi.....	6
1.6.6 Pengecualian Pajak	6
1.7 Jalur Investasi.....	6
1.7.1 Saham Biasa	6
1.7.2 Saham Preferen.....	6
1.7.3 Obligasi.....	7
1.7.4 Waran	7
1.7.5 Derivatif.....	7
1.7.6 Deposito.....	8
1.7.7 Asuransi.....	8
1.7.8 Program Pensiun.....	8
1.7.9 Reksa Dana	8
1.7.10 Aset Riil	9
1.7.11 Emas	9
1.8 Proses Investasi	9
1.8.1 Menentukan Tujuan Investasi	9
1.8.2 Analisis Sekuritas	10

1.8.3 Konstruksi Portofolio	10
1.8.4 Mengevaluasi Kinerja Portofolio	10
1.8.5 Revisi portofolio.....	11
BAB 2 PASAR MODAL INDONESIA.....	13
2.1 Pengertian Pasar Modal	13
2.2 Sejarah Pasar Modal Indonesia.....	13
2.2.1 Periode keempat dimulai (Oktober 1998 – Desember 2002).....	15
2.2.2 Surabaya <i>Marketing Information & Automated Remoted Trading (S-MART)</i> :	16
2.2.3 Krisis moneter mulai 1997 pada periode keenam.	17
2.2.4 Penggabungan BEJ dan BES Menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI)	18
2.3 OJK (Otoritas Jasa Keuangan)	19
2.4 Alamat Bursa Efek Indonesia	20
2.4.1 Pengertian Go Public	20
2.4.2 Pasca Emisi	20
2.4.3 Indeks Pasar Modal.....	21
2.4.4 Underwriters	22
2.4.5 Notaris dan Konsultan	23
2.4.6 Auditor Penjamin Emisi	23
2.4.7 Peran Bapepam dan Menteri.....	24
2.5 Kronologis Pencatatan di Bursa (BEI)	24
2.6 Reksa Dana	26
BAB 3 RESIKO INVESTASI	29
3.1 Pendahuluan.....	29
3.1.1 Tujuan Investasi	31
3.1.2 Proses Investasi	31
3.2 Resiko investasi di Pasar modal	32
3.3 Resiko	34
3.4 Portofolio	36
3.5 Analisis Resikoxportofolio	37
3.6 Diversifikasix.....	38
3.7 Mengelola Resiko	43
3.8 Hubungan antara <i>return</i> dan <i>xresiko</i>	44
BAB 4 MODEL INDEKS DAN INDEKS TUNGGAL	47
4.1 Pendahuluan.....	47
4.2 Pengertian Model Indeks Tunggal	47

4.3 Analisis Portofolio Menggunakan Model Indeks Tunggal...	51
4.4 Model Pasar.....	52
4.5 Portofolio Optimal Berdasarkan Model Indeks Tunggal	53
BAB 5 MODEL PASAR.....	55
5.1 Pendahuluan.....	55
5.2 Pengertian Pasar	57
5.3 Fungsi Pasar.....	60
5.4 Struktur Pasar.....	60
5.5 Mekanisme Pasar.....	61
5.6 Distorsi Pasar	62
5.7 Pembentukan dan Keseimbangan Pasar	63
5.8 Proses Terbentuknya Harga Seimbang	63
5.9 Pengaruh Faktor bukan Harga terhadap Penawaran.....	65
BAB 6 MODEL CAPM.....	67
6.1 Pendahuluan.....	67
6.2 Capital Asset Pricing Model (CAPM).....	67
6.2.1 Pengertian <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM).....	67
6.2.2 Asumsi-Asumsi <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM)	68
6.2.3 Formulasi <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM).....	69
6.2.4 Security Market Line (SML)	71
6.3 Risiko dan <i>Return</i>	72
6.3.1 Risiko.....	72
6.3.2 <i>Return</i>	73
6.4 Manfaat CAPM	74
6.4.1 Hubungan Risiko Dengan <i>Return</i>	74
6.5 Istilah Dalam CAPM.....	74
6.5.1 Risk Free Rate	74
6.5.2 Expected <i>Return</i>	75
6.5.3 <i>Return</i> Market.....	75
6.5.4 Beta.....	75
BAB 7 ARBITRAGE PRICING THEORY.....	77
7.1 Pendahuluan.....	77
7.2 Pengertian dan konsep APT	78
7.3 Elemen risiko dalam APT	80
7.4 Mengapa APT itu Penting?	81
7.4.1 Arbitrase dalam APT	82
7.5 Asumsi APT	83
7.6 Manfaat APT	83

7.7 Formula APT	84
7.8 APT vs CAPM	85
7.8.1 Mana yang lebih baik, APT vs CAPM?	86
7.9 Batasan APT	86
7.10 Kesimpulan.....	87
BAB 8 EFISIENSI PASAR	92
8.1 Pendahuluan.....	92
8.2 Perkembangan Awal Efisiensi Pasar	93
8.3 Mengapa Pasar Dapat Diharapkan Efisien	94
8.4 Bentuk Efisiensi Pasar.....	95
8.4.1 Efisiensi Pasar Bentuk Lemah (<i>Weak Form</i>)	96
8.4.2 Efisiensi Pasar Semi Kuat (<i>Semi Strong Form</i>)	97
8.4.3 Efisiensi Pasar Bentuk Kuat (<i>Strong Form</i>)	98
8.5 Pengujian Hipotesis Pasar Efisien	99
8.6 Implikasi Hipotesis Pasar Efisien	102
8.7 Anomali Pasar.....	103
BAB 9 OBLIGASI	109
9.1 Pengertian Obligasi.....	109
9.2 Peringkat Obligasi.....	110
9.3 Kategori Obligasi	111
9.4 Risiko Obligasi	112
9.5 Karakteristik Obligasi Konversi.....	114
9.5.1 Karakteristik Obligasi	114
BAB 10 STRATEGI INVESTASI OBLIGASI.....	117
10.1 Pengelolaan Portofolio Obligasi	117
10.1.1 Karakteristik Pasar Obligasi.....	117
10.1.2 Struktur Tingkat Suku Bunga.....	117
10.1.3 Struktur Risiko Tingkat Bunga.....	120
10.2 Strategi Pengelolaan Obligasi	122
10.2.1 Strategi Pengelolaan Pasif	122
10.2.2 Strategi Imunisasi	124
10.2.3 Strategi Pengelolaan Aktif	125
BAB 11 SAHAM.....	128
11.1 Pendahuluan.....	128
11.2 Saham	128
11.3 Penawaran Publik.....	131
11.4 Nilai Lembar Saham	132
11.5 Harga Saham Perusahaan:.....	134

11.6 Pertumbuhan Saham.....	134
11.7 Saham Preferen	135
11.8 Biaya Ekuitas Saham Biasa Baru	135
11.9 Penutup	135
BAB 12 STRATEGI INVESTASI SAHAM	138
12.1 Pengertian Investasi.....	138
12.2 Karakteristik Pasar Modal	138
12.3 Mengenal Investasi Saham.....	140
12.4 Keuntungan Investasi Saham	140
12.5 Risiko Investasi Saham.....	141
12.6 Teknik Analisis	142
12.7 Strategi Investasi.....	142
12.8 Rekomendasi Platform Investasi Saham.....	145
BIODATA PENULIS	

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. Hubungan Koordinasi Menteri Keuangan badan Bapepam-LK.....	24
Gambar 2. Portfolio yang Efisien dan Portfolio yang Optimal	70
Gambar 3. Capital Market Line.....	70
Gambar 4. <i>Security Market Line</i> (SML).....	72
Gambar 5. Level kumulatif efisiensi pasar.....	99
Gambar 6. Kurva <i>Yield</i> pada berbagai waktu di AS	118
Gambar 7. <i>Yield Spread</i>	122

DAFTAR TABEL

Tabel 1. Perbedaan antara Investasi dan Spekulasi	3
Tabel 2. Manfaat Ekonomis Penggabungan BES dan BEJ	18
Tabel 3. Rangkuman Hasil Penelitian Empiris Pengujian Pasar efisien	100
Tabel 4. Rangkuman Anomali Pasar	105

BAB 1

KONSEP MANAJEMEN INVESTASI

Oleh M. Boy Singgih Gitayuda

1.1 Pendahuluan

Individu atau organisasi memperoleh uang dari aktivitas ekonomi yang berbeda dan membelanjakannya untuk memuaskan keinginannya masing-masing. Kadang-kadang, pendapatan seseorang lebih besar dari pengeluarannya, pengeluaran untuk barang dan jasa lebih dari pendapatan, selisih antara pendapatan dan pengeluaran inilah yang menghasilkan tabungan dan pinjaman. Ketika pendapatan lebih besar dari konsumsi, maka orang lebih cenderung untuk menabung (surplus). Mereka memiliki berbagai alternatif untuk mengalokasikan kelebihan uang mereka. Beberapa orang mungkin menaruh kelebihan uang mereka di bawah kasur atau di dalam brankas di rumah dan menunggu saat keinginan konsumsi mereka melampaui pendapatan saat ini. Namun, ketika mereka akan mengambil tabungan mereka dari bawah kasur atau brankas jumlahnya akan tetap dan tidak berubah. Kemungkinan lain adalah mereka dapat mengurangi tabungan mereka untuk mendapatkan jumlah uang yang lebih besar daripada tabungan mereka saat ini di masa depan. Sederhananya, mereka yang mengurangi tabungan berharap untuk menerima jumlah yang lebih besar di masa depan. Dalam bahasa sederhana, investasi berarti mengorbankan konsumsi saat ini untuk mendapatkan keuntungan di masa depan. Dapat dipahami dalam bentuk persamaan juga, dimana $\text{Tabungan} = \text{Pendapatan} - \text{pengeluaran}$. Saat tabungan diberikan pada individu atau lembaga dengan harapan atau tujuan memperoleh pendapatan atau peningkatan modal maka menjadi investasi (Singh, 2021). Individu, entitas perusahaan, bank dan lembaga keuangan, dan pemerintah menginvestasikan kelebihan uang mereka untuk pengembalian di masa depan.

1.2 Investasi

Calon investor adalah individu atau lembaga yang memiliki kelebihan uang dari kebutuhan mereka untuk konsumsi. Individu/lembaga dengan surplus dana dapat berinvestasi dalam sekuritas seperti saham ekuitas, saham preferen, surat utang/obligasi dan dalam berbagai aset fisik seperti emas/perak atau *real estate* atau disimpan di rekening bank mereka. Perusahaan dengan pendapatan yang surplus dapat berinvestasi dalam kegiatan ekspansi atau membangun usaha baru. Semua kegiatan tersebut disebut investasi, atau sederhananya investasi adalah menempatkan dana pada satu atau lebih jenis aset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan dan/atau peningkatan nilai investasi dimasa yang akan datang (Hidayati, 2017). Investasi memiliki dua unsur utama yaitu waktu dan risiko. Dalam investasi, konsumsi yang dikorbankan saat ini adalah pasti, tetapi mendapatkan pengembalian di masa depan yang tidak pasti, sehingga menjadikan investasi ini memiliki faktor risiko. Para ekonom memandang investasi sebagai tambahan bersih yang dibuat untuk persediaan modal negara/aset produktif yang digunakan dalam produksi barang dan jasa lebih lanjut, sedangkan dari sudut pandang manajer keuangan, investasi adalah alokasi uang ke aset yang diharapkan menghasilkan pendapatan atau keuntungan selama suatu periode waktu. Investasi keuangan lebih lanjut dapat disebut pertukaran klaim keuangan seperti saham, surat utang atau obligasi untuk uang dengan harapan pengembalian dan pertumbuhan modal selama bertahun-tahun.

1.3 Investasi vs Spekulasi

Investasi dan spekulasi keduanya melibatkan pembelian dan penjualan sekuritas dengan harapan pengembalian tetapi keduanya tidak sama. Perbedaan antara investasi dan spekulasi dapat dipahami dari tabel 1. di bawah ini:

Tabel 1. Perbedaan antara Investasi dan Spekulasi

Perbedaan	Investasi	Spekulasi
Rentang waktu	Jangka waktu yang lebih lama.	Jangka waktu yang sangat singkat Jangka waktu bervariasi dari beberapa hari hingga beberapa bulan.
<i>Risk</i>	Diasumsikan risiko sedang	Bersedia mengambil resiko yang tinggi.
<i>Return</i>	Tingkat pengembalian moderat dengan risiko terbatas	Pengembalian tinggi karena mengasumsikan risiko tinggi
Pengambilan keputusan	Mempertimbangkan faktor fundamental dan mengevaluasi kinerja perusahaan secara berkala	Mempertimbangkan informasi orang dalam, desas-desus, dan perilaku pasar
Pendanaan	Menggunakan dananya sendiri dan menghindari dana pinjaman	Menggunakan dana pinjaman untuk melengkapi sumber daya pribadinya

Sumber: Singh (2021)

1.4 Investasi Vs *Gambling*

Gambling adalah investasi jangka pendek dalam permainan atau peluang. Berbeda dengan spekulasi dan investasi. Jangka waktu dalam *Gambling* lebih pendek daripada dalam spekulasi dan investasi. *Gambling* lebih lanjut terutama dilakukan untuk hiburan. *Gambling* melibatkan risiko buatan, sedangkan risiko komersial ada dalam investasi dan spekulasi. Sederhananya adalah bahwa berdasarkan perspektif ekonomi, *gambling* sebagai realokasi kekayaan, atas dasar risiko yang disengaja, yang menghasilkan keuntungan bagi satu pihak dan kerugian bagi lain. Hasil yang diharapkan dari suatu investasi positif, sementara hasil yang

diharapkan dari spekulasi adalah nol, dan hasil yang diharapkan dari judi adalah negatif. (Indahwati, 2020).

1.5 Elemen Investasi

Karakteristik atau elemen investasi dapat dipahami dari segi pengembalian, risiko, keamanan, dan likuiditas.

1.5.1 Return

Tujuan utama dari semua jenis investasi adalah untuk mendorong pengembalian. Pengembalian yang diharapkan dapat berupa pendapatan tetap atau peningkatan nilai investasi, yaitu selisih antara harga jual dan harga beli aset. Seperti yang ditulis dalam (Rosyida dan Mawardi, 2015 *return* saham terdiri dari dua komponen, yaitu *Capital gain(loss)* dan *Yield*. *Capital gain (loss)* merupakan selisih harga sekarang terhadap harga periode sebelumnya. *Yield* merupakan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Sifat investasi (berisiko, kurang berisiko, tidak berisiko) adalah faktor penentu pengembalian yang diminta darinya.

1.5.2 Risk

Risiko adalah atribut dasar investasi. Risiko berarti variabilitas dalam pengembalian karena kehilangan modal atau tidak terbayarnya pendapatan dengan berbagai alasan. Semakin besar risiko, semakin besar pengembalian yang diharapkan dan sebaliknya.

1.5.3 Safety

Aturan keamanan investasi menyatakan bahwa investor mendapatkan kembali investasi pokok mereka pada saat jatuh tempo tanpa kehilangan nilai dan tanpa hambatan.

1.5.4 Likuiditas

Ini berarti investor dapat menjual investasinya di pasar sesuai kebutuhan tanpa mengeluarkan banyak biaya transaksi, lebih sedikit energi dan waktu.

1.6 Tujuan Investasi

Tujuan dasar dari setiap investasi adalah memaksimalkan pengembalian dan meminimalkan risiko. Selain tujuan dasar, tujuan investasi lainnya adalah keamanan, likuiditas, lindung nilai terhadap inflasi, dll. Tujuan di atas mungkin berbeda dari satu investor ke investor lainnya tergantung pada selera risikonya. Mari kita memahami tujuan ini secara rinci.

1.6.1 Memaksimalkan Pengembalian

Semua investor mengharapkan pengembalian yang tinggi dari investasi mereka. Tingkat pengembalian adalah total pendapatan yang diterima investor selama periode *holding*. Secara matematis $\text{Pengembalian} = \frac{\text{Nilai periode akhir investasi} - \text{Nilai periode awal investasi} + \text{dividen atau bunga}}{\text{Nilai periode awal investasi}} \times 100$: Nilai periode awal investasi, dimana dinyatakan dalam % (Singh, 2021).

1.6.2 Meminimalkan Risiko

Kemungkinan bahwa pengembalian aktual dari sekuritas selama periode kepemilikannya mungkin kurang dari pengembalian yang diharapkan disebut risiko. Jika tingkat pengembalian suatu investasi bervariasi dari satu periode ke periode lain dianggap lebih berisiko daripada pengembalian yang tidak jauh berbeda. Tetapi semua investor ingin mengurangi risiko investasi mereka.

1.6.3 Keamanan

Prinsip keamanan investasi berbeda dari satu investasi ke investasi lainnya. Investasi di surat berharga pemerintah, simpanan di bank dianggap lebih aman daripada surat berharga perusahaan seperti saham ekuitas, surat utang dan simpanan di LKNB (Lembaga Keuangan Non Bank).

1.6.4 Likuiditas

Likuiditas berarti konversi investasi menjadi uang tunai saat dibutuhkan tanpa membuang waktu dan menimbulkan biaya tambahan. Likuiditas tergantung pada kemampuan pasar dan fasilitas perdagangan. Misalnya sekuritas yang termasuk LQ-45 akan lebih likuid.

1.6.5 Perlindungan terhadap Inflasi

Tingkat pengembalian investasi harus lebih tinggi atau setidaknya sama dengan tingkat inflasi dalam perekonomian atau jika tidak maka investor akan mengalami kerugian secara riil.

1.6.6 Pengecualian Pajak

Beberapa investor mengendapkan dana mereka di instrumen keuangan secara eksklusif untuk pengurangan kewajiban pajak mereka. Beberapa investasi memberikan pembebasan pajak sedangkan beberapa menawarkan manfaat pajak.

1.7 Jalur Investasi

Jalur investasi berarti berbagai jenis peluang investasi yang tersedia untuk menyimpan tabungan sesuai kebutuhan investor. Umumnya investor menempatkan dana mereka baik dalam aset nyata seperti emas, perak, tanah, dll. Atau aset keuangan seperti saham ekuitas, surat utang, obligasi, dll. Berbagai jenis jalur investasi adalah:

1.7.1 Saham Biasa

Investor dapat berinvestasi dalam saham perusahaan saham gabungan baik di pasar perdana maupun pasar sekunder. Investor saham mendapatkan hak kepemilikan di perusahaan dan menerima dividen. Jika perusahaan memiliki kinerja yang baik dan memiliki potensi pertumbuhan di masa depan, harga pasar saham meningkat sehingga pemegang saham dapat menjual saham dan memperoleh keuntungan. Saham perusahaan yang memiliki kinerja baik dan membayar dividen disebut sebagai saham *blue chips*.

1.7.2 Saham Preferen

Saham preferen memiliki karakteristik gabungan dari saham dan surat utang. Pemegang saham preferen mendapatkan hak kepemilikan serta mempertahankan hak istimewa pengembalian tetap atas investasi mereka. Mereka memiliki prioritas untuk mendapatkan tingkat dividen tetap dan mendapatkan kembali modal mereka pada saat penutupan perusahaan sebelum pemegang saham ekuitas.

1.7.3 Obligasi

Obligasi atau surat utang adalah jaminan kreditur di mana investor mendapatkan tingkat bunga tetap dan jumlah pokok kembali pada waktu tertentu dari penerbit obligasi. Ini disebut sebagai instrumen utang jangka panjang. Banyak jenis surat utang dan obligasi telah dirancang dengan memperhatikan kebutuhan investor.

1.7.4 Waran

Waran adalah hak untuk membeli saham ekuitas pada harga tertentu dalam jangka waktu yang ditentukan. Umumnya waran ditawarkan dengan saham preferen atau surat utang/obligasi untuk membuatnya menarik. Pemegang waran tidak berhak menerima dividen maupun hak suara sebelum menggunakan haknya. Pada tanggal jatuh tempo, jika harga lebih rendah dari harga pasar saham, pemegang waran akan membeli saham/waran pelaksanaan karena menguntungkan. Sebaliknya, jika harga lebih dari harga pasar, pemegang waran akan lebih memilih untuk melikuidasi hutang perusahaan dan tidak akan menggunakan haknya untuk membeli saham. Sebagaimana menurut (Meidiaswati,*et al*, 2019) warran adalah hak membeli saham biasa pada waktu dan harga yang telah ditentukan. Waran memberikan jaminan hak kepada pemegang saham untuk membeli saham pada waktu tertentu yang telah ditetapkan atau periode yang akan datang pada harga yang telah ditetapkan.

1.7.5 Derivatif

Derivatif adalah instrumen untuk membeli atau menjual sekuritas/aset yang nilainya diturunkan dari aset dasar seperti saham, obligasi, komoditas, indeks saham seperti IDX. Biasanya derivatif yang diperdagangkan di bursa saham adalah berjangka dan opsi. Spekulasi melakukan perdagangan derivatif dengan investasi yang sangat sedikit. Namun, investor juga berpartisipasi di pasar derivatif untuk mengurangi risiko. Namun, investor juga berpartisipasi di pasar derivatif untuk mengurangi risiko.

1.7.6 Deposito

Menyetorkan uang ke bank baik di rekening tabungan atau deposito berjangka sangat likuid dan cocok untuk investasi. Deposito di rekening tabungan memberikan pengembalian yang lebih kecil tetapi hampir tanpa risiko, merupakan pilihan terbaik untuk menyisihkan dana untuk keadaan darurat, sedangkan deposito bank tetap baik untuk investor yang ingin mempertahankan nilai uang dalam jangka pendek. Padahal, dalam jangka waktu yang lama, pengembalian deposito tetap mungkin lebih rendah daripada inflasi.

1.7.7 Asuransi

Polis asuransi tidak hanya melindungi risiko tetapi juga berfungsi sebagai pilihan investasi. Kebijakan ini mempromosikan tabungan dan juga memberikan perlindungan asuransi. Polis asuransi juga memenuhi syarat dari pembebasan pajak.

1.7.8 Program Pensiun

Program pensiun adalah skema investasi yang memungkinkan penabung untuk menyumbangkan sebagian dari pendapatan mereka secara berkala untuk meningkatkan jumlah selama periode waktu dan memberi mereka pendapatan yang aman dalam bentuk pensiun setelah pensiun atau mencapai usia tertentu. Rencana ini memberikan keamanan finansial sehingga ketika mereka pensiun dari pekerjaan masih bisa hidup dengan senang tanpa mengorbankan standar hidup mereka saat ini. Banyak bank, perusahaan asuransi, saat ini menawarkan program pensiun kepada orang-orang yang membutuhkan. Investasi dalam program pensiun juga menarik pengurangan pajak.

1.7.9 Reksa Dana

Investasi dalam unit reksa dana berarti secara tidak langsung berinvestasi pada surat berharga perusahaan. PT. Danareksa merupakan pelopor industri pengelolaan investasidi Indonesia dengangan menerbitkan Sertifikat Danareksa (Reksa Dana) pada tahun 1978 sebagai wadah dalam mengumpulkan dana dari masyarakat umum dan mendorong perdagangan surat-surat

berharga di pasar modal. Setelah itu banyak bank umum dan lembaga keuangan baik pemerintah maupun swasta mendirikan anak perusahaannya sebagai reksa dana. Reksa dana menawarkan berbagai skema investasi sesuai dengan kebutuhan investor.

1.7.10 Aset Riil

Investasi dalam properti tidak bergerak seperti tanah dan bangunan komersial paling menarik karena pengembalian yang diharapkan tinggi. Sebagian besar Investasi dalam aset riil juga dilakukan ketika pengembalian yang diharapkan sangat menarik. Tetapi investasi dalam aset riil membutuhkan jumlah yang besar dan selanjutnya ini sering dikaitkan dengan rencana pengembangan lokasi di masa depan.

1.7.11 Emas

Investasi dalam emas, perak, dan logam mulia lainnya disebut sebagai *Bullion Investment*. Logam ini diperdagangkan di bursa logam. Telah diamati di masa lalu bahwa investasi dalam emas batangan tidak pernah mengecewakan investor karena selalu memberikan pengembalian di atas tingkat inflasi.

1.8 Proses Investasi

Proses investasi merupakan suatu aliran kegiatan yang pada akhirnya mengarah pada investasi. Ini memungkinkan investor untuk memahami berbagai sumber strategi dan filosofi investasi. Proses Investasi terdiri dari langkah-langkah berikut:

1. Menentukan tujuan investasi
2. Analisis surat berharga
3. Konstruksi portofolio
4. Mengevaluasi kinerja portofolio
5. Revisi portofolio

1.8.1 Menentukan Tujuan Investasi

Tujuan investasi berbeda antara satu investor dengan investor lainnya yang ditetapkan berdasarkan tujuan dasar investasi yaitu memaksimalkan pengembalian dan meminimalkan risiko. Tujuan sekunder dari investasi termasuk pendapatan reguler, keuntungan modal, penghematan pajak, likuiditas dan

keamanan investasi. Selanjutnya, investor harus memilih sekuritas atau instrumen keuangan untuk membangun portofolio guna memenuhi tujuan investasi mereka.

1.8.2 Analisis Sekuritas

Dilakukan dengan analisis fundamental dan teknikal untuk menemukan nilai intrinsik sekuritas dan tren pergerakan harga di masa depan. Analisis sekuritas membantu investor untuk mengidentifikasi apakah sekuritas tersebut *underprice* atau *overprice*. Investor dapat memaksimalkan pengembalian dengan menginvestasikan sekuritas yang saat ini di bawah harga tetapi memiliki potensi untuk meningkat. Selanjutnya investor mengikuti prinsip standar investasi beli pada harga rendah dan jual saat harga tinggi.

1.8.3 Konstruksi Portofolio

Portofolio adalah campuran sekuritas yang dirancang untuk memenuhi tujuan utama investasi investor untuk memaksimalkan pengembalian dan meminimalkan risiko. Untuk mencapai tujuan dasar ini maka investor mendiversifikasi portofolionya dan mengalokasikan dana di antara sekuritas yang berbeda dari perusahaan yang berbeda dari industri yang berbeda. Portofolio yang terdiversifikasi dengan baik relatif kurang berisiko daripada memegang satu sekuritas. Diversifikasi portofolio mungkin atas dasar surat utang dan ekuitas, industri dan perusahaan. Ketika sekuritas dipilih termasuk dalam portofolio dan dana dialokasikan, konstruksi portofolio selesai.

1.8.4 Mengevaluasi Kinerja Portofolio

Agar portofolio dapat dikelola secara efisien maka memerlukan evaluasi. Langkah ini juga disebut penilaian portofolio. Penilaian portofolio melibatkan pengukuran risiko dan *return* dari waktu ke waktu dan membandingkannya dengan risiko dan *return* yang diharapkan. Penilaian ini akan memperingatkan jika ditemukan kerugian dan memberikan langkah-langkah yang dapat diambil untuk menghindari kerugian tersebut lebih lanjut.

1.8.5 Revisi portofolio

Revisi portofolio tergantung pada hasil penilaian. Jika portofolio saat ini tidak memenuhi tujuan investasi, investor harus merancang portofolio baru dengan menjual sekuritas tertentu yang memiliki performa buruk dan membeli yang lain yang dapat meningkatkan pengembalian portofolio.

DAFTAR PUSTAKA

- Hidayati, A. N. (2017) 'Investasi : Analisis dan Relevansinya dengan Ekonomi Islam, *Jurnal Ekonomi Islam*, 8(2), pp. 227–242.
- Indahwati, I. (2020) 'Investasi Saham: Investasi, Spekulasi, Atau Judi, *Equilibrium: Jurnal Ekonomi-Manajemen-Akuntansi*, 16(1), p. 22. doi: 10.30742/equilibrium.v16i1.841.
- Meidiaswati, H., Sasikirono, N. and Sudana, I. M. (2019) 'Waran pada Initial Public Offerings di Pasar Modal Indonesia, *Matrik: Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*, 14(1), p. 104. doi: 10.24843/matrik:jmbk.2020.v14.i01.p11.
- Rosyida, A. G. and Mawardi, I. (2015) 'Perbandingan Tingkat Pengembalian (Return), Risiko dan Koefisien Variasi Pada Saham Syariah dan Saham Non Syariah di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2011-2013, *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, 2(4), p. 288. doi: 10.20473/vol2iss20154pp288-304.
- Singh, S. (2021) *Investment Management*. Rohtak: Maharshi Dayanand University Press.

BAB 2

PASAR MODAL INDONESIA

Oleh Halimahtussakdiah

2.1 Pengertian Pasar Modal

Pasar modal adalah wadah atau tempat terjadinya kegiatan tawar penawaran umum perdagangan efek terkait dengan instrument keuangan jangka panjang, dimana perusahaan menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*), adapun manfaat yang terdapat dari keberadaan pasar modal adalah untuk memfasilitasi perusahaan dalam mengalokasikan sumber pembiayaan yang ada secara optimal dengan cara investor menginvestasikan dana mereka dalam berbagai sekuritas pada bursa efek.

Menurut Tandelilin (2010:26), pengertian pasar modal adalah sebagai berikut: Pasar untuk memperdagangkan sekuritas yang biasanya memiliki jangka waktu satu tahun atau lebih, seperti saham dan obligasi.

2.2 Sejarah Pasar Modal Indonesia

Era pasar modal di Indonesia dapat dibagi menjadi 6 periode. Periode pertama adalah periode zaman Belanda mulai tahun 1912 yang merupakan tahun didirikannya pasar modal yang pertama. Pada awal mulanya kegiatan saham dan obligasi ini berlangsung tanpa adanya organisasi resmi yang mencatat transaksi pada perdagangan bursa sehingga berdampak pada tidak lengkapnya pencatatan transaksi. Saham dan obligasi yang diperjual belikan waktu itu yang listing di bursa Amsterdam salah satu penanam modalnya terdapat di Batavia, Semarang, dan Surabaya. Karena pasar modal ini belum ada resmi, maka periode ini disebut awal dari permulaan pasar modal Indonesia.

tahun 1952 adalah periode kedua dimasa orde lama. periode kedua ini adalah periode kebangkitan dari keterpurukan yang terjadi pada tahun 1925-1952 dikarenakan resesi ekonomi beberapa bursa efek ditutup. Maka periode kedua ini adalah

periode kebangkit karena pada Tanggal 3 Juni 1952 dikeluarkanlah putusan PPUE, pembukaan resmi terkait dengan Bursa Efek Jakarta (BEJ) dari Menteri Keuangan. Menurut Kusumo awal mula sejarah pasar modal sejak tanggal 26 September 1952 yang di tandai dengan Perundang-Undangan Bursa. Memasuki tahun 1958 kondisi pasar modal yang memperdagangkan bursa semakin menurun dikarenakan beberapa sebab diantaranya:

1. Warga neraga belanda banyak yang kembali ke Negara asalnya.
2. Terdapat Nasionalisasi perusahaan Belanda oleh pemerintah RI yang di tandai dengan Undang-Undang No. 86 Tahun 1958 terkait Nasionalisasi.
3. Sejak tahun 1960 badan nasionalisasi perusahaan belanda (BANAS) melakukan tindakan melarang perdagangan efek yang diterbitkan oleh *corporate* yang beroperasi di Indonesia termasuk Efek dengan nilai Mata Uang Belanda (Nf).

Keadaan lain yaitu terdapatnya sengketa Irian Barat dengan Belanda(di tahun 1962) selain itu juga terjadi pemerosotan nilai mata uang di akhir Pemerintahan Orde Lama (1966) mencapai 650%. Pada era tersebut terjadi ketidak stabilan perekonomian dan juga kurangnya kepercayaan dari masyarakat terhadap pasar modal dan ini ber dampak pada penutupan Bursa Efek Jakarta untuk beberapa tahun.

Pada tahun 1977 ini merupakan gelombang ketiga dari periode orde baru dengan ditandai aktifkannya kembali pasar modal. Tahun 1977 Pemerintah Indonesia dan barat mulai membangun perekonomian pada periode ini. Pemerintah pun berencana mengaktifkan kembali pasar modal.

"Berdasarkan surat keputusan 4/16 KepDir Direksi BI tanggal 26 Juli 1968, telah mulai dibentuk tim untuk persiapan Pasar Uang (PU) dan Pasar Modal (PM). Menurut studi tim, kuncup pasar modal Indonesia telah ada sejak tahun 1952 karena kondisi politik, dan masyarakat masih memiliki pengetahuan umum tentang pasar modal, sehingga pertumbuhan pasar saham melambat hingga tahun 1976. Tim Penyelesaian Masalah yang Benar, Keputusan Menteri Keuangan No. Kep 25/MK/IV/1/72

tanggal 13 Januari 1972, terkait dengan pembubaran tim yang dibentuk dan Bapepam tahun 1976. (Pasar Modal Inspektur) dan PT Danarexa didirikan. Tugas Bapepam di sini adalah mendukung Menteri Keuangan saat itu, yang dipimpin oleh Gubernur Bank Sentral. Dengan berdirinya Vapepam, ia menunjukkan keseriusan dan kekuatan mendesain ulang pasar uang dan modal. Misi BAPEPAM adalah membantu Menteri Keuangan berperan ganda sebagai regulator dan pengelola bursa. Pada 10 Agustus 1977, Presiden Suharto secara resmi membuka pasar modal pada masa Orde Baru”.

2.2.1 Periode keempat dimulai (Oktober 1998 – Desember 2002)

Adalah periode banggunya pasar modal dari tidur yang panjang. karena pada periode ini sejumlah emiten baru mencatatkan sahamnya di BEJ, pada saat terjadinya pemerosotan 1997 sampai akhir bulan september 1998 dan awal oktober ditahun yang sama IHSG mulai mengalami peningkatan. Karenahal ini ditandai dengan naik turunnya IHSG yang mencapai nilai tertinggi sejak oktober 1998. Akan tetapi pada tanggal 16 April 2001 IHSG kembali turun. Setelah mengalami naik dan turun kembali akhirnya pada akhir tahun sebelum tanggal 23 Desember 2002 IHSG mengalami kenaikan.

Tahun 1995 pada gelombang kelima ini adalah periode otomatisasi pasar modal.

Di era otomatisasi pasar modal, sekarang dapat kita lihat di lantai bursa dalaha jaringan *computer* yang dipergunakan oleh pihak ketiga (*broker*).

- Jakarta *Automated Trading System (JATS)*

Pada hari senin tanggal 22 Mei 1995 mulai dioperasikannya Jakarta Automated Trading System (JATS) yang diterapkan di Bursa Efek Jakarta. Sistem manual hanya mampu menangani sebanyak 3.800 transaksi setiap harinya sedangkan dengan JATS, sistem ini mampu menangani sebanyak 50.000 transaksi setiap harinya

Komponen – komponen utama dari JATS adalah :

1. Pusat personal computer pengolah data (*trading engine*) yg memiliki tugas buat menerima, memproses order menurut personal computer broker, mengirimkan berita ke personal computer broker & mempertemukan order penjualan & pembelian.
2. Gateway berupa personal computer–personal computer yg menghubungkan personal komputer–personal komputerbroker menggunakan sentra personal komputerpengolah data (*Trading Engine*).
3. Trader Workstation yg dipakai sang beberapa broker dalam perdagangan bursa.Tujuan dari penggunaan Jakarta *Automated Trading System* sebagai berikut :
 - 1) Untuk menaikkan kapasitas serta mengantisipasi pertumbuhan pasar dimasa depan.
 - 2) Meningkatkan integritas dan likuiditas.
 - 3) Mmeningkatkan pamor pasal dengan meletakkan BEJ setara dengan pasar – pasar modal lain di dunia.

