

Dasar-Dasar Manajemen Investasi

Dr. Muslich Lutfi
Hendrian, S.E., M.Si.



PENDAHULUAN

Setiap orang melakukan investasi untuk memperoleh pendapatan di masa yang akan datang. Namun demikian, investasi juga bertujuan untuk meningkatkan kekayaan dan/atau kesejahteraan setiap manusia. Untuk melaksanakan investasi, investor dapat memperoleh sumber dana dari pinjaman dan tabungan atau menunda penggunaan pendapatan saat ini untuk konsumsi. Aktivitas penundaan konsumsi, diikuti dengan tindakan investasi, maka investor memiliki peluang untuk meningkatkan konsumsi yang lebih baik di masa depan melalui peningkatan kekayaan/kesejahteraan.

Pada sisi lain, investasi dilakukan untuk mengelola kekayaan atau kesejahteraan secara efektif, guna melindungi kekayaan investor dari tekanan inflasi, pajak, penurunan nilai kekayaan oleh sebab faktor-faktor lain. Setiap individu mempunyai beberapa jenis kekayaan, serendah-rendahnya pendapatan yang diterimanya dari pasar tenaga kerja (gaji/upah). Mereka harus melakukan keputusan investasi dalam hidupnya, sejumlah orang mungkin ingin menambah penghasilan dari dana tabungan melalui investasi yang memiliki pendapatan yang pasti (terjamin). Beberapa karyawan memutuskan apakah menarik dana dari sebagian pendapatannya untuk diinvestasikan dalam bentuk saham dan/atau obligasi.

Studi investasi menjadi lebih penting setelah abad ke-21, ketika terjadinya ledakan transaksi sekuritas tahun 1968 hingga 1990, para investor individu memenuhi pasar pembiayaan (*financial markets*) di Amerika Serikat. Kondisi ini terlihat dari penarikan langsung sejumlah dana dari institusi keuangan di pasar uang, dimana lebih dari \$500.000 milyar dicairkan dari sertifikat deposito akibat penurunan tingkat bunga, untuk diinvestasikan pada pasar modal. Situasi inilah yang dapat dinyatakan sebagai salah satu pengelolaan kekayaan yang efektif untuk melindungi kekayaan, yaitu melakukan investasi.

Pesatnya peningkatan kegiatan investasi, meliputi peningkatan jumlah dana yang terlibat dalam pasar pembiayaan dan variabilitas instrumen pembiayaan yang tersedia untuk diinvestasikan oleh peserta pasar (investor). Sehingga akan dibutuhkan sejumlah sumber daya manusia yang handal, terlatih dan cakap untuk mengelola aktivitas investasi yang baik dan benar. Pemahaman tentang manajemen investasi menjadi penting oleh setiap individu, terutama bagi mahasiswa Fakultas Ekonomi Jurusan/Departemen Manajemen, sebagai upaya nyata menjawab tantangan yang ada dalam pasar pembiayaan (*financial markets*). Pemahaman tentang pengertian pasar pembiayaan, yang meliputi pasar uang dan pasar modal, instrumen keuangan yang diniagakan dan peserta pasar, serta mekanisme transaksi yang terjadi adalah unsur-unsur penting guna memberikan dasar bagi para mahasiswa dan pembaca untuk mengambil keputusan dari serangkaian alternatif investasi yang tersedia.

Buku Materi Pokok (BMP) Manajemen Investasi ini, terdiri dari **9 Modul**. **Modul 1** akan membahas tentang Dasar-Dasar Manajemen Investasi, terdiri dari 2 kegiatan belajar. Kegiatan Belajar 1, akan membahas tentang pengertian investasi, diikuti dengan jenis/tipe investasi keuangan yang meliputi investasi pada aktiva nyata (*real assets*) atau aktiva pembiayaan (*financial assets*), pola hubungan antara imbal-hasil (*return*) dan risiko (*risk*), investor individu dan investor institusi serta diakhiri dengan tujuan investasi dan langkah-langkah dalam keputusan investasi. Kegiatan Belajar 2, akan mendiskusikan tentang pengertian dari Pasar Pembiayaan yang terdiri dari Pasar Uang dan Pasar Modal. Selanjutnya akan diakhiri dengan instrumen-instrumen pembiayaan yang ditransaksikan, proses-proses penerbitan sekuritas dan transaksi di Pasar Modal.

