

# Dasar-dasar Manajemen Investasi

Eduardus Tandellilin



## PENDAHULUAN

---

Perkembangan investasi telah menunjukkan peningkatan yang cukup pesat, tidak hanya menyangkut jumlah investor maupun dana yang dilibatkan, tetapi juga berbagai variasi jenis instrumen sekuritas yang bisa dijadikan alternatif investasi. Perkembangan tersebut selanjutnya ikut mendorong tersedianya sumber daya manusia yang cakap dan mampu menguasai pengelolaan investasi secara benar. Oleh karena itu, pemahaman tentang manajemen investasi sangatlah penting dalam menjawab tuntutan tersebut. Di samping itu, pemahaman tentang pengertian pasar finansial (baik pasar uang maupun di pasar modal), jenis-jenis instrumen yang diperdagangkan pasar modal, serta mekanisme perdagangan yang terjadi di pasar modal sangatlah penting untuk memberikan gambaran bagi Anda tentang berbagai alternatif investasi yang tersedia bagi investor.

Modul ini adalah modul pertama dari sembilan modul tentang manajemen investasi. Modul pertama ini terdiri dari *dua kegiatan belajar*. *Kegiatan belajar pertama*, membahas tentang dasar-dasar manajemen investasi yang meliputi pembahasan tentang pengertian investasi, berbagai alternatif investasi baik yang tergolong sebagai aset real maupun aset finansial, investor individual dan investor institusional, pola hubungan antara risiko dan *return* pada berbagai alternatif investasi, tujuan investasi maupun langkah-langkah dalam proses keputusan investasi. *Kegiatan belajar kedua*, akan membahas tentang pengertian pasar finansial, pasar uang dan pasar modal, berbagai instrumen yang diperdagangkan di pasar finansial, serta mekanisme perdagangan yang terjadi di pasar modal.

Setelah membaca Modul 1 ini, Anda diharapkan mampu men-jelaskan pemahaman berbagai topik tersebut di atas sebagai dasar untuk memahami konsep dan teori berikutnya dalam modul manajemen investasi ini. Anda juga diharapkan mampu menjelaskan latar belakang, pengertian, tujuan dan

proses investasi, serta mekanisme pasar modal dan berbagai instrumen yang biasanya diperdagangkan di pasar modal. Pemahaman terhadap konsep tersebut diharapkan bisa menjadi dasar untuk memahami konsep-konsep dan teori dalam modul-modul selanjutnya dalam modul manajemen investasi ini.

Secara khusus, setelah membaca Modul 1 ini, Anda diharapkan mampu:

1. mendefinisikan pengertian investasi;
2. menjelaskan perbedaan aset real dan aset finansial;
3. menjelaskan perbedaan investor individual dan investor institusional;
4. menjelaskan pola hubungan antara *return* dan risiko dalam berbagai alternatif investasi;
5. menyebutkan dan menjelaskan tujuan investasi;
6. menjelaskan langkah-langkah dalam proses keputusan investasi;
7. mendefinisikan pengertian pasar finansial;
8. menjelaskan perbedaan pasar uang dan pasar modal;
9. menyebutkan dan membedakan berbagai instrumen yang umumnya diperdagangkan di pasar modal;
10. menjelaskan pihak-pihak yang berperan di pasar modal;
11. menjelaskan mekanisme perdagangan di pasar modal.

## Kegiatan Belajar 1

### Pengertian Investasi

Investasi bisa didefinisikan sebagai komitmen sejumlah uang atau sumber daya lainnya yang dilakukan saat ini (*present time*) dengan harapan memperoleh manfaat (*benefit*) di kemudian hari (*in future*). Dalam tataran praktik, investasi biasanya dikaitkan dengan berbagai aktivitas yang terkait dengan penanaman uang pada berbagai macam alternatif aset baik yang tergolong sebagai aset real (*real assets*) seperti tanah, emas, properti ataupun yang berbentuk aset finansial (*financial assets*), misalnya berbagai bentuk surat berharga seperti saham, obligasi ataupun reksadana. Bagi investor yang lebih pintar dan lebih berani menanggung risiko, aktivitas investasi yang mereka lakukan juga bisa mencakup investasi pada aset-aset finansial yang lebih berisiko lainnya yang lebih kompleks, seperti *warrants*, *option*, dan *futures* maupun ekuitas internasional.

Pembahasan investasi dalam modul ini akan lebih banyak dikaitkan dengan manajemen investasi pada jenis aset finansial khususnya sekuritas yang bisa diperdagangkan (*marketable securities*). Aset finansial bisa diartikan sebagai klaim berbentuk surat berharga atas sejumlah aset-aset pihak penerbit surat berharga tersebut. Sedangkan sekuritas yang mudah diperdagangkan (*marketable securities*) adalah aset-aset finansial yang dapat diperdagangkan dengan mudah dan dengan biaya transaksi yang relatif murah pada pasar yang terorganisasi.

Pihak-pihak yang melakukan kegiatan investasi biasanya disebut *investor*. Investor pada umumnya bisa digolongkan menjadi dua, yaitu investor individual (*individual/retail investors*) dan investor institusional (*institutional investors*). Investor individual terdiri dari individu-individu yang melakukan aktivitas investasi. Misalkan, si Basir yang menginvestasikan dananya dalam bentuk saham akan disebut sebagai investor individual. Sedangkan investor institusional biasanya terdiri dari perusahaan-perusahaan asuransi, lembaga penyimpan dana (bank dan lembaga simpan-pinjam), lembaga dana pensiun maupun perusahaan investasi. Lembaga seperti ini biasanya mengumpulkan uang dari para anggotanya (nasabahnya) dan selanjutnya menggunakan uang tersebut sebagai modal untuk investasi pada reksadana tertentu ataupun bisa juga dibelikan saham atau obligasi.

Investasi juga bisa dilihat sebagai salah satu cabang ilmu yang mempelajari bagaimana mengelola kesejahteraan investor (*investor's wealth*). Dalam konteks investasi, istilah kesejahteraan investor berarti kesejahteraan yang sifatnya moneter, bukannya kesejahteraan rohaniah yang sering kali sulit diukur. Kesejahteraan moneter bisa ditunjukkan oleh hasil penjumlahan pendapatan yang dimiliki saat ini dan nilai saat ini (*present value*) pendapatan diperoleh masa datang.

## A. TUJUAN INVESTASI

Apa tujuan investasi? Secara sederhana, tujuan orang melakukan investasi adalah untuk ‘menghasilkan sejumlah uang’ di kemudian hari. Semua orang mungkin setuju dengan pernyataan tersebut. Tetapi pernyataan tersebut tampaknya terlalu sederhana sehingga kita perlu mencari jawaban yang lebih tepat tentang tujuan orang berinvestasi. Seperti telah disinggung sebelumnya, tujuan investasi yang lebih luas adalah untuk meningkatkan kesejahteraan investor. Kesejahteraan dalam hal ini adalah kesejahteraan moneter, yang bisa diukur dengan penjumlahan pendapatan saat ini ditambah nilai saat ini pendapatan yang diperoleh di masa datang.

Secara lebih khusus lagi, ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan kegiatan investasi, antara lain sebagai berikut ini.

1. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih baik di masa datang  
Seseorang yang bijaksana akan berpikir bagaimana meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya berusaha bagaimana mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang di masa yang akan datang.
2. Mengurangi dampak inflasi  
Dengan melakukan investasi dalam pemilikan perusahaan atau objek lain, seseorang dapat menghindarkan diri dari risiko penurunan nilai kekayaan atau hak miliknya akibat adanya pengaruh inflasi.
3. Dorongan untuk menghemat pajak  
Beberapa negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

Dari mana seorang investor bisa mendapatkan sumber dana untuk melakukan kegiatan investasi? Sumber dana untuk investasi bisa berasal dari uang (sumber daya) yang dimiliki saat ini, pinjaman dari pihak lain ataupun dari tabungan. Ketika seorang mempunyai sejumlah uang, kemungkinan besar dia akan berpikir untuk menggunakan uang yang ia miliki tersebut untuk tujuan konsumsi, berjaga-jaga maupun untuk ditabung atau diinvestasikan. Dengan demikian, apabila seseorang mempunyai sisa uang setelah digunakan untuk konsumsi maka ia kemungkinan akan mempunyai kelebihan dana yang bisa ditabung. Dana yang berasal dari tabungan tersebut jika diinvestasikan akan memberikan harapan meningkatnya kemampuan konsumsi investor di masa datang, yang diperoleh dari tujuan investasi, yaitu meningkatnya kesejahteraan investor tersebut.