2.2.2 Surabaya *Marketing Information & Automated Remoted Trading (S-MART)*:

Pada tanggal 19 September 1996 (diumumkan secara terbuka pada tanggal 10 Maret 1997) Bursa Efek Surabaya (BES) menerapkan sistem *S-MART*. Sarana yang dipersiapkan dari *S-MART* yaitu :

- 1) *Aplikasi dari Trader Workplace* ini adalah wadah bagi anggota atau broker setra Wakil perantara Pedagang Efek dalam mengakses bekerja dari mana saja tidak perlu dilakukan di lantai bursa.
- 2) *Surabaya market information dan automated remoted trading Mail* yaitu wadah dari surat menyurat secara *elektronik (e-mail)*
- 3) *Surabaya market information dan automated remoted trading Web* adalah wadah yang diberikan diinternet dalam bentuk WWW dimana memberikan informasi yang dibutuhkan.

- 4) *Surabaya market information dan automated remoted trading Chat* adalah tempat berkomunikasi seperti percakapan diantara anggota bursa.

2.2.3 Krisis moneter mulai 1997 pada periode keenam.

Ini adalah masa krisis mata uang yang melanda negara-negara Asia seperti Indonesia, Malaysia, Thailand, Korea Selatan dan Singapura. Ada krisis mata uang yang ditandai dengan devaluasi mata uang Asia terhadap dolar AS. Depresiasi mata uang ini dipicu oleh spekulasi oleh para pedagang mata uang, yang mempertaruhkan kepercayaan publik terhadap nilai mata uang mereka dan tidak memiliki fundamental ekonomi yang sehat pada saat itu.

Dalam mencegah permintaan mata uang asing (*dolar Amerika*) yang diluar kendali maka Bank Indonesia (BI) menaikkan Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Dampak dari terjadinya kenaikan suku bunga deposito berdampak kurang baik terhadap penanaman investasi dipasar modal. Hal ini di karenakan penerimaan yang kecil dari total retribusi yang di peroleh jika dibandingkan sama pendapatan deposito. Hal ini akan berlanjut kepada keadaan harga saham pada pasar modal yang akan menurun drastis dan disinilah ujian yang berat dirasakan BEI.

Mengurangi lesunya permintaan sekuritas di pasar modal indonesia, pada tanggal 3 September 1997 pemerintah tidak memberlakukan lagi pembatasan 49% pemilikan asing . peraturan pemerintah ini kelihatannya belum membawa hasil yang ditunjukkan oleh kenyataan. Turunnya kondisi bursa efek ditunjukkan oleh Indeks Harga Saham Gabungannya (IHSG) yang kian menurun.

Dalam memperbaiki keadaan perekonomian yang tidak stabil pemerintah akhirnya tepat di bulan november 1997 yaitu dihari sabtu BEI mengumumkan mereka akan membubarkan 16 Bank Swasta, Pengumuman yang sudah dilakukan oleh pasar modal juga tidak memberikan hal positif terhadap pasar saham yang saat itu mengalami penurunan. Pada tahun 1997 tepatnya

dibulan november IHSG berada mengalami kemerosotan yang tinggi pada tanggal 21 November 1997.

2.2.4 Penggabungan BEJ dan BES Menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI)

Penggabungan ini mulai aktif pada tahun 2007 tepatnya di bulan November, telah diadakannya pada 30 Oktober 2007 yaitu, RUPSLB (Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa). Dimana menghasikan penggabungan BEJ dan BES menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI). Dengan penyatuan Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI) akan memudahkan pemilik modal dalam berinvestasi tanpa dating langsung ke bursa untuk menentukan pilihan investasinya.

Tabel 2. Manfaat Ekonomis Penggabungan BES dan BEJ

	Sinergi
Efisiensi biaya	Pengurangan biaya teknologi informasi. Pengurangan beberapa biaya SDM yang memiliki fungsi yang sama.
Peningkatan pendapatan	Peningkatan pendapatan jasa transaksi perdagangan
Optimalisasi permodalan	Peningkatan sumberdaya tanpa perubahan struktur modal

Sumber: Laporan akhir kajian kelayakan penggabungan BES dan BEJ oleh Lembaga Manajemen Universitas Indonesia.

Tujuan utama penggabungan kedua bursa tersebut adalah untuk memperkuat pasar modal Indonesia saat ini. Hal ini dianggap oleh berbagai pemangku kepentingan lemah dibandingkan dengan beberapa pasar modal tetangga, seperti dalam kasus kapitalisasi (lihat tabel pasar modal) Nilai beberapa pasar modal pada tahun 2006). Oleh karena itu, langkah ini dinilai tepat untuk memperkuat struktur pasar modal dan memperkuat posisi negosiasi Indonesia di kancah bisnis internasional.

Beberapa keuntungan dalam kombinasi kedua bursa tersebut.

1. Menyederhanakan biaya teknologi komputerisasi. Dengan perkataan lain, sebuah bursa saja akan menjadi lebih efisien dengan menggunakan kecanggihan computer dengan menggunakan sistem perdagangan *single point of contact* dan satu jenis *trading platform* untuk semua jenis produk.
2. Memberikan kemudahan untuk mengembangkan produk-produk investasi.
3. Untuk emiten akan mendapatkan biaya yang lebih hemat dari pencatatan tahunannya.
4. Untuk anggota bursa yang dulunya wajib membayar kepada kedua bursa sekarang hanya cukup membayar pada satu bursa saja yaitu BEI.
5. Dapat menaikkan *capital gain* hal ini dapat terlihat dari meningkatnya emiten yang di perkirakan dari 334 menjadi 500 emitennya.
6. Investor akan dapat melakukan investasi dengan pilihan investasi saham atau *fixed income* (pendapatan tetap) yaitu obligasi.
7. Hal ini juga dapat membantu dalam meningkatkan efisiensi dalam pekerjaan baik operasional dari segi investasi.
8. terwujudnya suatu efektivitas dan efisiensi bursa ini dapat memperlihatkan terintegrasi, yang baik dari sistem perdagangan bursa efek.

2.3 OJK (Otoritas Jasa Keuangan)

“Berdasarkan Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 yang menetapkan Otoritas Jasa Keuangan. Pasal 1 Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 merupakan fungsi, kewajiban, dan wewenang, yaitu pengaturan (regulasi) yang tidak terpengaruh oleh otoritas jasa keuangan (selanjutnya disingkat OJK), badan independen dan pihak lain), Memberikan penjelasan lembaga yang melakukan pengawasan.), Penyidikan (pemeriksaan) dan

penyidikan (pemeriksaan) dalam pengertian undang-undang ini. Dari Pasal 1 terlihat bahwa OJK memiliki fungsi, kewajiban, dan wewenang.”

2.4 Alamat Bursa Efek Indonesia

2.4.1 Pengertian Go Public

“*Go public* memiliki pengertian adalah perusahaan yang telah memutuskan untuk menjual sahamnya kepada public dan seterusnya akan dinilai juga secara terbuka. Adapun menurut Tandelilin, perusahaan *go public* akan melakukan penawaran umum merupakan kegiatan yang dilakukan emiten untuk menjual sekuritas kepada masyarakat, dengan memperhatikan tata cara yang diatur oleh undang-undang dan peraturan pelaksanaannya. Saat pertama sekali perusahaan *go public* sering disebut IPO (*Initial Public Offering*)”

“Peraturan yang menyusun tentang pasar modal adalah Pasal 70 ayat (1) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 menyebutkan “Yang dapat melakukan Penawaran Umum hanyalah Emiten yang telah menyampaikan Pernyataan Pendaftaran kepada Bapepam untuk menawarkan atau menjual Efek kepada masyarakat dan Pernyataan Pendaftaran tersebut telah efektif”.

“Pasal 1 ayat (19) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menyebutkan “Pernyataan pendaftaran adalah dokumen yang wajib disampaikan kepada Badan Pengawas Pasar Modal oleh Emiten dalam rangka Penawaran Umum atau Perusahaan Publik.”

2.4.2 Pasca Emisi

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 pasal 86 ayat (1) tentang Pasar Modal dinyatakan bahwa emiten yang *go publik* wajib:

- 1) Memberikan Laporan tahunan kepada BAPEPAM-LK dan memberitahukan ke halayak ramai mengenai peristiwa material yang bisa mempengaruhi harga efeknya selambat-lambatnya 2 hari diakhir jam kerja. Setelah peristiwa tersebut terjadi.

- 2) Memberikan laporan secara berkala kepada BAPEPAM-LK dan juga mengumumkan laporannya tersebut kepada masyarakat atau publik.

2.4.3 Indeks Pasar Modal

Suatu indeks diperlukan sebagai sebuah indicator untuk mengamati pergerakan harga dari sekuritas-sekuritas. Sampai sekarang, BEI mempunyai beberapa indeks :

- 1) Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)
- 2) Indeks Cair 45 (ILQ45)
- 3) Jakarta Islamic Index (JII)
- 4) Indeks Kompas 100
- 5) IDX Index (Bursa Efek Indonesia) Sektor,
- 6) Indeks tabel utama dan indeks tabel pengembangan
- 7) PERUSAHAAN indeks²⁷
- 8) indeks PEFINDO25
- 9) Indeks SRIKEHATI
- 10) Indeks Saham Syariah Indonesia (Indeks Saham Syariah Indonesia atau ISSI)
- 11) Indeks IDX30
- 12) Infobank 15
- 13) Indeks MNC36 Manfaat *Go Public*

Pada saat suatu *corporate* memilih untuk *go public* tentu ada beberapa keuntungan atau hal positif yang akan didapatkan, baik bagi *intern* maupun pihak luar *corporate*. Adapun manfaat *go public* adalah sebagai berikut.

- 1) Memberi kesempatan melakukan diversifikasi.
- 2) Mampu meningkatkan likuiditas perusahaan.
- 3) Memberi peluang kepada publik untuk dapat menilai perusahaan secara lebih transparan.
- 4) Memberi pengaruh pada nilai perusahaan.

2.4.4 Underwriters

Underwriters adalah pihak yang bertugas menilai kelayakan penjamin emisi bagi setiap perusahaan yang akan menerbitkan sahamnya di pasar modal. Dimana dipraktiknya, *underwriter* akan membantu penjaminan yang terdiri atas beberapa *underwriter* dengan porsi penjaminan yang berbeda-beda. Pihak yang porsi penjaminannya terbesar pada umumnya merupakan para penjamin pelaksana atas emisi tersebut.

Kasusnya bisa dilihat pada PT. Abadi Mulya yang akan *listing di bursa saham*, maka perusahaan yang diitunjuk sebagai *underwrite* PT Bank Mandiri sebagai pihak penjamin emisinya akan memberikan opini bahwa PT Abadi Mulya layak untuk *go public*. Dengan kata lain, reputasi sebuah *underwriter* menjadi penting dalam menyatakan bahwa perusahaan tersebut layak atau tidak untuk *go public*. Jika perusahaan itu tidak layak namun kemudian dinyatakan layak, maka PT Bank Mandiri yang harus menanggung akibatnya (yaitu penurunan reputasi di mata publik) apabila PT Abadi Mulya tersebut bermasalah nantinya. Sebaliknya, jika perusahaan tersebut benar-banar layak atau sukses, maka reputasi PT Bank Mandiri juga akan meningkat. Keuntungan yang kita peroleh dari *underwriter* adalah *fee* yang dijelaskan diawal kontrak

Biasanya dalam memberikan penjaminan usaha, baik tidaknya penjaminan suatu usaha diputuskan dengan hati-hati dan perhitungan, akan berdampak di kemudian hari. Setiap perusahaan akan memisahkan sejumlah analis investasi sehingga dapat memberikan rekomendasi yang sesuai atau tidak sesuai dengan emiten yang bersangkutan. Analisis investasi dapat berasal dari perusahaan penjamin emisi yang relevan dan dapat dilengkapi dengan penasihat yang bereputasi baik.

Menurut Fahrudin, kerjasama antara pemesan dan penerbit dapat dilihat dalam bentuk perjanjian berlangganan yang lengkap dengan berbagai hak dan kewajiban antara kedua belah pihak. Lebih jauh dari Fahrudin. menunjukkan bahwa kontrak mencakup sistem jaminan dari dua bentuk berikut.

1. Langganan hanya menjual dalam lingkup aplikasi (usaha terbaik dealer)

2. Pemesan menjamin penjualan seluruh saham yang ditawarkan untuk dijual (*Full Commitment*) dan jika sebagian saham tidak terjual, pemesan membelinya kembali.

Dalam hal Penerbit Terjamin dapat menagih penjamin emisi atau dalam hal Penjamin Emisi tidak dapat dilakukan, hal ini dapat dilakukan dengan membentuk penjamin emisi. Dengan terbentuknya penjamin emisi ini, diharapkan risiko yang ditimbulkan dapat tersebar dan peningkatan analisis dapat dimaksimalkan.

2.4.5 Notaris dan Konsultan

Pandangan dari notaris atau Konsultan Hukum memberikan kontribusi besar dalam merebut kepercayaan investor terhadap emiten tersebut. Pendapat Konsultan Hukum atau Notaris ini dikenal dengan istilah *Legal Opinion*. Jika pandangan para pakar hukum menyatakan bahwa ada persoalan yang timbul di emiten tersebut, maka pernyataan tersebut mampu memberikan sinyal kurang baik kepada investor dan selanjutnya dapat menurunkan daya minat pada saham perusahaan mereka, demikian pula sebaliknya. pemeriksaan yang dapat dilakukan adalah sebagai berikut.

- 1) Izin usaha.
- 2) Anggaran dasar beserta perubahannya.
- 3) Perikatan oleh perusahaan dengan pihak lain.
- 4) Bukti kepemilikan/pengusaan harta kekayaan perusahaan.
- 5) Perkara perdata maupun pidana dapat memberikan penguatan menyangkut pribadi emiten.

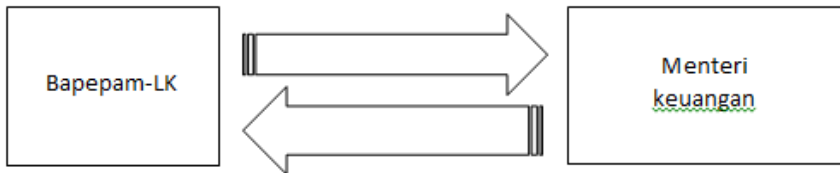
2.4.6 Auditor Penjamin Emisi

Auditor penjamin emisi adalah kantor akuntan (KAP) yang ditunjuk dan menyatakan bahwa perusahaan memenuhi syarat untuk IPO. Laporan KAP sangat dipengaruhi oleh aspek kelayakan ketika laporan keuangan dan hasil audit lainnya diungkapkan secara legal dan prosedural untuk memenuhi persyaratan

pengungkapan. Dalam konteks ini, reputasi auditor juga dipertaruhkan karena jika perusahaan penjamin emisi bermasalah dengan laporan keuangannya, auditor dan KAP-nya akan terkena dampak negatif, misalnya seperti menurunkan reputasinya.

2.4.7 Peran Bapepam dan Menteri

Bapepam-lk memiliki peran sebagai badan yang diberikan kewenangan dalam memutuskan perusahaan mana memiliki hak untuk **go public** dan juga memutuskan perusahaan mana yang harus dikeluarkan dari “*the listing*” pasar modal. Dalam membuat keputusan, Bapepam-LK harus berkoordinasi dengan menteri keuangan.



Gambar 1. Hubungan Koordinasi Menteri Keuangan dan Bapepam-LK

2.5 Kronologis Pencatatan di Bursa (BEI)

Bagi *corporate* yang berkeinginan untuk *listing* sahamnya Bursa Efek Indonesia, diwajibkan untuk mematuhi prosedur-prosedur dan aturan yang berlaku. Secara kronologis jalur dapat dilakukan perusahaan hingga sahamnya dapat tercatat(*listing*) yaitu:

- 1) Perusahaan mengajukan permohonan IPO kemudian bursa akan mengevaluasi permohonan tersebut jika memenuhi aturan calon emiten akan dipertimbangkan terhadap kinerja perusahaan.
- 2) Jika persyaratan tersebut terpenuhi, maka Bursa akan menerbitkan surat persetujuan prinsip pencatatan yang dikenal dengan perjanjian sebelumnya.
- 3) Sebanyak 4.444 calon perusahaan telah mengajukan pernyataan pendaftaran ke BapepamLK.

- 4) Jika Pernyataan Efek telah diterima dari BapepamLK, calon emiten akan melanjutkan proses penawaran umum atau penawaran umum.
- 5) Kemudian penerbit membayar biaya pencatatan.
- 6) Terakhir, bursa mengumumkan emiten yang terdaftar di bursa.

Dengan melakukan langkah-langkah di atas, maka setiap perusahaan yang tercatat di bursa akan semakin ketat dan bursa juga akan lebih berhati-hati dalam menerima emiten yang dianggap mencukupi syarat atau tidak. Berdasarkan banyak kasus yang berbeda, ada beberapa perusahaan yang tidak memenuhi syarat untuk IPO tetapi mencoba untuk mencatatkan di bursa, hanya untuk membatalkan pencatatan setelah beberapa saat, misalnya karena situasi keuangan mereka, pemerintah yang buruk. Oleh karena itu, persyaratan yang ditetapkan OJK adalah calon emiten benar-benar bersedia mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia. Harus diingat bahwa kondisi ini mungkin menjadi jauh lebih kompleks dan mendalam di masa depan. Hal ini dimaksudkan untuk meningkatkan kehati-hatian lembaga pasar modal terhadap kemungkinan emiten yang curang.

Kami ingin menjadikan Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai organisasi penggalangan dana yang dihormati secara internasional yang mendukung konsep kemerdekaan. Hal ini ditunjukkan dalam Ketetapan Majelis Permusyawaratan Rakyat Republik Indonesia Nomor IV/MPR/1999 Bab IV butir 8 kebijakan ekonomi, yang menegaskan bahwa arah kebijakan ekonomi pemerintah Indonesia meliputi upaya pembangunan. Lingkungan yang sehat dan transparan. pasar modal yang efisien dan efektif Meningkatkan penerapan peraturan perundang-undangan yang konsisten dengan standar internasional dan diawasi oleh organisasi independen.

Dengan mengutamakan independensi penuh, berarti Bapepam-LK dan Bursa Efek Indonesia dapat menjalankan usahanya tanpa dipengaruhi oleh pihak manapun, termasuk tekanan dari politisi. Salah satu tanggung jawab lembaga pasar modal adalah untuk melindungi dan memastikan bahwa investor

berada dalam posisi yang aman dan terjamin untuk berinvestasi di pasar modal Indonesia.

2.6 Reksa Dana

Reksa dana merupakan salah satu alternatif investasi dalam sekuritas keuangan. Adapun maksud reksa dana adalah sebuah lembaga investasi yang digunakan oleh perusahaan tau mereka yang tertarik pada investasi saham dan obligasi.

pendapat Farid dan Siswanto berdasarkan ketentuan Bapepam-LK, Reksa Dana masih bisa dipilah dari jenis investasinya.

1. Reksa dana pasar uang yang hanya berinvestasi pada surat utang dengan jangka waktu kurang dari satu tahun.
2. Reksa dana pendapatan tetap adalah reksa dana yang menginvestasikan sekurang-kurangnya 80% asetnya pada obligasi dengan tingkat bunga tetap dan bukan pada obligasi dengan tingkat bunga mengambang.
3. Reksa Dana Saham adalah reksa dana yang menginvestasikan paling sedikit 80% asetnya pada efek bersifat ekuitas.
4. Perbandingan reksa dana campuran yang berinvestasi pada efek ekuitas dan utang atau obligasi selain di atas.

Diskusikanlah!

1. Sejauh mana peranan Bapepam-LK dalam meningkatkan stimulus ekonomi negara Indonesia?
2. Apakah menurut Anda penggabungan kedua buah bursa tersebut (Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya menjadi Bursa Efek Indonesia) sudah tepat? Jelaskan!
3. Apakah menurut Anda kebijakan pasar modal Indonesia dengan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal telah mampu menampung aspirasi para pebisnis Indonesia untuk menciptakan kondisi bisnis yang kondusif dan dinamis?
4. Mengapa keberadaan bursa efek sangat penting di suatu negara? Dan apakah kedinamisan aktivitas sebuah bursa efek di suatu negara juga dipengaruhi oleh kedinamisan bursa efek negara lain, misalnya Bursa Efek Indonesia

dipengaruhi oleh bursa efek negara Asean lainnya. Jelaskan!

5. Menurut Anda apa tujuan pemerintah Indonesia dalam hal ini Bapepam-LK mengambil kebijakan untuk menggabungkan dua pasar modal, yaitu *Jakarta Stock Exchange* (JSX) dan *Surabaya Stock Exchange* (SSX) menjadi *Indonesia Stock Exchange* (ISX). Jelaskan!
6. Sesuai dengan pertanyaan nomor 5, jelaskan juga apa pengaruhnya bagi ekonomi Indonesia secara keseluruhan!

DAFTAR PUSTAKA

- Eduardus Tandelilin. 2010. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. BPFE Yogyakarta.
- Fakmi Irham. 2012. *Manajemen Investasi: Salemba Empat*
- Hendy M. Fakhruddin. 2018. *Go public: Strategi Pendanaan dan Peningkatan Nilai Perusahaan* (PT Elex Media Komputindo, Jakarta).
- Jogiyanto, Hartono. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta
- Ketetapan Majelis Permusyawaratan Rakyat Republik Indonesia Nomor IV/MPR/1999 Tentang Garis-Garis Besar Haluan Negara Tahun 1999-2004, Bab IV. Huruf B butir 8. Dalam Jusuf Anwar, *Penegakan Hukum dan Pengawasan Pasar Modal Indonesia* (Alumni, Bandung, 2008).
- Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995
- Undang – undang No. 21 Tahun 2011.

BAB 3

RESIKO INVESTASI

Oleh Yoyon Supriadi

3.1 Pendahuluan

Investasi merupakan upaya yang dilakukan individu atau kelompok untuk meningkatkan jumlah kekayaan atau harta di masa yang akan datang dari harta atau kekayaan yang dimilikinya saat ini. Namun demikian upaya tersebut memerlukan sejumlah pengorbanan tertentu untuk mendapatkannya seperti terkuncinya sejumlah aset yang dimiliki pada kegiatan investasi, sehingga tidak dapat menikmatinya sampai jangka waktu tertentu. Terdapat banyak pilihan instrumen investasi baik investasi di sektor riil maupun investasi di sektor finansial. "Saham merupakan salah satu instrumen investasi di sektor finansial, seorang investor yang membeli sejumlah saham tertentu saat ini tentu memiliki harapan akan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah dividen dimasa yang akan datang, sebagai imbalan atas waktu dan resiko yang terkait dengan investasi tersebut." (Tandelilin, 2001). Sedangkan menurut Joyiganto (2015:5) "Investasi adalah suatu penundaan konsumsi saat ini untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu yang tertentu dimasa mendatang."

Instrumen investasi di sektor riil seperti tanah, emas, batu mulia, dan properti lainnya memiliki kriteria yang berbeda dengan instrumen investasi pada sektor finansial seperti surat berharga pasar uang maupun surat berharga pasar modal. Perbedaan kriteria utama antara investasi di sektor riil dengan sektor finansial adalah dalam hal likuiditas, *return* dan resikonya. Investasi sektor riil pada umumnya memiliki tingkat likuiditas, *return* dan resiko yang lebih rendah daripada investasi di sektor finansial. Dengan demikian pilihan investasi akan sangat tergantung pada tipikal dari investor tersebut. Investor yang suka berhadapan dengan resiko tinggi

akan lebih senang berinvestasi di sektor keuangan dan sebaliknya investor yang tidak menyukai resiko akan lebih senang berinvestasi di sektor riil.

Tujuan seorang investor melakukan investasi secara sederhananya adalah untuk menghasilkan sejumlah uang dimasa yang akan datang. Namun apabila dilihat secara lebih jauh tujuan investasi adalah untuk meningkatkan kesejahteraan investor. Kesejahteraan yang dimaksud adalah kesejahteraan moneter, yang bisa diukur dengan penjumlahan pendapatan saat ini ditambah nilai saat ini pada masa depan. Menurut Tandelilin (2001) ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi, antara lain :

- a. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak dimasa yang akan datang.
- b. Mengurangi tekanan inflasi.
- c. Dorongan untuk menghemat pajak.

Sebagaimana telah diketahui bahwa tidak ada investasi yang tidak beresiko, apapun bentuk dan ukurannya investasi tersebut akan selalu di ikuti oleh adanya resiko disamping *return* yang diharapkan. Oleh karena itu investasi harus dilakukan secara *prudent*, hati-hati dan cermat dalam pengambilan keputusannya, karena investasi membutuhkan dana yang cukup banyak dan jangka pengembalian yang lebih panjang. Kegiatan investasi membutuhkan pemahaman-pemahaman dasar keputusan investasi dan bagaimana mengorganisasikan aktivitas-aktivitas pada proses pengambilan keputusan investasi. Bagi seorang investor terlebih dahulu wajib memahami konsep dasar investasi, yang akan menjadi landasan dalam setiap tahapan pengambilan keputusan investasi. Masalah yang mendasar tersebut adalah pemahaman mengenai korelasi antara *return* yang diharapkan dan resiko suatu investasi. *Return* dan resiko memiliki hubungan searah (positif) dan linear. Artinya semakin tinggi tingkat keuntungan yang diharapkan maka tingkat resikonya juga akan semakin tinggi, begitu juga sebaliknya. Dengan demikian jika ada tawaran investasi yang memberikan tingkat pengembalian yang tinggi dengan resiko yang rendah dapat

dipastikan sebagai penawaran investasi penipuan (*scam*).

Fahmi (2015) menyatakan bahwa banyak pihak yang menganggap bahwa berinvestasi dinegara berkembang memiliki tingkat resiko yang lebih tinggi dibandingkan berinvestasi dinegara maju. Penyebabnya adalah tatanan hukum, politik, ekonomi, sosial budaya dan pertahanan dinegara berkembang masih dianggap rapuh atau riskan untuk mengalami goncangan.

3.1.1 Tujuan Investasi

Untuk mencapai suatu efektifitas dan efisiensi dalam keputusan maka diperlukan ketegasan akan tujuan yang diharapkan. Begitu pula halnya dalam bidang investasi kita perlu menetapkan tujuan yang hendak dicapai yaitu :

- a. Terciptanya kontinuitas (*continuity*) dalam investasi tersebut.
- b. Terciptanya profit yang maksimum atau keuntungan yang diharapkan (*profit actual*).
- c. Terciptanya kemakmuran (*wealth*) bagi para pemegang saham.
- d. Turut memberikan andil bagi pembangunan bangsa. (Irham Fahmi, 2012:4).

3.1.2 Proses Investasi

Setiap keputusan investasi memerlukan proses, yang mana proses tersebut akan memberikan gambaran setiap tahap yang akan ditempuh oleh perusahaan.

Secara umum proses majemen investasi meliputi 5 (lima) langkah :

- a. Menetapkan Sasaran Investasi
Penetapan sasaran artinya melakukan keputusan yang bersifat fokus atau menempatkan target sasaran terhadap yang akan diinvestasikan.
- b. Membuat Kebijakan Investasi
Menyangkut dengan bagaimana perusahaan mengelola dana yang berasal dari *stock*, *bond* dan lainnya.
- c. Memilih Strategi Portofolio

Ini menyangkut keputusan peranan yang akan di ambil oleh pihak perusahaan, yaitu apakah bersifat aktif atau pasif saja.

d. Memilih Aset

Disini pihak perusahaan berusaha memilih asset investasi yang nantinya akan memberi *return* yang tertinggi (*maximal return*). *Return* disini dilihat sebagai keuntungan yang akan mampu diperoleh.

e. Mengukur dan Mengevaluasi Kinerja

Tahap ini adalah menjadi tahap revaluasi bagi perusahaan untuk melihat kembali apa yang telah dilakukan selama ini dan apakah tindakan yang telah dilakukan selama ini telah betul-betul maksimal atau belum (Irham Fahmi, 2012:7)

3.2 Resiko investasi di Pasar modal

Memprediksi resiko dalam investasi adalah satu tahapan wajib yang harus dilakukan meskipun hal tersebut terasa sangat kompleks. Resiko investasi di pasar modal pada dasarnya berkaitan dengan kemungkinan terjadinya fluktuasi harga (*price volatility*). Menurut Hartono dan Harjito (2002) bahwa resiko-resiko yang mungkin dihadapi investor di pasar modal tersebut antara lain:

1. **Resiko daya beli (*purchasing power risk*)**

Resiko ini berkaitan dengan kemungkinan terjadinya inflasi yang menyebabkan nilai riil pendapatan akan lebih kecil.

2. **Resiko bisnis (*business risk*)**

Resiko bisnis adalah suatu resiko menurunnya kemampuan perusahaan memperoleh laba, sehingga pada gilirannya mengurangi pula kemampuan perusahaan membayar bunga dan deviden.

3. **Resiko Tingkat Bunga**

Naiknya tingkat bunga biasanya akan menekan harga surat-surat berharga, sehingga biasanya harga surat berharga akan turun.

4. Resiko pasar (*market risk*)

Apabila pasar bergairah (*bullish*) pada umumnya harga saham akan mengalami kenaikan, tetapi bila pasar lesu (*bearish*) maka harga cenderung turun.

5. Resiko likuiditas (*liquidity risk*)

Resiko ini berkaitan dengan kemampuan suatu surat berharga untuk segera diperjual belikan tanpa mengalami kerugian yang berarti.

Resiko tidak bisa dihindari, dan pada umumnya resiko muncul dari tiga kemungkinan berikut, (Brigham dan Houston, 2004):

a. Besarnya investasi

Investasi skala besar lebih baik dibanding investasi kecil, terutama dari sisi kegagalannya. Apabila proyek dengan investasi besar gagal, maka kegagalan dapat mengakibatkan perusahaan mengalami kebangkrutan sedangkan investasi skala kecil memiliki resiko yang juga kecil, artinya tidak terlalu banyak berpengaruh terhadap operasional perusahaan secara keseluruhan.

b. Penanaman kembali dari *Cashflow*

Apakah perusahaan akan menerima proyek investasi dengan 22% selama 2 tahun atau yang mendatangkan keuntungan 25% selama 4 tahun?. Jawabannya adalah seberapa besar kemungkinan hasil dari penanaman kembali investasi dengan hasil 25%. Apabila resiko dari penanaman kembali proyek pertama tersebut besar, maka proyek dengan hasil 20% lebih diutamakan.

c. Penyimpangan dari *Cashflow*

Seperti diuraikan di atas bahwa *cashflow* perusahaan didapat dari penerimaan keuntungan di masa yang akan datang. *Cashflow* tersebut untuk masing-masing proyek investasi tidak sama, ada yang variasinya besar dan ada yang variasinya kecil. Bila variasi penerimaan besar maka resikonya juga besar, demikian sebaiknya bila variasinya kecil, resiko yang di hadapi juga kecil

3.3 Resiko

Dalam perspektif manajemen investasi, risiko merupakan besarnya bentuk penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat pengembalian aktual (*actual return*). Semakin besar penyimpangan berarti semakin besar tingkat risikonya, begitu juga sebaliknya. Apabila risiko dinyatakan sebagai penyimpangan dari hasil yang diperoleh dengan hasil yang diharapkan, maka digunakan ukuran penyebaran. Bodie (2005) menyatakan bahwa “deviasi standar dari tingkat *return* adalah ukuran dari risiko.” Deviasi standar merupakan akar dari varians, yang juga nilai ekspektasi deviasi kuadrat dari imbal hasil yang diharapkan. Semakin tinggi volatilitas hasil, semakin tinggi deviasi kuadrat ini. Oleh karena itu, varians dan standar deviasi mengukur ketidakpastian hasil. Semakin besar nilainya, berarti semakin besar penyimpangannya (berarti risiko semakin tinggi), demikian juga sebaliknya.

Tandelilin (2010) menuliskan bahwa pengukuran variabilitas *return* yang paling umum digunakan adalah varians dan deviasi standar. Keduanya mengukur seberapa jauh *return* aktual berbeda dengan rata-rata *return*. Varians mengukur rata-rata selisih kuadrat antara *return-return* aktual dan rata-rata *return*. Semakin besar nilai varians, semakin jauh *return return* aktual berbeda dari rata-rata *return*-nya. Varians dihitung dengan rumus:

$$\text{varians return} = \sigma^2 = \sum_{i=1}^N (R_i - E(R))^2 P_i$$

dan;

$$\text{deviasi standar} = \sigma = \sqrt{\sigma^2}$$

Keterangan:

σ^2 = Varians *return*

σ = Deviasi standar

N = Jumlah data

- Pr_i = Probabilitas kejadian *return* ke *i*
 R_i = *Return* ke *i* yang mungkin terjadi
 $E(R)$ = *return* harapan dari suatu sekuritas

Dalam pengukuran resiko juga perlu menghitung resiko relatif suatu sekuritas. Resiko relatif ini menunjukkan resiko per unit tingkat harapan. Hal ini diperlukan karena informasi resiko yang hanya berupa varians dan deviasi standar akan bermasalah, terutama ketika investor ingin membandingkan tingkat resiko antar aset, yang masing-masing memiliki *return* harapan yang tidak sama. Ukuran resiko relatif yang bisa dipakai adalah koefesien variasi. Rumus untuk menghitung koefesien variasi adalah:

$$\text{Koefesien Variasi} = \frac{\text{standar deviasi return}}{\text{return yang diharapkan}}$$

Rianto (2014) dalam penelitiannya mengatakan bahwa selain varians, *investor* dapat mengukur resiko dan kerugian terburuk dari investasi dengan menggunakan *Value at Risk* (VaR). Menurut Philip Best dalam Hidayati (2006), *Value at Risk* (VaR) adalah suatu metode pengukuran resiko secara statistik yang memperkirakan kerugian maksimum yang mungkin terjadi atas suatu portofolio pada tingkat kepercayaan tertentu. Nilai VaR selalu disertai dengan probabilitas yang menunjukkan seberapa mungkin kerugian yang terjadi akan lebih kecil dari nilai VaR tersebut.

VaR juga memberikan estimasi kemungkinan atau probabilitas mengenai timbulnya kerugian yang jumlahnya lebih besar daripada angka kerugian yang telah ditentukan. VaR juga memperhatikan perubahan harga aset-aset yang ada dan pengaruhnya terhadap aset-aset lain. Hal ini memungkinkan dilakukannya pengukuran terhadap berku rangny a resiko yang diakibatkan oleh diversifikasi portofolio.

Dengan mengetahui nilai Var, *investor* dapat mengetahui kerugian dalam suatu rentang waktu investasi tertentu serta dengan asumsi tingkat kepercayaan tertentu. Greuning dalam

Rianto (2014) mengatakan bahwa menghitung nilai VaR dapat dilakukan dengan menggunakan salah satu dari tiga metodologi yaitu pendekatan Simulasi Historis, metodologi delta-normal atau varian/kovarians, dan simulasi *Monte Carlo*.

3.4 Portofolio

Husnan (2003:45), menyatakan bahwa portofolio adalah sekumpulan investasi. Tahap ini menyangkut identifikasi sekuritas-sekuritas mana yang akan dipilih dan berapa proporsi dana yang akan ditanamkan pada masing-masing sekuritas tersebut. Pemilihan banyak sekuritas (pemodal melakukan diversifikasi) dimaksudkan untuk mengurangi resiko yang ditanggung.

Pemilihan sekuritas ini dipengaruhi antara lain oleh preferensi resiko, pola kebutuhan kas, status pajak, dan sebagainya. Portofolio adalah bidang ilmu yang khusus mengkaji tentang bagaimana cara yang dilakukan oleh seorang investor untuk menurunkan resiko dalam berinvestasi secara seminimal mungkin, termasuk salah satunya dengan menganekaragamkan resiko tersebut (Irham Fahmi, 2012:24).