Pemahaman pembaca pada Modul 1 ini, akan mampu memberikan pemahaman dan penjelasan yang baik dari topik-topik yang telah disampaikan di atas, serta menjadi dasar penting guna memahami konsep dan teori-teori berikutnya yang tercantum dalam BMP Manajemen Investasi ini. Setelah membaca Modul 1 ini, Anda akan memperoleh manfaat:

1. Mampu memberikan definisi dan atau pengertian investasi.
2. Mampu menjelaskan perbedaan antara aktiva-aktiva nyata (*real assets*) dan aktiva-aktiva pembiayaan (*financial assets*).
3. Mampu menjelaskan perbedaan antara investor individu dan investor institusi.

4. Mampu menjelaskan pola hubungan imbal-hasil (*return*) dan risiko (*risk*) dalam alternatif investasi.
5. Mampu menyatakan dan menjelaskan tujuan investasi dan tahap-tahap proses keputusan investasi.
6. Mampu memberikan dan menjelaskan pasar pembiayaan (*financial markets*) yang meliputi pasar uang (*money markets*) dan pasar modal (*capital markets*).
7. Mampu menjelaskan perbedaan antara Pasar Modal dengan Pasar Saham atau Bursa Saham.
8. Mampu menyebutkan dan membedakan instrumen-instrumen pembiayaan (*financial instruments*) yang ditransaksikan dalam pasar modal.
9. Mampu menjelaskan pihak-pihak yang terlibat dalam pasar modal.
10. Mampu menjelaskan proses-proses penerbitan sekuritas dan transaksi di pasar modal.

KEGIATAN BELAJAR 1

Pengertian Investasi

Secara sederhana dapat kita definisikan bahwa investasi adalah setiap tindakan menunda penggunaan dana untuk konsumsi pada saat ini ke masa yang akan datang guna memperoleh peningkatan kesejahteraan dan/atau kekayaan dalam ukuran keuangan. Dengan demikian, setiap aktivitas untuk menunda penggunaan uang untuk konsumsi, termasuk kegiatan investasi, misalnya menempatkan sebagian pendapatan atau gaji yang diperoleh dalam tabungan, adalah tindakan investasi.

Dengan kata lain, siapa saja dapat melakukan investasi, bukan orang-orang atau individu yang memiliki kelebihan dana atau uang saja, tetapi termasuk pula semua orang yang mau menunda penggunaan uang untuk konsumsi pada hari ini, untuk dikonsumsi pada masa yang akan datang. Pada saat ini, di dalam ruangan kuliah kita ini, juga telah terjadi tindakan investasi yang telah Saudara/i lakukan, yaitu investasi sumber daya manusia (*human resources investment*), dimana kita semua bukanlah orang-orang yang memiliki kelebihan dana, bahkan ada yang harus meminjam untuk mengikuti pendidikan Strata Dua di Universitas Terbuka pada Program Magister Manajemen (MM). Secara singkat, bahwa setiap orang memungkinkan untuk melakukan investasi.