## **B. PROSES INVESTASI**

Pemahaman tentang proses investasi meliputi pemahaman tentang berbagai tahap-tahap yang biasanya dilakukan investor dalam membuat keputusan investasi. Pemahaman tentang proses investasi terlebih dahulu memerlukan pemahaman dasar-dasar keputusan investasi dan bagaimana mengorganisasikan aktivitas-aktivitas dalam proses keputusan investasi. Untuk memahami proses investasi, seorang investor terlebih dahulu harus mengetahui beberapa konsep dasar investasi, yang akan menjadi dasar pijakan dalam setiap tahap pembuatan keputusan investasi yang akan dibuat.

Hal mendasar dalam proses keputusan investasi adalah pemahaman pola hubungan antara *return* yang diharapkan dan risiko suatu investasi. Secara umum, hubungan risiko dan *return* yang diharapkan dari suatu investasi merupakan hubungan yang searah dan *linear*. Artinya semakin besar risiko suatu investasi maka semakin besar pula tingkat *return* yang diharapkan dari investasi tersebut dan sebaliknya. Hubungan seperti itulah yang menjawab pertanyaan mengapa tidak semua investor hanya berinvestasi pada aset yang menawarkan tingkat *return* yang paling tinggi. Di samping memperhatikan *return* yang tinggi, investor juga harus mempertimbangkan tingkat risiko yang harus ditanggung.

## 1. Dasar Keputusan Investasi

Dasar keputusan investasi terdiri dari tingkat *return* yang diharapkan, tingkat risiko serta hubungan antara *return* dan risiko. Berikut ini akan dibahas masing-masing dasar keputusan investasi tersebut.

### a. *Return*

Alasan utama orang berinvestasi adalah untuk memperoleh keuntungan. Dalam konteks manajemen investasi tingkat keuntungan investasi disebut sebagai *return*. Adalah suatu hal yang sangat wajar jika investor menuntut tingkat *return* tertentu atas dana yang telah diinvestasikannya. *Return* yang diharapkan investor dari investasi yang dilakukannya merupakan kompensasi atas biaya kesempatan (*opportunity cost*) dan risiko penurunan daya beli akibat adanya pengaruh inflasi.

Dalam konteks manajemen investasi, perlu dibedakan antara *return* yang diharapkan (*expected return*) dan *return* yang terjadi (*realized return*). *Return* yang diharapkan merupakan tingkat *return* yang diantisipasi investor di masa datang. Sedangkan *return* yang terjadi atau *return* aktual merupakan tingkat *return* yang telah benar-benar diperoleh investor. Ketika investor menginvestasikan dananya, dia akan mensyaratkan tingkat *return* tertentu—dan jika periode investasi telah berlalu, investor tersebut akan dihadapkan pada tingkat *return* yang sesungguhnya dia terima. Antara tingkat *return* yang diharapkan dan tingkat *return* aktual yang diperoleh investor dari investasi yang dilakukan mungkin saja berbeda. Perbedaan antara *return* yang diharapkan dengan *return* yang benar-benar diterima (*return* aktual) merupakan risiko yang harus selalu dipertimbangkan dalam proses investasi. Dengan demikian, dalam berinvestasi di samping memperhatikan tingkat *return*, investor harus selalu mempertimbangkan tingkat risiko suatu investasi.

### b. *Risiko*

Sudah sewajarnya jika investor mengharapkan *return* yang setinggi-tingginya dari investasi yang dilakukannya. Akan tetapi, ada hal penting yang harus selalu dipertimbangkan, yaitu berapa besar risiko yang harus ditanggung dari investasi tersebut. Umumnya semakin besar risiko maka semakin besar pula tingkat *return* yang diharapkan. Penelitian terhadap *return* saham dan obligasi di Amerika yang dilakukan oleh Jeremy J. Siegel Tahun 1992, menemukan bahwa dalam periode 1802-1990, *return* saham

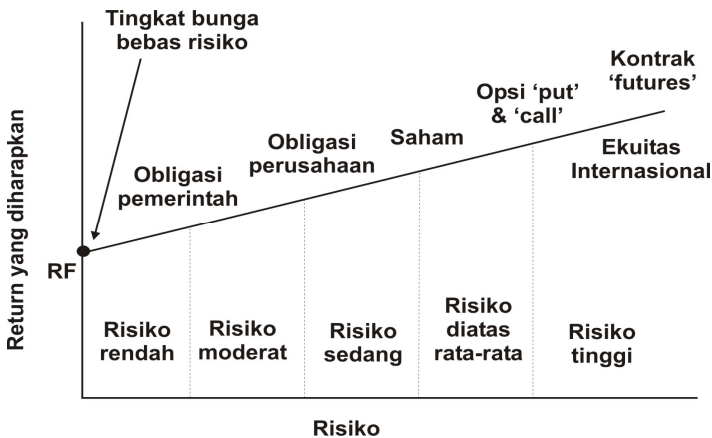
jauh melebihi *return* obligasi. Kelebihan *return* saham atas *return* obligasi tersebut disebut juga sebagai *equity premium*. Salah satu faktor yang menyebabkan terjadinya fenomena *equity premium* tersebut adalah adanya fakta bahwa risiko saham lebih tinggi dari risiko obligasi.

Risiko bisa diartikan *sebagai kemungkinan return aktual yang berbeda dengan return yang diharapkan*. Dalam ilmu ekonomi pada umumnya dan ilmu investasi pada khususnya terdapat asumsi bahwa investor adalah makhluk yang rasional. Investor yang rasional tentunya tidak akan menyukai ketidakpastian atau risiko. Investor yang mempunyai sikap enggan terhadap risiko seperti ini disebut sebagai *risk-averse investors*. Investor seperti ini tidak akan mau mengambil risiko suatu investasi jika investasi tersebut tidak memberikan harapan *return* yang layak sebagai kompensasi terhadap risiko yang harus ditanggung investor tersebut.

Sikap investor terhadap risiko akan sangat tergantung kepada preferensi investor tersebut terhadap risiko. Investor yang lebih berani akan memilih risiko investasi yang lebih tinggi, yang diikuti oleh harapan tingkat *return* yang tinggi pula. Demikian pula sebaliknya, investor yang tidak mau menanggung risiko yang terlalu tinggi, tentunya tidak akan bisa mengharapkin tingkat *return* yang terlalu tinggi.

*c. Hubungan tingkat risiko dan return yang diharapkan*

Seperti telah dijelaskan di atas, hubungan antara risiko dan *return* yang diharapkan merupakan hubungan yang bersifat searah dan linear. Artinya, semakin besar risiko suatu aset, semakin besar pula *return* yang diharapkan atas aset tersebut, demikian sebaliknya. Gambar 1.1 berikut ini menunjukkan hubungan antara *return* yang diharapkan dan risiko pada berbagai jenis aset yang mungkin bisa dijadikan alternatif investasi.



Sumber: Farrell, James L. (1997). Hal. 11

Gambar 1.1.

Hubungan Risiko dan *Return* yang Diharapkan

Garis vertikal dalam gambar di atas menunjukkan besarnya tingkat *return* yang diharapkan dari masing-masing jenis aset, sedangkan garis horizontal memperlihatkan risiko yang ditanggung investor. Titik RF pada gambar di atas menunjukkan tingkat *return* bebas risiko (*risk-free rate*), untuk selanjutnya akan ditulis sebagai RF. RF dalam gambar di atas menunjukkan satu pilihan investasi yang menawarkan tingkat *return* yang diharapkan sebesar RF dengan risiko sebesar 0. Dalam gambar tersebut obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah terlihat mempunyai risiko yang cenderung rendah dan tingkat *return* diharapkan yang juga tidak terlalu tinggi. Sedangkan di sisi lain jika kita berinvestasi pada kontrak *futures* misalnya, sesuai dengan gambar di atas, terlihat bahwa risiko yang harus ditanggung tergolong sebagai risiko yang tinggi, dengan tingkat *return* diharapkan yang tinggi pula. Kesimpulan yang bisa ditarik dari pola hubungan antara risiko dan *return* yang diharapkan adalah bahwa risiko dan *return* yang diharapkan mempunyai hubungan yang searah dan linear. Artinya, semakin tinggi risiko suatu aset, semakin tinggi pula tingkat *return* yang diharapkan dari aset tersebut, demikian sebaliknya.



## 2. Proses Keputusan Investasi

Proses keputusan investasi merupakan proses keputusan yang berkesinambungan (*going process*). Proses keputusan investasi terdiri dari lima tahap keputusan yang berjalan terus-menerus sampai tercapai keputusan investasi yang terbaik. Tahap-tahap keputusan investasi meliputi lima tahap keputusan, yaitu (lihat Gambar 1.2) sebagai berikut.