1. Teori Portofolio

Teori portofolio pertama kali diperkenalkan oleh Harry M. Markowitz pada tahun 1950-an. Menurut Teori Harry Markowitz tahun 1952 dalam Mohamad Samsul (2006:301) mendefinisikan portofolio merupakan investasi dalam berbagai instrumen keuangan atau disebut juga diversifikasi. Portofolio dimaksudkan untuk mengurangi resiko investasi dengan cara menyebarkan dana ke berbagai aset yang berbeda, sehingga jika satu aset mengalami kerugian sementara aset lainnya tidak mengalami kerugian maka nilai investasi tidak akan hilang semua.

Prinsip dalam berinvestasi yang sangat terkenal dalam portofolio yaitu *"Don't put all your eggs in one basket"* atau jangan menaruh semua telur ke dalam satu keranjang. Prinsip ini sangat berharga sebab apabila keranjang tersebut jatuh, maka semua telur yang ada di dalamnya akan pecah dan kita

mengalami kerugian total. Artinya bahwa seorang investor dalam melakukan investasi harus membuat alokasi investasi (*assets allocation*) misal ada investasi dalam saham, obligasi, SBI, deposito berjangka, dan reksa dana.

2. Teori Sharpe Model

Pada tahun 1966 *Teory sharpe* dikembangkan oleh tuan Sharpe. Menurut Teori Sharpe dalam Mohamad Samsul (2006 : 364) mendefinisikan kinerja *mutual funds* dimasa datang dapat diprediksi dengan menggunakan dua ukuran, yaitu *expected rate of return* (E) dan *predicted variability of risk* yang di ekspresikan sebagai deviasi standar σ_p . Sharpe menyatakan bahwa *“the capital market model described here deals with prediction of future performace. Since the prediction cannot obtained in any satisfactory manner, the model cannot be tested directly.”*

“Instead, ex post values must be used-the average of return of a portofolio must be substituted for expected rate of return, and the actual standar deviation of its rate of return for its predicted risk”.

Kutipan diatas menyatakan bahwa untuk kepentingan memprediksi kinerja masa datang digunaka data masa lalu. *Average return* masa lalu dianggap sebagai *return* prediksi masa datang dan deviasi standar *return* masa lalu dianggap sebagai prediksi resiko masa datang.

3.5 Analisis Resiko portofolio

Dalam manajemen portofolio juga dikenal adanya konsep pengurangan resiko sebagai akibat penambahan sekuritas ke dalam portofolio. Konsep ini merupakan konsep yang penting dalam pemahaman resiko portofolio. Konsep ini menyatakan bahwa jika menambahkan secara terus-menerus jenis sekuritas ke dalam portofolio kita, maka manfaat pengurangan resiko yang kita peroleh akan semakin besar sampai mencapai titik tertentu di mana manfaat pengurangan tersebut mulai berkurang.

Konsep ini sejalan dengan *law of large number* dalam

$$\sigma_p = \frac{\sigma}{\sqrt{n}}$$

statistik, yang menyatakan bahwa semakin besar ukuran sampel, semakin besar kemungkinan rata-rata sampel mendekati nilai yang diharapkan dalam populasi. Konsep ini juga didasari asumsi *return-return* dari sekuritas bersifat independen. Dengan asumsi *return* sekuritas yang ada dalam portofolio tidak saling memengaruhi satu dengan lainnya, resiko portofolio bisa diestimasi dengan :

Beberapa hasil studi empiris tentang jumlah saham dalam portofolio yang bisa mengurangi resiko telah dilakukan dan menghasilkan rekomendasi bahwa untuk mengurangi resiko portofolio diperlukan sedikitnya antara 10-20 jenis saham.

3.6 Diversifikasi

Untuk menurunkan resiko investasi, *investor* perlu melakukan diversifikasi, yaitu *investor* perlu membentuk portofolio melalui pemilihan kombinasi sejumlah aset sehingga resiko dapat diminimalkan tanpa mengurangi nilai *return* harapan. Cara yang paling mudah untuk melakukan diversifikasi adalah memasukkan semua kelas aset ke dalam portofolio. Cara lainnya adalah dengan memfokuskan pilihan hanya pada satu kelas aset.

Ada beberapa prinsip diversifikasi portofolio, yaitu :

1. Diversifikasi Random

Adalah diversifikasi secara acak pada berbagai jenis aset dalam suatu portofolio tanpa memperhatikan karakteristik dan hubungan antar aset. Dalam benak *investor* yang melakukan diversifikasi ini bahwa semakin banyak jenis aset yang dimasukkan dalam portofolio, maka semakin besar juga manfaat pengurangan resiko yang akan diperoleh. Namun demikian jika semakin banyak aset yang ditambahkan maka manfaat pengurangan resiko tidak menjadi bertambah. Hal ini dikarenakan penurunan resiko marginal akan semakin berkurang.

2. Diversifikasi Markowitz

Adalah pembentukan portofolio dengan

mempertimbangkan kovarian dan koefisien korelasi negatif antar aset agar dapat menurunkan resiko portofolio. Dengan memperhitungkan karakteristik aset seperti tingkat *return* harapan serta klasifikasi industri suatu aset, kita akan menjadi lebih selektif dalam memilih aset yang memberikan manfaat diversifikasi yang paling optimal.

Penemu prinsip diversifikasi ini yaitu Henry Markowitz, bahwa *return* aset itu berkorelasi antara satu dengan lainnya, dan tidak independen. Kontribusi resiko akibat keberadaan hubungan antara *return* aset dapat diwakili oleh nilai kovarian dan koefisien korelasi.

Koefisien korelasi adalah suatu ukuran statistik yang menunjukkan pergerakan bersamaan relatif antara dua variabel. Ukuran tersebut biasanya dilambangkan dengan ρ . Yang kedua, *kovarians* adalah ukuran absolut yang menunjukkan sejauh mana dua variabel mempunyai kecenderungan untuk bergerak secara bersama-sama. Dalam konteks manajemen portofolio, kovarians menunjukkan sejauh mana *return* dari dua sekuritas mempunyai kecenderungan bergerak bersama-sama.

Pada prinsipnya, resiko investasi dapat dikurangi melalui diversifikasi atau portofolio. Namun tidak semua resiko dapat dihilangkan, hanya resiko tidak sistematis yang dapat dikurangi. Sedangkan resiko sistematis tetap melekat pada suatu aset dan tidak dapat dihilangkan. Resiko portofolio tidak bisa dihitung hanya dengan menjumlahkan resiko masing-masing sekuritas yang ada dalam portofolio.

Pendapat Tandelilin (2010), ada beberapa sumber resiko yang mempengaruhi besarnya resiko suatu investasi, sumber-sumber tersebut adalah

1. *Interest Risk* adalah resiko yang berasal dari variabilitas *return* akibat perubahan tingkat suku bunga.

Perubahan tingkat suku bunga ini berpengaruh negatif terhadap harga sekuritas.

2. *Market Risk* adalah resiko yang berasal dari variabilitas *return* karena fluktuasi dalam keseluruhan pasar sehingga berpengaruh pada semua sekuritas.
3. *Inflation Risk* adalah suatu faktor yang mempengaruhi semua sekuritas adalah *purchasing power*
4. *Bussiness Risk* adalah resiko yang ada karena melakukan bisnis pada industri tertentu.
5. *Financial Risk* adalah resiko yang timbul karena penggunaan *lverage financial* oleh perusahaan.
6. *Liquidity Risk* adalah resiko yang berhubungan dengan pasar sekunder tertentu dimana sekuritas diperdagangkan. Suatu investasi jika dapat dibeli dan dijual dengan cepat tanpa perubahan harga yang signifikan, maka investasi tersebut dikatakan likuid, demikian sebaliknya.
7. *Exchange Risk* adalah resiko yang berasal dari *variabilitas return* sekuritas karena fluktuasi kurs *currency*.
8. *Country Risk* adalah resiko ini menyangkut politik suatu Negara sehingga mengarah pada *political risk*

Husnan (1998) menuliskan tentang pembagian resiko dalam konteks portofolio menjadi dua, yaitu :

1. Resiko Sistematis

Resiko sistematis merupakan resiko yang disebabkan oleh faktor-faktor makro yang mempengaruhi semua sekuritas sehingga tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi.

Dan oleh karena sebagian resiko dapat dihilangkan dengan diversifikasi (*unique risk*), maka ukuran resiko dari suatu portofolio bukan lagi standar deviasi (total resiko), tetapi hanya resiko sistematis saja. Resiko sistematis ini tercermin dalam beta saham. Faktor-faktor makro tersebut adalah kondisi perekonomian, perubahan tingkat bunga, inflasi,

kebijakan pajak, dan lain-lain. Faktor faktor ini menyebabkan kecenderungan semua saham untuk bergerak bersama sehingga selalu ada dalam setiap saham.

2. Resiko tidak sistematis

Adalah resiko yang timbul karena faktor faktor mikro yang ada pada perusahaan industri tertentu sehingga pengaruhnya terbatas pada perusahaan atau industri tersebut. Resiko ini dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi. Faktor-faktor mikro tersebut adalah struktur modal, struktur aktiva, tingkat likuiditas, ukuran perusahaan, serta kondisi dan lingkungan kerja.

Dalam berinvestasi seorang investor dihadapkan pada suatu kondisi dimana harus mengambil keputusan seberapa besar resiko yang berani ditanggung serta *return* yang diharapkan. Fahmi (2009) menuliskan bahwa dalam mengambil keputusan tersebut, ada beberapa klasifikasi karakter investor. Secara umum karakter ini dibagi menjadi tiga bagian, yaitu:

a. *Risk avoider* (takut terhadap resiko)

Karakter investor seperti ini sangat berhati-hati dalam mengambil keputusan bahkan cenderung menghindari resiko. Namun hampir semua investor adalah bertipe penghindar resiko dalam artian mereka tidak ingin menanggung resiko yang akan timbul dikemudian hari dalam bentuk kerugian.

b. *Risk Indifference*

Bagi investor yang berkarakter seperti cenderung memiliki kehati-hatian yang tinggi. Bagi kalangan bisnis karakter seperti ini secara ekstrem disebut sebagai tipe ragu-ragu.

c. *Risk seeker atau risk lover*

Karakteristik ini adalah tipe yang sangat suka pada resiko. Prinsip seperti sering begitu menonjol dan berpengaruh besar pada setiap keputusan yang diambil. Biasanya tipikal *risk seeker* ini terbiasa

dengan spekulasi.

Krugman dan Obsfeld dalam Fahmi (2009), bahwa pada kenyataannya, seorang investor yang netral terhadap resiko cenderung mengambil posisi agresif maksimum, yaitu membeli sebanyak mungkin aset yang menjanjikan hasil tinggi, dan menjual sebanyak mungkin aset yang hasilnya lebih rendah.

Dikatakan oleh Fahmi (2009) bahwa ada berbagai kondisi yang sering muncul dalam pengambilan keputusan setelah investor memahami perhitungan *return* dan resiko, langkah-langkah berikut adalah tindakan pengambilan keputusan, yang secara umum dapat dibagi menjadi tiga, yaitu:

a. Kondisi pasti

Pada kondisi ini, pengambilan keputusan yang dilakukan adalah berlangsung tanpa ada banyak alternatif, keputusan yang diambil sudah jelas dan fokus yang dituju. Terdapat beberapa teknik yang dapat digunakan sebagai penyelesaian pengambilan keputusan dalam kondisi pasti ini, yaitu menggunakan program linear atau secara aljabar linear dan analisis jaringan kerja (secara *Critical Path Method* (CPM), dan *Project Evaluation and Review Technique* (PERT)

b. Kondisi tidak pasti

Pada kondisi ini proses pengambilan keputusan lebih kompleks karena belum diketahui probabilitas atau hasil yang mungkin diperoleh. Situasi ini terjadi dikarenakan minimnya informasi yang diperoleh. Untuk menghindari situasi yang tidak pasti ini sebaiknya mengumpulkan informasi sebanyak mungkin. Metode pengambilan keputusan untuk kondisi masalah yang mungkin timbul adalah metode *laplace* (proses pengambilan keputusan dengan asumsi bahwa probabilitas terjadinya berbagai kondisi adalah sama besarnya), metode *maximax* (proses pengambilan keputusan dengan hanya hasil yang optimistik dan mengabaikan sisi lain yang mungkin terjadi), metode *maximin* (proses pengambilan keputusan yang alternatif minimalnya yang paling besar), metode

regret (proses pengambilan keputusan didasari hasil keputusan yang maksimal berdasarkan pada data masa lalu sebagai bahan perbandingannya), dan metode realisme (proses pengambilan keputusan dengan menggabungkan metode *maximax* dan *minimax*)

c. Kondisi konflik

Pada kondisi konflik maka pengambilan keputusan yang dilakukan akan menimbulkan dampak yang bisa saja merugikan salah satu pihak. Pada keadaan seperti ini lahirnya keputusan sebelumnya tetap diawali oleh keadaan yang saling bertentangan antara satu pihak dengan pihak lainnya. Untuk menyelesaikan masalah disini biasa dilakukan teori permainan. Aplikasi dalam dunia bisnis adalah bentuk tawar menawar harga hingga terealisasinya suatu kontrak atau kesepakatan.

3.7 Mengelola Resiko

Pada setiap kegiatan investasi resiko adalah sesuatu yang ada dan sulit untuk dihindari baik oleh investor individual maupun investor institusional. Pada dasarnya resiko itu sendiri dapat dikelola dengan 4 cara:

1. Memperkecil resiko

Keputusan untuk memperkecil resiko adalah dengan cara tidak memperbesar setiap keputusan yang mengandung resiko tinggi tapi membatasinya bahkan meminimalisirnya agar resiko tersebut tidak menambah menjadi besar diluar kontrol investor, sebab mengambil keputusan diluar pemahaman manajemen perusahaan sama artinya dengan melakukan keputusan spekulasi.

2. Mengalihkan resiko

Keputusan mengalihkan resiko adalah dengan cara resiko yang diterima dialihkan ketempat lain sebagian.

3. Mengontrol resiko

Keputusan mengontrol resiko adalah dengan cara melakukan kebijakan mengan tispasi terhadap timbulnya

resiko sebelum resiko itu terjadi.

4. Pendanaan resiko

Keputusan pendanaan resiko adalah menyangkut dengan menyediakan sejumlah dana sebagai cadangan guna mengantisipasi timbulnya resiko dikemudian hari.

3.8 Hubungan antara *return* dan resiko

Untuk mengetahui hubungan antara *return* dan resiko, investor dapat memakai metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dan *Arbritage Pricing Theory* (APT). Kedua metode ini sama-sama mengkaji pengaruh *return* dan resiko pada suatu sekuritas sehingga sekuritas tersebut layak dijadikan pilihan investasi.

Capital Asset Pricing Model (CAPM) merupakan suatu model yang menghubungkan tingkat *return* harapan dari suatu aset beresiko dengan resiko suatu aset tersebut pada kondisi pasar yang seimbang. Untuk menilai pilihan berinvestasi yang terbaik bagi investor dalam melakukan penanaman modal pada saham-saham tertentu harus memenuhi kriteria-kriteria sebagai berikut:

1. Saham tersebut merupakan saham agresif ($\beta > 1$).
2. *Excess return* bernilai positif (+) atau $E(i) > E(R_j)$.
3. Ada hubungan yang linear antara resiko dan *return* saham.
4. β bernilai signifikan

Adapun persamaan regresi sederhana yang digunakan adalah persamaan CAPM,yaitu:

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

Dimana :

- Rix =Tingkat x return yang layak x untuk sekuritasi (variable x dependen/ Y)
- Rf = Tingkat *return* dari investasi bebas resiko (konstanta/ α)
- Rm-Rf = Premium x Risk (variable x independen/X)
- Bi = Beta (ukuran resiko) sekuritas i

Intinya dalam model CAPM ini yang harus diperhatikan

oleh investor bahwa:

1. Resiko dan *return* berhubungan positif, artinya semakin besar resiko maka semakin besar pula *return* nya.
2. Ukuran resiko sekuritas yang relevan adalah ukuran kontribusi resiko sekuritas terhadap resiko portofolio.

Selain CAPM, investor juga dapat mempertimbangkan penggunaan *Arbitrage Pricing Theory* (APT). Seperti halnya dalam CAPM, APT menggambarkan hubungan *return* dan resiko tapi dengan menggunakan asumsi dan prosedur yang berbeda. Dalam APT *return* sekuritas tidak hanya dipengaruhi oleh portofolio pasar karena adanya asumsi bahwa *return* harapan dari suatu sekuritas bisa dipengaruhi oleh beberapa sumber resiko lainnya. Hubungan *return* dan resiko pada APT adalah:

$$E(R_i) = R_f + b_{i1}(x_{\text{premi resiko 1}} \text{ untuk faktor 1}) + b_{i2}(x_{\text{premi resiko 2}} \text{ untuk faktor 2}) + \dots + b_{in}(x_{\text{premi resiko untuk faktor n}})$$

Dengan demikian, APT mengasumsikan bahwa sekuritas yang berbeda akan mempunyai sensitivitas terhadap faktor-faktor resiko sistematis yang berbeda pula. Masing-masing investor mempunyai perilaku berbeda sehingga investor dapat membentuk portofolio tergantung preferensinya terhadap resiko pada masing-masing faktor resiko. Dengan mengetahui harga pasar dari faktor-faktor yang dianggap relevan, dan sensitivitas *return* sekuritas terhadap perubahan pada faktor tersebut, maka kita dapat menentukan estimasi *return* harapan untuk berbagai sekuritas.

DAFTAR PUSTAKA

- Achsein, I.H. 2003. *Investasi Syariah di Pasar Modal: Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio Syariah*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Alleyne, P. dan Broome, T. 2011. Using the Theory of Planned Behaviour and Risk Propensity to Measure Investment Intentions among Future Investors. *Journal of Eastern Caribbean Studies*. 36 (1): 1-20

- Anoraga, P. dan Pakarti. 2003. Pengantar Pasar Modal. Edisi Revisi. Jakarta: PT Rineka Cipta.
- Baur, Dirk G., Brian M Lucey. 2010. Is Gold a Hedge or a Safe Haven? An Analysis of Stocks, Bonds and Gold. *The Financial Review* (217- 229).
- Bodie, Zvi. Alex Kane. Alan J. Marcus. 2005. *Investment*. Jakarta: Salemba Empat.
- Bodie, Z, A Kane, dan AJ Marcus. 2005. *Investments*. McGraw Hill
- Bodie, Zvi et als. 2011. *Investments and Portofolio Management*. Ninth Edition. Mc Graw Hill International Edition.
- Brigham, Eugene F. and Houston, 2004, *Manajemen Keuangan*, Edisi 9. Erlangga : Jakarta
- Dominic. 2008. *Berinvestasi di Bursa Saham*. Jakarta: Gramedia.
- Eduardus, Tandelilin. 2001. "Analisis Investasi dan Manajemen Risiko". Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Fabozzi, Frank. J. 1995. *Manajemen Investasi*. Jakarta : Salemba Empat.
- Fahmi, Irham. Yovi Lavianti Hadi. 2009. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Bandung : Alfabeta.
- Fahmi, Irham., Yovi Lavianti Hadi. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Teori dan Soal Jawab*. Penerbit: Alfabeta.
- Fahmi, Irham. 2015. *Pengantar Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Bandung : Alfabeta
- Fahmi, Irham. 2012. "Analisis Kinerja Keuangan", Bandung: Alfabeta.
- Hartono, Jugiyanto. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kelima.

BAB 4

MODEL INDEKS DAN INDEKS TUNGGAL

Oleh Putri Noor

4.1 Pendahuluan

Saat ini saham diminati oleh banyak orang untuk berinvestasi, dimana investasi ini memberikan tingkat keuntungan yang cukup cepat namun tentu saja dengan risiko yang sepadan. Tujuan orang seseorang berinvestasi tentu untuk memperoleh suatu keuntungan serta memperoleh pengamanan dengan mencadangkan sejumlah dana untuk berhati-hati pada suatu hari nanti. Akan tetapi keuntungan tersebut dibedakan antara investasi dan menabung. Biasanya seorang investor sebelum memutuskan ingin berinvestasi mereka melakukan analisis terhadap terlebih dahulu pada saham-saham yang ada selanjutnya akan memilih saham yang dapat menghasilkan keuntungan sesuai yang diharapkan.

Setiap investor mempunyai pandangan yang berbeda dalam memilih resiko ketika berinvestasi, terdapat investor yang memilih kurang menyukai resiko dimana returnnya rendah serta membayar resiko yang juga rendah. Adapula investor yang memilih resiko tinggi dalam berinvestasi dengan membayar resiko tinggi karena memiliki return yang tinggi. Hal ini menentukan portofolio yang optimal. Dalam menentukan suatu potofolio yang efisien dibutuhkan suatu model indeks tunggal.

4.2 Pengertian Model Indeks Tunggal

Harry Markowitz adalah Orang yg pertama kali mengemukakan Teori indeks tunggal pada tahun 1956. Dengan berkembangannya zaman mengalami perkembangan dan penyederhanaan dalam dunia keuangan, sehingga implementasinya berdampak besar pada teori tersebut.

Selanjutnya tahun 1963 William Sharpe mengembangkan sesuatu yang baru yang disebut dengan model indeks tunggal (*single-index model*). Dalam model ini menyediakan dan menyederhanakan parameter input pada perhitungan model Markowitz. Didalam model ini mengaitkan antara perhitungan return setiap asset kepada return indeks pasar.

Model indeks tunggal dilandaskan oleh indeks pasar dan harga sekuritas berfluktuasi berdampingan. Selain itu, model indeks tunggal digunakan untuk menghitung return ekspektasi dan risiko portofolio.

Menurut para ahli terdapat beberapa pengertian tentang model indeks tunggal :

Menurut Husnan (2005:103), *“Konsep model indeks tunggal adalah menyatakan pada saat “pasar” membaik (yang ditunjukkan oleh indeks pasar yang tersedia) harga saham-saham individual juga meningkat. Demikian pula sebaliknya pada saat pasar memburuk maka harga saham-saham akan turun harganya.”*

Sementara itu, Hartono (2010:339), *“Model indeks tunggal didasarkan pada pengamatan bahwa sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks harga pasar. Secara khusus dapat diamati bahwa kebanyakan saham cenderung mengalami kenaikan harga jika indeks harga saham naik. Sebaliknya, jika indeks harga saham turun, maka kebanyakan saham mengalami penurunan harga. Hal ini menyarankan bahwa return-return sekuritas mungkin berkorelasi karena adanya reaksi umum.”*

Menurut Menurut Bodie et al (dalam Halim, 2015:64), *“Model indeks tunggal (single-index model) menggunakan indeks pasar sebagai proksi atas faktor umum atau faktor sistematis”. Model indeks tunggal atau model satu faktor mengasumsikan bahwa imbal hasil atau return antara dua sekuritas atau lebih akan berkorelasi (akan bergerak bersama) dan mempunyai reaksi yang sama terhadap satu faktor atau indeks tunggal yang dimasukkan dalam model.”*

Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa jika indeks harga saham naik maka saham pun mengalami kenaikan harga.

Namun kebalikannya, apabila indeks harga saham turun, maka banyak saham yang mengalami penurunan harga. Hal ini mengemukakan terdapat reaksi umum (*common response*) berkorelasi dengan return-return dari sekuritas kepada perubahan-perubahan nilai pasar.

a) Model Indeks Tunggal dan Komponen Returnnya

Model indeks tunggal disandarkan pada pengamatan bahwa sekuritas yang fluktuasinya searah dengan indeks harga pasar. Dengan demikian dapat dilihat bahwa mayoritas saham cenderung mengalami kenaikan harga apabila indeks harga saham naik. Sebaliknya, jika indeks harga saham turun, mayoritas saham mengalami penurunan harga. Atas dasar ini, return dari suatu sekuritas dan return dari indeks pasar umumnya dapat digambarkan sebagai hubungan:

$$R_i = a_i + \beta_i \cdot R_M$$

Keterangan :

R_i = Return sekuritas ke-i

a_i = nilai ekspektasian dari return sekuritas ke-I yang independen terhadap kinerja pasar

β_i = Beta yang merupakan koefisien yang mengukur perubahan R_i akibat dari perubahan R_M

R_M = tingkat return dari indeks pasar, juga merupakan suatu variabel acak

Parameter a_i menunjukkan bahwa tingkat keuntungan tidak terpengaruh pada fluktuasi indeks pasar. Parameter ini bisa diurai menjadi dua yaitu α_i (alpha) yang memperlihatkan nilai pengharapan dari a_i dan e_i yang memperlihatkan elemen acak dari a_i . Dengan demikian maka:

$$a_i = \alpha_i + e_i$$

Dengan mensubstitusikan persamaan diatas pada rumus sebelumnya, maka didapatkan persamaan model indeks tunggal sebagai berikut:

$$R_i = \alpha_i + \beta_i \cdot R_M + e_i$$

Keterangan:

e_i = kesalahan residu yang merupakan variabel acak dengan nilai ekspektasiannya sama dengan nol

Dua komponen model indeks tunggal yang terbagi dari return sekuritas, adalah sebagai berikut ini :

1. Komponen return yang unik diwakili oleh α_i yang independen terhadap return pasar.
2. Komponen return yang berhubungan dengan return pasar yang diwakili oleh $\beta_i.R_M$

Return unik (α_i) adalah *micro event* atau berhubungan dengan peristiwa mikro, hal ini menjadikan perusahaan begitu saja, akan tetapi tidak menjadikan perusahaan begitu saja secara umum. Seperti yang terjadi pada peristiwa mikro misalnya terdapat karyawan yang mogok kerja, musibah kebakaran, penemuan-penemuan dalam penelitian, dan sebagainya. Bagian return yang berkoneksi dengan return pasar dapat dilihat oleh Beta (β_i) yang merupakan sensitivitas return dalam sekuritas kepada return dari pasar. Dilihat dari konsensus, return pasar memiliki Beta yang bernilai 1. Dalam sekuritas yang memiliki Beta 1,5 memiliki arti apabila return pasar berubah sebesar 1% mengakibatkan return dari sekuritas tersebut berubah ke arah yang sama sebesar 1,5%.

Model indeks tunggal dapat dikatakan seperti return ekspektasi (*expected return*). Dari model return ekspektasi ini dapat diderivasi dengan model :

$$E(R_i) = E(\alpha_i) + E(\beta_i \cdot R_M) + E(e_i)$$

Dari properti ke-2 dapat diketahui bila nilai ekspektasi konstanta adalah nilai dari konstanta itu sendiri, jika $E(\alpha_i) = \alpha_i$ dan $(\beta_i.R_M) = \beta_i.E(R_M)$ dan secara konstruktif nilai $E(e_i) = 0$, maka return ekspektasi model indeks tunggal dapat dinyatakan sebagai :

$$E(R_i) = \alpha_i + \beta_i \cdot E(R_M)$$

b) Asumsi-Asumsi

Asumsi utama dari model indeks tunggal adalah kesalahan residu dari sekuritas ke-i tidak berkorelasi dengan kesalahan residu sekuritas ke-j. Asumsi model indeks tunggal dapat digambarkan:

$$E(e_i \cdot [R_M \cdot E(R_M)]) = 0$$

Asumsi-asumsi dari model indeks tunggal memiliki bayangan bahwa sekuritas-sekuritas bergerak bersama bukan

karena efek pasar tetapi dikarenakan memiliki hubungan yang umum terhadap indeks pasar. Asumsi-asumsi ini digunakan untuk menyederhanakan masalah.

c) Varian Return Sekuritas Model Indeks Tunggal

Secara garis besar, varian return dari suatu sekuritas dapat dinyatakan sebagai berikut :

$$\sigma_i^2 = \beta_i^2 \cdot \sigma_m^2 + \sigma_{ei}^2$$

Risiko (*varian return*) sekuritas yang dihitung berdasarkan model ini terdiri dari dua bagian: risiko yang berhubungan dengan pasar (*market related risk*) yaitu $\beta_i^2 \cdot \sigma_m^2$ dan risiko unik masing-masing perusahaan (*unique risk*) yaitu σ_{ei}^2

d) Kovarian Return Antara Sekuritas Model Indeks Tunggal

Secara garis besar, kovarian return antara dua sekuritas i dan j dapat dirumuskan:

$$\sigma_{ij} = \beta_i \cdot \beta_j \cdot \sigma_m^2$$

e) Parameter-Parameter input untuk Model Markowitz

Model indeks tunggal dapat digunakan untuk menghitung return ekspektasian ($E(R)$), varian dari sekuritas σ_{ei}^2 dan kovarian antar sekuritas σ_{ij} yang merupakan tolok ukur input untuk analisis portofolio menggunakan model Markowitz. Model Markowitz ini digunakan untuk menghitung return ekspektasian dan risiko portofolio dengan menggunakan hasil indeks tunggal sebagai input perhitungan Model Markowitz.

4.3 Analisis Portofolio Menggunakan Model Indeks Tunggal

Model indeks tunggal tidak hanya digunakan sebagai input analisis portofolio, tetapi dapat juga digunakan secara langsung untuk analisis portofolio. Analisis portofolio menyangkut perhitungan return ekspektasian portofolio dan risiko portofolio.

a) Return Ekspektasian Portofolio

Return ekspektasi dari suatu portofolio adalah rata-rata tertimbang dari return ekspektasian portofolio menjadi:

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

Dengan memasukan $E(R_i)$ menggunakan nilai di persamaan, return ekspektasian portofolio menjadi:

$$E(R_P) = \sum_{i=1}^n W_i \cdot (\alpha_i + \beta_i \cdot E(R_M))$$

b) Risiko Portofolio

Bentuk dari suatu sekuritas yang dihitung berdasarkan model indeks tunggal sudah diuraikan dan dapat dilihat pada persamaan. Varian dari sekuritas tersebut adalah:

$$\sigma_i^2 = \beta_i^2 \cdot \sigma_M^2 + \sigma_{ei}^2$$

4.4 Model Pasar

Model Pasar (market model) adalah bentuk dari model indeks tunggal dengan batasan yang lebih kecil. Model pasar bentuknya sama dengan model indeks tunggal. Hanya saja perbedaannya terletak pada asumsinya. Pada model indeks tunggal, kesalahan residu masing-masing sekuritas diasumsikan tidak berkorelasi satu sama lain atau $\text{Cov}(e_i, e_j) = 0$. Sedangkan pada model pasar, asumsi ini tidak digunakan, dengan kata lain kesalahan residu masing-masing sekuritas dapat berkaitan. Ini membuktikan bahwa sekuritas berkorelasi atau berkorelasi satu dengan yang lainnya sehingga membuat model pasar menjadi lebih realitas. Model pasar ini banyak digunakan oleh para peneliti pasar modal guna menghitung abnormal return. Bentuk model pasar yang sama dengan bentuk model indeks tunggal mempunyai return, dan return ekspektasi sebagai berikut :

$$R_i = \alpha_i + \beta_i \cdot R_M + e_i$$

Dan

$$E(R_i) = \alpha_i + \beta_i \cdot E(R_M)$$

4.5 Portofolio Optimal Berdasarkan Model Indeks Tunggal

Untuk menentukan efficient set dengan perhitungan yang lebih sederhana, model indeks tunggal dapat digunakan sebagai alternatif dari model Markowitz karena model ini adalah bentuk penyederhanaan dari model Markowitz. Model ini dikembangkan oleh William Sharpe (1963) yang disebut dengan (*single-index model*), dan dapat digunakan untuk menghitung return ekspektasi dan risiko portofolio.

Untuk menentukan portofolio optimal akan lebih mudah jika hanya didasarkan pada sebuah angka yang dapat menentukan suatu sekuritas yang dimasukkan ke dalam portofolio optimal tersebut. Angka tersebut merupakan rasio antara eksese return dengan Beta (*excess return to beta ratio*). Bentuk rasio ini adalah:

$$ERB_i = \frac{E(R_i) - R_{BR}}{\beta_i}$$

Excess return dimaknai sebagai selisih return ekspektasian dengan return aktiva bebas risiko. *Excess return to beta* berarti mengukur kelebihan *return relative* terhadap satu unit risiko yang tidak dapat didiversifikasikan yang diukur dengan Beta. Rasio ERB ini juga menunjukkan hubungan antara dua faktor penentu investasi, yaitu *return* dan risiko.

Portofolio yang baik akan berisi dengan aktiva-aktiva yang memiliki nilai rasio ERB yang tinggi. Karena aktiva-aktiva dengan rasio ERB yang rendah tidak dapat dimasukkan ke dalam portofolio optimal. Dengan demikian, dibutuhkan sebuah titik pembatas (*cut-off point*) untuk menentukan batas nilai ERB yang dikatakan tinggi.

DAFTAR PUSTAKA

- Prof. Dr. Hartono Jogiyanto, M.B.A., Ak. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta
- Halim, Abdul. 2015. *Analisis Investasi di Aset Keuangan*. Bogor : Mitra Wacana Media
- Hanafi, Mamduh M. 2020. *Teori Portofolio & Analisis Investasi*. Sleman : Gadjah Mada University Press
- Wira, Desmond. 2014. *Analisis Fundamental Saham*.

BAB 5

MODEL PASAR

Oleh Asrianto

5.1 Pendahuluan

Pasar merupakan tempat interaksi antara konsumen dan produsen. Pasar merupakan tempat berlangsungnya permintaan dan penawaran. Banyaknya permintaan dari konsumen dan lebih menyukai berbelanja di pasar karena harga relatif lebih murah dibandingkan di supermarket dan sebagainya. Adanya pertemuan antara produsen dan konsumen yang bertransaksi sehingga terjadilah yang namanya pasar. Kedua peran tersebut sangatlah berperan penting dalam kehidupan sehari-hari.

Model dasar pasar pada umumnya adalah model permintaan dan penawaran, dimana model permintaan adalah perilaku pembeli dan sebaliknya model penawaran adalah sebagai penjual. Teori permintaan akan menggambarkan atau menerangkan tentang sifat permintaan para pembeli terhadap suatu barang, dan teori penawaran menjelaskan sifat penjual dalam menawarkan barang yang akan mereka jual. Namun pada kenyataannya walaupun penentu besarnya permintaan adalah harga, akan tetapi banyaknya permintaan terhadap suatu barang juga ditentukan oleh faktor lain.

Hukum penawaran yang memiliki hubungan antara harga barang dan jumlah penawaran barang yang dijual. Karena banyaknya penawaran terhadap suatu barang walaupun secara dominan ditentukan oleh harganya sendiri. Sehingga keseimbangan antara permintaan dan penawaran akan menghasilkan tingkat harga yang stabil.

Asal mula adanya pasar yang terbentuk, karena pada zaman dahulu masyarakat bertransaksi belaiu sistem barter barang sesuai yang diinginkan. Interaksi pembeli dan penjual dalam suatu pasar, karena pasar merupakan tempat terjadinya transaksi jual beli (penjualan dan pembelian) yang dilakukan oleh penjual dan pembeli dan terjadi pada tempat atau lokasi tertentu.

Dalam teori Ekonomi bahwa terjadinya interaksi permintaan dan penawaran terhadap barang atau jasa yang telah memenuhi syarat untuk dikatakan pasar yang dapat menetapkan harga keseimbangan (harga pasar) dan jumlah yang diperdagangkan. Selain itu, setiap proses akan membentuk harga yang disepakati antara penjual dan pembeli.