Jones, et al. (2009) menyatakan bahwa: “*investment can be defined as the commitment of funds to one or more assets that will be held over some future time period*”. Investasi didefinisikan sebagai suatu tindakan investor atas sejumlah dana atau aktiva-aktiva lainnya yang akan ditempatkan pada saat ini untuk jangka waktu tertentu ke masa yang akan datang guna memperoleh hasil atau pengembalian. Sedangkan Reilly dan Brown (2009) berpendapat bahwa: “*investment is the current commitment of dollars for a period of time in order to derive future payments that will compensate the investor for the time the funds are committed, the expected rate of inflation and the uncertainty of the future payments*”. Definisi ini menunjukkan bahwa investasi adalah satu komitmen atas penempatan dana pada saat ini guna memperoleh pembayaran atau hasil yang lebih besar/baik di masa yang akan datang, sebagai kompensasi atas penundaan penggunaan dana yang ditempatkan tersebut, ekspektasi tingkat inflasi yang dihadapi serta risiko ketidakpastian pembayaran/penerimaan di masa yang akan datang. Dengan

demikian, pengertian dari investasi adalah upaya manusia untuk menunda penggunaan dana untuk dapat dikonsumsi lebih besar di masa depan.

Investasi dapat dilakukan dalam 2 bentuk, yaitu investasi pada aktiva-aktiva nyata (*real assets*), seperti emas, bangunan (properti), tanah, peralatan dan mesin-mesin. Kemudian investasi pada aktiva-aktiva pembiayaan (*financial assets*), yaitu investasi pada sejumlah sekuritas (surat-surat berharga), misalnya, saham, obligasi, reksadana, opsi (*option*), *futures*, waran (*warrant*) dan lain-lain. Aktiva-aktiva pembiayaan ini adalah suatu surat berharga yang memiliki klaim atas sejumlah aktiva-aktiva perusahaan yang menerbitkan sekuritas yang bersangkutan (emiten).

Secara umum bentuk sekuritas yang diterbitkan para emiten dapat dibagi atas 2 jenis, yaitu sekuritas hutang atau surat bukti hutang (obligasi) yang memiliki pendapatan tetap bagi para pemegangnya selama jangka waktu tertentu, dan sekuritas penyertaan/kepemilikan (saham), yang memiliki pendapatan tidak tetap tetapi tidak memiliki usia tertentu atau batas waktu. Artinya, sepanjang perusahaan tersebut masih beroperasi, maka saham akan tetap memiliki nilai.

Analisis dan pembahasan yang akan didiskusikan dalam buku ini, terarah pada investasi aktiva-aktiva pembiayaan, yaitu pada sekuritas-sekuritas yang dapat diniagakan (*marketable securities*) dengan mudah, dan dengan biaya transaksi yang rendah pada pasar yang terorganisasi dengan baik dan aman. Pelaku investasi (investor) terdiri dari 2 kelompok, yaitu investor individu, yang terdiri dari pribadi-pribadi atau perseorangan dan kelompok kedua, adalah investor institusi, yang merupakan lembaga-lembaga keuangan dan non keuangan yang memasuki pasar pembiayaan (keuangan) dengan berbagai tujuan, seperti institusi perbankan, simpan pinjam, perusahaan investasi, institusi pengelola dana pensiun, asuransi, pegadaian, dan unit-unit bisnis lainnya yang memiliki kelebihan dana.

Saudara/i dan rekan-rekan sekalian, sesuai dengan tujuan investasi setiap investor institusi maka semua investor akan melakukan investasi yang terarah pada pencapaian tujuan mereka. Beberapa investor institusi, memerlukan adanya jaminan pembayaran yang tetap di masa depan atau sebagai upaya untuk mengantisipasi inflasi, cenderung memilih investasi pada sekuritas yang berpendapatan tetap, misalnya pada obligasi.

Sebaliknya, investor yang menghendaki imbal-hasil (*return*) yang tinggi, akan cenderung menyusun portofolionya pada sekuritas-sekuritas yang lebih berisiko, guna memperoleh imbal-hasil yang tinggi. Jika kita lihat pada

perusahaan investasi maka fungsi mereka adalah bertindak sebagai manajer investasi bagi sejumlah investor individu dan institusi, yang memiliki sejumlah keterbatasan, seperti dana, pengetahuan dan waktu untuk mengelola investasinya secara langsung. Perusahaan investasi mengumpulkan dana dalam jumlah yang besar dari para nasabah/anggotanya untuk diinvestasikan dalam bentuk reksadana (*mutual fund*).