- a. Penentuan tujuan investasi.
- b. Penentuan kebijakan investasi.
- c. Pemilihan strategi portofolio.
- d. Pemilihan aset dan pembentukan portofolio.
- e. Pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio.

### a. *Penentuan tujuan investasi*

Tahap pertama dalam proses keputusan investasi adalah menentukan tujuan investasi yang akan dilakukan. Tujuan investasi masing-masing investor bisa berbeda-beda tergantung pada investor yang membuat keputusan tersebut. Misalnya, investor yang berupa sebuah lembaga dana pensiun (*institutional investor*) yang bertujuan untuk memperoleh dana untuk membayar dana pensiun nasabahnya di masa depan mungkin akan memilih investasi pada portofolio reksadana karena berharap bahwa investasi pada reksadana akan memberikan pendapatan yang relatif lebih pasti dibanding investasi pada saham. Sedangkan bagi institusi penyimpan dana, seperti bank mempunyai tujuan untuk memperoleh *return* yang lebih tinggi di atas biaya investasi yang dikeluarkan. Mereka biasanya lebih menyukai investasi pada sekuritas yang mudah diperdagangkan ataupun pada penyaluran kredit yang lebih berisiko, tetapi memberikan harapan *return* yang tinggi.

### b. *Penentuan kebijakan investasi*

Tahap kedua ini merupakan tahap penentuan kebijakan untuk memenuhi tujuan investasi yang telah ditetapkan. Tahap ini dimulai dengan penentuan keputusan alokasi aset (*asset allocation decision*). Keputusan ini menyangkut pendistribusian dana yang dimiliki pada berbagai kelas-kelas aset yang tersedia (saham, obligasi, *real estate* ataupun sekuritas luar negeri). Investor juga harus memperhatikan berbagai batasan yang mempengaruhi kebijakan investasi, seperti seberapa besar dana yang dimiliki dan porsi pendistribusian dana tersebut serta beban pajak dan pelaporan yang harus ditanggung.

c. *Pemilihan strategi portofolio*

Strategi portofolio yang dipilih harus konsisten dengan dua tahap sebelumnya. Ada dua strategi portofolio yang bisa dipilih, yaitu strategi *portofolio aktif* dan strategi *portofolio pasif*. Strategi portofolio aktif meliputi kegiatan penggunaan informasi yang tersedia dan teknik-teknik peramalan secara aktif untuk mencari kombinasi portofolio yang lebih baik. Strategi portofolio pasif meliputi aktivitas investasi pada portofolio yang seiring dengan kinerja indeks pasar. Asumsi strategi pasif ini adalah bahwa semua informasi yang tersedia akan diserap pasar dan direfleksikan pada harga saham.

d. *Pemilihan aset dan pembentukan portofolio*

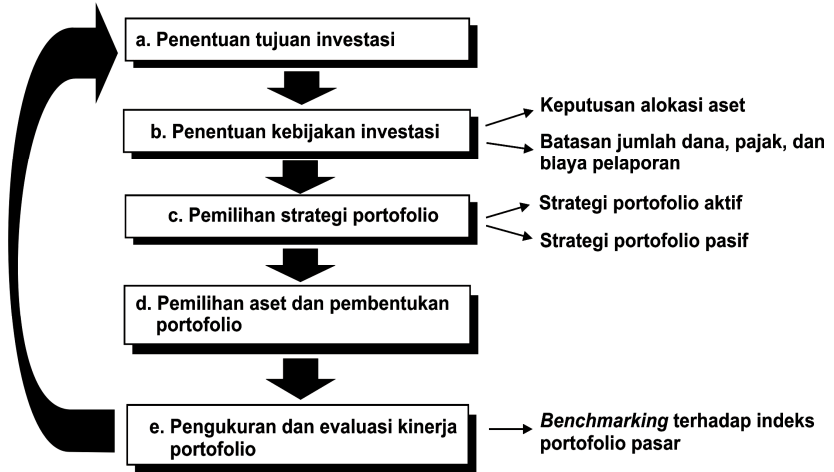
Setelah strategi portofolio ditentukan, tahap selanjutnya adalah pemilihan aset-aset yang akan dimasukkan dalam portofolio. Tahap ini memerlukan pengevaluasian setiap sekuritas yang ingin dimasukkan dalam portofolio. Tujuan tahap ini adalah untuk mencari kombinasi portofolio yang efisien, yaitu portofolio yang menawarkan *return* diharapkan yang tertinggi dengan tingkat risiko tertentu atau sebaliknya menawarkan *return* diharapkan tertentu dengan tingkat risiko terendah.

e. *Pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio*

Tahap ini merupakan tahap paling akhir dari proses keputusan investasi. Meskipun demikian, salah kaprah jika kita langsung mengatakan bahwa tahap ini adalah tahap terakhir karena sekali lagi, proses keputusan investasi merupakan proses keputusan yang berkesinambungan dan terus-menerus. Artinya, apabila tahap pengukuran dan evaluasi kinerja telah dilewati dan ternyata hasilnya kurang baik maka proses keputusan investasi harus dimulai lagi dari tahap pertama, demikian seterusnya sampai dicapai keputusan investasi yang paling optimal. Tahap pengukuran dan evaluasi kinerja ini meliputi pengukuran kinerja portofolio dan perbandingan hasil pengukuran tersebut dengan kinerja portofolio lainnya melalui proses *benchmarking*. Proses *benchmarking* ini biasanya dilakukan terhadap indeks portofolio pasar, untuk mengetahui seberapa baik kinerja portofolio yang telah ditentukan dibanding kinerja portofolio lainnya (portofolio pasar).

Berikut ini adalah gambar yang menunjukkan kelima tahap-tahap yang ada dalam proses keputusan investasi. Dalam gambar tersebut terlihat bahwa

tahap-tahap dalam proses keputusan investasi merupakan proses yang berkesinambungan (*on going process*), terdiri dari lima tahap keputusan yang berjalan terus-menerus.



Gambar 1.2.  
Proses Keputusan Investasi



## RANGKUMAN

1. Investasi adalah komitmen sejumlah uang atau sumber daya lainnya yang dilakukan saat ini (*present time*) dengan harapan memperoleh manfaat di kemudian hari (*in future*).
2. Aset-aset yang bisa dijadikan sebagai alternatif investasi bisa digolongkan sebagai aset real (*real assets*), seperti tanah, bangunan, ataupun emas, serta aset finansial (*financial assets*), seperti reksadana, obligasi, saham maupun sekuritas derivatif.
3. Pihak-pihak yang melakukan kegiatan investasi disebut investor. Investor bisa dikelompokkan menjadi investor individual (*individual investors*) dan investor institusional (*institutional investors*).
4. Tujuan investasi adalah untuk meningkatkan kesejahteraan investor (dalam ukuran moneter). Di samping itu, tujuan investasi adalah

- untuk mengurangi dampak inflasi dan tujuan untuk mengurangi beban pajak.
5. Pola hubungan risiko dan *return* yang diharapkan dari suatu investasi merupakan hubungan yang searah dan linear. Artinya, semakin besar risiko suatu investasi maka semakin besar pula tingkat *return* yang diharapkan dari investasi tersebut dan sebaliknya.
  6. Proses keputusan investasi merupakan proses keputusan yang berkesinambungan (*going process*), yang meliputi lima tahap, yaitu penentuan tujuan investasi; penentuan kebijakan investasi; pemilihan strategi portofolio; pemilihan aset dan pembentukan portofolio; serta pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio.



### TES FORMATIF 1 \_\_\_\_\_

Pilihlah satu jawaban yang paling tepat!