Sebagaimana bahwa manusia sebagai makhluk sosial yang tidak dapat hidup sendiri dan tentu memerlukan orang lain untuk saling memenuhi kebutuhannya. Kebutuhan pokok dan kebutuhan hidup pelengkap merupakan dua jenis kebutuhan yang harus dipenuhi oleh manusia. Dalam aktifitas sehari-hari, manusia tidak bisa lepas dari kegiatan komersil yang dis1ebut dengan pasar. Pasar juga merupakan tulang punggung perekonomian masyarakat yang berada dikalangan kelas bawah ataupun kelas atas.

Pasar merupakan pranata yang penting dalam kegiatan ekonomi, karena pasar tidak terlepas dari kebutuhan ekonomi masyarakat. Seiring dengan perkembangan zaman dan teknologi semakin maju, sehingga jumlah pasar yang tersedia pun semakin bertambah dan berkembang seiring dengan berkembangnya pula permintaan dan penawaran dalam kehidupan masyarakat. Dapat kita lihat dalam kehidupan sehari-hari terlihat pasar dalam bentuk fisik (barang konsumsi). Itulah sebabnya pasar modal menjadi salah satu tonggak yang penting dalam perekonomian dunia. Industri dan perusahaan semakin berkembang dan menggunakan institusi pasar modal sebagai media untuk menyerap investasi dan memperkuat keuangan.

Pasar modal merupakan salah satu sumber kemajuan ekonomi karena merupakan alternatif perusahaan di samping bank. Pasar juga dapat menjadi alokasi sumber daya yang efisien, sehingga konsep pemasaran mengatakan bahwa kunci dalam mencapai tujuan organisasi terdiri dari penentuan kebutuhan dan keinginan pasar dan memberikan kepuasan yang diharapkan bersama.

5.2 Pengertian Pasar

Istilah pasar telah mendapat banyak arti selama bertahun-tahun. Dalam pengertian dasar, pasar adalah tempat di mana penjual dan pembeli bertemu untuk melakukan pertukaran atas barang dan jasa

Sa'id Taufiq Ubaid mendefinisikan pasar sebagai media yang mempertemukan antara penjual dan pembeli dengan tujuan mendistribusikan barang dan jasa dari satu pihak ke pihak yang lain. Sedangkan Roger Leroy Miller dan Roger E. Meiners mendefinisikan pasar sebagai suatu sistem mengalokasikan sumber daya dan menyiratkan informasi tentang nilai-nilai relatif mereka. Ia juga merupakan sistem yang mendistribusikan pendapatan sesuai dengan jumlah dan nilai pasar sumber daya yang dimiliki.

Adiwarman A. Karim juga memberikan pengertian pasar, yaitu tempat atau keadaan yang mempertemukan antara permintaan (pembeli) atau penawaran (penjual) untuk setiap jenis barang, jasa atau sumber daya. Pembeli meliputi konsumen yang membutuhkan barang dan jasa, sedangkan bagi industri membutuhkan tenaga kerja, modal dan barang baku produksi baik untuk memproduksi barang maupun jasa. Penjual termasuk juga untuk industry menawarkan hasil produk atau jasa yang diminta oleh pembeli; pekerja menjual tenaga dan keahliannya, pemilik lahan menyewakan atau menjual asetnya, sedangkan pemilik modal menawarkan pembagian keuntungan dari kegiatan dan bisnis tertentu.

Ada beberapa jenis pasar

- a) Menurut segi fisiknya, pasar dapat dibedakan menjadi beberapa macam yaitu pasae tradisional, pasar raya, pasar abstrak, pasar konkret, toko swalayan dan toko serb ada.
- b) Menurut lokasi dan kemampuan pelayanannya, pasar dibedakan menjadi lima jenis:
 - i) Pasar regional yaitu pasar yang terletak pada lokasi yang strategis dan luas, bangunan permanen dan memiliki pelayanan seluruh wilayah kota bahkan sampai ke luar kota.

- ii) Pasar kota merupakan pasar yang terletak pada lokasi yang strategis dan luas, bangunannya permanen dan memiliki kemampuan pelayanan di seluruh wilayah kota dan barang yang diperjualbelikan terbilang lengkap.
 - iii) Pasar wilayah distrik merupakan pasar yang juga strategis, permanen dan memiliki pelayanan dan barang yang lengkap.
 - iv) Pasar lingkungan merupakan pasar yang terletak di lokasi yang strategis, bangunan permanen/semi permanen dan barang yang diperjual belikan kurang lengkap.
 - v) Pasar khusus merupakan pasar yang terletak pada lokasi yang strategis, bangunan permanen/semi permanen dan menjual barang terdiri dari satu macam barang khusus misalnya pasar burung, pasar bunga atau pasar hewan.
- c) Berdasarkan waktu terjadinya pasar antara lain:
- i) Pasar harian merupakan pasar yang melakukan aktivitas setiap hari contohnya warung, pasar pagi, dan toserba.
 - ii) Pasar mingguan merupakan pasar yang melakukan aktivitasnya setiap sekali seminggu, contohnya pasar senin atau pasar minggu.
 - iii) Pasar bulanan adalah pasar yang melakukan aktivitas setiap sebulan sekali. Misalnya pasar yang biasanya terjadi di depan kantor pensiunan atau purnawirawan yang akan mengambil uang pensiunan setiap awal bulan.
 - iv) Pasar tahunan merupakan pasar yang aktivitasnya hanya sekali setahun. Misalnya pekan raya Jakarta, pasar malam atau pameran pembangunan.
 - v) Pasar temporer adalah pasar yang terjadi hanya sewaktu-waktu dalam waktu yang tidak tentu. Misalnya pasar murah, bazar dan pasar karena adanya perayaan kemerdekaan RI.

- d) Berdasarkan strukturnya (jumlah penjual dan pembeli)
- i) Pasar persaingan sempurna merupakan jenis pasar dengan jumlah penjual dan pembeli yang sangat banyak dan produksi yang dijual dalam jumlah yang banyak serta produksi yang dijual bersifat homogen.
 - ii) Pasar persaingan tidak sempurna
 - Pasar monopoli yaitu hanya terdapat satu penjual yang menguasai pasar.
 - Pasar oligopoli yaitu pasar yang penawaran satu jenis barang dikuasai oleh beberapa perusahaan.
 - Pasar persaingan monopolistik yaitu bentuk pasar yang memiliki banyak produsen yang memiliki barang yang sama.
 - Pasar monopsoni yaitu pasar dimana pembeli memiliki kekuatan untuk menentukan harga karena hanya ada satu perusahaan.
 - Pasar oligopsoni yaitu pasar dimana barang yang dihasilkan oleh beberapa perusahaan dan banyak perusahaan yang bertindak sebagai konsumen.
- e) Pasar menurut manajemennya
- i) Pasar tradisional adalah pasar yang dibangun dan dikelola oleh pemerintah, pemerintah daerah, swasta, Badan Usaha Milik Negara dan Badan Usaha Milik Daerah.
 - ii) Pasar modern merupakan pasar yang bersifat modern yang diperjualbelikan dengan harga pas dan layanan mandiri (swalayan). Pasar modern berlangsung di *mall*, plaza, supermarket dan *hypermart*.
- f) Berdasarkan sifat barang dan cara penyerahannya
- i) Pasar Konkret
Pasar konkret, yaitu pasar di mana barang yang diperjual belikan benar-benar ada dan penjual dan pembeli bertemu langsung.
Ciri-cirinya adalah transaksi dilakukan secara tunai, barang dapat dibawa diambil saat itu juga, barang yang

- diperjualbelikan benar-benar ada, dan penjual dan pembeli bertemu langsung.
- ii) Pasar abstrak merupakan pasar dimana barang yang diperjualbelikan tidak tersedia secara langsung begitupula dengan penjual dan pembelinya. Ciri-ciri pasar abstrak adalah penjual dan pembeli berada pada tempat yang berbeda, transaksi dilandasi oleh rasa saling percaya, barang yang diperjualbelikan tidak tersedia, dan transaksi dilakukan dalam partai besar.

5.3 Fungsi Pasar

Pada dasarnya pasar tidak dapat dipisahkan oleh aktivitas Ekonomi yang dilakukan oleh pelaku ekonomi, segala upaya dilakukan oleh mereka demi memenuhi kebutuhannya. Oleh karena itu pasar merupakan hal yang sangat penting dan merupakan barometer bagi perekonomian. Pasar berfungsi untuk memenuhi kebutuhan masyarakat, pasar akan menentukan nilai, mengorganisasi produksi, mendistribusikan produk, menyelenggarakan penjatahan (*rationing*), dan menyediakan barang serta jasa.

Teori permintaan menerangkan tentang ciri hubungan antara jumlah permintaan dan harga. Dalam analisis permintaan dianggap bahwa “permintaan suatu barang terutama sangat dipengaruhi oleh tingkat harganya. Bila harga barang meningkat, maka kuantitas atau jumlah barang yang diminta akan berkurang atau menurun.

Teori penawaran terjadi karena para penjual menyediakan barang-barang yang diperlukan. Hal ini tentu mempengaruhi produksi dan penawaran.

5.4 Struktur Pasar

Struktur pasar sangat mempengaruhi pelaku penjual dan pembeli. Dapat dilihat dari segi:

- a) Jumlah serta liasnya distribusi penjual yang berada di pasar

- b) Tentang jenis produk apakah ada homogen atau heterogen
- c) Adanya kemampuan penjual untuk mampu mempengaruhi pasar
- d) Adanya pengetahuan penjual dan pembeli mengenai pasar yang akan dihadapinya
- e) Mudah atau tidaknya perusahaan untuk mampu keluar dan masuk pasar

Pasar juga memiliki struktur yang dibedakan dalam hal banyaknya jumlah penjual dan pembeli. Adapun pasar yang dikatakan sebagai pasar homogen adalah pasar yang bersaing secara sempurna (*perfect competition*) sedangkan pasar yang ditinjau dari banyaknya jumlah penjual dan pembeli dan memiliki barang yang berbeda (terdiferensiasi) atau disebut pasar yang bersaing monopoli.

Struktur pasar merupakan penggolongan bentuk dasar pasar berdasarkan ciri-ciri misalnya jenis produk yang dihasilkan, banyaknya perusahaan dalam industri, mudah atau tidaknya keluar atau masuknya ke dalam industri. Peranan iklan dalam kegiatan industri dan sebagainya. Dengan demikian efisiensi alokatif dapat tercapai dalam pasar.

Jenis-jenis struktur pasar meliputi pasar persaingan sempurna dengan jumlah penjual dan pembeli dan penjual yang banyak, pasar monopoli dengan jumlah penjualnya hanya satu, dan pasar persaingan monopolistik dengan jumlah penjual yang cukup banyak tetapi masing-masing memiliki kemampuan untuk memengaruhi harga jual.

5.5 Mekanisme Pasar

Prinsipnya harga yang dibentuk oleh mekanisme pasar akan bergerak dengan bebas sesuai dengan hukum permintaan dan penawaran, karena jika adanya *supply* yang lebih besar daripada *demand*, maka harga akan cenderung jauh lebih rendah begitupun sebaliknya jika *demand* jauh lebih tinggi namun *supply* terbatas maka harga akan mengalami peningkatan.

Boediono mengatakan bahwa mekanisme pasar adalah sebagai proses yang berjalan atas dasar gaya (kekuatan) tarik-menarik antara konsumen-konsumen dan produsen-produsen yang akan bertemu di pasar, kemudian terbentuklah sebuah harga. Mekanisme pasar juga akan berjalan sesuai harapan dan sehat ketika terbentuk suatu kondisi yang seimbang antara permintaan dan penawaran dan tidak kekurangan stock.

Permintaan dapat dibedakan atas permintaan efektif dan permintaan tidak efektif. Permintaan efektif merupakan permintaan yang didukung oleh daya beli, sedangkan permintaan tidak efektif merupakan permintaan yang tidak didukung oleh daya beli.

5.6 Distorsi Pasar

Distorsi pasar merupakan gangguan-gangguan atas bekerjanya mekanisme pasar. Gangguan tersebut berasal dari beberapa faktor yaitu dari unsur permintaan ataupun penawaran yang terjadi di pasar. Distorsi pasar secara umum memang tidak dilarang dalam Islam jika tidak ada rekayasa atau mengandung unsur eksploitasi terhadap masyarakat dan menguntungkan pihak-pihak tertentu.

Ada beberapa bentuk-bentuk distorsi pasar yang dilarang dalam Islam antara lain :

i) Rekayasa Permintaan dan Penawaran

Praktik seperti ini biasanya penjual akan berpura-pura tidak ingin menjual barangnya agar pembeli akan menawar dengan harga yang mahal. Praktik ini disebut praktik najsh, selain itu ada praktik ketika penjual bersekongkol dengan seseorang untuk menawar barang dagangannya dengan patokan harga tinggi.

ii) Penimbunan

Praktik ini merupakan praktik atau perbuatan yang dilakukan penjual barang di pasar dengan menaikkan harga ketika barang tersebut langka.

iii) Talaqqi Rukban

Perbuatan ini adalah dimana pedagang suatu pasar dengan sengaja menyambut atau membeli barang kafilah dagang dari luar kota sebelum tiba di pasar.

5.7 Pembentukan dan Keseimbangan Pasar

Adanya interaksi antara penjual dan pembeli tentunya akan menghasilkan harga dan kuantitas keseimbangan pasar barang tersebut. Hukum permintaan yang berlaku bahwa konsumen akan membeli barang sebanyak-banyaknya dengan tingkat harga serendah-rendahnya. Namun di sisi lain berdasarkan hukum penawaran, produsen akan menjual barang sebanyak-banyaknya dengan tingkat harga setinggi-tingginya. Dapat dilihat bahwa hal ini tentu berlawanan antara hukum permintaan dan penawaran.

Hukum permintaan dan penawaran yang berlawanan menyebabkan timbulnya gaya atau kekuatan tarik-menarik antara permintaan dan penawaran kemudian terjadilah suatu kesepakatan antara produsen dan konsumen untuk menjual barang pada tingkat harga dan kuantitas tertentu. Selain itu, harga keseimbangan yang sudah terbentuk akan bertahan lama dan menjadi patokan antara penjual dan pembeli.

Keseimbangan pasar yaitu penawaran dan permintaan akan menghasilkan suatu tingkat harga tertentu yang stabil yaitu kuantitas barang yang diminta berbanding lurus dengan barang yang ditawarkan.

5.8 Proses Terbentuknya Harga Seimbang

Harga keseimbangan terjadi karena adanya interaksi penjual dan pembeli secara wajar. Faktor yang mendukung terbentuknya keseimbangan harga tersebut adalah permintaan terhadap barang atau jasa bertambah, akan tetapi jumlah barang atau jasa terbatas, tinggi rendahnya biaya produksi, pandangan akan masa depan dari produsen atau konsumen, dan penawaran terhadap barang atau jasa bertambah, tetapi daya beli konsumen tetap atau berkurang.

Pasar berperan penting dalam kehidupan masyarakat, karena dalam kegiatan ekonomi, yang meliputi produksi, konsumsi, dan distribusi. Dimana permintaan merupakan jumlah barang yang

diminta pada harga dan waktu sedangkan penawaran adanya jumlah barang yang ditawarkan pada tingkat harga dan waktu tertentu.

Secara global, ada dua jenis hambatan bagi perusahaan luar untuk dapat memasuki pasar sehingga menyebabkan monopoli, yaitu hambatan teknis dan hambatan hukum. 38 Ari Sudarman menyebutkannya secara rinci sebagai berikut:

- a) Produsen memiliki salah satu (beberapa) sumber daya yang penting dan kemudian ia merahasiakannya. Atau produsen memiliki pengetahuan yang lain dari pada orang lain (*exclusive knowledge*) tentang teknik produksi.
- b) Produsen mempunyai hak paten untuk output yang ia hasilkan atau proses produksi yang ia selenggarakan.
- c) Pemberian izin khusus oleh pemerintah kepada produsen tertentu untuk mengelola suatu usaha tertentu pula. Dalam hal ini pemerintah bisa menetapkan suatu perusahaan sebagai produsen dan penyalur tunggal barang atau jasa, tetapi tunduk pada pengendalian pemerintah dalam aspek-aspek tertentu dalam operasinya. untuk menghalang-halangi masuknya barang-barang sejenis dari luar negeri.
- d) Ukuran pasar begitu kecil untuk dilayani lebih dari satu perusahaan yang mengoperasikan skala perusahaan optimum. Dalam kenyataan kadang-kadang didapatkan suatu pasar yang hanya mungkin untuk dilayani oleh satu perusahaan saja.
- e) Produsen menerapkan kebijakan limitasi harga (*limit pricing policy*). Kebijakan limitasi harga (penetapan harga sampai pada satu tingkat yang serendah mungkin) dimaksudkan agar supaya perusahaan-perusahaan baru tidak ikut memasuki pasar. Kebijakan limitasi harga ini biasanya dibarengi juga dengan kebijakan promosi penjualan (seperti iklan dan advertensi) secara besar-besaran dan juga kebijakan diferensiasi output (*product Differentiation*)
- f) Monopoli alamiah karena misalnya untuk berproduksi yang menguntungkan diperlukan skala yang besar

(economics of scale) maka perusahaan kecil tidak dapat memasuki pasar.

5.9 Pengaruh Faktor bukan Harga terhadap Penawaran

Penawaran yang semakin banyak terhadap suatu barang meskipun bersifat dominan ditentukan dengan harganya sendiri. Faktor yang mempengaruhi penawaran antara lain:

- a) Harga barang lain, ketika terjadi kenaikan maka konsumen akan membeli barang yang sesuai fungsi yang sama dengan harga yang relatif terjangkau.
- b) Biaya untuk memperoleh faktor produksi, sehingga mereka akan efisien.
- c) Tujuan-tujuan perusahaan untuk memaksimalkan keuntungan.
- d) Tingkat teknologi adanya kenaikan produksi dan perkembangan ekonomi yang pesat sehingga disebabkan oleh penggunaan teknologi yang semakin hari semakin modern.

DAFTAR PUSTAKA

- Ayu Rai. 2011. *Pengantar Teori Ekonomi Mikro*, Universitas Narotama.
- David M. Kreps. 1990. *A Course in Microeconomics Theory*, Princenton University Press, New Jersey.
- Hal R. Varian. 1992. *Microeconomics Analysis*, Third Edition, W.W.Norton & Company, New York.
- Karl E. Case, Ray C. 2007. *Fair Prinsip-prinsip Ekonomi Mikro*, Edisi Ketujuh, Indeks, Jakarta. (KFC Bab 4 dan 5)
- Robert S. Pindyck and Daniel K. Rubinfeld. 2005. *Microeconomics, Sixth Edition*. Person Prentice Hall, New Jersey.
- Rati Suhartati. 2012. *Teori Ekonomi Mikro*, Graha Ilmu, Yogyakarta.
- Said Kelana, *Teori Ekonomi Mikro*, Raja Grafindo Perkasa. Jakarta (SKA Bab 2)

BAB 6

MODEL CAPM

Oleh Ni Luh Kardini

6.1 Pendahuluan

Dewasa ini banyak ditawarkan investasi saham dengan keuntungan yang menggiurkan. Sebelum berinvestasi sangatlah penting mengetahui berinvestasi saham yang menguntungkan di masa yang akan datang. Para investor harus mengetahui dan memahami istilah *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Analisis *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dapat membantu para investor. Pada dasarnya *Capital Asset Pricing Model* merupakan suatu model yang menjelaskan hubungan antara tingkat risiko dengan tingkat keuntungan yang diharapkan dari suatu saham perusahaan. Dengan CAPM para investor dapat membuat perkiraan bagi hasil dari asset berharga yang sedang dimiliki.

6.2 Capital Asset Pricing Model (CAPM)

Salah satu kemampuan investor untuk mengestimasi *return* dan risiko pada suatu sekuritas individual merupakan hal terpenting untuk menyederhanakan pengukuran risiko, dikembangkan suatu model Analisa yang disebut *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).

6.2.1 Pengertian *Capital Asset Pricing Model* (CAPM)

Capital Asset Pricing Model (CAPM) merupakan model keseimbangan yang digunakan untuk memahami perilaku investor secara keseluruhan, memahami mekanisme pembentukan harga dan *return* pasar dalam bentuk yang lebih sederhana, menentukan risiko yang relevan terhadap suatu aset dan memahami suatu risiko dan *return* yang diharapkan suatu aset ketika pasar dalam kondisi seimbang (Tandelilin, 2010).

Pemahaman *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) pertama kali dimunculkan pada pertengahan tahun 1960 oleh Willian F. Sharpe, Linter dan Mossin. Willian F. Sharpe adalah seorang Guru

Besar Keuangan di Stanford University Graduate School of Business. *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) menjelaskan tentang hubungan antara *return* dan *beta*.

Capital Asset Pricing Model (CAPM) merupakan model penetapan harga aset ekuilibrium yang menyatakan bahwa *return* ekspektasi atas sekuritas tertentu adalah fungsi linier positif dan sensitivitas sekuritas terhadap perubahan *return* portofolio pasarnya. Weston, Besley dan Brigham (1996) mendefinisikan CAPM yakni “A model based on the proposition that any stocks’s required rate of return is equal tot he risk free of return plus a risk premium, where risk reflect diversification”.

Model CAPM mengasumsikan adalah para investor merupakan perencana yang memiliki persepsi yang sama mengenai keadaan pasar dan mencari *mean-variance* dari portofolio yang optimal pada suatu periode tunggal (Andri, 2010).

Menurut pendapat para ahli tersebut pada dasarnya *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) merupakan suatu model cara mengestimasi nilai *return* sautu aset dengan membandingkan antara variabel *return* yang diterima dan resiko yang ditanggung. Tujuan dari penggunaan model CAPM ini adalah untuk menentukan tingkat *return* yang diharapkan (*ekspected return*) dari aset yang berisiko untuk menghitung risiko yang tidak dapat diverifikasi (risiko tidak sistematis) dalm suatu portofolio dan membandingkan dengan prediksi tingkat pengembalian (*return*). Atau dengan kata lain Model CAPM untuk menentukan tingkat keuntungan yang minimum yand diisyatkan dari investasi aset yang berisiko pada sekuritas individual.

6.2.2 Asumsi-Asumsi *Capital Asset Pricing Model* (CAPM)

Model CAPM merupakan model yang pertama kali dirumuskan sebelum berbagai asumsi yang mendasarinya dilonggarkan. Dalam hal standard CAPM, asumsi-asumsi yang dipergunakan adalah sebagai berikut (Husnan dan Pudjiastuti, 2006):

1. Tidak ada biaya dalam transaksi.
2. Investasi dapat dilakukan sepenuhnya secara dipecah-pecah.
3. Tidak adanya pajak penghasilan bagi para pemodal.

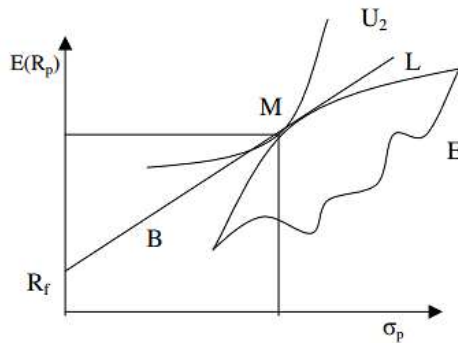
4. Para pemodal/investor tidak bisa mempengaruhi harga saham dengan tindakan membeli atau menjual saham.
5. Para pemodal/investor akan bertindak semata-mata atas pertimbangan *expected value* dan deviasi standar tingkat keuntungan portofolio.
6. Para pemodal/investor dapat melakukan short sales.
7. Terdapat *risk less lending and borrowing rate*, sehingga pemodal/investor dapat menyimpan dan meminjam dengan tingkat bunga yang sama.
8. Pemodal/investor mempunyai pengharapan yang homogen.
9. Semua aktiva/aset bisa diperjualbelikan.

Asumsi-asumsi model CAPM memang terlihat tidak realistis dan asumsi tersebut sulit ditemui di dalam dunia nyata, akan tetapi model CAPM merupakan model yang bisa menggambarkan atau memprediksi realitas di pasar yang bersifat kompleks. CAPM sebagai sebuah model yang seimbang, dapat membantu menyederhanakan gambaran hubungan *return* dan risiko dalam dunia nyata yang terkadang sangat kompleks. Jika semua asumsi-asumsi terpenuhi, maka akan terbentuk suatu pasar yang equilibrium. Dalam kondisi pasar yang equilibrium investor tidak akan bisa memperoleh abnormal return dari tingkat harga yang terbentuk, termasuk para investor yang mendorong semua investor untuk memilih portofolio pasar, yang terdiri dari semua aset berisiko yang ada. Portofolio pasar tersebut akan berada pada garis *efficient frontier* dan sekaligus merupakan portofolio yang optimal.

6.2.3 Formulasi *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

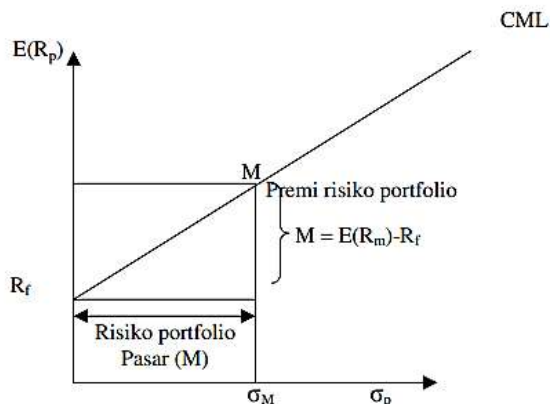
Menurut Weston dan Brigham (1993) berpendapat "*Capital Market Line* menggambarkan hubungan antara *expected return* dengan risiko total dari portofolio efisien pada pasar yang efisien". Berdasarkan Gambar 2, terlihat bahwa titik M merupakan titik persinggungan antara garis R_f -L dengan kurva *efficient frontier*. Asumsinya, pada pasar yang seimbang semua investor akan berinvestasi pada portofolio M, karena portofolio M merupakan portofolio asset berisiko yang optimal. Selanjutnya, jika ditarik garis dari titik R_f ke titik L dan menyinggung titik M, maka pilihan

investor akan berada pada titik-titik tertentu di sepanjang garis $R_f - M$.



Gambar 2. Portfolio yang Efisien dan Portfolio yang Optimal

Gambar 2 merupakan gambar Capital Market Line yang menampilkan efficient frontier. Garis CML memotong sumbu vertikal pada titik R_f . Selisih antara tingkat expected return dari portofolio pasar $E(R_m)$ dengan risk free rate of return merupakan tingkat abnormal return yang bisa diperoleh investor, sebagai kompensasi atas risiko portofolio pasar (M) yang harus ditanggungnya. Selisih market return dan risk free rate of return ini disebut juga dengan premi portofolio pasar $[E(R_m) - R_f]$. Besarnya risiko portofolio pasar ditunjukkan oleh garis horizontal dari R_f sampai M.



Gambar 3. Capital Market Line

Kemiringan (*slope*) CML pada gambar 3, menunjukkan risiko harga pasar (*market price risk*) untuk portfolio yang efisien. Besarnya slope CML akan mengindikasikan tambahan return yang disyaratkan pasar untuk setiap 1% kenaikan risiko portfolio. *Slope* CML dapat dihitung dengan menggunakan rumus (Reily and Brown, 2003):

$$\text{slope CML} = \frac{E(R_m) - R_f}{\sigma_m}$$

Menurut Sharpe (1999) menyatakan dengan mengetahui slope CML dan garis intersep (R_p) tersebut, maka dapat dibentuk persamaan CML menjadi :

$$E(R_p) = R_f + \frac{E(R_m) - R_f}{\sigma_m} \sigma_p$$

Keterangan:

$E(R_p)$ = Tingkat *expected return* untuk suatu portfolio yang efisien pada CML.

R_f = *Risk free rate of return*

$E(R_M)$ = Tingkat *market return* yang diharapkan.

σ_m = *Standart deviation return* pada portfolio pasar.

σ_p = *Standart deviation* portfolio.

6.2.4 Security Market Line (SML)

Security Market Line (SML) adalah garis yang menghubungkan *expected return* dari suatu sekuritas dengan risiko sistematis (beta). SML digunakan untuk menilai secara individual pada kondisi pasar yang *equilibrium*, sedangkan CML seperti telah dijelaskan diatas dipakai untuk menilai tingkat *expected return* dari suatu portfolio yang efisien pada tingkat risiko tertentu (M).

Tingkat *expected return* dari suatu sekuritas dapat dihitung dengan rumus (Sharpe, 1999). Rumus inilah yang disebut dengan Capital Asset Pricing Model (CAPM):

$$E(R_i) = R_f + \beta_i [E(R_M) - R_f]$$

Keterangan :

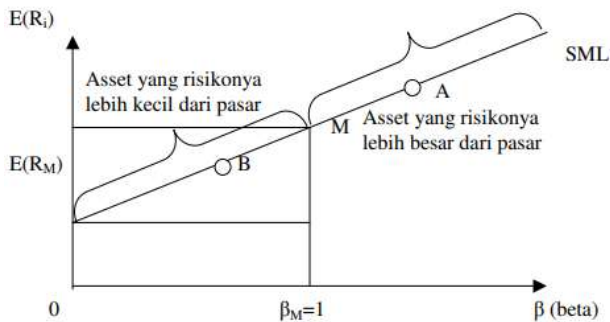
$E(R_i)$ = Tingkat *expected return* dari sekuritas i yang mengandung risiko

R_f = *Risk free rate of return*

$E(R_M)$ = Tingkat *expected return* dari portfolio pasar

β_i = Tolak ukur risiko yang tidak dapat terdiversifikasi dari surat berharga yang ke- i .

Gambaran tentang hubungan *expected return* dengan risiko dari sekuritas individual, dapat digambarkan seperti gambar 4.



Gambar 4. Security Market Line (SML)

Risiko sekuritas dalam gambar 4 ditunjukkan dengan beta, karena pada pasar yang equilibrium, portfolio yang terbentuk sudah terdiversifikasi dengan baik sehingga risiko yang relevan adalah risiko sistematis (beta).

6.3 Risiko dan Return

6.3.1 Risiko

Dalam konteks manajemen investasi, risiko merupakan besarnya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat pengembalian aktual (*actual return*). Semakin besar penyimpangan berarti semakin besar tingkat risikonya. Apabila risiko dinyatakan dalam seberapa

jauh hasil yang diperoleh dapat menyimpang dari hasil yang diharapkan, maka digunakan ukuran penyebaran. Bodie (2005) menyatakan bahwa deviasi standar dari tingkat return adalah ukuran dari risiko. Deviasi standar merupakan akar dari varians, yang juga nilai ekspektasi deviasi kuadrat dari imbal hasil yang diharapkan. Semakin tinggi volatilitas hasil, semakin tinggi deviasi kuadrat ini. Oleh karena itu, varians dan standar deviasi mengukur ketidakpastian hasil. Semakin besar nilainya, berarti semakin besar penyimpangannya (berarti risiko semakin tinggi). Tandelilin (2010) menuliskan bahwa pengukuran variabilitas return yang paling umum digunakan adalah varians dan deviasi standar. Keduanya mengukur seberapa jauh return aktual berbeda dengan rata-rata return. Varians mengukur rata-rata selisih kuadrat antara return-return aktual dan rata-rata return. Semakin besar nilai varians, semakin jauh return-return aktual berbeda dari rata-rata return-nya.

6.3.2 Return

Tandelilin (2010) menyatakan bahwa dalam konteks manajemen investasi, return dapat dibedakan menjadi *expected return* (return harapan) dan *realized return* (return aktual atau yang terjadi). Return harapan merupakan tingkat return yang diantisipasi investor dimasa datang. Sedangkan return aktual merupakan tingkat return yang telah diperoleh pada masa lalu. Ketika investor menginvestasikan dananya, adakalanya terjadi perbedaan antara return yang diharapkan dengan return aktual. Perbedaan inilah yang merupakan risiko yang harus dipertimbangkan oleh investor. Untuk mengestimasi return sekuritas sebagai aset tunggal, investor harus memperhitungkan setiap kemungkinan terwujudnya tingkat return tertentu atau dikenal dengan probabilitas kejadian. Sedangkan hasil dari perkiraan return yang akan terjadi dan probabilitasnya disebut sebagai distribusi probabilitas. Dengan kata lain, distribusi probabilitas menunjukkan spesifikasi berapa tingkat yang akan diperoleh dan berapa probabilitas terjadinya return tersebut. Estimasi return suatu sekuritas dilakukan dengan menghitung return harapan atau sekuritas tersebut. return harapan pada dasarnya adalah nilai return rata-rata. Jika kita memiliki distribusi

probabilitas return suatu sekuritas, nilai return harapannya dapat dihitung dengan cara menentukan nilai rata-rata tertimbang dari distribusi return tersebut. Dalam perhitungan rata-rata tertimbang ini, bobotnya ditentukan atas dasar nilai probabilitas masing-masing return yang terjadi.

6.4 Manfaat CAPM

Manfaat dari penggunaan CAPM adalah memberikan prediksi yang tepat mengenai hubungan antara risiko suatu aset dengan return yang diharapkan, menentukan harga suatu aset dan sebagai dasar untuk menentukan kelompok saham yang dapat dipilih sebagai tempat investasi (Jogiyanto, 2000).

6.4.1 Hubungan Risiko Dengan *Return*

Konsep hubungan beta (risiko sistematis) dengan return dijelaskan oleh *Security Market Line* (SML). Hubungan *expected return* dan risiko terletak pada garis SML, Brealy dan Myers (1996), Van Horn (1992). Komponen utama CAPM meliputi:

1. *Risk free rate of return*
2. Premi risiko untuk sekuritas

Dalam lingkup CAPM risiko diukur dengan beta. Faktor risiko harus dimasukkan dalam penilaian suatu investasi. Karena risiko suatu aktiva bergantung antara lain pada tingkat *return* yang layak bagi aktiva tersebut, maka CAPM dapat digunakan untuk menentukan berapa tingkat return yang layak untuk suatu investasi dengan mengingat risiko investasi tersebut. CAPM adalah salah satu metode paling efisien untuk melihat risiko dan return. Maksudnya, CAPM dapat menggambarkan secara jelas hubungan dan kaitan risiko dengan return yang diharapkan.

6.5 Istilah Dalam CAPM

6.5.1 Risk Free Rate

Risk free rate merupakan tingkat *return* yang bias dihasilkan dari asset yang bebas resiko (*risk free asset*). Suatu asset dapat dikatakan sebagai *risk free asset* jika terdapat kepastian mendapatkan return pada masa yang akan datang seperti *interest rate* dari SBI yang pembayarannya dijamin oleh pemerintah

Indonesia. *Risk free asset* sendiri sering dipergunakan oleh para investor untuk dikombinasikan dengan risky asset sehingga mendapatkan risiko yang diharapkan dari suatu portofolio (Rohandi, 2009).

6.5.2 Expected Return

Expected return merupakan perhitungan penting dalam penilaian (valuation) sekuritas. Prinsip dasar perhitungannya adalah dengan menambahkan *risk-free rate* dan *risk premium*. Persamaan tersebut bermakna bahwa return yang diharapkan dari suatu *cash flow* terdiri dari dua komponen. *Expected return* adalah *risk premium*, yaitu tingkat risiko suatu investasi yang diperkirakan. *Risk premium* berbeda untuk setiap jenis asset. Risk premium bisa semakin besar jika investor menjadi semakin pesimis atas pilihan investasinya. Sebaliknya, risk premium bisa semakin kecil jika kepercayaan investor terhadap bisnis nya bertumbuh dan investor dapat mengenali adanya momentum yang tepat atas keputusan investasinya (Weygandt dan Keiso 2015).

6.5.3 Return Market

Return pasar adalah tingkat keuntungan atas pasar, sehingga untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal akan lebih baik jika mengetahui kondisi pada pasar menggunakan indeks pasar (Waskito, dkk. 2016).