Dengan demikian, baik investor institusi maupun individu yang tergabung dalam investasi reksadana adalah investor-investor tidak langsung karena yang melakukan investasi langsung adalah perusahaan investasi tersebut. Mereka akan berinvestasi dalam bentuk obligasi, saham, sekuritas-sekuritas berisiko lainnya atau kombinasi dari sejumlah sekuritas sebagai suatu bentuk portofolio tertentu, guna menjamin dan mencapai tujuan dari setiap bentuk reksadana yang ditawarkan pada para anggota/nasabahnya.

Semoga dengan uraian dan penjelasan di atas tentang pengertian investasi dapat Saudara/i pahami dengan baik, sehingga secara tegas dapat dinyatakan bahwa investasi dapat dilakukan oleh siapa saja tanpa kecuali, bukan hanya dilakukan oleh orang-orang atau institusi yang memiliki harta yang banyak atau besar. Untuk selanjutnya, kita akan mendiskusikan tentang tujuan investasi pada sub topik berikut ini.

A. TUJUAN INVESTASI

Sebagaimana yang telah disampaikan pada alinea pertama bahwa setiap orang pada dasarnya melaksanakan kegiatan investasi, baik dilakukan secara sadar ataupun tidak. Investasi tersebut berbeda-beda untuk setiap orang, seperti investasi pendidikan, jaminan kesehatan, menabung, dan bentuk investasi lainnya. Oleh karena buku ini terarah pada investasi untuk aktiva-aktiva pembiayaan (*financial assets*) maka secara sederhana tujuan dari investor melakukan investasi adalah untuk memperoleh hasil dalam ukuran keuangan, yaitu kesejahteraan moneter, “menghasilkan sejumlah uang” pada masa yang akan datang.

Apabila kepentingan investor hanya menghasilkan sejumlah uang di masa yang akan datang maka tujuan investasi tersebut sangat sederhana dan mudah. Sejumlah uang dapat dihasilkan dengan cepat oleh para investor, misalnya menjual aktiva-aktiva nyata milik perusahaan yang tidak produktif, atau menjual kendaraan pribadi yang jarang digunakan. Investor dengan cepat dapat menghasilkan uang. Mengingat luasnya ruang lingkup investasi,

sebagaimana yang telah dijelaskan sebelumnya maka tujuan investasi tidaklah sesederhana “untuk menghasilkan sejumlah uang”. Secara spesifik, tujuan investasi adalah:

1. Mencapai tingkat kehidupan yang lebih baik/sejahtera di masa yang akan datang. Situasi ini dinyatakan sebagai aktivitas pengelolaan kekayaan yang efektif untuk melindungi kekayaan. Sehingga, nilai kekayaan saat ini dapat ditingkatkan atau sekurang-kurangnya dapat dipertahankan di masa mendatang.
2. Antisipasi inflasi
Penurunan nilai kekayaan pada dasarnya terjadi akibat inflasi. Namun demikian, karena keberadaan inflasi maka aktivitas investasi menjadi lebih menarik untuk dilaksanakan. Oleh karena itu, untuk meningkatkan kesejahteraan masyarakat dan pembangunan negara maka tingkat inflasi tersebut harus dijaga agar mampu mendorong investasi. Sehingga aktivitas investasi mampu mempertahankan nilai kekayaan serta mampu pula meningkatkan kesejahteraan masyarakat.
3. Mengurangi ketidakpastian (*uncertainty*)
Masa depan adalah masa yang tidak pasti. Setiap orang tidak akan mengetahui dengan pasti hal yang akan terjadi di masa yang akan datang. Namun demikian, perubahan pasti terjadi di masa depan. Sehingga dengan melakukan investasi maka investor berpeluang untuk mengurangi ketidakpastian atau perubahan arah yang dapat menurunkan kekayaan/kesejahteraannya yang lebih besar. Sekurang-kurangnya risiko kerugian yang muncul dapat ditekan.
4. Peluang untuk penghematan pembayaran Pajak
Banyak negara memberikan insentif pengurangan/penghematan pembayaran pajak bagi setiap investor yang mau memberikan kekayaan/dana yang dimiliki pada bidang investasi tertentu. Khususnya pada sektor-sektor yang mampu menyerap jumlah tenaga kerja yang besar.