- 1) Manakah di antara pernyataan berikut ini yang *bukan* merupakan bagian dari pengertian investasi?
  - A. Komitmen sejumlah dana.
  - B. Tujuan mengurangi dampak inflasi.
  - C. Komitmen sejumlah sumber daya tertentu.
  - D. Tujuan memperoleh manfaat di masa depan.
- 2) Manakah yang merupakan tujuan seseorang melakukan investasi?
  - A. Meningkatkan kemakmuran investor.
  - B. Mengurangi dampak inflasi.
  - C. Mengurangi beban pajak.
  - D. Semua jawaban di atas benar.
- 3) Manakah di antara variabel berikut ini yang perlu diper-hatikan *investor* sebagai dasar dalam keputusan investasi?
  - A. Risiko.
  - B. *Return*.
  - C. Hubungan antara risiko dan *return*.
  - D. Semua jawaban di atas benar.
- 4) Tingkat *return* yang diharapkan akan terjadi di masa depan dari suatu investasi disebut ....
  - A. *expected rate of return*
  - B. *realized rate of return*

- C. *required rate of return*
  - D. semua jawaban di atas salah
- 5) Manakah di antara pernyataan berikut ini yang salah?
- A. Hubungan antara risiko dan *return* yang diharapkan bersifat terbalik.
  - B. Jika risiko suatu investasi meningkat maka *return* yang diharapkan juga akan meningkat.
  - C. Jika risiko suatu investasi meningkat maka *return* yang diharapkan akan turun.
  - D. Semua jawaban di atas salah.
- 6) Sebuah lembaga dana pensiun yang membeli saham sebagai alternatif investasi bisa digolongkan sebagai ....
- A. *individual investor*
  - B. *institutional investor*
  - C. *collective investor*
  - D. semua jawaban di atas salah
- 7) Manakah di antara aset berikut ini yang merupakan aset real?
- A. Obligasi.
  - B. Saham.
  - C. Properti.
  - D. Reksadana.
- 8) Manakah berikut ini yang *bukan* merupakan langkah-langkah dalam proses investasi?
- A. Penentuan tujuan investasi.
  - B. Penentuan strategi investasi.
  - C. Penentuan sumber dana untuk investasi.
  - D. Pengukuran kinerja investasi.
- 9) Pembelian saham yang dilakukan oleh Si Badu dengan tujuan untuk memperoleh dividen. Investor seperti ini tergolong sebagai ....
- A. *individual investor*
  - B. *institutional investor*
  - C. *collective investor*
  - D. semua jawaban di atas salah

- 10) Manakah di antara aset berikut ini yang merupakan aset finansial?
- A. Emas.
  - B. Saham.
  - C. Properti.
  - D. Tanah.

Cocokkanlah jawaban Anda dengan Kunci Jawaban Tes Formatif 1 yang terdapat di bagian akhir modul ini. Hitunglah jawaban yang benar. Kemudian, gunakan rumus berikut untuk mengetahui tingkat penguasaan Anda terhadap materi Kegiatan Belajar 1.

$$\text{Tingkat penguasaan} = \frac{\text{Jumlah Jawaban yang Benar}}{\text{Jumlah Soal}} \times 100\%$$

Arti tingkat penguasaan: 90 - 100% = baik sekali  
80 - 89% = baik  
70 - 79% = cukup  
< 70% = kurang

Apabila mencapai tingkat penguasaan 80% atau lebih, Anda dapat meneruskan dengan Kegiatan Belajar 2. **Bagus!** Jika masih di bawah 80%, Anda harus mengulangi materi Kegiatan Belajar 1, terutama bagian yang belum dikuasai.

## Kegiatan Belajar 2

# Pengertian, Instrumen, dan Mekanisme Pasar Modal

**P**asar finansial, baik berupa pasar uang maupun pasar modal merupakan salah satu sumber dana utama bagi perusahaan. Sedangkan jika dilihat dari sudut pandang investor, pasar finansial adalah penyedia berbagai macam alternatif investasi. Pemahaman tentang pengertian pasar finansial (baik pasar uang maupun pasar modal), jenis-jenis instrumen yang diperegang-kan pasar modal, serta mekanisme perdagangan yang terjadi di pasar modal sangatlah penting untuk memberikan gambaran bagi Anda tentang berbagai alternatif investasi yang tersedia bagi investor beserta berbagai karakteristik yang melekat pada alternatif investasi tersebut.

### A. PENGERTIAN PASAR MODAL

Pasar modal bisa diartikan sebagai pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana (*investors/savers*) dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Dengan demikian, pasar modal juga bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi. Sedangkan tempat dimaknai terjadinya jual beli sekuritas disebut dengan bursa efek. Oleh karena itu, bursa efek merupakan arti dari pasar modal secara fisik. Untuk kasus di Indonesia terdapat dua bursa efek, yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES).

Sesuai dengan definisi di atas, pasar modal juga berfungsi sebagai lembaga perantara (*intermediaries*) antara pihak yang mempunyai kelebihan dana dengan pihak yang memerlukan dana. Fungsi ini menunjukkan peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian karena pasar modal dapat meng-hubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana. Di samping itu, pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana (investor) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan *return* yang paling optimal. Asumsinya, investasi yang memberikan *return* relatif besar adalah sektor-sektor yang paling produktif

yang ada di pasar. Dengan demikian, dana yang berasal dari investor dapat digunakan secara produktif oleh perusahaan-perusahaan tersebut.

Dana yang didapatkan perusahaan melalui penjualan sekuritas (saham) merupakan hasil penjualan saham-saham perusahaan yang dilakukan di pasar perdana. Di pasar perdana inilah perusahaan untuk pertama kalinya menjual sekuritasnya, dan proses itu disebut dengan istilah *Initial Public Offering* (IPO) atau penawaran umum. Setelah sekuritas tersebut dijual oleh perusahaan di pasar perdana, barulah kemudian sekuritas diperjualbelikan oleh investor-investor di pasar sekunder atau dikenal juga dengan sebutan pasar reguler. Transaksi yang dilakukan investor di pasar sekunder tidak akan memberikan tambahan dana lagi bagi perusahaan yang menerbitkan sekuritas (*emiten*) karena transaksi hanya terjadi antarinvestor, bukan dengan perusahaan. Dengan kata lain, perusahaan emiten tidak akan memperoleh tambahan dana dari transaksi yang terjadi di pasar sekunder.

Meskipun perusahaan tidak memperoleh tambahan dana, tetapi perdagangan pasar sekunder sangat penting untuk menentukan likuiditas sekuritas di pasar perdana. Hal ini terkait dengan sikap pesimis atau optimis dari para investor terhadap kemampuan sekuritas yang diterbitkan emiten untuk memberikan keuntungan selisih harga (*capital gain*) yang berasal dari penjualan di pasar sekunder. Misalnya, para investor bersikap pesimis terhadap sekuritas yang dijual emiten di pasar perdana maka selanjutnya investor akan cenderung ragu-ragu untuk membeli sekuritas tersebut, yang juga bisa menyebabkan sekuritas perusahaan emiten tersebut kurang likuid.

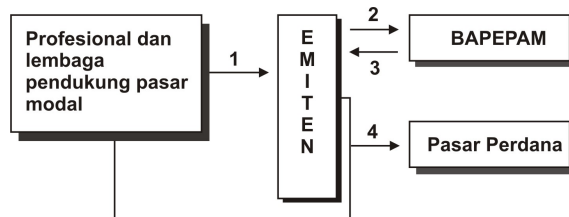
Selanjutnya, pembahasan akan dilanjutkan dengan pembahasan tentang mekanisme perdagangan yang terjadi di pasar modal (baik di pasar perdana maupun pasar sekunder), serta beberapa instrumen yang biasanya diperjualbelikan di pasar modal.

## 1. Pasar Perdana

Pasar perdana terjadi pada saat perusahaan emiten menjual sekuritasnya kepada investor umum untuk pertama kalinya. Sebelum menawarkan saham di pasar perdana, perusahaan emiten sebelumnya akan mengeluarkan informasi mengenai perusahaan secara detail (disebut juga *prospektus*). Prospektus berfungsi untuk memberikan informasi kepada para calon investor mengenai kondisi perusahaan sehingga dengan adanya informasi tersebut maka investor akan bisa mengetahui prospek perusahaan di masa datang, dan selanjutnya tertarik untuk membeli sekuritas yang diterbitkan emiten.



Dalam menjual sekuritasnya, perusahaan umumnya menggunakan jasa profesional dan lembaga pendukung pasar modal, untuk membantu menyiapkan berbagai dokumen serta persyaratan yang diperlukan untuk *go public*. Sebagai gambaran, untuk kasus di pasar modal Indonesia proses penawaran umum di pasar perdana bisa digambarkan pada Gambar 1.3 berikut ini.



Keterangan:

1. Profesional dan lembaga pendukung pasar modal membantu emiten menyiapkan penawaran umum.
2. Emiten menyerahkan pernyataan pendaftaran kepada BAPEPAM.
3. Pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif oleh BAPEPAM.
4. Emiten beserta profesional dan lembaga pendukung melakukan penawaran umum di pasar perdana.