6.5.4 Beta

Beta merupakan ukuran risiko sistematis suatu sekuritas yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi. Beta menunjukkan sensitivitas *return* sekuritas terhadap perubahan market return. Semakin tinggi beta suatu sekuritas berarti semakin sensitif sekuritas tersebut terhadap perubahan pasar. Sebagai sensitivitas *return* saham, beta juga dapat digunakan untuk membandingkan risiko sistematis antara satu saham dengan saham lain (Sharpe, 1999).

DAFTAR PUSTAKA

- Andri Soemitra. 2010. Bank dan Lembaga Keuangan Syariah. Jakarta: Kencana.
- Besley, J. Fred Weston dan Brigham, Eugene F. 1996. Manajemen Keuangan Jilid 1, Edisi ke 6. Jakarta: Erlangga.
- Bodie. 2005. Investment. Edisi Keenam. Jakarta: Salemba Empat.
- Brealey, RA Myers, S.C., dan Marcus A.J. 1999. *Fundamentals Of Corporate Finance*. Edisi kedua. Boston: Irwin Mcgraw-Hill.
- Husnan, Suad, Enny Pudjiastuti, Enny. 2006. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi 5. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Jogiyanto. 2000. "Teori Portofolio dan Analisis Investasi". Yogyakarta: BPFE UGM.
- Reilly, Frank, and Brown, Keith C. 2003. Investment Analysis and Portofolio Manajemen, 7th edition. USA: Thomas South Western Inc.
- Rohandi, 2009. Conditional Relationship Antara Beta dan Return Menggunakan Indeks Bisnis-27 di Pasar Modal Indonesia. Jakarta: Universitas Indonesia.
- Sharpe, William F. 1999. Investasi, Edisi Bahasa Indonesia, Jilid 1. Jakarta: Prenhallindo.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi. Edisi 1. Yogyakarta: Kanisius.
- Waskito, Bima Satriya, dan Astri Fitria. 2016. Pengaruh Inflasi, Return Pasar, dan Price Earning Ratio Terhadap Return Saham. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Vol. 5 No. 3.
- Weston J. Fred dan Eugene F. Brigham. 1993. Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Jilid 2, Edisi Kesembilan, Terjemahan oleh Alfonsus Sirait, Jakarta: Erlangga
- Weygandt, J., Kimmel, P., & Kieso, D. 2015. *Financial Accounting: IFRS 3rd Edition*. New Jersey: John Wiley & Sons Inc.

BAB 7

ARBITRAGE PRICING THEORY

Oleh Muhammad Irfai Sohilauw

7.1 Pendahuluan

Dalam berinvestasi di pasar modal, seorang investor harus benar-benar memperhatikan risiko yang dihadapi selain menghitung *return* yang akan diharapkan (Mardhiyah, 2017). Dalam pengambilan keputusan investasi, investor akan menilai *expected return* sekuritas yang akan dipilih (Ibrahim, Titaley and Manurung, 2017). Seorang investor tentu saja tidak ingin investasinya gagal, hanya karena mengabaikan profil risiko dari setiap portofolio. Oleh karena itu, seorang investor harus paham berbagai profil risiko yang mungkin saja akan dihadapi ketika berinvestasi. (Christanti and Mahastanti, 2011)

Dari sisi teori, ilmu keuangan dalam beberapa dekade terakhir telah mencoba untuk memetakan temuan dalam upaya untuk menjelaskan *return* atas investasi. Markowitz memelopori upaya untuk menjelaskan perolehan *return* dengan mengemukakan teori portofolio. Teori ini dinamakan *mean-varian model* (Markowitz, 1952). Inti dari model ini penekanan pada aspek *maksimalisasi* ekspektasi *return* (*mean*) dan *minimalisasi* ketidakpastian atau resiko (*varian*) ketika memilih portofolio yang optimal. Dengan demikian, diharapkan dapat menurunkan risiko portofolio. (Boangmanalu and Komalasari, 2017)

Konsep berbeda dikembangkan Eugene F. Fama (1970). Fama menemukan peristiwa dan informasi publik akan mempengaruhi *return* yang diperoleh (Fama, 1970). Sebelumnya, William F. Sharpe (1964) dengan Capital Asset Pricing Model (CAPM) membuka cakrawala pemikiran baru dalam investasi. Sharpe secara komprehensif mencoba menggambarkan *return* sebagai fungsi *sensitivitas* terhadap perubahan *ekspektasi* risiko di pasar (Sharpe, 1964). Berbeda dengan (Sharpe, 1964), Ross (1976) mencoba menggambarkan *return* sebagai *output* dari dinamika

makroekonomi variabel melalui Arbitrage Pricing Theory (APT) (Ross, 1976).

Arbitrage Pricing Theory (APT) adalah model pengukuran sekuritas *multi-faktor* berbasis harga, dengan asumsi bahwa *return* sekuritas dapat diperkirakan menggunakan variabel makro-ekonomi yang merupakan bagian dari risiko sistematis (Ross, 1976). *Return* yang diperoleh investor selalu berfluktuasi dari periode ke periode, sehingga diperlukan informasi yang baik mengenai kinerja perusahaan yang tercermin melalui laporan keuangan dan informasi kondisi perekonomian secara keseluruhan. (Julianto, 2014)

7.2 Pengertian dan konsep APT

Arbitrage Pricing Theory (APT) merupakan model ekonomi untuk memperkirakan harga sekuritas menggunakan fungsi linier antara *return* yang diharapkan dan faktor ekonomi makro lain yang terkait dengan risikonya (Ross, 1976). APT menawarkan alternatif yang lebih efisien dari *Model capital Asset Pricing Model* (CAPM). APT memberikan informasi kepada investor seberapa besar perkiraan tingkat *return* yang diperlukan atas sekuritas yang berisiko (Julianto, 2014). Menurut APT, jika ada dua peluang investasi yang memiliki karakteristik identik, tidak dapat dijual dengan harga yang berbeda. Artinya tingkat keuntungan akan dipengaruhi berbagai faktor dalam perekonomian dan industry. (Ichsani, Susanti and Suhardi, 2019).

APT juga merupakan proses memperoleh laba tanpa risiko dengan memanfaatkan peluang *perbedaan* harga sekuritas. Dengan kata lain, pada investasi pada konsep APT adalah membeli surat berharga pada harga rendah dan menjual kembali ketika harga telah naik (Abdillah and Putra, 2021).

APT merupakan pengembangan teori CAPM. Pada model CAPM, faktor makro dimasukkan seluruhnya dalam risiko pasar (Indra, 2018). Walaupun model CAPM mudah digunakan karena menyederhanakan risiko sistematis yang rumit, namun model CAPM juga memiliki terlalu banyak asumsi yang tidak realistis. (Julianto, 2014)

Model APT yang dikemukakan oleh Stephen A. Ross 1976 menyatakan bahwa harga dapat mempengaruhi harga sebuah sekuritas (Ross, 1976). Namun, pada kenyataannya APT tidak mampu memberikan kejelasan mengenai apa saja faktor yang mempengaruhi harga sekuritas (Gusni and Riantani, 2017). APT pada dasarnya menggunakan asumsi bahwa dua kesempatan investasi yang karakteristik sama tidak dapat dijual dengan harga yang berbeda. Konsep tersebut dinamakan hukum satu harga (*the law of one price*) (Mirayanti and Wirama, 2017).

Secara singkat, arbitrage pricing theory (APT) dapat digambarkan sebagai berikut :

- APT digunakan untuk menilai dan mengantisipasi *return* aset dan portofolio. (Gusni *et al.*, 2020)
- APT adalah model yang menunjukkan hubungan antara risiko yang diharapkan dari sekuritas dan *return* (Abdillah and Putra, 2021)
- APT menunjukkan bagaimana perubahan faktor ekonomi makro mempengaruhi *return* sekuritas, diantaranya inflasi, suku bunga, nilai tukar, dll. (Indra, 2018)
- APT merupakan model alternatif dari *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Meskipun kedua teori tersebut mewakili hubungan antara risiko yang diharapkan, APT lebih sulit untuk diukur dan diterapkan (Ichsani, Susanti and Suhardi, 2019)
- *Arbitrase* adalah proses membeli sekuritas dengan harga lebih rendah dan kemudian menjualnya dengan harga lebih tinggi. Secara teori, APT menawarkan peluang sukses yang tinggi kepada investor. (Ichsani, Susanti and Suhardi, 2019)

Model APT akan membantu investor untuk mengeksploitasi peluang keuntungan jangka pendek oleh sekuritas yang tidak selaras. Investor individu dan institusi sama-sama dapat menggunakan APT untuk menentukan *nilai wajar* sekuritas keuangan tertentu, termasuk saham, Obligasi, Derivatif dan Komoditas (Safitri, Utami and Intan Sari, 2018)

7.3 Elemen risiko dalam APT

Bagi investor, titik kritis dari sebuah risiko adalah *sensitivitas* aset atau *eksposur* sekuritas terhadap komponen risiko. Unsur-unsur risiko dapat mencakup :

1. Perubahan inflasi

Inflasi adalah kenaikan harga barang-barang secara umum. Perubahan Inflasi akan memberikan dampak terhadap kegiatan investasi. Tingginya biaya investasi cenderung mengurangi jumlah investasi dalam suatu Negara. investor cenderung melakukan investasi pada negara yang inflasinya stabil. Adanya kestabilan inflasi, harga barang-barang secara umum tidak akan mengalami kenaikan dalam jumlah yang signifikan. Hal ini yang diinginkan Investor karena merasa terjamin. (Messakh and Amtiran, 2019)

2. Produk Domestik Bruto (PDB)

PDB menggambarkan pertumbuhan ekonomi negara periode tertentu. Pertumbuhan ekonomi suatu negara dapat digambarkan dengan Kemampuan suatu negara memenuhi kebutuhan masyarakatnya (Alice *et al.*, 2021). Jika PDB suatu negara meningkat maka akan berdampak pada meningkatnya investasi di negara tersebut. Sebaliknya jika suatu negara PDBnya rendah maka akan mempengaruhi tingkat investasi yang rendah juga. (Astuty and Siregar, 2018)

3. Perubahan suku bunga

Suku bunga menggambarkan tingkat pembayaran terhadap pinjaman atau investasi lain, di atas perjanjian pembayaran kembali, dan dinyatakan dalam persentase tahunan. Pentingnya kestabilan suku bunga sangat diperlukan dalam investasi, karena akan menstimulus stabilnya pasar keuangan. Dengan demikian, pasar keuangan akan menyalurkan dana dari investor, yang berakibat stabilnya perekonomian (Astuty and Siregar, 2018)

4. Perubahan Kurva hasil (*Yield curve changes*)

Kurva *yield* menginterpretasikan *yield* (keuntungan) dan waktu jatuh tempo sekuritas (obligasi). Kondisi ini menjadikan analisa kurva *yield* menjadi dasar pengambilan

keputusan sebelum berinvestasi pada obligasi. Penting bagi investor dalam menganalisa pergerakan harga obligasi, sehingga keuntungan dapat dimaksimalkan sesuai waktu yang ditentukan. Investor dapat menderita kerugian jika lemah dalam analisa ini. (Hutahayan, Widiharis and Wilandari, 2015)

5. Sentimen pasar

Keputusan investor sangat dipengaruhi oleh informasi yang diterima, baik pengalaman yang terjadi di masa lalu, kondisi yang terjadi (tren) sekarang, *return* di masa lalu, kinerja perusahaan, informasi serta referensi lain. Informasi ini didapatkan investor dari pasar keuangan, sehingga akan berpengaruh terhadap sentimen (perilaku) investor. Jika informasi yang diterima baik, maka sentimen investor akan baik, berlaku juga sebaliknya. (Pratiwi and Imelda, 2022)

6. Nilai tukar

Nilai tukar mata uang adalah *harga* mata uang suatu negara terhadap mata uang lainnya. Penting bagi pelaku pasar modal mengetahui penentuan kurs rupiah terhadap valuta asing, karena kurs valuta asing akan berpengaruh terhadap besarnya biaya transaksi sekuritas di pasar modal. Tidak stabilnya fluktuasi kurs sangat berpengaruh terhadap kepercayaan dari investor asing. Kondisi ini akan berdampak buruk terhadap perdagangan sekuritas di pasar modal. investor asing cenderung menarik modalnya sehingga terjadi *capital of flow*, dan berimbas terjadinya penurunan harga sekuritas. Jika harga sekuritas turun, tingkat *return* juga pasti akan turun. (Nurvendi, Titin Ruliana, 2018)

7.4 Mengapa APT itu Penting?

Berikut adalah alasan mengapa APT dianggap penting dalam investasi.

- 1. Ketika harga surat berharga di pasar tidak efisien, APT mengumumkan harga wajar ke pasar.**

Kondisi ini membuat investor akan mengetahui harga sekuritas yang sebenarnya, sehingga ekspektasi *return* yang diperoleh dapat dianalisa. (Mardhiyah, 2017)

2. *Missed Price Security* (MPS) memungkinkan arbitrase memperoleh keuntungan.

Jika harga sebuah sekuritas yang sama dijual di dua tempat berbeda dengan harga yang lebih tinggi, maka arbitrase akan memperoleh keuntungan dari *selisih* harga tersebut (Niansyah, Indriana and Firmansyah, 2018). Oleh karena itu, investor harus jeli menghitung biaya-biaya yang timbul akibat transaksi sehingga dalam proses transaksi tidak terjadi ***missed price*** akibat salah perhitungan.

7.4.1 Arbitrase dalam APT

Model APT ini dirancang untuk menghitung *nilai wajar* suatu sekuritas, dan jika nilai aktualnya berbeda, maka dinilai terlalu tinggi atau terlalu rendah.

Misalnya, model penetapan harga arbitrase memperkirakan nilai saham BBRI menjadi Rp 20.000. Tetapi harga sebenarnya adalah Rp. 21.000, dan saham tersebut dianggap terlalu tinggi. Menurut model APT, saham BBRI harus mengoreksi dirinya sendiri, untuk menghadirkan peluang arbitrase bagi investor.

Arbitrase sendiri merupakan transaksi dari sekuritas pada dua harga yang berbeda pada dua pasar yang berbeda pula (Niansyah, Indriana and Firmansyah, 2018). Arbitrase bersifat *Pure Arbitrage* (Arbitrase Murni). Pihak yang melakukan arbitrase (*arbitrageur* atau *Arbs*) akan mendapatkan laba tanpa risiko. Caranya adalah membeli sekuritas murah di satu pasar, kemudian menjualnya di pasar yang lain dengan harga yang lebih tinggi. Selisih harga yang diperoleh merupakan laba, yang mana didapatkan dari harga beli pada pasar yang satu dan harga jual pada pasar lain. Dengan kata lain, Arbitrase akan mengambil keuntungan pada perbedaan harga sekuritas atau aset yang sama.

Return on aset dan *Return on investment* *selalu* mengikuti pola linier. Dengan menggunakan model APT, investor dapat menyimpang dari jalur linier dengan menggunakan strategi arbitrase. Walau tidak bebas risiko, strategi arbitrase akan menawarkan kemungkinan tingkat keberhasilan yang tinggi, karena

APT menyediakan model bagi para investor untuk mengetahui nilai pasar wajar dari suatu sekuritas (Tyas, Dharmawan and Asih, 2014). Setelah nilai *riil* didapatkan, maka investor akan mencari penyimpangan (selisih) kecil dari harga pasar wajar dan ketika bertransaksi (Niansyah, Indriana and Firmansyah, 2018)

7.5 Asumsi APT

Asumsi utama yang dibangun pada APT :

1. **Pasar modal dalam keadaan persaingan sempurna**
Tidak ada biaya transaksi, tidak ada pajak, short selling diperbolehkan, dan jumlah sekuritas yang tersedia tidak terbatas dan memungkinkan terjadinya diversifikasi (Kumar, 2016)
2. **Investor selalu lebih memilih kekayaan yang lebih banyak daripada kekayaan yang lebih sedikit.**
Prinsip dalam investasi adalah bagaimana mendapatkan keuntungan maksimum dengan pengorbanan dan risiko yang minimal (Kumar, 2016)
3. **Adanya faktor makroekonomi yang mempengaruhi ekspektasi *return* dari sekuritas**
Berbeda dengan CAPM yang hanya menghitung risiko pasar, dalam model APT faktor makroekonomi akan mempengaruhi ekspektasi *return* dalam berinvestasi (Gusni *et al.*, 2020)

7.6 Manfaat APT

Berikut adalah manfaat dari penerapan APT dalam investasi sekuritas.

1. APT adalah model *multifaktor*. *Return* yang diharapkan akan dihitung dengan mempertimbangkan berbagai faktor dan sensitivitasnya yang mungkin mempengaruhi pergerakan harga saham (Indra, 2018). Dengan demikian, memungkinkan pemilihan faktor-faktor yang sangat mempengaruhi harga sekuritas.
2. APT didasarkan pada harga arbitrase atau asumsi ekuilibrium pasar, yang akan menghasilkan ekspektasi

wajar atas tingkat *return* aset berisiko (Tyas, Dharmawan and Asih, 2014).

3. APT menekankan *kovarians* antara *return* aset dan faktor yang beragam, tidak seperti CAPM, yang menekankan pada kovarians antara *return* aset dan faktor tunggal (Ceil, 2011)
4. APT akan berfungsi baik dalam kasus multi-periode daripada CAPM, yang hanya cocok untuk kasus periode tunggal (Dongoran, 2018).
5. APT dapat diterapkan pada biaya modal dan keputusan penganggaran modal (Gusni and Riantani, 2017).
6. APT tidak memerlukan asumsi apapun tentang distribusi empiris *return* aset, tidak seperti CAPM, yang mengasumsikan bahwa *return* saham mengikuti distribusi normal; dengan demikian, APT adalah model yang tidak terlalu *restriktif* (Muzir, Kizil and Ceylan, 2021).

7.7 Formula APT

Berikut ini adalah formula yang digunakan dalam APT (Ross, 1976).

$$E(x) = R_f + \beta_1 * (\text{factor 1}) + \beta_2 * (\text{factor 2}) + \dots + \beta_n * (\text{factor n})$$

Dimana :

- $E(x)$: *Return* yang diharapkan dari suatu sekuritas
 R_f : *Return* yang diharapkan dengan asumsi nol risiko sistematis, atau risiko pasar
 β : Sensitivitas aset terhadap faktor risiko (beta)
 $n \text{ factor}$: Premi risiko

contoh :

berikut informasi dari saham BBRI.

R_f (tingkat bebas risiko) = 3%

Inflasi – Premi risiko = 3%, Beta = 0,3

Indonesia Rupiah – Premi Risiko = 5%, Beta = 0,5

$$E(x) = R_f + 1 * (\text{faktor 1}) + 2 * (\text{faktor 2}) + \dots + n * (\text{faktor n})$$

$$E(x) = 0,03 + 0,3 * (0,03) + 0,5 * (0,05)$$

$$= 0,03 + 0,009 + 0,025$$

$$= 0,064, \text{ atau } 6,4\%$$

Dengan demikian, *return* yang diharapkan dari saham BBRI adalah 6,4%.

7.8 APT vs CAPM

Secara teori, model APT dan CAPM akan menghasilkan tingkat *return* atas suatu sekuritas. Karena risiko pasar adalah *satu-satunya* faktor yang diperhitungkan dalam CAPM, akan lebih mudah untuk menghitung, serta ekspektasi *return* akan lebih cepat terpenuhi. (Yulianti, Topowijono and Azizah, 2016).

Rumus dari CAPM : (Sharpe, 1964)

$$E(x) = R_f + \beta_n \cdot (E(r) - R_f)$$

Di mana:

- $E(x)$: *return* yang diharapkan dari suatu sekuritas
 R_f : tingkat *return* bebas risiko
 B : koefisien beta yang terkait dengan indeks benchmark
 $E(r)$: *return* yang diharapkan dari indeks benchmark

Kedua teori tersebut sangat berbeda dalam pendekatan dan asumsi mengenai pasar modal. Berikut adalah perbedaan dari kedua model tersebut.

1. Faktor yang Dipertimbangkan

APT mempertimbangkan beberapa faktor risiko makroekonomi. Sebaliknya, CAPM hanya menggunakan satu faktor, yaitu ekspektasi *return* pasar (Dongoran, 2018)

2. Akurasi

Karena APT didasarkan pada banyak faktor, biasanya dianggap sebagai model yang lebih akurat. Namun, APT tidak menentukan faktor mana yang digunakan, dan oleh karena itu kita harus menetapkan faktor mana yang digunakan untuk sekuritas tertentu. Kondisi ini dapat

menentukan seberapa akurat model tersebut. (Gusni *et al.*, 2020)

3. Hubungan Aset

Model APT dan CAPM mengasumsikan sekuritas memiliki hubungan linier atau sekuritas bergerak dalam kaitannya satu sama lain. (Nguyen *et al.*, 2017)

4. Asumsi

Kedua model mengasumsikan bahwa investor memiliki permintaan yang tidak terbatas terhadap sekuritas, dan investor memiliki akses yang sama terhadap informasi yang mungkin saja tidak selalu benar (Kumar, 2016).

5. Portofolio pasar

CAPM membutuhkan portofolio pasar yang efisien dan mengasumsikan bahwa *return* terdistribusi secara normal. Tetapi APT tidak membuat asumsi seperti itu dan tidak memerlukan portofolio yang efisien (Indra, 2018).

7.8.1 Mana yang lebih baik, APT vs CAPM?

Model APT memberikan *efisiensi* yang lebih baik dan *keakuratan* yang lebih tinggi. Model APT memberikan *estimasi* jangka panjang yang *akurat* pada harga sekuritas. Tetapi dalam banyak kasus, investor dapat mengamati kondisi serupa pada model CAPM, yang menggunakan penilaian risiko yang lebih sederhana. APT direkomendasikan untuk penilaian sekuritas tunggal sementara CAPM dapat digunakan untuk menghindari perhitungan *return* yang rumit. Dalam kebanyakan kasus, investor pada akhirnya dapat memilih antara CAPM maupun APT, tergantung profil risiko sekuritas yang akan dipilih. (Mardhiyah, 2017)

7.9 Batasan APT

Berikut ini adalah batasan dalam penerapan APT.

1. APT memerlukan faktor-faktor yang mempengaruhi sekuritas yang sementara dipertimbangkan untuk dibeli. Kondisi ini menjadi tugas yang sulit dan berisiko apabila mengabaikan faktor lainnya (Gusni and Riantani, 2017).

2. *Return* yang diharapkan untuk setiap risiko sangat tergantung dari profil risiko itu sendiri, ada yang tersedia atau bahkan tidak selalu tersedia. (Ibrahim, Titaley and Manurung, 2017)
3. APT memerlukan penghitungan sensitivitas setiap faktor, yang mana menjadi tugas yang sulit dan secara praktis tidak layak (Herlianto, 2013).
4. Faktor-faktor yang mempengaruhi harga sekuritas tertentu dapat berubah pada periode waktu tertentu. Selain itu, perlu dipantau secara berkala sensitivitas yang mengalami perubahan. Kondisi ini sulit untuk diestimasi (Tyas, Dharmawan and Asih, 2014).

7.10 Kesimpulan

Model APT dibangun di atas prinsip efisiensi pasar modal. Tujuannya adalah memberikan perkiraan tingkat *return* sekuritas yang berisiko pada para pengambil keputusan serta investor. Model APT dapat mengestimasi tingkat *return* yang diperlukan untuk mengevaluasi apakah harga saham terlalu mahal atau terlalu rendah. Fakta empirik membuktikan model APT lebih baik dari CAPM dalam banyak kasus. Disisi lain, pada beberapa kasus model CAPM relatif lebih sederhana dalam penggunaannya karena menyederhanakan risiko sistematis yang rumit. Kelemahannya, model CAPM memiliki terlalu banyak asumsi yang tidak realistis.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdillah, A. and Putra, A. K. (2021) 'Analisis Perbandingan Keakuratan CAPM Dan APT Dalam Upaya Pengambilan Keputusan Investasi Saham Sektor Perbankan', *JURNAL AKUNTANSI DAN BISNIS: Jurnal Program Studi Akuntansi*, 7(1), pp. 42–50. doi: 10.31289/jab.v7i1.4336.
- Alice *et al.* (2021) 'Pengaruh Investasi Penanaman Modal Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Melalui Peningkatan Produk Domestik Bruto di Indonesia', *WACANA EKONOMI (Jurnal Ekonomi, Bisnis dan Akuntansi)*, 20(2), pp. 77–83. doi: 10.22225/we.20.2.2021.77-83.
- Astuty, F. and Siregar, I. N. P. (2018) 'Analisis Produk Domestik Bruto, Infrastruktur, Nilai Tukar Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Investasi Asing Langsung Di Indonesia', *Jkbm (Jurnal Konsep Bisnis Dan Manajemen)*, 5(1), p. 91. doi: 10.31289/jkbm.v5i1.1875.
- Boangmanalu, A. I. M. and Komalasari, P. T. (2017) 'Portofolio Markowitz: Uji Optimal Holding Period Dan Kinerja Portofolio Berdasarkan Kriteria Risiko Dan Target Return', *Jurnal Manajemen Indonesia*, 15(2), p. 115. doi: 10.25124/jmi.v15i2.710.
- Ceil, C. (2011) 'Perspective on Arbitrage Pricing Theory', *SSRN Electronic Journal*. doi: 10.2139/ssrn.1810781.
- Christanti, N. and Mahastanti, L. A. (2011) 'Faktor-Faktor Yang Dipertimbangkan Investor Dalam Melakukan Investasi', *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, 4(3), pp. 37–51. doi: 10.20473/jmtt.v4i3.2424.
- Dongoran, R. A. & A. (2018) 'Analisis Perbandingan Capital Asset Pricing Model (Capm) dengan Arbitrage Pricing Theory (APT) dalam Memprediksi Expected Return Saham (Studi Kasus pada Jakarta Islamic Index Periode Tahun 2016 – 2017)', *SPesia: Seminar penelitian Sivitas Akademi Universitas Islam Bandung Prosiding Manajemen*, 4(2), pp. 991–996.
- Fama, E. F. (1970) 'Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work', *The Journal of Finance*, 25(2), pp. 383–417. doi: <http://dx.doi.org/10.1111/jofi.12608>.

- Gusni, G. S. *et al.* (2020) 'Do CAPM or APT is Better in Predicting Sharia Stock Return?', *Solid State ...*, (February). Available at: <http://solidstatetechnology.us/index.php/JSSST/article/view/7297>.
- Gusni and Riantani, S. (2017) 'Penggunaan Arbitrage Pricing Theory Untuk Menganalisis Return Saham Syariah', *Jurnal Manajemen*, 9(1), pp. 68–84. doi: 10.31937/manajemen.v9i1.598.
- Herlianto, D. (2013) *Manajemen Investasi Plus Jurus Mendeteksi Investasi Bodong*. 1st edn. Yogyakarta: Gosyen Publishing.
- Hutahayan, E. S., Widiharis, T. and Wilandari, Y. (2015) 'Pembentukan Kurva Imbal Hasil Yield dengan Model Nelson Siegel-Svensson (NSS) Studi Kasus Data Obligasi Pemerintah Periode 27 Oktober 2014 Sampai 31 Oktober 2014', *Journal Gaussian*, 4(3), pp. 477–484.
- Ibrahim, M. I., Titaley, J. and Manurung, T. (2017) 'Analisis Keakuratan Capital Asset Pricing Model (CAPM) dan Arbitrage Pricing Theory (APT) dalam Memprediksi Expected Saham pada LQ45', *d'CARTESIAN*, 6(1), p. 30. doi: 10.35799/dc.6.1.2017.15837.
- Ichsani, S., Susanti, N. and Suhardi, A. R. (2019) 'Arbitrage Pricing Theory Model Application on Tobacco and Cigarette Industry in Indonesia', *Integrated Journal of Business and Economics*, 3(2), p. 179. doi: 10.33019/ijbe.v3i2.160.
- Indra, Y. A. (2018) 'Perbandingan Keakuratan Metode Capital Asset Pricing Model dan Arbitrage Pricing Theory dalam Memprediksi Return Saham (Studi pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi dan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Peri', *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, 1(2), pp. 233–240. doi: 10.31539/costing.v1i2.223.
- Julianto, L. (2014) 'Comparative Study between Capital Asset Pricing Model and Arbitrage Pricing Theory in Indonesian Capital Market during Period 2008-2012', *Asia Pacific Management and Business Application*, 2(2), pp. 111–119. doi: 10.21776/ub.apmba.2013.002.02.3.
- Kumar, R. (2016) 'Risk and return', in *Valuation*. Elsevier, pp. 47–72. doi: 10.1016/B978-0-12-802303-7.00002-4.

- Mardhiyah, A. (2017) 'Peranan Analisis Return Dan Risiko Dalam Investasi', *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam*, 2(1), pp. 1–17. doi: 10.32505/jebis.v2i1.120.
- Markowitz, H. (1952) 'Portfolio Selection', *The Journal of Finance*, 1(77), p. 91. doi: 10.2307/2345307.
- Messakh, S. R. and Amtiran, P. Y. (2019) 'Pengaruh Inflasi dan Suku Bunga terhadap Investasi Dalam Negeri di Indonesia', *Journal of Management*, 8(1), pp. 2–2.
- Mirayanti, N. M. and Wirama, D. G. (2017) 'Pengaruh Variabel Ekonomi Makro Pada Return Saham Lq45 Di Bursa Efek Indonesia', *E-Jurnal Akuntansi*, 21(1), pp. 505–533.
- Muzir, E., Kizil, C. and Ceylan, B. (2021) 'Role of International Trade Competitive Advantage and Corporate Governance Quality in Predicting Equity Returns: Static and Conditional Model Proposals for an Emerging Market', *Journal of Risk and Financial Management*, 14(3), p. 125. doi: 10.3390/jrfm14030125.
- Nguyen, T. et al. (2017) *The Capital asset pricing model and the Arbitrage pricing theory*. Available at: <http://www.math.chalmers.se/Stat/Grundutb/CTH/mve220/1617/CAPT.pdf>.
- Niansyah, F. I. W., Indriana, P. and Firmansyah, A. (2018) 'Pemanfaatan Instrumen Devariatif di Indonesia dan Perbandingan Standar Akuntansi Terkait Devariatif', *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, Vol 6 No 2(2), p. 2. Available at: <https://jurnal.stiekesatuan.ac.id/index.php/jiakes/article/view/141>.
- Nurvendi, Titin Ruliana, R. M. H. (2018) 'Pengaruh Inflasi Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Harga Saham Sayriah Disektor Pertambangan Yang Terdaftar Dibursa Efek Indonesia Pada Tahun 2014-2017', *Ekonomi Dan Bisnis*, pp. 1–11.
- Pratiwi, E. I. and Imelda, E. (2022) 'Hubungan Kausalitas antara Sentimen Investor dan Pasar Keuangan Indonesia', *Jurnal Ekonomi*, pp. 182–201.
- Ross, S. (1976) 'The Arbitrage Theory of Capital Asset Pricing', *Journal of Economic Theory*, 13, pp. 341–360. doi: 10.1016/0022-0531(76)90046-6.
- Safitri, E., Utami, D. and Intan Sari, P. (2018) 'Perbandingan

- Keakuratan Capital Assets Pricing Model (Capm) Dan Arbitrage Pricing Theory (Apt) Dalam Menentukan Pilihan Berinvestasi Pada Saham Jakarta Islamic Index (Jii)', *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(1), p. 59. doi: 10.32502/jimn.v8i1.1557.
- Sharpe, W. F. (1964) 'Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk', *The Journal of Finance*, 19(3), pp. 425–442. doi: 10.2307/2329297.
- Tyas, A. V. R., Dharmawan, K. and Asih, M. (2014) 'PENERAPAN MODEL ARBITRAGE PRICING THEORY DENGAN PENDEKATAN VECTOR AUTOREGRESSION DALAM MENGESTIMASI EXPECTED RETURN SAHAM (Studi Kasus: Saham-Saham Kompas100 Periode 2010-2013)', *E-Jurnal Matematika*, 3(1), p. 17. doi: 10.24843/mtk.2014.v03.i01.p061.
- Yulianti, R., Topowijono, T. and Azizah, D. (2016) 'PENERAPAN METODE CAPITAL ASSET PRICING MODEL (CAPM) UNTUK MENENTUKAN KELOMPOK SAHAM-SAHAM EFISIEN (Studi Pada Perusahaan Sektor Asuransi Go-Public Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014)', *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, 38(2), pp. 122–130.

BAB 8

EFISIENSI PASAR

Oleh Zul Azmi

8.1 Pendahuluan

Pasar modal yang efisien adalah pasar di mana harga sekuritas menyesuaikan dengan cepat dengan kedatangan informasi baru, yang menyiratkan bahwa harga sekuritas saat ini mencerminkan semua informasi tentang pasar modal tersebut (Reilly *et al.*, 2019). Hal ini menegaskan bagaimana suatu pasar dapat bereaksi terhadap informasi untuk mencapai harga ekuilibrium baru menjadi poin yang penting. Pada konsep pasar yang kompetitif, harga keseimbangan suatu aset ditentukan oleh permintaan dan penawaran agregat. Dengan kata lain, kalau pasar bereaksi untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya menggambarkan informasi yang tersedia maka hal ini dikenal dengan pasar efisien (Jogiyanto, 2000).

Konsep pasar efisien dikemukakan dan dipopulerkan oleh Eugene Fama. Pada tahun 2013 Eugene Fama mendapat Penghargaan Sveriges Riksbank dalam Ilmu Ekonomi (Nobel Prize) atas tulisannya. Pada 1960-an, Eugene Fama menunjukkan bahwa pergerakan harga saham tidak mungkin diprediksi dalam jangka pendek dan bahwa informasi baru mempengaruhi harga segera, yang berarti pasarnya efisien (Polillo, 2020). Investor menentukan harga saham atas dasar arus kas yang diharapkan diterima dari suatu saham dengan risikonya. Investor yang rasional semestinya menggunakan semua informasi yang tersedia dan yang dapat dimilikinya. Informasi tersebut dapat berbentuk informasi yang diketahui dan informasi tentang keyakinan tentang masa datang.

Dalam konteks saham, maka pasar efisien merupakan harga dimana semua sekuritas secara cepat dan penuh menggambarkan semua informasi mengenai aset tersebut. Konsep ini menyatakan bahwa para investor akan mengasimilasi semua informasi relevan pada harga-harga dalam membuat keputusan membeli ataupun menjual. Oleh karena itu harga akan mencakup semua informasi

termasuk informasi masa lalu, informasi saat ini dan informasi yang secara wajar dapat disimpulkan, seperti kalau banyak investor percaya bahwa tingkat bunga akan segera menurun, maka harga akan mencerminkan keyakinan ini sebelum terjadi penurunan aktual (Jones, 2000).

8.2 Perkembangan Awal Efisiensi Pasar

Karena pentingnya konsep dalam praktik investasi, maka topik riset praktis berkenaan dengan investasi bertumbuh pesat. Salah satu konsep yang paling awal mengekspresikan pasar efisien ditulis pada tahun 1863 oleh Jules Regnault (Elton *et al.*, 2014). Dia berpendapat dengan menggunakan logika dan pengamatan personal bahwa harga pasar suatu sekuritas mencerminkan harga-harga umum. Satu-satunya cara untuk mendapat untung adalah berdagang dengan informasi pribadi yang tidak dimiliki orang lain. Untuk mengestimasi hasil dari para spekulator hanya bisa didasarkan pada teori probabilitas. Regnault juga merupakan orang yang awal-awal mengemukakan efisiensi pasar menyiratkan bahwa harga aset seharusnya mengikuti random walk. Perubahan harga seharusnya acak dan tidak dapat diprediksi. Perkembangan konsep efisiensi pasar kemudian tampak pada tulisan disertasi doctoral Louis Bachelier (1900). Wawasan dasarnya akhirnya mengarah pada model penetapan harga opsi yang digunakan saat ini. Bachelier dikenal sebagai orang yang ikut membangun fondasi keuangan modern, pada harga derivatif, random walk, dan pada hipotesis pasar efisien melalui arbitrase (Read, 2013). Setelah Bachelier, pengujian hipotesis random walk dan teori-teori mengenai pemilihan sekuritas secara acak, perilaku harga acak didominasi oleh pemikiran tentang hipotesis pasar efisien.