Bertitik tolak dari tujuan investasi maka setiap orang harus dapat mempelajari dan memahami manajemen investasi dengan sebaik-baiknya sehingga aktivitas investasi yang dilakukan oleh setiap investor, baik melakukan investasi secara langsung dan tidak langsung dapat berlangsung secara tepat dan benar.

Pada sisi lain, kemampuan untuk menganalisis investasi dan dasar-dasar pengelolaan portofolio secara logis dalam suatu kerangka kerja mampu meningkatkan kinerja investasi guna peningkatan kekayaan investor. Pendidikan investasi juga memberikan jenjang karier yang menguntungkan secara profesional. Sejumlah Bankir Investasi, manajer investasi, analisis keuangan dalam asuransi dan institusi pialang telah menikmati kompensasi yang sangat menarik. Sebagai pialang junior di *Wall Street* mereka mampu menciptakan pendapatan sebesar \$200.000 - \$400.000 per bulan. Sedangkan pialang yang berpengalaman mampu memperoleh kompensasi sebesar \$600.000 - \$700.000 per bulan.

Semua institusi keuangan, seperti perbankan, perusahaan investasi, asuransi, lembaga-lembaga pengelola pensiun, perusahaan pialang membutuhkan jasa analisis investasi untuk mendukung nasabah terdaftar mereka mengambil keputusan di pasar. Bankir investasi membutuhkan analisis untuk membantu dalam penjualan sekuritas baru dan dalam penilaian perusahaan yang menjadi target merger atau akuisisi. Perusahaan asuransi dan bank memiliki portofolio sekuritas yang harus dinilai agar dapat dikelola. Perusahaan Reksadana membutuhkan analisis untuk menilai sekuritas yang kemungkinan dijual atau dibeli. Manajer portofolio bertanggung jawab dalam pembuatan keputusan penjualan dan pembelian portofolio, portofolio yang harus dibeli atau dijual, waktu pembelian dan penjualan dilakukan dan seterusnya. Kinerja manajer portofolio dinilai dan tergantung pada kinerja relatif rata-rata portofolio yang dikelola.

Setiap orang yang menyatakan diri sebagai perencana keuangan dan penasihat investasi harus terdaftar pada *Securities and Exchange Commission* (SEC) atau di BAPEPAM. Sebaliknya, perencana keuangan dan penasihat investasi hanya sebagai batu loncatan untuk pemenuhan pekerjaan pada organisasi-organisasi profesional, dimana sejumlah perusahaan besar akan mencari perencana keuangan dan penasihat investasi pada organisasi-organisasi profesional ini. Berdasarkan survei yang dilakukan oleh lembaga terstandar yang mampu memberikan sertifikasi perencana keuangan dan penasihat investasi menyatakan bahwa rata-rata kompensasi perencana keuangan junior sebesar \$100 per jam, dan mampu menerima penghasilan kotor \$100.000 per tahun.

Berdasarkan uraian dari tujuan investasi, terlihat pula peluang pekerjaan yang sangat menantang guna menciptakan karir dan pendapatan yang menarik. Oleh karena itu bagi Anda semuanya, yang saat ini sedang

mempelajari dan membahas tentang manajemen investasi memiliki peluang yang sama besar untuk bertindak sebagai analis keuangan dan sekuritas, baik sebagai profesi utama maupun profesi tambahan. Peluang itu akan semakin besar jika secara langsung Anda dapat memahami materi-materi berikut dari Kegiatan Belajar 1 ini. Untuk selanjutnya, kita akan mendiskusikan dengan baik, bagaimana sebenarnya proses investasi berlangsung, khususnya untuk investasi pada aktiva-aktiva pembiayaan yang menjadi topik utama dari BMP Manajemen Investasi.