Sumber: Jakarta Stock Exchange

Gambar 1.3.  
Proses Penawaran Umum di Pasar Perdana

Proses perdagangan di pasar perdana dimulai dari tersedianya peran profesional dan lembaga pendukung pasar modal. Dalam proses penjualan sekuritas di pasar perdana, salah satu profesi pendukung pasar modal yang berperan penting adalah penjamin (*underwriter*). Penjamin yang ditunjuk oleh perusahaan akan membantu dalam penentuan harga perdana saham serta membantu memasarkan sekuritas tersebut kepada calon investor. Dalam praktiknya, ada sebagian penjamin yang melakukan perjanjian dengan perusahaan untuk bertanggung jawab terhadap penjualan saham emiten secara penuh/keseluruhan sehingga risiko tidak terjualnya saham emiten akan ditanggung sepenuhnya oleh penjamin tersebut. Biasanya, risiko yang ditanggung oleh penjamin tersebut akan bisa dikurangi dengan cara membentuk sindikasi penjamin.

Profesi dan lembaga penunjang pasar modal lainnya yang berperan dalam proses penawaran umum di antaranya adalah akuntan publik, notaris, dan konsultan hukum. Masing-masing profesi dan lembaga tersebut akan dijelaskan lebih lanjut pada Modul 2 berikutnya.

Proses selanjutnya, setelah semua dokumen dilengkapi, emiten akan menyerahkan pernyataan pendaftaran kepada Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM). BAPEPAM akan mempelajari dokumen tersebut dan melakukan evaluasi terhadap tiga aspek, yaitu kelengkapan dokumen, kejelasan dan kecukupan informasi, serta pengungkapan aspek manajemen, keuangan, akuntansi dan legalitas. Setelah mendapat pernyataan pendaftaran efektif dari BAPEPAM maka emiten bersama dengan profesional dan lembaga penunjang pasar modal lainnya bisa melakukan penawaran umum di pasar perdana.

## 2. Pasar Sekunder

Setelah sekuritas emiten dijual di pasar perdana, selanjutnya sekuritas emiten tersebut kemudian bisa diperjualbelikan oleh dan antarinvestor di pasar sekunder. Dengan adanya pasar sekunder, investor dapat melakukan perdagangan sekuritas untuk mendapatkan keuntungan. Oleh karena itu, pasar sekunder memberikan likuiditas kepada investor, bukan kepada perusahaan seperti dalam pasar perdana. Pasar sekunder biasanya dimanfaatkan untuk perdagangan saham biasa, saham preferen, obligasi, waran maupun sekuritas derivatif (*opsi* dan *futures*) oleh dan antarinvestor, bukan antara perusahaan dengan investor seperti dalam pasar perdana. Sedangkan untuk kasus di Indonesia, sekuritas yang umumnya diperdagangkan di pasar sekunder adalah saham biasa, saham preferen, obligasi, obligasi konversi, waran, bukti *right*, dan reksadana. Perdagangan di pasar sekunder dapat dilakukan di dua jenis pasar, yaitu pasar lelang (*auction market*) atau pasar negosiasi (*negotiated market*).

### a. Pasar lelang (*auction market*)

Pasar sekunder yang merupakan pasar lelang adalah pasar sekuritas yang melibatkan proses pelelangan (penawaran) pada sebuah lokasi fisik. Transaksi antara pembeli dan penjual menggunakan perantara yang disebut sebagai *broker* yang mewakili masing-masing pihak pembeli atau penjual. Dengan demikian, investor tidak dapat secara langsung melakukan transaksi, tetapi dilakukan melalui perantaraan *broker*.

b. *Pasar negosiasi (negotiated market)*

Berbeda dengan pasar lelang, pasar negosiasi terdiri dari jaringan berbagai *dealer* yang menciptakan pasar tersendiri di luar lantai bursa bagi sekuritas, dengan cara membeli dari dan menjual ke investor. Tidak seperti broker dalam pasar lelang, *dealer* di pasar negosiasi mempunyai kepentingan pada transaksi jual-beli karena sekuritas yang diperdagangkan adalah milik *dealer* tersebut dan mereka mendapatkan *return* dari selisih harga jual-beli yang dilakukannya. Pasar negosiasi juga sering disebut dengan istilah *over the counter market (OTC)* atau di Indonesia dikenal sebagai *bursa paralel*. Transaksi yang dilakukan di bursa paralel tersebut tidak ditangani oleh suatu organisasi perdagangan yang terorganisir, seperti PT Bursa Efek Jakarta atau PT Bursa Efek Surabaya, tetapi terjadi di luar bursa dan terhubung secara elektronik yang melibatkan hubungan antara berbagai *dealer-dealer* yang terlibat.

Dengan demikian, perdagangan di pasar negosiasi tidak membutuhkan tempat fisik dan organisasi formal dengan syarat keanggotaan tertentu dan jenis sekuritas tertentu pula, seperti halnya di pasar lelang. Di pasar negosiasi, pembeli dan penjual yang melakukan transaksi dapat berhubungan secara langsung satu dengan yang lain melalui suatu jaringan komunikasi sehingga harga yang terjadi merupakan hasil negosiasi antara pembeli dan penjual secara langsung.

Semua jenis sekuritas dapat diperdagangkan di pasar negosiasi, asalkan ada sebuah *dealer* tercatat yang mau menciptakan pasar bagi sekuritas tersebut dengan cara membeli atau menjual sekuritas. Pada pasar modal yang sudah maju, pasar negosiasi telah mengalami perkembangan yang pesat, bahkan merupakan segmen pasar sekunder terbesar dalam artian jumlah sekuritas yang diperegang-kan, dibanding pasar reguler. Biaya administrasi dan persyaratan yang lebih rendah, serta beragamnya jenis sekuritas yang diperdagangkan di pasar negosiasi bisa menjadi faktor yang menyebabkan banyaknya perusahaan lebih memilih pasar negosiasi sebagai tempat untuk memperjualbelikan sekuritasnya. Oleh karena itu, perusahaan yang memperjualbelikan sekuritasnya di pasar negosiasi bisa meliputi perusahaan besar maupun kecil, dan juga perusahaan yang sangat menguntungkan sampai dengan perusahaan baru dan belum mendapat keuntungan.

Keberadaan pasar negosiasi dapat menambah daya tarik sebuah pasar modal karena akan menambah jumlah penawaran dan permintaan di pasar, serta memperlancar aliran dan alokasi dana dari investor ke perusahaan yang

membutuhkan dana (untuk pengembangan usahanya). Persyaratan yang minimum akan membuat semakin banyak perusahaan dapat menerbitkan sekuritas dan selanjutnya akan menambah keragaman pilihan sekuritas yang ditawarkan sehingga perdagangan di pasar modal akan semakin semarak.

## B. INSTRUMEN PASAR MODAL

Beberapa sekuritas yang umumnya diperdagangkan di pasar modal, antara lain saham, obligasi, reksadana, dan instrumen derivatif. Masing-masing sekuritas tersebut memberikan *return* dan risiko yang berbeda-beda.

### 1. Saham

Saham merupakan surat bukti bahwa kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Dengan memiliki saham suatu perusahaan maka investor akan mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan, setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan. Saham merupakan salah satu jenis sekuritas yang cukup populer diperjualbelikan di pasar modal.

Saham dapat dibedakan menjadi **saham preferen** dan **saham biasa**. Saham preferen adalah saham yang mempunyai kombinasi karakteristik gabungan dari obligasi maupun saham biasa karena saham preferen memberikan pendapatan yang tetap seperti halnya obligasi, dan juga mendapatkan hak kepemilikan seperti pada saham biasa. Pemegang saham preferen akan mendapatkan hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan setelah dikurangi dengan pembayaran kewajiban pemegang obligasi dan utang (sebelum pemegang saham biasa mendapatkan haknya). Perbedaannya dengan saham biasa adalah bahwa saham preferen tidak memberikan hak suara kepada pemegangnya untuk memilih direksi ataupun manajemen perusahaan, seperti layaknya saham biasa.

Sedangkan saham biasa adalah sekuritas yang menunjukkan bahwa pemegang saham biasa tersebut mempunyai hak kepemilikan atas aset-aset perusahaan. Oleh karena itu, pemegang saham mempunyai hak suara (*voting rights*) untuk memilih direktur ataupun manajemen perusahaan dan ikut berperan dalam pengambilan keputusan penting perusahaan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Investor yang membeli saham biasa belum tentu akan mendapatkan pendapatan secara tetap dari perusahaan karena saham biasa tidak

mewajibkan perusahaan untuk membayar sejumlah kas terhadap pemegang saham. Hal ini sangat berbeda dengan obligasi yang memberikan pendapatan tetap dan waktu jatuh tempo yang sudah ditentukan sehingga saham mempunyai risiko yang relatif lebih besar dibandingkan obligasi. Meskipun investor tidak harus memperoleh pendapatan yang tetap, investor dapat memanfaatkan fluktuasi harga saham untuk memperoleh keuntungan selisih harga (*capital gain*). Keuntungan selisih harga merupakan selisih dari harga saham saat dibeli dengan harga saham saat dijual. Misalnya, investor membeli saham A sebesar Rp2.500,00, kemudian menjual seharga Rp2.700,00 maka investor tersebut dikatakan memperoleh *capital gain* sebesar Rp200,00 (Rp2.700,00 – Rp2.500,00).