Periode pasca perang dunia, efisiensi pasar di ransang oleh asset pricing theory. Benoit Mandelbrot (1963) menguraikan random walk hypotesis dalam kerangka umum yang memungkinkan peristiwa ekstrim dan diskontinuitas. Kemudian disusun tulisan Nobel laureate Paul Samuelson yang menulis paper terkenal dengan judul "*A Proof That Properly Anticipated Prices Fluctuate Randomly*". *Future price* (harga berjangka) seharusnya tidak bias jika didasarkan pada informasi yang tersedia pada saat

harga ditetapkan dan spekulasi harusnya menjadi “*fair game*” dengan hasil yang diharapkan. Pada Masa yang sama, Eugene Fama (1965) memformalkan argumennya menggunakan kaidah ekspektasi berulang. Seiring waktu, Fama lebih dikenal sebagai akademisi rujukan utama untuk hipotesis pasar efisien (Elton *et al.*, 2014). Topik literatur yang mengemuka pada tahun 1960-an sering merujuk pada pasar modal efisien. Jika pasar modal dikatakan efisien maka yang dimaksudnya adalah harga sekuritas sepenuhnya mencerminkan semua informasi yang tersedia. Namun, sejak pertengahan 1980-an telah terjadi kebangkitan *technical trading* di dunia akademis yang menghasilkan banyak artikel tentang kegunaan aturan *technical trading* dan skeptisisme tentang hipotesis pasar efisien. Artikel yang paling berpengaruh adalah: Sweeney (1986), Lukac *et al.* (1988), dan Brock *et al.* (1992). Sejak diterbitkannya artikel-artikel ini banyak akademisi lain telah menerbitkan berbagai makalah tentang *technical trading* (Niroomand *et al.*, 2020).

8.3 Mengapa Pasar Dapat Diharapkan Efisien

Jika pasar efisien yang diharapkan ada maka bentuk penyesuaian pasar ke dalam kondisi tertentu diperlukan. Oleh karena itu, kondisi-kondisi berikut idealnya harus terpenuhi:

1. Banyak terdapat investor rasional, investor yang berorientasi pada maksimisasi keuntungan yang secara aktif berpartisipasi di pasar dengan menganalisis, menilai, dan berdagang saham. Investor-investor ini adalah *price taker*, artinya pelaku itu sendiri tidak akan dapat mempengaruhi harga suatu sekuritas.
2. Tidak diperlukan biaya untuk mendapatkan informasi dan informasi tersedia bebas bagi pelaku pasar kira-kira pada waktu sama.
3. Informasi diperoleh dalam bentuk acak, dalam arti setiap pengumuman yang ada dipasar adalah bebas atau tidak terpengaruh dari pengumuman yang lain.
4. Investor bereaksi dengan cepat dan sepenuhnya terhadap informasi baru yang masuk di pasar, yang menyebabkan harga saham segera melakukan penyesuaian (Jones, 2000).

Kondisi-kondisi di atas mungkin terkesan dibatasi dan kaku. Harus diakui bahwa akan sulit sekali untuk mewujudkan kondisi sebagaimana di atas. Walaupun demikian, perlu dipertimbangkan seberapa dekat kondisi-kondisi tersebut dengan kenyataan yang ada di pasar satu persatu. Tak perlu disangsikan lagi bahwa sejumlah besar investor secara konstan akan “playing the game”. Baik individual maupun institusi akan memantau pasar ketat tiap saat dan siap untuk menjual atau membeli pada saat yang tepat.

Meskipun produksi informasi bukan tidak berbiaya, untuk institusi di dunia bisnis, pencarian berbagai jenis informasi sudah merupakan sesuatu yang biasa dan urusan biaya adalah sesuatu yang wajar. Informasi yang ada dapat dengan mudah diperoleh dan hampir setiap saat sama seperti halnya informasi yang disampaikan lewat radio, televisi, atau alat komunikasi khusus yang tersedia bagi investor yang rela untuk membayar untuk mendapatkannya (Jones, 2000). Informasi diperoleh dalam bentuk acak dan bebas yang setiap saat dapat muncul. Artinya, hampir semua investor tidak dapat memprediksi kapan perusahaan akan mengumumkan perkembangan baru yang penting, kapan pemogokan tenaga kerja akan terjadi, kapan nilai tukar mata uang akan turun atau naik, dan sebagainya. Walaupun ada ketergantungan terhadap beberapa informasi sepanjang waktu, tetap saja bahwa pengumuman suatu peristiwa, dapat muncul setiap saat, dengan kata lain acak. Bila kondisi keempat terpenuhi, jelas bahwa hasil yang dapat diduga adalah investor akan dengan segera melakukan penyesuaian setiap saat ada informasi baru masuk ke pasar. Lagi pula, perubahan harga adalah independen dan tidak terpengaruh oleh harga yang lain dan harga bergerak dalam bentuk acak (random walk). Akhirnya, jika ke empat kondisi ideal yang disyaratkan terjadi, maka terwujudlah suatu pasar efisien.

8.4 Bentuk Efisiensi Pasar

Bentuk efisiensi pasar dapat dilihat dari perspektif ketersediaan informasi dan perspektif kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan. Pasar dilihat dari perspektif informasi saja disebut efisiensi pasar secara informasi. Sedangkan pasar efisien dari perspektif kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil

keputusan berdasarkan informasi yang tersedia disebut efisiensi pasar secara keputusan (Jogiyanto, 2000). Menurut Fama, (1970) dalam hipotesis pasar efisien bentuk pasar dapat dikelompokkan menjadi tiga. Ketiga bentuk efisien pasar dimaksud adalah (1) hipotesis pasar efisien bentuk lemah (*weak form of the efficient market hypothesis*), (2) hipotesis pasar efisien bentuk setengah kuat (*semistrong form of the efficient market hypothesis*), dan (3) hipotesis pasar efisien bentuk kuat (*strong form of the efficient market hypothesis*). Masing-masing bentuk pasar efisien tersebut terkait erat dengan sejauh mana penyerapan informasi terjadi di pasar.

8.4.1 Efisiensi Pasar Bentuk Lemah (Weak Form)

Hipotesis bentuk lemah menjelaskan bahwa harga saham sudah mencerminkan seluruh informasi yang dapat diperoleh dengan memeriksa data perdagangan pasar seperti data harga di masa yang lalu, volume perdagangan, ataupun suku bunga jangka pendek. Data harga saham di masa yang lalu tersedia secara luas dan hampir gratis. Karena informasi masa lalu merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk lemah ini berkaitan dengan teori random walk yang menyatakan data di masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Dengan demikian, nilai masa lalu tidak digunakan untuk meramalkan harga sekarang atau dengan kata lain, investor tidak bisa menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal (Jogiyanto, 2000). Hipotesis bentuk lemah menekankan bahwa kalau informasi data menyampaikan sinyal yang tepat mengenai kinerja di masa datang, maka seluruh investor dapat belajar memanfaatkan sinyal tersebut. Sinyal menjadi hilang nilainya ketika menjadi diketahui secara luas karena membeli sinyal (Bodie et al., 2016).

Bentuk lemah dapat dilihat pada skenario sebagai berikut: asumsikan bahwa setelah pengumuman, harga secara bertahap meningkat selama seminggu sebagai respon atas pengumuman tersebut. Investor yang memeriksa urutan harga akan mengamati bahwa harga bergerak menjauh dari level yang sebelumnya diperdagangkan. Jika mereka membeli sekuritas saat sekuritas mulai diperdagangkan jauh dari harga historis, mereka akan membeli sekuritas satu atau dua hari setelah pengumuman (setelah mereka mengamati perilaku harga baru ini). Namun, jika butuh waktu seminggu untuk harga mencerminkan pengumuman

sepenuhnya, investor yang membeli sekuritas berdasarkan pergerakan menjauh dari harga historis akan mendapat manfaat dari sebagian kenaikan harga dan menghasilkan pengembalian berlebih. Pengujian prediktabilitas pengembalian (sebelumnya pengujian bentuk lemah EMH) sebagian merupakan pengujian apakah jenis perilaku perdagangan ini dapat menyebabkan keuntungan berlebih. Jika pengembalian tidak dapat diprediksi dari pengembalian masa lalu, maka informasi baru dimasukkan ke dalam harga sekuritas dengan cukup cepat sehingga, pada saat investor dapat mengetahui dari pergerakan harga itu sendiri bahwa telah terjadi perubahan mendasar dalam prospek perusahaan, perubahan mendasar tersebut sudah terjadi. sepenuhnya tercermin dalam harga.

8.4.2 Efisiensi Pasar Semi Kuat (*Semi Strong Form*)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat kalau harga-harga sekuritas secara penuh menggambarkan semua informasi yang dipublikasikan termasuk informasi yang berada pada laporan keuangan emiten. Informasi yang dipublikasikan: pertama, dapat berupa informasi yang dipublikasikan yang hanya mempengaruhi harga sekuritas perusahaan yang menerbitkan informasi tersebut. Kedua, informasi yang dipublikasikan mempengaruhi harga saham sejumlah perusahaan. Informasi ini dapat berbentuk peraturan regulator yang hanya berdampak pada sekuritas perusahaan-perusahaan yang terkena regulasi tersebut. Ketiga, informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar modal. Informasi dapat berupa aturan yang berdampak pada semua perusahaan. Hipotesis pasar semi kuat ini menggambarkan bahwa semua informasi yang tersedia secara umum sudah tercermin dalam harga saham. Pasar semi kuat mencakup hipotesis bentuk lemah juga karena data pasar merupakan bagian dari informasi yang tersedia secara publik. Jika pasar seefisien dalam setengah kuat, maka tidak ada investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan umum untuk mendapatkan keuntungan tidak normal dalam jangka waktu yang lama (Jogiyanto, 2000). Berlawanan dengan pendukung hipotesis pasar efisien bentuk lemah, pada pasar efisien bentuk semi-kuat ada banyak investor yang berfikir bahwa mereka dapat

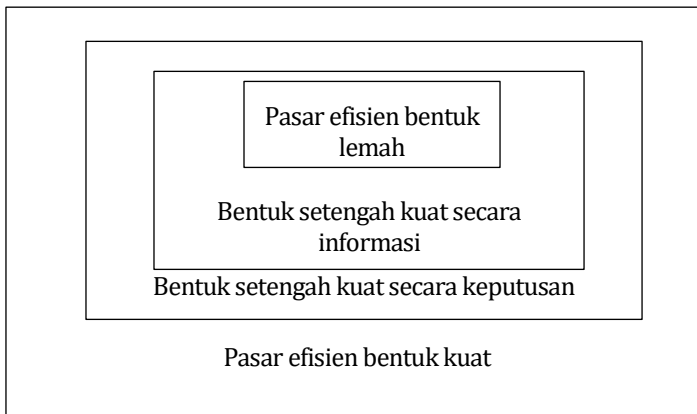
memperoleh keuntungan dengan melakukan pengamatan secara seksama terhadap informasi publik yang tersedia di pasar, khususnya informasi akuntansi.

8.4.3 Efisiensi Pasar Bentuk Kuat (*Strong Form*)

Pasar disebut bentuk kuat jika harga sekuritas mencerminkan secara penuh seluruh informasi yang relevan pada perusahaan tersedia bahkan termasuk informasi yang hanya tersedia bagi orang dalam perusahaan atau informasi privat. Hal ini terkesan ekstrim, karena beberapa akan berpendapat bahwa pegawai perusahaan memiliki akses informasi tertentu cukup jauh sebelum pemberitahuan publik sehingga memungkinkan mereka untuk mengambil untung dari perdagangan atas informasi tersebut. Dalam perkembangannya, para peneliti sepertinya sepakat untuk menyebut bahwa pengujian terhadap bentuk kuat hipotesis pasar efisien sering dikaitkan dengan keberhasilan dalam penggunaan akses monopolistik terhadap informasi oleh pelaku pasar tertentu. Tentu saja efisiensi bentuk kuat mengungguli baik pasar efisien bentuk lemah maupun bentuk semi-kuat dan merupakan bentuk efisiensi paling tinggi dan secara empiris paling sulit untuk diuji.

Bentuk efisiensi pasar dari perspektif dalam bentuk kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan berdasarkan informasi yang tersedia memiliki perbedaan dengan pasar efisien secara informasi. Informasi yang tidak perlu diolah lebih lanjut seperti informasi pengumuman laba. Informasi ini tentu secara cepat diserap pasar. Artinya tidak dibutuhkan kecanggihan pasar untuk mengolah informasi laba tersebut. Hal yang berbeda jika terdapat informasi pengumuman merger suatu perusahaan. Informasi tersebut memerlukan analisis terlebih dahulu untuk dicerna sebelum investor mengambil keputusan. Hal ini menunjukkan diperlukannya analisis dan interpretasi untuk menilai apakah informasi merger tersebut menjadi kabar yang baik atau berita yang buruk. Informasi merger tersebut belum tentu juga tercermin secara penuh pada harga sekuritasnya. Untuk pelaku pasar yang memiliki kemampuan menganalisis dan menginterpretasi informasi kemungkinan akan mendapatkan keuntungan tidak normal karena kemampuannya meneliti informasi dan menginterpretasikan secara baik. Namun berbeda

halnya dengan pelaku pasar yang naive. Dengan demikian meskipun informasi sudah tersedia di pasar untuk semua pelaku pasar, namun pasar yang tidak efisien mungkin saja terjadi karena ada sekelompok pelaku pasar yang memperoleh keuntungan tidak normal karena kemampuan dan kecanggihannya menganalisis informasi. Tingkat kumulatif bentuk pasar efisien dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 5. Level kumulatif efisiensi pasar
Sumber: (Jogiyanto, 2000; Jones, 2000)

8.5 Pengujian Hipotesis Pasar Efisien

Hasil pengujian hipotesis pasar efisien menunjukkan hal yang berbeda. Beberapa studi mendukung hipotesis dan mengindikasikan pasar modal efisien. Studi lainnya menyatakan beberapa anomali terkait dengan hipotesis tersebut, mengindikasikan hasil yang tidak mendukung hipotesis. Karena hipotesis pasar efisien menyatakan bahwa pengembalian sekuritas dari waktu ke waktu harus independen satu sama lain karena informasi baru datang ke pasar dalam acak, mode independen, dan harga sekuritas menyesuaikan dengan cepat dengan informasi baru ini, maka uji statistik independensi dilakukan.

Hasil studi yang menguji korelasi serial antara return saham untuk jangka waktu yang relatif singkat termasuk 1 hari, 4 hari, 9 hari, dan 16 hari biasanya menunjukkan korelasi yang tidak signifikan dalam return saham dari waktu ke waktu. Beberapa penelitian terbaru yang mempertimbangkan portofolio saham

dengan ukuran pasar yang berbeda dan telah menemukan bahwa autokorelasi lebih kuat untuk portofolio saham dengan ukuran pasar kecil. Oleh karena itu, meskipun hasil awal cenderung mendukung hipotesis, beberapa penelitian selanjutnya meragukan hipotesis untuk portofolio perusahaan kecil, meskipun hasil ini dapat diimbangi oleh biaya transaksi yang lebih tinggi dari saham berkapitalisasi kecil (Reilly *et al.*, 2019). Beberapa hasil riset dapat dirangkum sebagai berikut:

Tabel 3. Rangkuman Hasil Penelitian Empiris Pengujian Pasar efisien

Peneliti	Tahun	Sekuritas	Hasil	Keterangan
Panel A: Pengujian Efisiensi Bentuk Lemah				
Fama dan Blume	1966	Saham US	Ada	Menguji strategi perdagangan teknikal dan menemukan tidak ada <i>abnormal profit</i>
Solnik	1973	Saham di 9 negara	Ada	Menggunakan korelasi serial dan menemukan tidak ada strategi investasi
Merton	1980	Saham US	Tidak	Perubahan dalam varian kadang-kadang dapat diprediksi dengan data masa lalu
French	1980	Saham US	Tidak	Menemukan efek akhir pekan (<i>week-end effect</i>)
Keim	1983	Saham US	Tidak	Menemukan efek Januari (<i>january effect</i>).
Gultekin dan Gultekin	1983	Pasar Internasional	Tidak	Menemukan bentuk musiman (<i>seasonal patterns</i>).
Jaffe dan Westerfield	1980	Pasar Internasional	Tidak	Menemukan bentuk musiman (<i>seasonal patterns</i>).

Lehmann	1990	Saham US	Tidak	Menemukan adanya efek balikan (<i>refersal effect</i>).
Panel B: Pengujian Efisiensi Bentuk Semi Kuat				
Roll	1984	Orange juice future	Tidak /Ada	Tidak efisien karena batasan pertukaran (<i>exchange limits</i>), bila tidak ada Batasan pasarnya efisien.
Dodd	1981	Saham USA	Ada	Tidak ada <i>abnormal profit</i> setelah adanya pengumuman penggabungan (<i>merger</i>)
Seyhun	1986	Saham USA	Ada	Orang dalam tidak dapat memperoleh laba dari informasi publik tentang perdagangan orang dalam
Fama dan French	1992	Saham USA	Tidak	Investor memperoleh keuntungan dari informasi tentang ukuran perusahaan dan rasio buku terhadap pasar (<i>book-to market ratio</i>).
Panel C: Pengujian Efisiensi Bentuk Kuat				
Jaffe	1974	Insiders	Tidak	<i>Insiders</i> dapat memperoleh keuntungan
Henriksson	1984	Mutual funds	Ada	Sebelum dikurangi biaya fee, tetapi setelah biaya-biaya yang lain, mutual funds memperoleh keuntungan sekitar rata-rata.

Seyhun	1986	Insiders	Tidak	<i>Insiders</i> dapat memperoleh keuntungan
Ippolito	1989	Mutual funds	Tidak	Sebelum dikurangi biaya <i>fee</i> , tetapi setelah biaya-biaya yang lain, <i>mutual funds</i> memperoleh keuntungan sedikit di atas rata-rata.
Liu, Smith, dan Syed	1990	Saham US	Tidak	Harga berubah dengan penerbitan (pengungkapan berita) pada kolom " <i>Heard on the Street</i> " pada <i>Wall Street Journal</i> .

Sumber: Levy (1996): 426-433, diadaptasi dari Gumanti & Utami (2002)

Keterangan: Kesimpulan penelitian "Tidak" berarti bahwa pengujian yang dilakukan tidak menemukan adanya *abnormal return*, sedangkan kesimpulan "Ada" berarti pengujian yang dilakukan menemukan adanya *abnormal return*. Hasil pengujian yang disajikan dalam Tabel 3 di atas merupakan sebagian dari yang dilaporkan oleh Levy (1996).

8.6 Implikasi Hipotesis Pasar Efisien

Pembuktian yang masih dapat diperdebatkan disajikan diatas terkesan mendukung efisiensi pasar. Bagaimana implikasinya pada investor jika bukti ini menggambarkan situasi aktual? Bagaimana seharusnya investor menganalisa dan memilih sekuritas serta mengelola portfolionya jika pasar efisien? Untuk melihat hal ini perlu dilihat implikasinya pada analisis teknikal, analisis fundamental dan implikasinya pada pengelolaan keuangan.

Analisis teknikal dan hipotesis pasar efisien bertentangan satu sama lain (Jones, 2000). Ahli teknikal percaya harga saham menggambarkan tren yang bertahan sepanjang waktu, sedangkan hipotesis bentuk lemah menyatakan data harga (volume) sudah tercermin pada harga saham. Pendukung hipotesis pasar efisien

meyakini bahwa informasi disebarluaskan dengan cepat dan harga menyesuaikan dengan cepat atas informasi baru ini. Jika harga sepenuhnya mencerminkan informasi, maka sistem perdagangan teknikal yang berdasarkan pada pengetahuan dan penggunaan data perdagangan masa lalu menjadi tidak bernilai.

Hipotesis pasar efisien juga berimplikasi pada analisis fundamental, yang berusaha mengestimasi nilai intrinsik sekuritas dan menyediakan keputusan-keputusan membeli atau menjual bergantung pada apakah harga pasar saat ini lebih kecil atau lebih besar dari nilai intrinsik. Jika bentuk semi kuat itu benar, maka tidak ada bentuk analisis sekuritas standar yang didasarkan pada ketersediaan informasi publik yang bermanfaat. Pada situasi ini, sejak harga saham mencerminkan informasi relevan yang tersedia umum, maka keuntungan mendapatkan akses informasi lain sudah tidak bernilai lagi. Bukti pada efisiensi pasar, tampak bahwa keunggulan analisis fundamental menjadi penting. Hal ini disebabkan investor akan mendapatkan pandangan lebih mendalam pada informasi yang tersedia umum pada semua investor.

8.7 Anomali Pasar

Anomali (ketidakteraturan) adalah pengecualian dari suatu aturan atau model. Hasil dari anomali bertentangan dengan apa yang diharapkan pada pasar efisien secara total dan ini tidak mudah dijelaskan. Beberapa anomali seperti (Jones, 2000): (1). Anomali pada pengumuman laba. Informasi yang ditemukan saat pengumuman seharusnya mempengaruhi harga saham. Pertanyaannya, seberapa banyak pengumuman laba adalah informasi baru dan berapa banyak yang diantisipasi oleh pasar. Singkatnya berapa banyak pengumuman laba merupakan suatu kejutan. Seberapa cepat kejutan itu tercermin dalam harga saham? Apakah langsung atau ada jeda pada proses penyesuaian? Untuk menilai pengumuman laba lebih baik, semestinya dipisahkan pengumuman laba tertentu kedalam bagian yang diharapkan dan yang tidak diharapkan. Bagian yang diharapkan merupakan porsi yang diantisipasi investor dengan waktu pengumuman dan mensyaratkan tidak ada penyesuaian dalam harga saham,

sedangkan bagian yang ditada diharapkan merupakan yang tidak diantisipasi investor dan memerlukan penyesuaian pada harga. (2). *Low P/E Ratio*. Sejumlah investor meyakini bahwa rasio P/E rendah secara rata-rata mengungguli saham dengan rasio P/E tinggi. Anomali P/E Ratio muncul menawarkan investor suatu strategi potensial untuk investasi yang dapat menghasilkan return lebih baik daripada banyak alternatif lainnya yang digunakan. Hal ini dikatakan anomali karena informasi P/E merupakan informasi yang tersedia luas dan sudah banyak digunakan oleh pasar dalam menilai suatu sekuritas. Kalau banyak investor sudah memakai strategi ini, semestinya pemakaian strategi ini tidak menghasilkan abnormal return. Tetapi kenyataannya sebaliknya. (3). *Size effect*. Perusahaan kecil dengan abnormal return yang sangat besar cenderung mengungguli pasar, menunjukkan bahwa berinvestasi dalam portofolio yang berukuran lebih kecil merupakan strategi investasi yang baik. Ini menunjukkan ada anomali pada ukuran perusahaan. Dekan kata lain, perusahaan dengan ukuran kecil memberikan return yang lebih besar dibandingkan dengan return yang diberikan oleh perusahaan-perusahaan besar. (4). *January effect*. Pola musiman ini tidak sesuai dengan hipotesis pasar efisien karena harus dihilangkan oleh arbitrageur yang akan membeli pada bulan Desember dan menjual pada awal Januari. Pendukung hipotesis menemukan bahwa volume perdagangan bulan Desember sangat tinggi secara tidak normal untuk saham-saham yang mengalami penurunan selama tahun sebelumnya dan bahwa abnormal return yang signifikan terjadi selama bulan Januari untuk saham-saham tersebut. Disimpulkan bahwa, karena biaya transaksi, arbitrase tidak boleh menghilangkan anomali pajak penjualan Januari. Analisis selanjutnya menunjukkan bahwa sebagian besar efek Januari terkonsentrasi pada minggu pertama perdagangan, khususnya pada hari pertama tahun ini.

Dalam teori keuangan, dikenal sedikitnya empat macam anomali pasar. Keempat anomali tersebut adalah anomali perusahaan (*firm anomalies*), anomali musiman (*seasonal anomalies*), anomali peristiwa atau kejadian (*event anomalies*), dan anomali akuntansi. Rangkuman anomali pasar dapat disajikan sebagai berikut:

Tabel 4. Rangkuman Anomali Pasar

Grup	Jenis Khusus	Keterangan
Anomali Peristiwa	<i>1. Analyst recommendation</i>	Semakin banyak analis merekomendasi untuk membeli suatu saham, semakin tinggi peluang harga akan turun
	<i>2. Insider trading</i>	Semakin banyak saham yang dibeli oleh insiders, semakin tinggi kemungkinan harga akan naik
	<i>3. Listing</i>	Harga sekuritas cenderung naik setelah perusahaan mengumumkan akan melakukan pencatatan saham di Bursa
	<i>4. Value line rating change</i>	Harga sekuritas akan terus naik setelah Value Line menempatkan rating perusahaan pada urutan tinggi.
Anomali Musiman	<i>a. January effect</i>	Harga sekuritas cenderung naik di bulan Januari, khususnya di hari-hari pertama
	<i>b. Week end</i>	Harga sekuritas cenderung naik hari Jum'at dan turun hari Senin
	<i>c. Time of day</i>	Harga sekuritas cenderung naik di 45 menit pertama dan 15 menit terakhir perdagangan.
	<i>d. End of month</i>	Harga sekuritas

Grup	Jenis Khusus	Keterangan
		cenderung naik di hari-hari akhir tiap bulan.
	<i>e. Seasonal</i>	Saham perusahaan dengan penjualan musiman tinggi cenderung naik selama musim ramai.
	<i>f. Holidays</i>	Ditemukan return positif pada hari terakhir sebelum liburan.
Anomali Perusahaan	1. <i>Size effect</i>	Return pada perusahaan kecil cenderung lebih besar walaupun sudah disesuaikan dengan risiko.
	2. <i>Close end mutual funds</i>	Return pada <i>close-end funds</i> yang dijual dengan potongan cenderung lebih tinggi.
	3. <i>Neglect</i>	Perusahaan yang tidak diikuti oleh banyak analis cenderung menghasilkan return lebih tinggi.
	4. <i>Institutional holding</i>	Perusahaan yang dimiliki oleh sedikit institusi cenderung memiliki return lebih tinggi.
Anomali akuntansi	<i>a. P/E Ratio</i>	Saham dengan P/E ratio rendah cenderung memiliki return yang lebih tinggi.
	<i>b. Surprise</i>	Saham dengan capaian earnings lebih tinggi dari yang diperkirakan cenderung mengalami peningkatan harga.
	<i>c. Price/Sales</i>	Jika rasionya rendah cenderung berkinerja

Grup	Jenis Khusus	Keterangan
		lebih baik
	<i>d. Price/book</i>	Jika rasionya rendah cenderung berkinerja lebih baik.
	<i>e. Dividen Yield</i>	Jika yield-nya tinggi cenderung berkinerja lebih baik.
	<i>f. Earning momentum</i>	Saham perusahaan yang tingkat pertumbuhan earnings-nya meningkat cenderung berkinerja lebih baik.

Sumber: Levy 1996:436, Diadaptasi dari (Gumanti & Utami, 2002)

DAFTAR PUSTAKA

- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2016). *Manajemen Portfolio dan Investasi* (Edisi Kese). Penerbit Salemba Empat.
- ELTON, E. J., GRUBER, M. J., BROWN, S. J., & GOETZMANN, W. N. (2014). *livro MODERN PORTFOLIO THEORY AND INVESTMENT ANALYSIS*. In *John Wiley & Sons: Vol. 9th Editio*.
- Fama, E. F. (1970). Stock market price behavior. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417.
- Gumanti, T. A., & Utami, E. S. U. (2002). Bentuk Pasar Efisiensi Dan Pengujiannya. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 4, 54–68.
- Jogiyanto. (2000). *Teori Portfolio dan Analisis Investasi* (Kedua). BPFE- Yogyakarta.
- Jones, C. P. (2000). *Investments: Analysis and Management* (7th. Ed.). John Wiley & Sons.
- Niroomand, F., Metghalchi, M., & Hajilee, M. (2020). Efficient market hypothesis: a ruinous implication for Portugese stock market. *Journal of Economics and Finance*, 44(4), 749–763. <https://doi.org/10.1007/s12197-020-09514-8>
- Polillo, S. (2020). *The Ascent of Market Efficiency: Finance that cannot be proven*. Cornell University Press.
- Read, C. (2013). The Efficient Market Hypothesisists. In *The Efficient Market Hypothesisists*. <https://doi.org/10.1057/9781137292216>
- Reilly, F. K., Brown, K. C., & Leeds, S. J. (2019). *Investment Analysis and Portfolio Management*. (Eleventh E). Cengage Learning, Inc. <https://doi.org/10.2307/2327255>

BAB 9

OBLIGASI

Oleh Amelia Alamanda

9.1 Pengertian Obligasi

Obligasi (*Bonds*) Merupakan surat utang jangka panjang dengan kurun waktu yang telah ditentukan untuk pengembalian dana dengan pembayaran bunga secara berkala. Obligasi merupakan salah satu sumber pendanaan (*financing*) bagi pemerintah dan perusahaan, yang dapat diperoleh dari pasar modal. Secara sederhana, obligasi merupakan suatu surat berharga yang dikeluarkan oleh penerbit (*issuer*) kepada investor (*bondholder*), dimana penerbit akan memberikan suatu imbal hasil (*return*) berupa kupon yang dibayarkan secara berkala dan nilai pokok (*principal*) ketika obligasi tersebut mengalami jatuh tempo. (Adler, Desmon, Wilson; 2007)

Obligasi adalah instrumen hutang jangka panjang yang mengindikasikan bahwa sebuah perusahaan telah meminjam sejumlah uang tertentu dan berjanji untuk membayarnya di masa depan dengan syarat-syarat yang sudah ditentukan. Syarat yang ditentukan sebelumnya adalah waktu jatuh tempo, *coupon interest rate*, dan periode pembayaran bunga. (Gitman; 2003)

Sedangkan menurut Bodie, Kane, dan Marcus (2005), obligasi sering disebut sebagai *fixed-income securities*, karena obligasi menawarkan aliran pendapatan kas yang tetap atau aliran pendapatan kas dengan formula yang sudah ditentukan sebelumnya. Obligasi relatif mudah dimengerti karena besarnya pembayaran sudah ditentukan dari awal dan risiko yang ditanggung dapat menjadi relatif kecil selama penerbit obligasi dapat dipercaya kemampuannya untuk membayar hutangnya.

9.2 Peringkat Obligasi

Peringkat Obligasi dikeluarkan oleh Lembaga independen yang secara khusus bertugas untuk memberikan peringkat atas semua obligasi yang diterbitkan perusahaan. Peringkat obligasi adalah opini tentang kelayakan kredit dari penerbit obligasi berdasarkan faktor-faktor risiko yang relevan. Peringkat yang diberikan bukan merupakan sebuah rekomendasi untuk membeli, menjual, atau mempertahankan suatu obligasi. Opini ini berfokus pada kapasitas dan kemauan penerbit obligasi untuk memenuhi kewajibannya secara tepat waktu. Opini yang diberikan juga tidak spesifik menunjuk suatu obligasi tetapi untuk perusahaan penerbit obligasi tersebut. Peringkat obligasi tersebut memberikan analisis tentang kelayakan kredit perusahaan sehingga dapat digunakan untuk berbagai macam tujuan finansial dan komersial, seperti negosiasi leasing jangka panjang atau meminimalisasi letter of credit untuk vendor. Selain itu, perusahaan dapat memilih untuk menerbitkan peringkat yang didapatkan pada publik atau merahasiakannya. (Ong; 2002)

Peringkat obligasi saat ini dipandang penting. *Securities and Exchange Commission* (SEC), dalam laporannya mengenai peran dan fungsi Lembaga pemeringkat, menyatakan bahwa pentingnya peringkat obligasi bagi investor telah meningkat secara signifikan sehingga mempengaruhi struktur transaksi finansial, akses penerbit obligasi terhadap modal, dan kemampuan investor dalam melakukan investasi. Bahkan majalah *The Economist* (2005) menyatakan bahwa saat ini lembaga-lembaga pemeringkat adalah salah satu institusi yang paling berpengaruh di pasar modal. Manfaat umum dari proses pemeringkatan obligasi adalah (Rahardjo; 2004):

- a. Sistem informasi keterbukaan pasar yang transparan yang menyangkut berbagai produk obligasi akan menciptakan pasar obligasi yang sehat dan transparan juga.
- b. Efisiensi biaya. Hasil peringkat obligasi yang bagus biasanya memberikan keuntungan, yaitu menghindari kewajiban persyaratan keuangan yang biasanya memberatkan perusahaan, seperti penyediaan *sinking fund* dan jaminan aset.

- c. Menentukan besarnya *coupon rate*, semakin bagus peringkatnya, cenderung semakin rendah nilai *coupon rate* dan sebaliknya.
- d. Memberikan informasi yang obyektif dan independen menyangkut kemampuan pembayaran hutang, tingkat risiko investasi yang mungkin timbul, serta jenis dan tingkatan hutang tersebut.
- e. Mampu menggambarkan kondisi pasar obligasi dan kondisi ekonomi pada umumnya.

9.3 Kategori Obligasi

Berdasarkan jenis penerbitnya secara umum obligasi dapat dibedakan menjadi dua, yaitu obligasi pemerintah dan obligasi korporasi. Obligasi pemerintah sendiri terbagi menjadi dua, yaitu obligasi pemerintah pusat (*Treasury Bonds*) dan obligasi pemerintah daerah (*Municipal Bonds*). Di lain sisi, berdasarkan strukturnya, obligasi dapat dibedakan menjadi:

- Obligasi suku bunga tetap (*Fixed Rate / Straight Bonds*)
Obligasi jenis ini memiliki kupon bunga dengan besaran tetap yang dibayar secara berkala kepada investor sepanjang masa berlakunya obligasi.
- Obligasi *Floating* (*Floating Rate Notes*)
Floating rate note (FRN) memiliki kupon yang perhitungan besaran bunganya mengacu pada suatu indeks pasar uang seperti LIBOR atau Euribor. *Floating rate notes* ini populer digunakan pada saat inflasi dan tingkat bunga di masa yang akan datang sulit untuk diprediksi. Obligasi ini biasanya dijual mendekati harga par karena penyesuaian yang otomatis sesuai dengan kondisi pasar.
- Obligasi tanpa kupon (*Zero Coupon Bonds*)
Zero Coupon Bonds adalah obligasi yang tidak memberikan pembayaran bunga. Obligasi ini diperdagangkan dengan pemberian potongan harga (*discount*) dari nilai par. Pemegang obligasi menerima secara penuh pokokhutang pada saat jatuh tempo obligasi.