B. PROSES INVESTASI

Proses investasi meliputi analisis sifat dasar dari tahap-tahap yang dilakukan investor dalam mengambil keputusan investasi dan pengorganisasian aktivitas-aktivitas dalam proses pengambilan keputusan investasi. Pemahaman proses investasi dari setiap investor, biasanya diawali dari pemahaman konsep-konsep dasar investasi, yang akan menjadi dasar dalam setiap keputusan investasi. Pemahaman dasar keputusan untuk melakukan investasi yang dimaksud adalah dengan membandingkan antara risiko (*risk*) dengan imbal-hasil (*return*) yang diharapkan. Kedua parameter dasar ini merupakan pertimbangan kritis bagi setiap investor sebelum mengambil keputusan investasi.

Saham biasa memberikan imbal-hasil rata-rata yang secara signifikan lebih besar dari pada tabungan dan obligasi. Apakah setiap investor harus berinvestasi pada saham biasa guna merealisasikan imbal-hasil yang besar? Untuk memperoleh imbal-hasil yang tinggi investor harus berani berhadapan dengan risiko yang tinggi. Dengan demikian, terlihat bahwa besaran imbal-hasil yang diharapkan memiliki hubungan yang linier atau searah dengan risiko. Oleh karena itu, pertimbangan terpenting dalam konsep dasar investasi adalah *trade-off* antara risiko dan imbal-hasil. Sehingga investor tidak seharusnya melakukan investasi pada sekuritas yang menawarkan imbal-hasil yang tinggi saja, tetapi akan dikombinasikan dengan sekuritas yang memberikan imbal-hasil yang rendah, sebagai upaya untuk mempertimbangkan risiko yang akan dihadapi oleh investor.

1. Dasar Keputusan Investasi

Keseimbangan (*trade-off*) antara risiko dengan imbal-hasil adalah dasar utama dari keputusan investasi. Keputusan yang diambil oleh investor, pada

dasarnya berhubungan erat dengan perilaku investor terhadap risiko. Setiap individu pada dasarnya tidak menyukai atau enggan pada risiko, sehingga kebanyakan investor berupaya untuk memperoleh imbal-hasil yang terbaik (rendah), tetapi tanpa risiko atau memiliki risiko yang paling rendah. Perilaku investor ini dikenal dengan investor *risk averse*. Proses keputusan investasinya didasarkan pada kriteria *maximin*.

Sebaliknya, terdapat pula investor yang disebut dengan investor *risk taker*, yaitu investor yang berani berhadapan dengan risiko. Investor ini akan memilih imbal-hasil yang terbaik dari yang paling baik, meskipun dengan besaran imbal-hasil yang juga terbaik (tinggi). Kriteria pengambilan keputusan yang dilakukan oleh investor adalah kriteria *maximax*. Selanjutnya dari 2 kelompok investor yang saling bertolak belakang dalam pengambilan keputusan investasi, terdapat pula perilaku investor yang realistik. Investor seperti ini akan berada ditengah-tengah investor *risk averse* dengan *risk taker*, dikenal dengan investor *risk neutral*. Investor ini akan bersedia menanggung risiko hingga tingkat tertentu, dengan mempertimbangkan beberapa faktor yang mempengaruhi investasi di masa yang akan datang. Sehingga keputusan yang digunakan untuk mengambil keputusan investasi didasarkan pada kriteria *realism*.

a. Imbal-hasil (*Return*)

Perolehan yang diterima dari setiap kegiatan investasi adalah dalam bentuk satuan uang, yaitu keuntungan. Keuntungan dalam disiplin manajemen investasi disebut dengan pengembalian atau imbal-hasil. Besaran imbal-hasil dapat diukur dalam bentuk satuan mata uang dan dalam bentuk prosentase. Setiap investor ingin memperoleh *imbal-hasil* atas uang yang diinvestasikan, karena kepemilikan uang tunai memiliki biaya peluang (*opportunity cost*). Dengan memegang uang tunai, setiap individu kehilangan peluang untuk memperoleh imbal-hasil. Mengingat pada kenyataannya bahwa daya beli uang tunai akan menurun di masa yang akan datang sebesar tingkat inflasi yang terjadi.