Harga saham biasa yang terjadi di pasar (harga pasar saham) akan sangat berarti bagi perusahaan karena harga tersebut akan menentukan besarnya nilai perusahaan. Nilai pasar perusahaan bisa dihitung dari hasil perkalian harga saham dengan jumlah saham yang beredar.

## 2. Obligasi

Obligasi merupakan sekuritas yang memberikan pendapatan dalam jumlah tetap kepada pemiliknya. Pada saat membeli obligasi, investor sudah dapat mengetahui dengan pasti berapa pembayaran bunga yang akan diperolehnya secara periodik dan berapa pembayaran kembali nilai par (*par value*) pada saat jatuh tempo. Meskipun demikian, obligasi bukan tanpa risiko karena bisa saja obligasi tersebut tidak terbayar kembali akibat kegagalan penerbitnya dalam memenuhi kewajibannya. Oleh karena itu, investor harus berhati-hati dalam memilih obligasi yang akan dibeli. Untuk itu, investor perlu memperhatikan peringkat obligasi yang menunjukkan tingkat risiko dan kualitas obligasi dilihat dari kinerja perusahaan yang menerbitkannya.

Seandainya investor ingin menjual obligasi sebelum jatuh tempo maka penentuan harga pasar obligasi tersebut akan tergantung pada tingkat bunga yang berlaku saat itu. Dengan demikian, investasi obligasi akan sensitif terhadap perubahan tingkat bunga yang terjadi. Risiko pada investasi obligasi yang menyangkut tingkat bunga akan dijelaskan lebih lanjut pada Modul 4 dari modul manajemen investasi ini.

Pembayaran bunga obligasi ditentukan oleh seberapa besar kupon yang ditetapkan oleh penerbit obligasi. Umumnya, pada setiap obligasi terdapat kupon dalam jumlah dan waktu pembayaran yang sudah ditentukan. Akan

tetapi, ada satu jenis obligasi yang tidak memberikan kupon disebut dengan *zero coupon bond*. Pada jenis obligasi ini, penerbit tidak memberikan pembayaran bunga tetap, tetapi pembeli akan membayar dengan harga kurang dari nilai par yang telah ditetapkan (harga *discount*), dan pada saat jatuh tempo akan menerima sejumlah nilai par (tanpa *discount*). Potongan harga pada saat pembelian obligasi itulah yang merupakan tingkat keuntungan bagi pembeli.

Di samping itu, terdapat jenis obligasi lain seperti obligasi yang dapat dilunasi oleh penerbit sebelum jatuh tempo (*call provision*) dan yang dapat ditukarkan dengan sejumlah saham (obligasi konversi). Di satu sisi, pelunasan obligasi sebelum jatuh tempo akan bisa menguntungkan penerbit obligasi bila terjadi penurunan tingkat bunga. Penjelarasannya adalah sebagai berikut. Pada saat tingkat bunga pasar menurun, tingkat bunga (kupon) obligasi bisa menjadi lebih besar dibandingkan dengan tingkat bunga pasar, dan dalam situasi seperti ini penerbit akan dirugikan karena perusahaan harus membayar tingkat bunga yang lebih tinggi dibanding tingkat bunga pasar. Jika pada saat tersebut perusahaan melunasi obligasi (sebelum jatuh tempo) maka perusahaan penerbit akan terhindar dari kerugian tersebut.

Di sisi lain, investor akan mengalami kerugian jika penerbit melunasi obligasi tersebut pada saat harga pasar obligasi lebih besar dari nilai par. Untuk itulah, pada saat melunasi obligasi sebelum jatuh tempo, penerbit harus membayar sejumlah biaya tambahan tertentu, yaitu *call premium* dan biaya administratif.

Perusahaan bisa juga mengeluarkan obligasi konversi, yaitu obligasi yang dapat ditukarkan dengan sejumlah saham di perusahaan yang sama tanpa dikenakan biaya tambahan. Dengan demikian, fluktuasi harga obligasi konversi di samping dipengaruhi oleh tingkat bunga pasar yang terjadi, juga dipengaruhi oleh fluktuasi harga saham perusahaan.

### **3. Reksadana**

Reksadana (*mutual fund*) adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan sejumlah dana kepada perusahaan reksadana, untuk digunakan sebagai modal berinvestasi baik di pasar modal maupun di pasar uang. Perusahaan reksadana akan menghimpun dana dari investor untuk

kemudian diinvestasikan dalam bentuk portofolio yang dibentuk oleh manajer investasi<sup>1</sup>.

Reksadana dapat dibedakan menjadi dua, yaitu reksadana tertutup (*close-ended*) dan reksadana terbuka (*open-ended*). Pada reksadana tertutup, setelah dana yang terhimpun mencapai jumlah tertentu maka reksadana tersebut akan ditutup. Dengan demikian, investor tidak dapat menarik kembali dana yang telah diinvestasikan.

Sedangkan pada reksadana terbuka, investor dapat meng-investasikan dananya dan/atau menarik dananya setiap saat dari reksadana tersebut selama reksadana tersebut masih aktif. Dengan demikian, investor dapat menjual kembali reksadana yang telah dibeli atau perusahaan reksadana dapat membeli kembali reksadana yang telah dijual.

Berdasarkan struktur kelembagaan, reksadana dapat dibedakan menjadi reksadana berbentuk perusahaan (*company type*) dan berbentuk kontrak investasi kolektif (*contractual type*). Untuk kasus di Indonesia, reksadana berbentuk perusahaan terdiri dari reksadana terbuka dan tertutup. Sedangkan untuk reksadana yang berbentuk kontrak investasi kolektif, hanya terdiri dari reksadana terbuka.

Perbedaan lain antara reksadana berbentuk perusahaan dan kontrak kolektif adalah bahwa reksadana kontrak investasi tidak diperjualbelikan di pasar sekunder sehingga investor tidak mendapat saham. Sedangkan untuk reksadana berbentuk perusahaan, investor akan mendapatkan saham yang dapat diperjualbelikan di pasar sekunder. Untuk kasus di Indonesia, saat ini reksadana jenis kontrak kolektif lebih banyak dibandingkan dengan reksadana jenis perusahaan.

Bagi investor pemegang reksadana, selain dapat memberikan manfaat berupa pembentukan portofolio secara tidak langsung (karena sudah dibentuk oleh manajer investasi), keuntungan lainnya bagi investor adalah sebagai berikut.

- a. Memperoleh dividen atau bunga dari perusahaan reksadana.
- b. Memperoleh *capital gain* dari hasil penjualan portofolio reksadana.
- c. Memperoleh peningkatan nilai aktiva bersih dengan menjual reksadana di pasar sekunder (untuk reksadana berbentuk perusahaan) atau menjual kembali kepada perusahaan reksadana yang menerbitkannya (untuk

---

<sup>1</sup> Manajer Investasi adalah pihak yang mempunyai bidang usaha membentuk dan mengelola portofolio untuk para nasabah.

reksadana terbuka baik berbentuk perusahaan maupun kontrak kolektif). Nilai aktiva bersih adalah selisih antara total nilai investasi yang dilakukan perusahaan reksadana dengan total volume reksadana yang diterbitkan. Misalnya, pada awal Tahun 1998, perusahaan reksadana ADMG menerbitkan 500.000 lembar reksadana dengan harga Rp1000,00. Dengan demikian, nilai investasi awal adalah Rp500 juta. Kemudian pada akhir 1998 terjadi kenaikan nilai investasi sebesar Rp50 juta menjadi Rp550 juta, akibat adanya kenaikan saham yang termasuk dalam portofolio yang dibentuk oleh perusahaan reksadana ADMG. Dengan demikian, terjadi peningkatan nilai aktiva bersih sebesar Rp50 juta.

Untuk bisa memperoleh keuntungan tersebut maka investor harus hati-hati dalam memilih perusahaan reksadana karena investor akan menanggung kerugian bahkan bisa saja kehilangan modalnya jika perusahaan reksadana yang dipilihnya melakukan kesalahan dalam mengelola modal.

#### **4. Instrumen Derivatif (*Opsi dan Futures*)**

Instrumen derivatif merupakan sekuritas yang nilainya merupakan turunan dari suatu sekuritas lain sehingga nilai instrumen derivatif sangat tergantung dari harga sekuritas lain yang ditetapkan sebagai patokan. Ada beberapa jenis instrumen derivatif, di antaranya waran, bukti *right (right issue)*, opsi, dan *futures*.