- Obligasi *Convertible dan Exchangeable*
Obligasi yang dapat ditukarkan dengan saham biasa (*common stock*) dari perusahaan penerbit obligasi disebut *convertible bonds*. Sedangkan *exchangeable bonds* dapat ditukarkan dengan saham biasa perusahaan lain.
Obligasi dapat dibedakan pula menjadi dua, yaitu *unsecured bonds* dan *secured bonds*. Berikut ini adalah klasifikasi obligasi menurut Gitman (2003):
- *Unsecured bonds*
Debentures, hanya bisa diterbitkan oleh perusahaan yang terpercaya. Biasanya *convertible bonds* adalah *debentures*.
Subordinated debentures, obligasi jenis ini tidak akan dibayar sebelum obligasi lain yang lebih senior dibayarkan.
Income bonds, bunga hanya dibayarkan jika perusahaan dapat menghasilkan laba. Biasanya diterbitkan untuk mereorganisasi perusahaan yang kurang berhasil. Penerbit obligasi tidak dianggap default jika gagal membayar bunga.
- *Secured bonds*
Mortgage bonds, obligasi ini dijamin menggunakan bangunan atau gedung.
Collateral trust bonds, obligasi ini dijamin menggunakan saham dan atau obligasi yang dimiliki oleh penerbit obligasi. Nilai jaminan biasanya 25% sampai 35% di atas nilai dari obligasi yang diterbitkan. *Equipment trust certificates*, obligasi ini biasanya digunakan untuk mendanai aset seperti pesawat, truk, gerbong kereta, kapal, dan sebagainya. Trustee membeli sebuah aset dengan dana yang diperoleh dari penjualan obligasi lalu meminjamkan aset tersebut ke perusahaan.

9.4 Risiko Obligasi

Dalam melakukan investasi pada obligasi, terdapat risiko-risiko yang dapat timbul, diantaranya adalah:

- *Credit Risk (Default Risk)*
Credit risk adalah risiko bahwa emiten tidak dapat membayar bunga maupun pokok hutang. Alat ukur risiko ini yang lazim digunakan adalah peringkat dari emiten

obligasi. Secara umum peringkat didefinisikan sebagai suatu pendapat tentang kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban finansialnya dengan memperhitungkan faktor-faktor risiko yang relevan.

- *Market Risk*

Risiko volatilitas harga instrumen dan risiko reinvestasi dari kupon yang diterima akibat pergerakan tingkat suku bunga. Alat ukur yang umumnya digunakan untuk melihat sensitivitas harga terhadap pergerakan suku bunga adalah *duration* dan *convexity*.

- *Liquidity Risk*

Liquidity risk adalah risiko bahwa pemegang instrumen menemui kesulitan dalam menjual obligasi di harga wajar ketika terpaksa harus menjualnya.

- *Foreign Exchange Risk*

Forex risk ini merupakan risiko yang timbul karena pergerakan kurs mata uang apabila berinvestasi pada suatu obligasi yang memiliki mata uang yang berbeda.

- *Political (Country) Risk*

Risiko politik dapat timbul akibat adanya tindakan pemerintah, seperti perubahan peraturan, penjadwalan, dan restrukturisasi hutang.

Risiko dalam berinvestasi dalam obligasi, meliputi 3 risiko, yaitu :

1. Risiko bunga dan nominal tidak terbayar (*default risk*)
2. Risiko obligasi sulit dijual kembali (*liquidity risk*)
3. Risiko harga pasar obligasi turun karena kenaikan suku bunga pasar (*interest rate risk*)

Cara Menghitung Obligasi

- Obligasi Tanpa Kupon
- Obligasi Berkupon
- Obligasi Konversi

9.5 Karakteristik Obligasi Konversi

9.5.1 Karakteristik Obligasi

Secara umum, obligasi dapat dibagi berdasarkan empat karakter berikut (Agus Salim; 2002):

- Fitur Intrinsik (*Intrinsic Features*)

Kupon, waktu jatuh tempo, dan tipe kepemilikan obligasi merupakan fitur intrinsik yang penting bagi suatu obligasi. Kupon dari suatu obligasi mengindikasikan pendapatan periodik yang akan diperoleh investor selama usia dari obligasi tersebut atau selama periode kepemilikannya. Kupon juga dikenal sebagai pendapatan bunga (*interest income*). Waktu jatuh tempo adalah tanggal yang spesifik saat usia obligasi berakhir. Pada tanggal tersebut emiten wajib membayar pokok beserta kupon terakhir dari obligasinya. Nilai pokok obligasi adalah nilai sebenarnya dari suatu obligasi. Tipe kepemilikan obligasi terbagi menjadi obligasi atas unjuk (*bearer bonds*) yang berarti bahwa kepemilikan obligasi berdasarkan siapa yang memegang obligasi tersebut dan yang kedua adalah obligasi tanpa warkat (*registered bonds*) yang berarti bahwa kepemilikan obligasi berdasarkan siapa yang tercatat sebagai pemilik di kustodian sentral.

- Tipe Emisi

Berbeda dengan saham, suatu perusahaan dapat memiliki berbagai jenis obligasi outstanding yang berbeda-beda pada saat bersamaan. Tipe obligasi dapat dibedakan berdasarkan senioritas klaim dari obligasi tersebut mulai dari yang paling aman, yaitu obligasi senior (*secured bonds*), obligasi paripassu (*unsecured/debenture bonds*), hingga obligasi subordinate (*junior bonds*) yang mempunyai hak klaim atas pendapatan maupun pembayaran pokok paling terakhir.

- Provisi *Indenture*

Indenture adalah kontrak antara emiten dan investor berkaitan dengan aspek legal dari obligasi. Trustee, yang umumnya adalah bank, bertindak atas nama pemegang obligasi untuk memastikan bahwa semua provisi *indenture* dipenuhi oleh emiten, termasuk pembayaran bunga dan pokok obligasi yang tepat waktu.

- **Fitur yang Mempengaruhi Jatuh Tempo**

Investor harus sadar akan adanya fitur yang dimiliki oleh obligasi yang dapat mengakibatkan obligasi jatuh tempo sebelum waktunya, yaitu opsi call yang memberikan hak kepada penerbit obligasi untuk melunasi obligasinya pada suatu waktu sebelum jatuh tempo. Selain itu juga ada opsi put yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk meminta pelunasan obligasi lebih cepat sebelum waktu jatuh tempo serta Sinking Fund yang secara spesifik membuat obligasi dilunasi secara bertahap, sistematis, dan periodik sesuai dengan waktu yang telah ditetapkan.

Menurut Gitman (2003), biaya yang dikeluarkan oleh penerbit obligasi biasanya lebih besar dari biaya yang dikeluarkan untuk pinjaman jangka pendek. Berikut ini adalah faktor-faktor yang mempengaruhi biaya tersebut:

- **Waktu jatuh tempo**

Pada umumnya, hutang jangka panjang membayar tingkat bunga yang lebih tinggi daripada hutang jangka pendek. Semakin lama waktu jatuh tempo dari suatu obligasi, maka semakin rendah akurasi untuk memperkirakan tingkat bunga di masa depan, sehingga semakin besar pula risiko yang ditanggung oleh pemegang obligasi.

- **Besarnya obligasi yang ditawarkan**

Besarnya nilai obligasi yang ditawarkan juga mempengaruhi biaya bagi penerbit obligasi. Semakin besar nilai obligasi yang ditawarkan, semakin rendah biayanya. Hal ini disebabkan oleh biaya administrasi per dollar yang dipinjam menurun seiring dengan peningkatan nilai obligasi yang ditawarkan.

- **Risiko *default* penerbit obligasi**

Semakin besar risiko default dari penerbit obligasi, maka semakin tinggi pula tingkat bunga obligasi. Pemegang obligasi tentu ingin menerima kompensasi dengan return yang lebih tinggi jika harus menanggung risiko yang lebih besar. Biasanya investor mempercayakan pada peringkat obligasi suatu perusahaan untuk menentukan risiko penerbit obligasi.

DAFTAR PUSTAKA

BAB 10

STRATEGI INVESTASI OBLIGASI

Oleh Nurchayati

10.1 Pengelolaan Portofolio Obligasi

Investor harus memahami beberapa hal didalam mengelola portofolio obligasi, antara lain: karakteristik pasar obligasi, struktur tingkat bunga dan struktur risiko tingkat bunga.

10.1.1 Karakteristik Pasar Obligasi

Kondisi ekonomi yang cenderung menurun dan harga obligasi yang meningkat akan menarik pasar obligasi. Dengan penurunan pertumbuhan ekonomi akan menyebabkan berkurangnya kesempatan investasi, oleh karena itu permintaan obligasi meningkat sehingga harga obligasi menjadi naik dan yield obligasi turun.

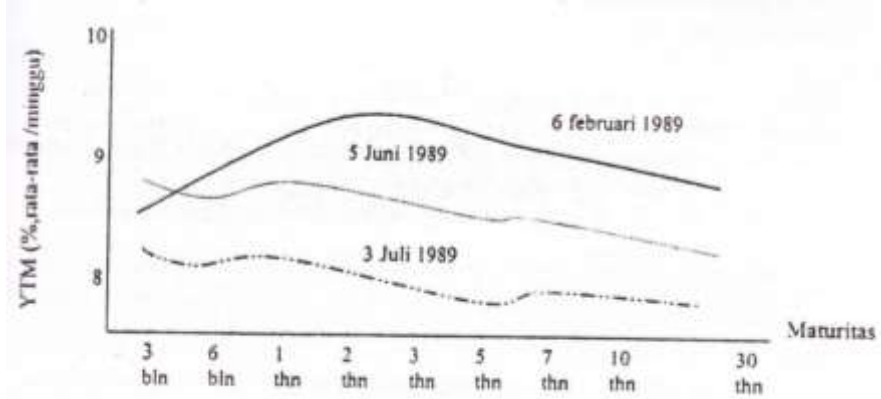
Peningkatan inflasi akan menyebabkan suku bunga cenderung mengalami peningkatan sehingga tingkat inflasi akan mempengaruhi tingkat bunga pasar dan tingkat bunga akan mempengaruhi harga dan yield obligasi. Jika investor mengestimasi adanya kenaikan inflasi maka investor akan meminta kompensasi yang lebih besar karena adanya penurunan nilai riil aliran kas yang diperoleh dari obligasi. Pada kondisi dimana inflasi diestimasikan naik maka obligasi akan turun tetapi yield-nya akan meningkat.

Pasar obligasi lebih menguntungkan ketika kondisi ekonomi sedang menurun karena pasar obligasi tidak menyukai peningkatan inflasi yang dapat memberikan pengaruh negatif terhadap nilai riil dari pendapatan tetap yang diperoleh dari obligasi.

10.1.2 Struktur Tingkat Suku Bunga

Struktur tingkat suku bunga adalah hubungan antara waktu jatuh tempo dengan yield untuk suatu kategori obligasi tertentu pada waktu tertentu. Semakin lama jangka waktu obligasi maka risiko ketidakpastian akan semakin tinggi sehingga tingkat suku bunga yang diharapkan akan semakin tinggi.

Hubungan antara waktu jatuh tempo dengan tingkat bunga digambarkan dalam bentuk kurva *yield*. Kurva *yield* disajikan pada gambar 6.



Gambar 6. Kurva *Yield* pada berbagai waktu di AS

Sumber: Charles P. Jones, *Investments: Analysis and Management*, 6th edition, John Wiley & Sons, 1998, hal 323

Untuk menjelaskan besarnya *slope* dan perubahan yang terjadi pada kurva *yield* dapat digunakan tiga teori struktur tingkat bunga, yaitu teori harapan (*expectation theory*), teori preferensi likuiditas (*liquidity preference theory*) dan teori preferensi habitat (*preference habitat theory*).

1. Teori Harapan

Tingkat bunga obligasi jangka panjang pada teori harapan, sama dengan nilai rata-rata bunga jangka pendek dari obligasi tersebut selama n -periode yang sama, misalnya jika seorang investor memegang obligasi selama 5 tahun maka tingkat bunga jangka panjang yang diharapkan sama dengan nilai rata-rata bunga tahunan obligasi tersebut selama 5 tahun. Jadi, struktur tingkat bunga akan melibatkan penentuan tingkat bunga yang akan diterima kemudian dan tingkat bunga sekarang.

Contoh: obligasi jatuh tempo 3 tahun akan memberikan tingkat bunga yang besarnya sama dengan rata-rata tingkat bunga untuk obligasi satu tahun yang berlaku sekarang dan *forward rate* yang diharapkan untuk dua tahun kemudian. Rumus untuk menghitung *forward rate* adalah sebagai berikut:

$$(1 + {}_tS_n) = [(1 + {}_tS_1) (1 + {}_{t+1}F_1) \dots (1 + {}_{t+n-1}F_1)]^{1/n} - 1$$

Dimana:

${}_tS_n$ = tingkat suku bunga sekarang (*spot rate* pada waktu t) untuk sekuritas dengan waktu jatuh tempo n periode

${}_{t+1}F_n$ = *forward rate* untuk satu tahun kemudian ($t+1$) untuk n periode.

Misalnya, diasumsikan *spot rate* untuk obligasi satu tahun adalah 16% dan dua *forward rate* adalah 15% (${}_{t+1}F_n$) dan 12% (${}_{t+2}F_n$), maka tingkat bunga untuk obligasi tersebut (jatuh tempo 3 tahun) adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned}(1 + {}_tS_n) &= [(1 + 0,16) (1 + 0,15) (1 + 0,12)]^{1/3} - 1 \\ &= 1,14321 - 1 = 0,14321 \text{ atau } 14,32\%\end{aligned}$$

Teori harapan menunjukkan adanya hubungan antara tingkat bunga yang berlaku sekarang dengan tingkat bunga yang diharapkan berlaku di masa yang akan datang. Dengan demikian, investor dapat mengkombinasikan sekuritas jangka pendek tertentu untuk memperoleh return yang sama besar dengan return jangka panjang sekuritas tersebut. Teori harapan berasumsi bahwa tingkat bunga di masa yang akan datang adalah sama dengan *forward rate*.

2. Teori Preferensi Likuiditas (*Liquidity Preference Theory*)

Teori preferensi likuiditas menyatakan bahwa tingkat bunga mencerminkan jumlah bunga sekarang dan tingkat bunga jangka pendek yang diharapkan (sama seperti teori harapan) ditambah dengan premi likuiditas (risiko). Semakin lama waktu jatuh tempo suatu obligasi, semakin besar tingkat ketidakpastian yang harus dihadapi investor obligasi. Investor lebih menyukai investasi jangka pendek, sebaliknya perusahaan yang memerlukan dana lebih menyukai dana pinjaman jangka panjang. Investor meminjamkan dana dalam jangka panjang maka perusahaan memberikan premi likuiditas kepada investor yang memberikan pinjaman jangka

panjang. Implikasi dari teori preferensi likuiditas adalah harga obligasi yang mempunyai umur yang lebih panjang akan menawarkan *yield* yang relatif lebih tinggi daripada obligasi yang umurnya pendek.

Perbedaan antara teori preferensi likuiditas dengan teori harapan adalah ketidakpastian tingkat bunga yang diharapkan di masa yang akan datang. *Forward rate* dan estimasi tingkat bunga adalah dua hal yang berbeda karena adanya perbedaan jumlah premi likuiditas yang diberikan.

3. Teori Preferensi Habitat (*Preferred Habitat Theory*)

Teori preferensi habitat menyebutkan bahwa investor mempunyai preferensi terhadap sektor maturitas (habitat) tertentu dan mereka akan beralih ke maturitas lain jika terdapat imbalan yang memadai. Teori preferensi hampir sama dengan teori struktur bunga lainnya yaitu teori segmentasi pasar. Perbedaannya, teori segmentasi menganggap bahwa investor tidak akan beralih ke sektor maturitas lain meskipun return yang diperoleh relatif lebih besar. Contoh: bank komersial cenderung menyalurkan dana pinjaman jangka pendek, sedangkan perusahaan dan lembaga pengelolaan dana pensiun akan lebih menyukai investasi surat-surat berharga dalam jangka panjang.

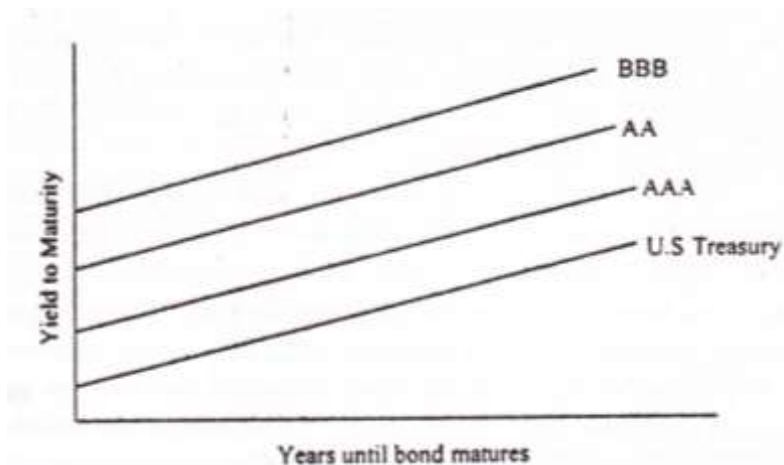
Bentuk kurva *yield* pada teori preferensi habitat, ditentukan oleh tingkat bunga di masa yang datang dan premi risiko karena asumsinya investor mau mengubah preferensi sektor maturitasnya jika ada imbalan yang memadai. Bentuk kurva *yield* pada teori segmentasi pasar, ditentukan oleh kondisi penawaran dan permintaan sekuritas pada masing-masing sektor maturitas tersebut karena investor sudah mempunyai preferensi sektor maturitas yang tertentu sesuai dengan kebutuhannya dan tidak akan mengubah preferensinya tersebut.

10.1.3 Struktur Risiko Tingkat Bunga

Struktur risiko tingkat bunga disebut dengan *yield spread*, diartikan sebagai hubungan antara *yield* obligasi dengan karakteristik tertentu yang dimiliki obligasi, seperti kualitas, *callability*, kupon dan mudah tidaknya obligasi diperjualbelikan

(*marketability*). Besarnya *yield spread* dipengaruhi faktor-faktor berikut ini:

- 1) Perbedaan kualitas. Kualitas obligasi dapat dilihat dari rating kualitas obligasi yang disusun berdasarkan besarnya risiko kegagalan pembayaran (*risk of default*). Besarnya risiko kegagalan pembayaran sangat tergantung pada kinerja emiten yang menerbitkan obligasi dalam pembayaran bunga dan pelunasan pinjaman pokok. Salah satu standar *rating* obligasi yang paling banyak digunakan adalah rating menurut *Standard & Poor's (S & P)*, obligasi terbaik akan memperoleh rating AAA, sedangkan yang terburuk (risiko kegagalan pembayaran paling tinggi) akan diberi rating D. Obligasi dengan risiko pembayaran yang relatif lebih tinggi (ratingnya lebih rendah) akan menawarkan *yield* yang lebih besar dibandingkan dengan obligasi yang risikonya relatif lebih kecil (ratingnya lebih tinggi). Untuk kasus di Indonesia lembaga yang menentukan rating obligasi adalah PT Perindo (Peringkat Efek Indonesia)
- 2) Perbedaan dalam bentuk *call provision*. Obligasi yang *callable* akan memberikan *yield to maturity* (YTM) yang lebih tinggi dari obligasi *noncallable*. Obligasi yang *callable*, emiten dapat melunasi obligasi tersebut sebelum jatuh tempo dan pada umumnya dilakukan pada saat tingkat suku bunga turun. Jika pada saat bunga turun, emiten melunasi obligasinya maka investor akan mengalami kerugian karena alternatif investasi yang tersedia umumnya memberikan tingkat bunga yang lebih rendah dari tingkat bunga obligasi sebelumnya.
- 3) Perbedaan tingkat kupon yang diberikan. Obligasi yang memberikan kupon yang relatif lebih kecil cenderung memberikan return berbentuk *capital gain* yang lebih besar.
- 4) Perbedaan kemudahan diperdagangkan. Obligasi yang mudah diperdagangkan umumnya mempunyai likuiditas yang relatif lebih baik karena menawarkan YTM yang lebih tinggi. *Yield spread* disajikan pada gambar 7.



Gambar 7. *Yield Spread*

Sumber: Jack Clark Prancis, *Investent: Analysis and Management*, 4th edition, McGraw-Hill Company, 1986, hal 373.

Gambar 7 menunjukkan bahwa *yield to maturity* untuk masing-masing jenis obligasi berbeda tergantung dari kualitas dan risiko kegagalan dari obligasi tersebut. Semakin rendah kualitas obligasi maka *yield* yang diharapkan oleh investor semakin besar.

10.2 Strategi Pengelolaan Obligasi

Pengelolaan portofolio obligasi ada tiga pendekatan yaitu pasif, aktif dan kombinasi dari kedua pendekatan tersebut atau strategi imunitasi. Pemilihan strategi tergantung pada preferensi risiko, pengetahuan tentang pasar obligasi dan tujuan dari investasi yang ingin dicapai oleh investor.

10.2.1 Strategi Pengelolaan Pasif

Strategi pengelolaan pasif didasari pemikiran bahwa pasar dalam kondisi yang efisien sehingga harga sekuritas di pasar sudah ditentukan secara tepat sesuai dengan nilai instrinsiknya. Investor yang menganut strategi pasif tidak secara aktif mencari kemungkinan strategi perdagangan tertentu yang dapat menghasilkan return abnormal. Strategi pasif didasari asumsi bahwa harga obligasi sudah ditentukan secara fair maka strategi pasif menggunakan informasi yang ada sekarang akan informasi yang bersifat estimasi.

Return dan risiko yang dihasilkan strategi pasif relatif lebih kecil dibandingkan dengan strategi aktif. Penerapan strategi pasif, bukan berarti investor tidak melakukan tindakan apapun, investor terus memonitor kinerja portofolio yang dibentuk agar tetap sesuai dengan preferensi investor terhadap risiko dan tujuan investasinya. Jika terdapat perubahan pada kondisi pasar keuangan yang dapat mempengaruhi kinerja portofolio maka investor harus segera mengambil tindakan yang tepat agar kinerja portofolio obligasi tetap sesuai dengan preferensi risiko dan tujuan investasinya.

Strategi pendekatan pasif dalam pengelolaan portofolio obligasi ada dua yaitu strategi beli dan simpan dan strategi mengikuti indeks pasar.

1. Strategi beli dan simpan

Investor yang mengikuti strategi beli dan simpan berarti investor berniat untuk tidak aktif melakukan perdagangan. Investor secara hati-hati memilih obligasi yang akan dibentuk dalam portofolionya dan investor tidak berusaha memperdagangkan obligasi tersebut untuk mendapatkan return yang lebih tinggi sehingga faktor penting dalam strategi beli dan simpan adalah pemilihan strategi obligasi yang sesuai dengan kebutuhan investor. Investor memerlukan pengetahuan tentang obligasi dan pasar modal yang memadai dalam melakukan proses pemilihan obligasi. Investor yang memiliki pengetahuan tentang obligasi dan pasar modal yang memadai dapat dengan tepat menentukan mana obligasi yang sesuai dengan tujuan investasinya dan mana yang tidak sesuai.

2. Strategi indeks pasar

Salah satu alternatif strategi pasif selain strategi beli dan simpan adalah strategi mereplikasi kinerja pasar. Pasar yang efisien, investor tidak akan mampu memperoleh keuntungan abnormal karena harga obligasi sudah mencerminkan semua informasi yang ada. Kondisi ini menyebabkan tidak ada satu investor yang mampu mendapatkan return yang lebih besar dari return pasar sehingga investor akan membentuk portofolio yang sesuai dengan kinerja pasar. Kinerja pasar ditunjukkan dengan sebuah indeks pasar. Portofolio yang sesuai dengan kinerja pasar

memerlukan dana, keahlian dan akses informasi yang lebih banyak karena portofolio terdiri dari obligasi-obligasi pilihan yang jumlahnya relatif besar, tetapi investor individual dengan keterbatasan yang dimilikinya dapat melakukan strategi dengan cara membeli sekuritas reksadana.

10.2.2 Strategi Imunisasi

Strategi imunisasi adalah strategi yang berusaha melindungi portofolio terhadap risiko tingkat bunga dengan cara saling meniadakan pengaruh dua komponen risiko tingkat bunga, yaitu risiko harga dan risiko reinvestasi. Risiko harga merupakan risiko yang berasal dari hubungan yang terbalik antara harga obligasi dengan tingkat bunga, artinya semakin rendah risiko tingkat bunga maka semakin tinggi harga obligasi. Risiko reinvestasi merupakan risiko yang berasal dari ketidakpastian mengenai tingkat investasi terhadap pendapatan kupon yang akan diterima di masa mendatang. Penghitungan YTM menggunakan asumsi bahwa pendapatan kupon akan diinvestasikan kembali pada tingkat yang sama dengan YTM. Jika tingkat bunga mengalami penurunan maka tingkat reinvestasi akan turun dan harga obligasi akan naik sehingga kedua komponen risiko tingkat bunga mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap obligasi, oleh karena itu investor dapat menggunakan kedua komponen risiko tingkat bunga untuk menghilangkan risiko tingkat bunga.

Investasi obligasi dapat diimunisasi dengan cara menyamakan durasi obligasi dengan horizon investasi. Horizon investasi adalah lamanya waktu yang diinginkan investor untuk tetap mempertahankan investasi obligasinya. Dengan demikian, investor yang membeli obligasi harus melakukan investasi kembali pendapatan bunganya pada tingkat bunga pasar dan kemudian menjual obligasi tersebut pada akhir horizon investasi yang diinginkan. Ada beberapa variasi strategi imunisasi, antara lain strategi durasi dan strategi maturitas. Perbedaan kedua strategi tersebut terletak pada waktu maturitasnya. Strategi maturitas berusaha menyamakan waktu maturitas dengan horizon investasi, sedangkan strategi durasi tidak memperhatikan waktu maturitas tetapi hanya berusaha menyamakan durasi dengan horizon investasi. Kedua strategi tersebut sering disebut dengan strategi

penyesuaian horizon (*horizon-matching*). Disamping strategi penyesuaian horizon, ada variasi strategi imunisasi yang disebut dengan strategi imunisasi kontegensi yaitu pendekatan pengelolaan obligasi aktif karena strategi ini menetapkan batas terendah return yang harus diperoleh untuk memastikan periode horizon investasi. Strategi imunisasi merupakan strategi kombinasi antara strategi pasif dan strategi aktif, oleh karena itu untuk mencapai tujuan dari strategi imunisasi maka investor harus selalu melakukan penyesuaian agar durasi obligasi selalu sama dengan horizon investasi.

10.2.3 Strategi Pengelolaan Aktif

Tidak semua investor merasa puas, hanya dengan memperoleh pendapatan tetap. Ada beberapa investor yang masih berkeinginan untuk mendapatkan return yang lebih besar (*capital gain*) dengan pengelolaan aktif obligasi, baik dengan cara mengestimasi perubahan tingkat bunga maupun dengan mengidentifikasi berbagai obligasi yang harganya tidak sesuai dengan nilai instrinsik yang sebenarnya (*undervalued* atau *overvalued*).

1. Mengestimasi perubahan tingkat bunga

Perubahan tingkat bunga akan mempengaruhi harga obligasi dengan arah yang terbalik, artinya jika tingkat bunga mengalami kenaikan maka harga obligasi akan mengalami penurunan. Demikian sebaliknya, jika terjadi penurunan tingkat bunga maka harga obligasi akan naik. Sensitivitas perubahan harga obligasi terhadap tingkat bunga akan dipengaruhi oleh tingkat kupon dan maturitas obligasi. Dengan demikian, strategi yang dapat diterapkan investor yang sudah mengetahui estimasi tingkat bunga adalah melakukan penyesuaian terhadap tingkat kupon dan maturitas obligasi tersebut. Estimasi tingkat bunga di masa mendatang tidak mudah, tetapi investor dapat memperkirakan besarnya tingkat bunga yang akan berlaku dengan cara melihat kemungkinan perkembangan kondisi ekonomi dan tingkat inflasi di masa mendatang.

2. Mengidentifikasi adanya kesalahan harga pada suatu obligasi

Manajer portofolio obligasi berusaha menyesuaikan perubahan lingkungan yang terjadi dengan melaksanakan *bond swaps* yaitu suatu strategi pengelolaan aktif yang berusaha untuk meningkatkan tingkat return portofolio obligasi dengan cara mengidentifikasi adanya kesalahan penetapan harga pada suatu obligasi di pasar.

Perkembangan pasar modal yang sedemikian pesat menyebabkan banyak teknik pengelolaan portofolio obligasi aktif bermunculan seperti *interests rate swaps* yaitu sebuah kontrak antara dua pihak untuk saling menukarkan aliran kas berdasarkan sekuritas yang berbeda. Kontrak tersebut secara aktual tidak melibatkan pertuaran sekuritas secara langsung tetapi hanya berupa aliran dana saja.

DAFTAR PUSTAKA

- Charles P. Jones (1998), *Investments: Analysis and Management*, 6th edition, John Wiley & Sons.
- Eduardus Tandelilin (2001), *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Penerbit BPFE, Yogyakarta.
- Jack Clark Prancis (1986), *Investment: Analysis and Management*, 4th edition, McGraw-Hill Company.
- Jogiyanto Hartono (2010), *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Penerbit BPFE, Yogyakarta.
- Suad Husnan & Enny Pudjiastuti (1998), *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Penerbit UPP AMP YKPN.

BAB 11

SAHAM

Oleh Aprih Santoso

11.1 Pendahuluan

Investasi yaitu penempatan sejumlah dana saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan pada masa yang akan datang. Pembedaan Investasi dibagi menjadi : 1) Investasi pada *financial assets* (Pasar uang (sertifikat deposito, *commercial papers*) dan Pasar modal (saham, obligasi, dan lain-lain). 2) Investasi pada *real assets* (Dilakukan dengan pembelian asset; produktif, pembangunan pabrik, dan pembelian mesin, dan lain-lain).

Pasar saham adalah semua tentang dinamika dan itulah sebabnya investor dan manajer dana telah berulang kali dihadapkan dengan masalah memprediksi harga saham secara akurat sehingga mendapatkan pengembalian yang layak (Malhotra & Tandon, 2013).

Tujuan utama manajemen adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham, caranya dengan memaksimalkan harga saham perusahaan. Pada akhirnya, memaksimalkan harga saham juga akan meningkatkan kesejahteraan sosial. Hak (istimewa) yang dimiliki investor saham: 1) Hak kepemilikan (*control of the firm*), hak ini tercemin dalam *voting right* yang dimiliki investor. Makin besar kepemilikan, makin besar hak pemegang saham untuk mengontrol perusahaan. 2) *Preemptive right*, hak investor saham untuk didahulukan dalam pembelian 'saham baru' yang diterbitkan oleh perusahaan, dengan tujuannya untuk melindungi hak kontrol investor dan untuk menghindari *dillution of value*.

11.2 Saham

Wijaya (2016) mendefinisikan pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas, sedang pasar saham adalah

pasar yang penting karena merupakan tempat di mana harga saham (yang digunakan untuk "menilai" kinerja manajer) ditetapkan. Ada dua jenis pasar saham, yaitu : *organized exchange* dan *over-the-counter market*.

Keputusan korporasi harus dianalisis dengan mempertimbangkan bagaimana serangkaian tindakan alternatif mungkin mempengaruhi nilai perusahaan. Korporasi tertutup adalah korporasi yang dimiliki oleh beberapa individu yang biasanya berhubungan dengan manajemen perusahaan. Korporasi milik publik atau terbuka adalah korporasi yang dimiliki oleh sejumlah besar individu yang tidak secara aktif terlibat dalam manajemen.

Perlu diketahui bagaimana harga saham ditetapkan, sebelum mencoba mengukur bagaimana keputusan yang dibuat akan mempengaruhi nilai perusahaan, yaitu : menunjukkan bagaimana nilai saham ditentukan dan menunjukkan bagaimana investor mengestimasi tingkat pengembalian yang diharapkan diterima. Modigliani-Miller dalam Brigham & Houston (2011) berpendapat bahwa kenaikan dividen oleh investor dilihat sebagai tanda atau sinyal bahwa prospek perusahaan di masa mendatang yang lebih baik. Sebaliknya penurunan dividen akan dilihat sebagai tanda bahwa prospek perusahaan menurun (Latifusani & Aisjah, 2016).

Istilah-istilah dalam Investasi Pasar Modal, yaitu :

1. Emiten (*issuer*) adalah perusahaan yang menerbitkan saham.
2. Perusahaan *listing* adalah perusahaan yang telah mencatatkan pada bursa saham.
3. Perusahaan Publik adalah perusahaan yang sahamnya telah dimiliki oleh minimal 300 pemegang saham dan memiliki modal disetor minimal 3 milyar rupiah.
4. Investor adalah individu atau lembaga yang melakukan pembelian saham.
5. Penjamin Emisi (*Underwriter*) pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum tanpa melakukan pembelian.

6. Harga perdana adalah harga saham sebelum dicatatkan dibursa efek.
7. *Capital gain*, keuntungan karena selisih harga jual dengan harga beli.
8. *Capital loss*, kerugian karena selisih antara harga jual dengan harga beli.
9. Pasar perdana (*primary market*), pasar penjualan saham perusahaan sebelum dicatatkan pada bursa efek.
10. Pasar sekunder (*secondary market*), pasar penjualan saham di bursa efek setelah saham dicatatkan di bursa.

Di Indonensia, jenis-jenis indeks harga saham yang ada di BEI, meliputi : Indeks Harga Saham Individual (IHSI), Indeks Harga Saham Sektoral (IHSS), Indeks LQ 45 (ILQ 45), Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), dan Indeks Sariah atau Jakarta *Islamic Index* (JII). Menurut Widoatmodjo (2015), IHSG merupakan indeks yang merangkum perkembangan harga-harga saham di BEI (Bursa Efek Indonesia).

Proses investasi yang harus dilalui yaitu : 1. menentukan tujuan investasi (pengembalian yang diharapkan/*expected rate of return*), tingkat resiko (*rate of risk*), dan jumlah dana yang tersedia untuk investasi). 2. melakukan analisis, yang dapat dilakukan dengan cara : pendekatan fundamental dan pendekatan teknikal. 3. melakukan pembentukan portofolio. 4. melakukan evaluasi kinerja portofolio, dan 5. melakukan revisi kinerja portofolio.

Koefisien beta sebuah saham (β) adalah ukuran dari risiko pasarnya. Beta mengukur seberapa besar pengembalian saham bergerak relatif terhadap pasar. Saham dengan beta tinggi lebih mudah berubah dibandingkan saham pada umumnya, sementara saham dengan beta rendah adalah lebih sedikit berubah daripada saham pada umumnya. Saham pada umumnya mempunyai $\beta = 1,0$. Berikut ini, perbedaan Pasar Perdana dan Pasar Sekunder;

No	Pasar Perdana	Pasar Sekunder
1	Harga saham tetap, ditentukan oleh emiten	Harga saham berubah-ubah sesuai dengan kekuatan <i>Supply</i> dan <i>Demand</i> (harga pasar)
2	Tidak dikenakan biaya komisi	Dibebankan biaya komisi
3	Hanya berlaku untuk transaksi pembelian saham	Berlaku untuk pembelian dan penjualan saham
4	Pembelian dilakukan melalui agen penjual	Pemesanan dilakukan melalui anggota bursa (pialang/broker)
5	Jangka waktu terbatas	Jangka waktu tidak terbatas
6	Transaksi pembelian dilakukan sebelum saham dicatatkan (listing) di bursa efek	Transaksi jual-beli saham dilakukan setelah saham tersebut dicatatkan (listing) di bursa efek

Adapun faktor utama yang mempengaruhi harga saham, yaitu :



11.3 Penawaran Publik

Apabila saham korporasi tertutup ditawarkan kepada publik untuk pertama kalinya, maka perusahaan tersebut dikatakan *go public*. Pasar saham yang baru pertama kali ditawarkan ke publik disebut pasar penawaran perdana (*initial public offering market* - IPO).