Terdapat 2 jenis imbal-hasil dalam investasi, yaitu imbal-hasil yang diharapkan (*expected return*) dan imbal-hasil yang direalisasi (*realized/actual return*). Imbal-hasil yang diharapkan atau ekspektasi imbal-hasil adalah tingkat imbal-hasil yang diinginkan di masa mendatang berdasarkan tingkat imbal-hasil aktual di masa lalu yang estimasi atau diantisipasi investor. Sedangkan imbal-hasil aktual adalah tingkat imbal-hasil yang sebenarnya

diperoleh investor. Investor melakukan investasi saat ini mengharapkan imbal-hasil pada masa yang akan datang. Namun, ketika waktu investasi telah berlalu atau telah lewat maka investor berhadapan dengan tingkat imbal-hasil yang sebenarnya (aktual).

Investor sering berhadapan dengan kenyataan, bahwa terdapat perbedaan antara imbal-hasil yang diharapkan atau yang diinginkan dengan imbal-hasil yang sebenarnya diperoleh atau imbal-hasil aktual. Selisih di antara imbal-hasil yang diharapkan dengan imbal-hasil aktual adalah besaran risiko yang akan dihadapi oleh investor. Jika besaran selisih di antara kedua imbal-hasil tersebut semakin tinggi maka tingkat risiko yang ditanggung oleh investor akan semakin besar. Sehingga para investor harus senantiasa mempertimbangkan tingkat risiko yang akan dihadapi di masa mendatang dan bukan hanya memperhatikan tingkat imbal-hasil yang dapat diharapkan.

b. Risiko (*Risk*)

Setiap investor berkeinginan untuk memperoleh imbal-hasil yang sebesar-besarnya jika dimungkinkan, namun demikian, terdapat sejumlah kendala yang harus dihadapi, khususnya berhadapan dengan risiko.

Bursa Saham Amerika mampu menikmati imbal-hasil tahunan terbaik sepanjang tahun 1995–1999 sebesar 21% per tahun pada seluruh sektor yang ada. Pada sisi lain, Bursa Efek Jakarta (saat ini Bursa Efek Indonesia atau BEI) memperoleh imbal-hasil positif yang luar biasa sepanjang sejarah BEI pada tahun 2003–2007. IHSG mengalami peningkatan hampir 6 kali lipat yaitu 546%, meskipun sebelumnya pada tahun 2002 IHSG hanya meningkat sebesar 8,4%. BEI juga pernah mengalami masa-masa penurunan yang cukup besar pada periode 5 tahunan, yaitu sepanjang tahun 1997–2001, dimana IHSG hanya mencapai 637,4 tahun 1999, turun menjadi 392,0 pada akhir tahun 2001 (Jones, et al., 2009).

Berdasarkan penjelasan di atas, terlihat bahwa sejumlah investor dan analis keuangan mampu menciptakan imbal-hasil yang baik/tinggi, tetapi pada waktu yang berbeda para analis dan investor berhadapan dengan sejumlah kerugian akibat penurunan harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa adanya faktor risiko yang harus menjadi perhatian setiap investor dalam melakukan investasi pada aktiva-aktiva pembiayaan.