##### *a. Warran*

Adalah opsi yang diterbitkan oleh perusahaan untuk membeli saham dalam jumlah dan harga yang telah ditentukan dalam jangka waktu tertentu, biasanya dalam beberapa tahun. Penerbitan waran biasanya disertakan pada sekuritas lain seperti saham atau obligasi untuk lebih menarik minat pemodal. Waran sering juga disebut sebagai “pemanis” bagi penerbitan saham atau obligasi.

##### *b. Right issue*

Adalah instrumen derivatif yang berasal dari saham. *Right issue* memberikan hak bagi pemiliknya untuk membeli sejumlah saham baru yang dikeluarkan oleh perusahaan dengan harga tertentu. *Right issue* umumnya dibatasi kepada pemegang saham lama. Perusahaan mengeluarkan *right issue*



dengan tujuan untuk tidak merubah proporsi kepemilikan pemegang saham dan mengurangi biaya emisi akibat penerbitan saham baru.

c. *Opsi*

Merupakan hak untuk menjual atau membeli sejumlah saham tertentu pada harga yang telah ditentukan. Opsi dapat berupa *call option* atau *put option*. *Call option* memberikan hak kepada pemiliknya untuk membeli saham yang telah ditentukan dalam jumlah dan harga tertentu dalam jangka waktu yang telah ditetapkan. Sebaliknya *put option* memberikan hak untuk menjual saham yang ditunjuk pada harga dan jumlah tertentu pada jangka waktu yang telah ditetapkan sehingga penerbit dan pembeli opsi mempunyai harapan yang berbeda. Pada *call option* penerbit mengharapkan harga saham turun sedangkan pembeli mengharapkan harga saham naik pada saat jatuh tempo. Sedangkan pada *put option*, penerbit mengharapkan harga saham naik sedangkan pembeli mengharapkan harga saham turun pada saat jatuh tempo. Waktu jatuh tempo opsi umumnya beberapa bulan, tetapi ada juga opsi yang mempunyai waktu jatuh tempo yang relatif lebih lama yang sering disebut dengan *Long-term options (LEAPS)*<sup>2</sup>.

d. *Futures*

Pada dasarnya hampir mempunyai karakteristik yang sama dengan opsi. Perbedaannya adalah bahwa pada instrumen opsi, pembeli diperbolehkan untuk tidak melaksanakan haknya (hanya bersifat hak), sedangkan pada *futures* pembeli harus melaksanakan kontrak perjanjian yang telah disepakati (bersifat kewajiban). Kontrak *futures* adalah perjanjian untuk melakukan pertukaran aset tertentu di masa yang datang antara pembeli dan penjual. Penjual akan memberikan aset yang ditunjuk pada waktu yang telah ditentukan untuk ditukarkan dengan sejumlah uang dari pembeli. Meskipun pembayaran dilakukan pada waktu jatuh tempo, pada awal kontrak, pembeli diminta untuk memberikan sejumlah dana (disebut dengan *margin*), untuk mengurangi risiko gagalnya pelaksanaan kontrak tersebut pada saat jatuh tempo.

Di samping digunakan sebagai instrumen spekulasi, *futures* juga dapat berfungsi sebagai *hedging* (lindung nilai) untuk mengurangi ketidakpastian harga di masa yang datang. Dengan membeli *futures*, seseorang dapat

---

<sup>2</sup> Istilah *Long-term* dalam LEAPS biasanya untuk opsi dengan jatuh tempo lebih lama, yaitu di atas dua tahun.

melindungi investasinya dari fluktuasi harga yang tidak diharapkan di masa yang datang.



## RANGKUMAN

---

1. **Pasar finansial**, baik berupa pasar uang maupun pasar modal merupakan salah satu sumber utama sumber dana bagi perusahaan. Sedangkan jika dilihat dari sudut pandang investor, pasar finansial adalah penyedia berbagai macam alternatif investasi.
2. **Pasar modal** adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Sedangkan tempat secara fisik di mana terjadinya jual beli sekuritas disebut dengan **bursa efek**. Untuk kasus di Indonesia terdapat dua bursa efek, yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES). Di samping itu, pasar modal dapat juga berfungsi sebagai lembaga perantara (*intermediaries*).
3. **Pasar perdana** adalah istilah pada saat perusahaan memperoleh dana yang didapatkan melalui penjualan sekuritas (saham) di pasar modal. Di pasar perdana inilah perusahaan untuk pertama kalinya menjual sekuritasnya, dan proses itu disebut dengan istilah *Initial Public Offering* (IPO) atau **penawaran perdana umum**. Setelah sekuritas tersebut dijual perusahaan di pasar perdana, barulah kemudian sekuritas diperjualbelikan oleh investor-investor di **pasar sekunder** atau dikenal juga dengan sebutan **pasar reguler**.
4. Perdagangan di pasar sekunder dapat dilakukan di dua jenis pasar, yaitu pasar lelang (*auction market*) atau pasar negosiasi (*negotiated market*).
5. **Pasar sekunder** biasanya dimanfaatkan untuk perdagangan saham biasa, saham preferen, obligasi, waran maupun sekuritas derivatif (*opsi dan futures*). Sedangkan untuk kasus di Indonesia, sekuritas yang umumnya diperdagangkan di pasar sekunder adalah saham biasa, saham preferen, obligasi, obligasi konversi, waran, bukti *right*, dan reksadana.



## TES FORMATIF 2

---

Pilihlah satu jawaban yang paling tepat!

- 1) Sumber penyedia dana adalah peran pasar modal ditinjau dari sudut pandang ....
  - A. investor
  - B. perusahaan emiten
  - C. pemerintah
  - D. konsumen
  
- 2) Penyedia berbagai alternatif investasi merupakan peran pasar modal jika ditinjau dari sudut pandang ....
  - A. investor
  - B. perusahaan
  - C. pemerintah
  - D. konsumen
  
- 3) Transaksi saham yang terjadi antara perusahaan emiten dengan investor terjadi di pasar ....
  - A. primer
  - B. sekunder
  - C. tertier
  - D. uang
  
- 4) Transaksi saham antara investor dengan investor lainnya tanpa melibatkan emiten pasar ....
  - A. primer
  - B. sekunder
  - C. tertier
  - D. uang
  
- 5) Lembaga profesi yang ditunjuk oleh perusahaan untuk membantu dalam penentuan harga perdana saham serta membantu memasarkan sekuritas tersebut kepada calon investor adalah ....
  - A. BAPEPAM
  - B. emiten
  - C. penjamin (*underwriter*)
  - D. bursa efek

- 6) Pasar yang terdiri dari jaringan berbagai *dealer* yang menciptakan pasar tersendiri di luar lantai bursa bagi sekuritas, dengan cara membeli dari dan menjual ke investor disebut pasar ....
- lelang
  - negosiasi
  - primer
  - pasar uang
- 7) Manakah di antara komponen pendapatan berikut ini yang bukan merupakan komponen yang bisa diperoleh dari saham?
- Dividen.
  - Bunga.
  - Capital gain*.
  - Capital loss*.
- 8) Sekuritas yang nilainya merupakan turunan dari suatu sekuritas lain disebut ....
- saham
  - reksadana
  - sekuritas derivatif
  - obligasi
- 9) Manakah di antara sekuritas berikut ini yang *bukan* merupakan sekuritas derivatif?
- Obligasi konversi.
  - Saham biasa.
  - Opsi*.
  - Kontrak *futures*.
- 10) Jika seorang investor ingin memperoleh keuntungan tanpa harus berinvestasi secara langsung pada saham, sebaiknya investor tersebut berinvestasi pada ....
- saham biasa
  - reksadana
  - sekuritas derivatif
  - saham preferen

Cocokkanlah jawaban Anda dengan Kunci Jawaban Tes Formatif 2 yang terdapat di bagian akhir modul ini. Hitunglah jawaban yang benar. Kemudian, gunakan rumus berikut untuk mengetahui tingkat penguasaan Anda terhadap materi Kegiatan Belajar 2.

$$\text{Tingkat penguasaan} = \frac{\text{Jumlah Jawaban yang Benar}}{\text{Jumlah Soal}} \times 100\%$$

Arti tingkat penguasaan: 90 - 100% = baik sekali

80 - 89% = baik

70 - 79% = cukup

< 70% = kurang

Apabila mencapai tingkat penguasaan 80% atau lebih, Anda dapat meneruskan dengan modul selanjutnya. **Bagus!** Jika masih di bawah 80%, Anda harus mengulangi materi Kegiatan Belajar 2, terutama bagian yang belum dikuasai.