11.4 Nilai Lembar Saham

Nilai lembar saham dihitung sebagai nilai sekarang dari aliran dividen saham yang diharapkan diterima di masa depan.

Penilaian Saham Biasa

Nilai Buku, Harga Pasar, dan Nilai Intrinsik	
• 1. Nilai Buku	= $\frac{\text{Nilai kekayaan bersih ekonomis}}{\text{Jumlah lembar saham beredar}}$
• 2. Harga Pasar	= harga yang terbentuk dalam kegiatan jual beli saham
• 3. Harga Intrinsik	= harga saham yang seharusnya (dinilai menurut perhitungan Investor)

Ada 2 pendekatan untuk melakukan penilaian suatu saham, yaitu :

1. Analisis Fundamental

Dasar pendekatan ini adalah bahwa harga saham dipengaruhi oleh kinerja perusahaan, sedangkan kinerja perusahaan itu dipengaruhi oleh kondisi industri dan perekonomian secara makro). Menurut Tandelilin (2010), dalam melakukan analisis secara fundamental dengan menganalisis perusahaan, investor dapat memilih perusahaan yang layak untuk dijadikan alternatif investasi. Beberapa pendekatan dalam saham, yaitu : Pendekatan Deviden (Pendekatan ini dilakukan dengan penilaian present value terhadap proyeksi deviden yang akan diterima Investor) dan Pendekatan *Price Earning Ratio* (PER), yaitu : digunakan untuk menilai harga saham dan mengindikasikan jangka waktu pengembalian dana pada tingkat harga Saham dan keuntungan perusahaan dalam periode tertentu.

2. Analisis Teknikal

Analisis Teknikal yaitu analisis yang dilakukan dengan memperhatikan perubahan harga saham dari waktu ke waktu. Analisis teknikal berupaya untuk mengidentifikasi pola dan tren harga dalam pasar keuangan serta berupaya untuk mengeksploitasi pola tersebut (Artha et al, 2014).

Untuk asumsi dasar yang berlaku, adalah : Harga pasar Saham ditentukan dari interaksi *Supply and Demand*, *Supply and Demand* dipengaruhi banyak faktor baik rasional maupun irrasional, Perubahan harga saham cenderung membentuk *Trend* tertentu, *Trend* dapat berubah karena pergeseran *Supply and Demand*. Pergeseran *Supply and Demand* dapat dideteksi dengan mempelajari diagram dari perilaku pasar, dan pola-pola tertentu *Trend* pada masa lalu akan terulang pada masa yang akan datang.

Dalam melakukan pendekatan analisis teknikal dapat melalui :

a) Teori DOW

Teori ini untuk menganalisa trend yang terjadi di pasar untuk Harga Saham individual maupun keseluruhan. Pergeseran/Pergerakan yang dipelajari meliputi : 1) *Primary movement*, melihat tren jangka panjang. 2) *Secondary movement*, melihat tren beberapa bulan. 3) *Tertiary movement*, melihat tren harian

b) *Bar Chart*

Analisis dilakukan dengan memvisualisasikan data-data historis pada diagram untuk menemukan pola-pola yang dapat dipakai untuk meramalkan saham dan kondisi pasar mendatang.

Jika dengan menggunakan grafik batang maka bisa dipakai 3 tipe dasar diagram : 1) Diagram garis, 2) Diagram batang. 3) Diagram gambar titik

c) *Moving Average Analysis*

Analisis ini menfokuskan pada harga, khususnya mengamati pergerakan harga penutupan yang terjadi pada beberapa hari terakhir.

Analisis ini juga menganjurkan agar investor membeli sahamnya pada saat :

- 1) *Moving average line* merata dan harga saham melampaui garis tersebut.
- 2) Harga berada dibawah *moving average line* dalam kondisi naik.

3) Harga dalam kondisi turun, berada di atas *moving average line* dan menaik sebelum menyentuh garis tersebut.

d) *Relative Strength Analysis*.

Analisis kekuatan relatif ini berupaya mengidentifikasikan saham yang mempunyai kekuatan relatif terhadap saham lain (naik lebih cepat pada saat pasar meningkat, dan turun lebih lambat pada saat pasar tertekan).

Pertanyaan selanjutnya, kapan dilakukan penjualan dan pembelian saham maka jawabnya adalah : a) Jika harga pasar saham lebih kecil dari nilai intrinsik, saham tersebut sebaiknya dibeli serta dijual pada saat harganya meningkat (untuk memperoleh *capital gain*). b) Jika harga pasar saham sama dengan nilai intrinsik, dianjurkan tidak melakukan transaksi. c) Jika harga pasar saham lebih besar dari nilai intrinsik, saham tersebut dianjurkan dijual, ada kecenderungan harga menurun menyesuaikan nilai intrinsiknya.

11.5 Harga Saham Perusahaan:

Harga saham merupakan nilai sekarang dari arus kas yang akan diterima oleh pemilik saham dikemudian hari (Zaimsyah *et al*, 2019). Menurut Zulfikar (2016), faktor yang mempengaruhi harga saham dapat berasal dari faktor internal dan eksternal perusahaan. Disisi lain, faktor-faktor penentu harga saham adalah : Arus kas yang dibayarkan kepada pemegang saham dan penentuan waktu arus kas serta risiko.

Bagi perusahaan dengan pertumbuhan konstan, baik hasil dividen yang diharapkan maupun hasil keuntungan modal yang diharapkan adalah konstan

11.6 Pertumbuhan Saham

Saham dengan pertumbuhan nol adalah saham yang dividen masa depannya tidak diharapkan bertambah sama sekali. Saham dengan pertumbuhan supernormal adalah

saham yang laba dan dividennya diharapkan bertambah lebih cepat daripada perekonomian secara keseluruhan selama beberapa periode waktu tertentu dan kemudian bertambah pada tingkat yang "normal"

11.7 Saham Preferen

Saham preferen adalah sekuritas hybrid yang memiliki beberapa karakteristik utang dan beberapa ekuitas. Kebanyakan saham preferen adalah perpetuitas. Nilai sebuah saham preferen perpetual dicari sebagai dividen dibagi dengan tingkat pengembalian yang diperlukan. Saham preferen adalah sekuritas *hybrid* yang memiliki beberapa karakteristik utang dan beberapa ekuitas. Komponen biaya saham preferen dihitung sebagai dividen saham preferen dibagi dengan harga penerbitan bersih, dimana harga penerbitan bersih adalah harga yang diterima perusahaan setelah dikurangi biaya flotasi: $kps = Dps/Pn$.

11.8 Biaya Ekuitas Saham Biasa Baru

Biaya ekuitas saham biasa adalah biaya laba ditahan selama perusahaan memiliki laba ditahan, tetapi biaya ekuitas akan menjadi biaya saham biasa baru setelah perusahaan kehabisan laba ditahan. Biaya ekuitas bisa berupa ks atau ke. Biaya ekuitas saham biasa baru adalah lebih tinggi daripada biaya laba ditahan, karena perusahaan harus mengeluarkan beban flotasi untuk menjual saham.

11.9 Penutup

Saham: surat berharga yang diterbitkan emiten yang menyatakan bahwa pemilik saham mempunyai hak kepemilikan atas aset-aset perusahaan. Imbalan yang bisa diterima investor saham, yaitu : hak kepemilikan (*control of the firm*), Dividend dan *capital gain*.

Untuk memberikan informasi yang lebih lengkap tentang perkembangan bursa kepada publik, BEI menyebarkan data pergerakan harga saham melalui media cetak dan elektronik. Untuk menentukan nilai instrinsik

saham dapat digunakan : analisis fundamental (menghitung nilai instrinsik menggunakan data keuangan perusahaan) dan analisis teknikal (menghitung nilai instrinsik dari data perdagangan saham (harga dan volumen penjualan) yg telah lalu).

DAFTAR PUSTAKA

- Artha, D.R., Achsani, N.A, & Sasongko, H. (2014). Analisis Fundamental, Teknikal Dan Makroekonomi Harga Saham Sektor Pertanian. *JMK*, 16(2).175–184
- Brigham, Eugene F., & Houston, Joel F. (2010 & 2011). *Essentials of Financial* (Terj: Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Buku 1 & 2) (Edisi Kesebelas, Cetakan ke 2). (Diterjemahkan oleh A. A. Yulianto) Jakarta: Salemba Empat
- Latifusani, C. & Aisjah, S. (2016). Analisis Variabel Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya*. 4(2). 1-17
- Malhotra, N., & Tandon, K. (2013). Determinants of Stock Prices: Empirical Evidence from NSE 100 Companies. *IRACST-International Journal of Research in Management & Technology (IJRMT)*, 3(3), 86–95
- Tandelilin, E. (2010). *No Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi* (Edisi Pert). Yogyakarta: Kanisius
- Widoatmodjo, S. (2015). *Pengetahuan Pasar Modal untuk Konteks Indonesia*. Elex Media Komputindo
- Wijaya, D. (2017). *Manajemen Keuangan Konsep dan Penerapannya*. Jakarta: PT. Grasindo.
- Zaimsyah, A.M., Herianingrum, S., & Najiatun. (Analisis Fundamental Terhadap Harga Saham yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Tahun 2010-2017. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 5(02), 2019, 113-119
- Zulfikar. (2016). Yogyakarta:Deepublish, Pengantar pasar modal dengan pendekatan statistika. (Edisi Pert). CV. Budi Utama

BAB 12

STRATEGI INVESTASI SAHAM

Oleh Nurul Huda

12.1 Pengertian Investasi

Model pengembangan kekayaan telah dilakukan oleh manusia sejak dahulu kala. Namun, ada beberapa hal yang membedakan pola perkembangan kekayaan dulu dan sekarang. Pola pembangunan kekayaan di masa lalu yang berlanjut saat ini ditujukan pada hal-hal fisik seperti tanah, rumah, ternak, kendaraan, mesin, dan segala sesuatu yang berwujud. Model pengembangan ini lebih dikenal dengan investasi aset riil. Namun dengan perkembangan dunia usaha dan pemikiran dewasa ini, pola perkembangan kekayaan mulai berubah, tidak hanya pada ranah fisik, tetapi sudah mulai bergeser ke sektor surat berharga seperti uang, deposito, obligasi, mata uang dan saham. Model investasi ini lebih dikenal dengan financial assets

Dari semua kegiatan yang dilakukan untuk meningkatkan kekayaan, pada hakekatnya merupakan kegiatan investasi. Dengan kata lain, investasi adalah upaya untuk mengalokasikan sejumlah uang ke dalam satu atau lebih ember investasi yang tersedia dengan harapan menghasilkan keuntungan. Dengan berinvestasi pada aset keuangan, dibutuhkan waktu untuk mendapatkan informasi spesifik dan terkini tentang investasi di pasar saham. Berinvestasi di pasar saham membutuhkan kecepatan untuk menguraikan rumor dan keterampilan tertentu dalam membedah informasi dan laporan keuangan untuk memaksimalkan pengembalian.

12.2 Karakteristik Pasar Modal

Sebelum berinvestasi di saham, ada baiknya mengetahui karakteristik pasar modal, khususnya pasar modal ekuitas. Karakteristik pertama, seperti sifat perkiraan aset lancar lainnya, adalah bahwa sekuritas seperti saham merupakan perkiraan likuiditas karena pasar siap untuk dijual atau dibeli setiap saat

Ciri kedua adalah pembeli dan penjual memiliki kemampuan yang sama untuk memperoleh informasi yang lengkap melalui media yang tersedia. Untuk memperoleh informasi yang spesifik dan akurat, diperlukan perhatian dan upaya ekstra dalam mencari informasi untuk melengkapi keputusan yang akan diambil terkait investasi kita. Berkat informasi tersebut, dapat dijelaskan dampak informasi dan peristiwa yang sedang atau akan terjadi pada pergerakan saham di pasar saham. Misalnya, Bank Indonesia mengumumkan penurunan suku bunga pasar. Hal ini akan mempengaruhi nilai indeks saham gabungan di pasar saham. Suku bunga yang lebih rendah berarti investasi investor tidak akan sebesar yang diharapkan. Mereka cenderung mencari pengembalian yang lebih tinggi dari investasi seperti saham yang membayar lebih dari dua kali lipat suku bunga bank. Hal seperti ini akan lebih dirasakan oleh pelaku pasar di negara maju yang sudah akrab dengan pasar modal. Selain negara maju, negara berkembang juga akan merasakan dampak penurunan suku bunga di AS, karena banyak investor asing yang memperdagangkan saham di negara berkembang seperti Indonesia. Dengan begitu banyak permintaan beli, secara otomatis meningkatkan indeks harga saham secara keseluruhan

Ciri ketiga dari perdagangan saham, broker akan mengenakan biaya atas transaksi yang terjadi baik dari transaksi jual maupun beli dengan biaya yang cukup kecil yaitu 0,3% untuk pembelian saham, saham dan 0, % untuk penjualan saham. tidak akan menjadi beban bagi pemegang saham untuk harus menjual dan membeli saham dengan frekuensi yang cukup besar. Dengan demikian, perdagangan saham dapat diberdayakan untuk mendorong perputaran dana pasar modal yang tinggi,

Ciri terakhir dari pasar modal adalah bahwa harga mempengaruhi pada informasi pasar yang berkembang. Seperti hukum penawaran dan permintaan dalam ilmu ekonomi, semakin tinggi permintaan, semakin tinggi harga suatu barang relatif terhadap nilai tukarnya. Di pasar saham, hal yang sama berlaku untuk perdagangan saham. Semakin banyak investor melakukan pembelian maka akan terjadi peningkatan jumlah saham yang diperdagangkan dan secara tidak langsung akan meningkatkan nilai saham biasa.

12.3 Mengenal Investasi Saham

Saham adalah istilah umum yang biasa digunakan untuk menggambarkan sertifikat kepemilikan suatu bisnis. Kemudian bentuk kepemilikan tersebut ditetapkan sebagai kepemilikan. Surat berharga adalah sertifikat yang membuktikan kepemilikan modal sejumlah unit (perusahaan) yang dapat diperjualbelikan dan mudah diubah menjadi uang tunai dengan cepat. Oleh karena itu, tidak heran jika investor pada umumnya dianggap memiliki sebagian saham perusahaan dan berhak atas keuntungan yang diperoleh dari perusahaan tersebut.

Bagi perusahaan yang telah mencatatkan atau menawarkan sahamnya kepada publik biasanya akan mendapatkan pendanaan dari masyarakat, dalam hal ini investor retail (perorangan) atau berbentuk korporasi. Sementara itu, startup seringkali memberikan modal dari angel investor atau modal ventura. Perusahaan publik biasanya menawarkan sahamnya di pasar modal di Bursa Efek Indonesia

Investor kemudian dapat membeli saham tersebut atau dapat menjual saham yang dimilikinya melalui saham atau pialang saham. Dengan berinvestasi saham, Anda bisa mendapatkan keuntungan dari capital gain dan dividen. Capital gain adalah keuntungan yang didapat investor ketika dia mampu menjual saham lebih dari harga beli. Sedangkan dividen adalah keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada investor berdasarkan jumlah saham yang dimiliki.

12.4 Keuntungan Investasi Saham

Jenis- Jenis Keuntungan yang diperoleh dari investasi saham:

1. Dividen

Merupakan pembagian keuntungan atau profit kepada kita sebagai pemegang saham. Pembagian dividen biasanya dilakukan triwulanan atau tahunan. Tingkat dividen tergantung pada kebijakan masing-masing perusahaan dan bervariasi. Ada dua jenis dividen, yaitu dalam bentuk tunai dan saham.

2. *Capital gain*

Merupakan sebuah kenaikan dari nilai atau harga sebuah saham. *Capital gain* ini hanya bisa kamu peroleh setelah menjual saham yang kamu pegang dengan harga yang lebih tinggi dibanding saat kamu membelinya.

3. Hak kepemilikan saham

Ketika kita memutuskan untuk berinvestasi dan membeli saham, kita bisa menjadi salah satu pemilik perusahaan. Dengan demikian, Anda berhak untuk diundang menghadiri Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) perusahaan tempat Anda membeli saham.

4. Pelaporan informasi yang transparan

Pengelolaan dan pengaturan pasar modal dilakukan secara akurat dan transparan. Dari penilaian hingga pelaporan keuangan

12.5 Risiko Investasi Saham

1. Resiko likuiditas

Risiko timbul karena tidak dapat menjual aset di pasar saham dengan cepat untuk menutupi kemungkinan kerugian. Solusi untuk menghindari risiko ini adalah dengan melakukan diversifikasi investasi

2. Resiko pasar

Merupakan kerugian yang disebabkan oleh kinerja keseluruhan pasar keuangan. Beberapa penyebab risiko pasar ini seperti resesi, bencana alam, konflik politik, serangan teroris, perubahan suku bunga dan pandemi Covid-19 juga menyebabkan nilai saham terkadang terus turun. kejadian luar biasa. Solusi untuk situasi ini adalah dengan menerapkan strategi lindung nilai untuk melindungi aset dari volatilitas dan risiko pasar

3. *Capital loss*

Capital loss adalah kebalikan dari capital gain. Artinya harga jual saham lebih rendah dari harga beli sehingga mengakibatkan kerugian. Untuk menghindari risiko ini, Anda perlu lebih selektif dalam memilih saham

perusahaan, jangan terbujuk untuk membeli saham perusahaan dan perusahaan yang tidak jelas.

4. **Tidak mendapat *dividen***

Seperti yang telah dijelaskan di atas, keuntungan berinvestasi saham diperoleh melalui capital gain dan dividen. Namun, tidak semua perusahaan membayar dividen kepada pemegang saham. Hal ini terjadi karena adanya kerugian yang ditimbulkan dalam usaha tersebut.

12.6 Teknik Analisis

Untuk pelaku pasar dengan tujuan investasi jangka panjang, kombinasi analisis fundamental dan teknis harus dilakukan. Berkat tingkat analisis yang cermat berdasarkan laporan keuangan perusahaan, status perusahaan dapat diketahui. Dari hasil analisis keuangan yang diperoleh dan rasio-rasio yang digunakan, maka laporan keuangan dengan analisis teknis dapat diinterpretasikan menjadi informasi yang berguna untuk pengambilan keputusan investasi yang sehat. Analisis teknikal untuk investasi jangka pendek untuk melihat dan mendengar lebih banyak tentang perkembangan ekonomi dan politik di luar dan di dalam suatu negara serta kebijakan manajemen atau rumor yang ada di dalam perusahaan terkait.

12.7 Strategi Investasi

Untuk mencapai hasil yang optimal, berbagai aspek perkembangan ekonomi dan politik di dalam dan luar negeri harus diperhatikan. Ada beberapa cara untuk mencapai hasil yang optimal, seperti membeli saham di pasar perdana dan menjual di pasar sekunder. Artinya, saham dibeli sebagai penjamin emisi sindikasi dan dijual melalui pialang kepada publik. Dengan cara ini, dimungkinkan untuk memperoleh keuntungan yang cukup besar melalui negosiasi dengan perusahaan yang akan meluncurkan saham IPO hingga 5%. Untuk itu, diperlukan dana yang cukup besar. Jika Anda tidak memiliki cukup uang, Anda dapat membeli saham di pasar sekunder dengan minimal pembelian 1 lot atau 1000 saham. Untuk membeli, Anda perlu tahu kapan harus membeli dan kapan harus menjual.

Oleh karena itu, perlu menggunakan data sebelumnya untuk mendapatkan nilai pembelian yang paling menguntungkan (terendah) dengan melihat kondisi pertumbuhan ekonomi yang akan melihat pertumbuhan yang memuaskan dan kenaikan harga sesuai dengan margin yang diharapkan. Untuk mencapai hasil yang maksimal, seseorang harus bermain di industri di mana pertumbuhan berita dan rumor bisa menjanjikan hasil yang maksimal.

Beberapa strategi lain yang dipraktikkan dalam investasi ekuitas meliputi:

1. Mengetahui Jenis-jenis Saham

Ada berbagai jenis saham bila dilihat dari jenis hak utangnya, jenis transaksinya hingga cara konversinya, yaitu:

- ✚ saham preferen adalah tindakan menghubungkan saham biasa dan obligasi. Pada umumnya investor menyukai saham ini karena dapat menghasilkan pendapatan tetap.
- ✚ Saham biasa adalah saham biasa yang diperdagangkan di pasar modal. Persyaratan saham ini didasarkan pada kerugian dan keuntungan yang diperoleh perusahaan.
- ✚ *Blue chip stock* adalah saham yang berasal dari perusahaan besar dan telah memiliki kapitalisasi lebih dari Rp 40 triliun.
- ✚ *Speculative stock* yakni saham yang berasal dari perusahaan yang kerap tidak stabil pendapatannya setiap tahun. Walaupun demikian masih berpeluang mendapat untung yang besar di kemudian hari.
- ✚ *Bearer stock* merupakan saham yang nama pemiliknya tidak dituliskan secara pasti supaya mudah dipindah tangankan ke investor lain.
- ✚ *Registered stock* kebalikan dari *bearer stock* di mana pemilik dari saham ini dituliskan dengan jelas. Tak hanya itu pengalihan saham dilakukan dengan cara tertentu.

2. Tentukan target investasi

Biasanya, investor saham berinvestasi untuk jangka panjang selama bertahun-tahun. Beberapa memilih untuk berinvestasi di saham untuk menabung untuk masa pensiun mereka. Oleh karena itu, karena jangka waktu investasinya cukup lama, maka sumber pendanaannya juga harus berupa uang yen, yaitu uang yang tidak digunakan untuk cicilan, kebutuhan sehari-hari atau utang.

3. Memilih Perusahaan Sekuritas yang tepat

Jika keinginan semakin tinggi untuk berinvestasi saham, maka sekarang saat memilih perusahaan pialang saham atau sekuritas yang tepat. Pilihlah perusahaan sekuritas yang sudah terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK), memiliki biaya transaksi yang kecil, tidak memiliki latar belakang bisnis yang buruk, mudah membuka rekening dan bisa digunakan secara online. Beberapa perusahaan sekuritas yang bisa di pilih diantaranya Indo Premier Sekuritas, Mirae Asset Sekuritas, BNI Sekuritas, dan lainnya

4. Lakukan Diversifikasi Investasi

Saat melakukan investasi, sebaiknya tidak hanya fokus pada satu ekuitas (perusahaan) saja. Sebab, ini untuk mengurangi risiko investasi jika perusahaan mengalami kerugian. Oleh karena itu, pilihlah beberapa ekuitas yang berbeda terutama perusahaan yang memiliki saham *blue chip* atau kamu juga bisa memecah instrumen investasimu di investasi lain seperti reksadana pendapatan tetap atau reksadana pasar uang.

5. Mengikuti pembelajaran mengenai investasi

Investasi bukanlah hal yang mudah dipelajari. Sebab untuk menjadi investor yang andal harus menyediakan waktu mempelajari analisis pasar hingga laporan keuangan perusahaan. Untuk memudahkanmu mempelajari itu semua, sebaiknya mulai belajar investasi saham dari sekarang. Dengan mengikuti webinar yang diadakan oleh perusahaan sekuritas yang diselenggarakan oleh *Indonesia Stock Exchange (IDX)*.

6. Mulailah dari nominal terkecil dan dicicil

Sebagai pemula, lebih baik jangan terburu-buru membeli saham di satu harga dengan jumlah nominal yang besar. bisa memanfaatkan momen ini sambil mengamati pergerakan harga emiten yang ingin di beli. bisa menerapkan sistem cicil di saat harga rendah. Ini juga bisa melatih mental agar tidak panik saat harga turun.

7. Jadikan investasi jangka panjang

Investasi saham dikenal sebagai instrumen investasi yang memiliki risiko tinggi. Dalam jangka pendek, sering kali nilai saham mengalami fluktuasi tinggi. Jika seorang yang mudah panik dengan naik turunnya nilai saham, ada baiknya menjadikan investasi saham sebagai investasi jangka panjang.

8. Ketahui profil risiko dan tujuan membeli saham

Sebelum memulai investasi, ada baiknya mengetahui terlebih dahulu profil risiko agar dapat memperkirakan jenis saham mana yang paling sesuai dengan tujuan keuangan dan apakah risiko-risikonya masih dapat toleransi.

9. Ketahui dengan benar produk yang akan dibeli

Perlu berhati-hati dalam memilih emiten yang ingin dibeli. Sebaiknya jangan membeli suatu emiten hanya karena ikut-ikut orang lain saja. Belilah emiten yang memang benar-benar di ketahui produknya. Sebelum membeli ada baiknya untuk membaca portfolio dari setiap perusahaan yang sahamnya sedang di cari. Lakukan *screening* dan *filtering* dengan teliti dan pilih yang fundamental keuangannya paling baik.

12.8 Rekomendasi Platform Investasi Saham

Beberapa aplikasi di bawah ini adalah rekomendasi untuk meneliti investasi saham dan mulai berinvestasi dengan aman karena telah mendapatkan izin dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK), antara lain:

1. Stockbit



Stockbit adalah aplikasi investasi saham tempat mendiskusikan, menganalisis, dan memperdagangkan saham dalam satu aplikasi seluler. Forum ini sangat menguntungkan karena sebagai pemula bisa mendapatkan informasi tentang emiten atau rekomendasi saham dari investor lain yang sudah lama berkecimpung di pasar saham.

Melalui aplikasi ini dapat belajar banyak hal dari investor saham senior karena mereka biasanya memberikan analisis mereka tentang sentimen pasar saat ini dan bagaimana hal itu mempengaruhi emiten tertentu. Meskipun tidak 100% akurat, informasi dan analisis ini sangat berguna sebelum melakukan perdagangan.

2. RTI Business



Aplikasi Bisnis RTI ini harus dimiliki oleh investor saham karena sangat membantu dalam merancang strategi perdagangan saham. Ini menyediakan berbagai informasi tentang IHSG, grafik, data keuangan, berita untuk setiap penerbit dan nilai tukar.

Selain itu juga dapat menampilkan informasi tentang kinerja bisnis selama lima tahun melalui laporan laba rugi, arus kas, laba, neraca, pertumbuhan laba. Aplikasi Bisnis RTI ini juga menyediakan fungsi perdagangan online BEI virtual atau simulasi perdagangan saham. Jadi bisa melakukan simulasi sebelum benar-benar memasuki dunia saham

3. IPOT



Aplikasi IPOT (*Indo Premier Online Technology*) merupakan salah satu aplikasi pasar saham terpopuler di Indonesia. Salah satu keunggulan yang ditawarkan IPOT adalah adanya mekanisme Robo Trading dan Fund Evaluator dapat secara otomatis mengeksekusi semua instruksi jual beli saham dan harga yang Anda tetapkan. Beberapa keunggulan IPOT untuk pemula antara lain tidak ada minimal deposit saat membuka rekening saham, pendaftaran bisa dilakukan secara online, ada berita dan kemampuan pencarian mendalam, tampilan layar Marketing membantu pengguna dengan mudah menemukan dan banyak fitur. membuat perdagangan saham lebih mudah bagi investor pemula.

DAFTAR PUSTAKA

- Cahyono. 2000. *22 Strategi dan Teknik Meraih Untung di Bursa Saham*. Jilid 1. Jakarta: Gramedia
- Maruddani, D. A. I. 2019. *Value at Risk untuk Pengukuran Risiko Investasi Saham: Aplikasi dengan Program R*. WADE Group Publishing
- Tandelilin, E. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Penerbit BPFE.
- Weston. 1992. *Manajemen Keuangan*. Jilid 2. Edisi 8. Bina Rupa Aksara.

BIODATA PENULIS



M. Boy Singgih Gitayuda, S.E., M.M.
Dosen Jurusan Manajemen
Universitas Trunojoyo Madura

Penulis Lahir pada tanggal 12 Mei 1991 di Kabupaten Bojonegoro, Jawa Timur. Lulus S1 Jurusan Manajemen Universitas Trunojoyo Madura tahun 2013. Lulus S2 Magister Manajemen Universitas Trunojoyo Madura pada tahun 2015. Saat ini menjadi dosen di Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Trunojoyo Madura.

BIODATA PENULIS



Halimahtussakdiah

Dosen Tetap Prodi Akuntansi

Penulis lahir di Pekanbaru tanggal 02 Desember 1988. Penulis adalah dosen tetap pada Universitas Islam Riau Pekanbaru Program Studi Akuntansi. Menyelesaikan S1 di Universitas Riau (UR) Jurusan Akuntansi lulusan tahun 2012 dan S2 di Universitas Riau (UR) Jurusan Akuntansi Konsentrasi Audit lulusan tahun 2016.

Saat ini penulis adalah Dosen tetap pada Universitas Islam Riau Pekanbaru sebagai Dosen Jurusan Akuntansi.

BIODATA PENULIS



Yoyon Supriadi

Staf Dosen Jurusan Manajemen
Institut Bisnis dan Informatika Kesatuan

Penulis lahir di Bogor tanggal 17 Mei 1970. Penulis adalah dosen tetap pada Program Studi Manajemen Fakultas Bisnis Institut Bisnis dan Informatika Kesatuan Bogor. Menyelesaikan pendidikan S1 dan S2 Jurusan Manajemen Konsentrasi Manajemen Keuangan dan saat ini sedang dalam proses menyelesaikan Program Doktor Ilmu Manajemen. Penulis menekuni bidang Manajemen Keuangan dan Pasar Modal. Selain itu penulis juga adalah pemegang sertifikasi Analis Efek (*Certified Security Analyst*) dan sertifikasi Investment Banking (*Certified Investment Banking*) dari LSP Pasar Modal dan BNSP. Penulis pernah menjadi Ketua Program Studi Manajemen dan saat ini menjadi Direktur Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia IBI Kesatuan serta Lembaga Sertifikasi Profesi Manajemen IBI Kesatuan hingga saat ini.

BIODATA PENULIS



Putri Noor

Dosen tetap pada Program Studi Sarjana Manajemen, Sekolah
Tinggi Ilmu Ekonomi Ganesha

Penulis Lahir di Tangerang tanggal 12 Februari 1994. Penulis adalah dosen tetap pada Program Studi Sarjana Manajemen, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Ganesha. Menyelesaikan Pendidikan S1 Jurusan Ekonomi Manajemen di Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Ganesha dan melanjutkan S2 Manajemen di Kampus yang sama.

BIODATA PENULIS



Asrianto

Dosen tetap di Sekolah Tinggi Ilmu Pelita BuanaMakassar Prodi
Manajemen

Penulis lahir di Wajo pada tahun 1986. Penulis merupakan dosen tetap di Sekolah Tinggi Ilmu Pelita BuanaMakassar Prodi Manajemen. Jabatan struktural Ketua Penjamin Mutu tahun 2013-2017. Penulis telah menyelesaikan pendidikannya S-3 di Universitas Muslim Indonesia pada tahun 2019

BIODATA PENULIS



Ni Luh Kardini, S.E, M.M

Staf Dosen Program Studi Manajemen

Penulis lahir di Denpasar tanggal 11 September 1977. Penulis adalah dosen tetap pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Mehendradatta Bali. Menyelesaikan pendidikan S1 pada Jurusan Ekonomi Manajemen SDM di Universitas Mahasaraswati, menyelesaikan Program Akta 4 Mengajar di IKIP PGRI Bali dan melanjutkan S2 pada Jurusan Magister Manajemen SDM di Universitas Triatma Mulya. Sebagai penulis telah memperoleh Hibah Penelitian Dosen Pemula (PDP) Kemenristekdikti pada tahun 2020. Penulis menekuni bidang menulis dengan aktif menerbitkan pada jurnal nasional terakreditasi dan di Book Chapter. Penulis juga seorang praktisi di bidang keuangan dan wirausaha.

BIODATA PENULIS



Dr. Muhammad Irfai Sohilaauw., S.Kom., M.M

Dosen pada Program Studi Manajemen STIEM Bongaya Makassar

Penulis merupakan Dosen pada Program Studi Manajemen STIEM Bongaya Makassar sejak tahun 2014. Mata kuliah yang diampu adalah Manajemen Keuangan, Manajemen Bank Syariah, Manajemen Perkreditan serta Manajemen Bank Sentral dan OJK. Penulis aktif mengikuti pelatihan untuk meningkatkan kinerja dosen berbasis Tridharma Perguruan Tinggi. Buku yang telah penulis hasilkan adalah Praktikum Manajemen Keuangan dan Book Chapter Pengelolaan Keuangan Perusahaan. Selain itu, penulis juga aktif melakukan penelitian yang diterbitkan di berbagai jurnal nasional maupun internasional. Penulis juga aktif menjadi narasumber pada workshop / seminar tertentu.

Email: irfaisohilaauw@stiem-bongaya.ac.id

BIODATA PENULIS



Zul Azmi

Dosen tetap pada Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Riau

Penulis lahir di Duri Kabupaten Bengkalis Riau. Saat ini penulis menjadi dosen tetap pada Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Riau. Pernah belajar di bangku kuliah pada Universitas Riau, Universitas Gadjah Mada, dan Universitas Sumatera Utara. Penulis menekuni bidang studi akuntansi. Selain sebagai dosen, ia juga tergabung pada organisasi seperti ADAI, MES dan IAI dan lainnya.

BIODATA PENULIS



Nurchayati

Dosen tetap pada Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas 17 Agustus 1945 Semarang

Penulis lahir di Semarang tanggal 14 Januari 1963. Penulis adalah dosen tetap pada Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas 17 Agustus 1945 Semarang. Menyelesaikan pendidikan S1 Manajemen, S2 Akuntansi dan Program Pendidikan Profesi Akuntan pada Universitas Diponegoro Semarang, S1 Akuntansi pada Universitas 17 Agustus 1945 Semarang dan S3 Manajemen pada Universitas Kristen Satya Wacana Salatiga. Penulis menekuni bidang Akuntansi dan Manajemen Keuangan.

BIODATA PENULIS



Aprih Santoso

Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Semarang (USM)

Penulis lahir di Semarang, menghabiskan masa studi SD, SMP dan SMEA di Semarang, mulai tahun 1970 s/d 1983. Melanjutkan Pendidikan di Fakultas Ekonomi (S1) dan Magister Manajemen UNSOED Purwokerto (S2). Saat ini aktif sebagai dosen Fakultas Ekonomi Universitas Semarang (USM). Selain itu, juga aktif menulis artikel di jurnal nasional dan internasional, serta aktif sebagai reviewer jurnal bersinta maupun jurnal belum bersinta baik di jurnal Penelitian maupun di jurnal Pengabdian kepada Masyarakat (PkM). Email: aprihsantoso@usm.ac.id dan Hp. 08132577397

BIODATA PENULIS



Nurul Huda, STp., MM
Dosen STIE Bima

Penulis di lahirkan di Bima pada tanggal 25 April 1989, anak pertama dari dua bersaudara, dari pasangan H. A Havid, S. pd dan Hj. Jaenab menamatkan pendidikan S-1 di Fakultas Pertanian Jurusan Ilmu dan Teknologi Pangan Universitas Muhammadiyah Malang Tahun 2010 dan Melanjutkan S-2 di Megister Manajemen Universitas Muhammadiyah Malang Tahun 2012. Saat ini penulis menjadi Dosen tetap di Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Bima dengan Kosentrasi Manajemen Keuangan dan mengampuh mata kuliah Pengantar Bisnis, B isnis Internasioanl, Penganggaran Perusahaan, Ekonomi Manajerial dan Teori Pasar Modal.

Penulis Tentunya juga aktif melakukan Tri Darma Perguruan Tinggi. Hingga saat Ini Penulis telah menerbitkan buku dan artiket di jurnal Nasional, Prosiding Internasional. Buku Terbaru penulis berjudul Pengantar Bisnis terbit tahun 2021.