## Kunci Jawaban Tes Formatif

### *Tes Formatif 1*

- 1) Investasi adalah komitmen sejumlah uang atau sumber daya lainnya yang dilakukan saat ini (*present time*) dengan harapan memperoleh manfaat (*benefit*) di kemudian hari (*in future*).

Jawaban A. Komitmen sejumlah dana, merupakan bagian dari pengertian investasi.

Jawaban B. Tujuan mengurangi dampak inflasi.

Tujuan investasi adalah meningkatkan kesejahteraan investor, secara khusus adalah mengurangi dampak inflasi.

Jawaban C. Komitmen sejumlah sumber daya tertentu juga merupakan bagian dari pengertian investasi.

Jawaban D. Harapan memperoleh manfaat masa depan juga merupakan bagian dari pengertian investasi.

Jadi jawaban B yang bukan merupakan pengertian investasi tetapi merupakan salah satu tujuan dari investasi.

- 2) Tujuan seseorang melakukan investasi adalah meningkatkan kemakmuran investor. Tujuan lainnya adalah mengurangi dampak inflasi, menghemat pajak dan mendapatkan kehidupan yang lebih baik di masa datang. Semua jawaban pada soal no 2 adalah benar, jadi jawaban yang tepat adalah D. Semua jawaban di atas benar.
- 3) Dasar keputusan investasi yang utama adalah tingkat kembalian yang diharapkan dari dana dari suatu investasi serta hubungan tingkat risiko dan return yang diharapkan. Return adalah tingkat kembalian yang diharapkan dari dana yang diinvestasikan, sedangkan risiko adalah kemungkinan return aktual yang berbeda dengan return yang diharapkan. Jadi semua jawaban pada alternatif jawaban pada soal nomor 3 adalah benar (Jawaban D. Semua jawaban di atas benar).
- 4) Expected rate of return adalah return yang diharapkan oleh investor, merupakan tingkat return yang diantisipasi investor di masa datang  
Realized rate of return adalah return yang terjadi, merupakan tingkat return yang telah benar-benar diperoleh investor. Istilah required rate of return tidak dikenal dalam manajemen investasi. Jadi jawaban yang benar adalah A. Expected rate of return

- 5) Hubungan risiko dan return yang diharapkan mempunyai hubungan yang linier dan searah, artinya semakin tinggi risiko suatu aset semakin tinggi pula tingkat return yang diharapkan dari aset tersebut, demikian pula sebaliknya. Jadi jawaban yang benar adalah B. Jika risiko suatu investasi meningkat maka return yang diharapkan juga meningkat pula.
- 6) Investor individual terdiri dari individu-individu yang melakukan aktivitas investasi.  
Investor institusional biasanya terdiri dari perusahaan-perusahaan asuransi, lembaga penyimpanan dana (bank dan lembaga simpan pinjam), lembaga dana pensiun, maupun perusahaan investasi. Jadi lembaga dana pensiun yang membeli saham sebagai alternatif investasi bisa digolongkan sebagai institution investor sehingga jawaban yang benar adalah B.
- 7) Beberapa contoh aset real adalah tanah, emas dan properti, sedangkan aset finansial antara lain saham, obligasi, reksadana, warrants, option, future maupun sekuritas derivatif. Jadi jawaban yang benar adalah C. Properti, yang merupakan aset real. Jawaban lainnya merupakan aset finansial.
- 8) Langkah dalam proses investasi adalah:
- penentuan tujuan investasi;
  - penentuan kebijakan investasi;
  - pemilihan strategi portofolio;
  - pemilihan aset dan pembentukan portofolio;
  - pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio.
- Jawaban A, B, D merupakan langkah-langkah dalam proses investasi sedangkan jawaban C. Penentuan sumber dana untuk investasi adalah merupakan prasyarat sebelum individual maupun institusional investor melakukan investasi
- 9) Jawaban A. Individual investor, benar. Penjelasan sama dengan penjelasan nomor 6.
- 10) Jawaban B. Saham, benar. Penjelasan sama dengan penjelasan nomor 7.

### *Tes formatif 2*

- 1) Bagi perusahaan emiten, pasar finansial merupakan salah satu sumber penyedia dana  
Bagi investor, pasar finansial merupakan penyedia berbagai macam alternatif investasi.

Bagi pemerintah, pasar finansial berfungsi sebagai pengatur lalu lintas antara yang kelebihan dana dan yang membutuhkan dana.

Jadi jawaban yang benar adalah B. Perusahaan emiten.

- 2) Jawaban A. Investor, benar. Penjelasan sama dengan nomor 1.
- 3) Pasar primer atau pasar perdana terjadi pada saat perusahaan emiten menjual sekuritasnya kepada investor (transaksi antara perusahaan dengan investor).  
Pasar sekunder merupakan pasar tempat transaksi antar investor.  
Pasar uang merupakan tempat jual beli valuta asing. Jawaban A. Primer, benar.
- 4) Jawaban B. Sekunder, benar. Penjelasan sama dengan nomor 3.
- 5) Bapepam adalah pihak yang akan melakukan evaluasi kelengkapan dokumen, kejelasan dan kecukupan informasi, serta pengungkapan aspek manajemen, keuangan, akuntansi dan legalitas dan yang menyatakan pendaftaran emiten efektif.  
Emiten adalah pihak yang menjual sekuritasnya pada investor pada pasar perdana.  
Penjamin (*underwriter*) adalah pihak yang ditunjuk perusahaan membantu dalam penentuan harga perdana sekuritas serta membantu memasarkan sekuritas tersebut kepada calon investor.  
Bursa efek adalah tempat terjadinya jual beli sekuritas.  
Jadi jawaban C. Penjamin (*underwriter*), benar.
- 6) Pasar lelang adalah pasar sekunder yang merupakan pasar sekuritas yang melibatkan proses pelelangan (penawaran) pada sebuah lokasi fisik.  
Pasar negosiasi adalah pasar yang terdiri dari jaringan dealer yang menciptakan pasar tersendiri di luar lantai bursa bagi sekuritas, dengan cara membeli dari dan menjual ke investor.  
Pasar primer sama dengan pasar perdana.  
Pasar uang adalah tempat terjadinya jual beli uang juga merupakan untuk memenuhi kebutuhan dana jangka pendek.  
Jadi Jawaban B. Negosiasi, benar.
- 7) *Capital gain* adalah keuntungan investor karena selisih harga akibat fluktuasi harga sekuritas atau saham.  
*Capital loss* adalah kerugian investor karena selisih harga akibat fluktuasi harga sekuritas atau saham.  
Dividen adalah pendapatan yang diperoleh pemegang saham karena adanya pembagian laba perusahaan.



Bunga adalah pendapatan yang diperoleh dari reksadana seperti obligasi  
Jadi jawaban B. Bunga, benar.

- 8) Sekuritas derivatif merupakan sekuritas yang nilainya merupakan turunan dari sekuritas lain.

Saham adalah surat bukti kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan sahan.

Reksadana adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan sejumlah dana kepada perusahaan reksadana untuk digunakan sebagai modal.

Obligasi adalah sekuritas yang memberikan pendapatan dalam jumlah tetap kepada pemiliknya.

Jadi jawaban C. Sekuritas derivatif, benar.

- 9) Obligasi konversi adalah obligasi yang dapat dilunasi oleh penerbit sebelum jatuh tempo (*call provision*) dan dapat ditukarkan dengan sejumlah saham.

Saham biasa merupakan bukti kepemilikan aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham.

Opsi adalah hak menjual atau membeli sejumlah saham tertentu pada harga yang telah ditentukan.

Kontrak *future* adalah sama dengan opsi namun pembeli harus melaksanakan kontrak perjanjian yang telah disepakati.

Jadi jawaban B. Saham biasa, benar.

- 10) Pada saham antara lain saham biasa, saham preferen dan sekuritas derivatif biasanya investor dapat langsung memegang saham tersebut, sedangkan reksadana (*mutual fund*) adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan sejumlah dana kepada perusahaan reksadana untuk berinvestasi di psar uang atau modal. Umumnya investor tidak langsung berinvestasi dalam saham. Jadi jawaban B. Reksadana, benar.

## Daftar Pustaka

Bodie, Kane, dan Marcus. (2002). *Essentials of Investment*. Edisi 4. International Edition. McGraw-Hill.

Farrell, James L. (1997). *Portfolio Management: Theory and Application*. Singapore: McGraw-Hill.

Tandelilin, Eduardus. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi 1. Yogyakarta: BPFE.