Risiko didefinisikan sebagai ketidakpastian atas perolehan imbal-hasil aktual atas suatu keputusan investasi. Sehingga akan terdapat perbedaan antara imbal-hasil ekspektasi atau imbal-hasil yang diharapkan/diinginkan

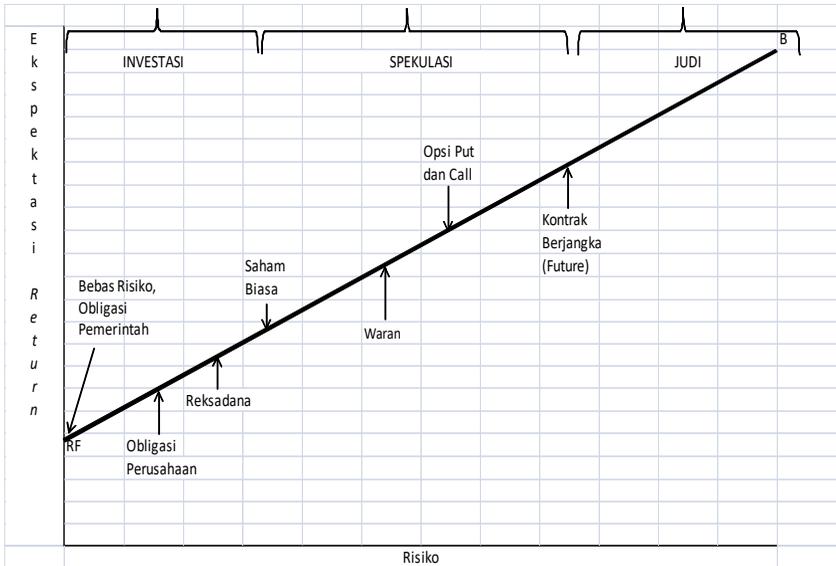
dengan imbal-hasil aktual. Besaran selisih antara tingkat imbal-hasil yang diharapkan dengan imbal-hasil aktual disebut sebagai risiko.

c. Keseimbangan antara Ekspektasi Imbal-hasil dan Risiko

Keseimbangan (*trade-off*) antara ekspektasi imbal-hasil dan risiko dapat digambarkan seperti yang terdapat dalam Gambar 1.1. Secara nyata terlihat bagaimana kedudukan ekspektasi imbal-hasil dengan risiko dari setiap aktiva-aktiva pembiayaan/sekuritas yang dapat diniagakan pada pasar pembiayaan (*financial markets*). Para investor dapat mencapai semua posisi pada spektrum ekspektasi imbal-hasil risiko sebagaimana yang terlihat pada Gambar 1.1.

Garis RF ke B adalah garis keseimbangan (*trade-off*) antara ekspektasi imbal-hasil dan risiko yang tersedia bagi semua investor yang tertarik untuk bertransaksi pada aktiva-aktiva pembiayaan. Garis keseimbangan ini memiliki kemiringan (*slope*) positif karena sumbu vertikal adalah ekspektasi imbal-hasil, dimana investor yang rasional tidak akan mau menanggung risiko yang lebih besar, kecuali mereka memperoleh kompensasi imbal-hasil yang cukup besar untuk menghadapi tambahan risiko, meskipun sesungguhnya tidak ada jaminan bahwa imbal-hasil tambahan tersebut akan terwujud. Dengan demikian, keseimbangan (*trade-off*) yang terjadi adalah peningkatan setiap unit risiko akan diikuti oleh besaran tertentu dari imbal-hasil yang diharapkan investor. Sehingga garis RF ke B memiliki kecenderungan (*slope*) yang positif dan sepanjang garis tersebut adalah titik yang terbaik bagi investor untuk melakukan investasi yang akan membentuk garis pasar sekuritas (*security market line*).

Titik RF adalah imbal-hasil bebas risiko atas aktiva-aktiva pembiayaan terbitan pemerintah seperti Sertifikat Perbendaharaan Negara atau *Treasury Bills*. Berdasarkan hasil terapan dan dalam arti yang standar bahwa ekspektasi imbal-hasil dari sekuritas bebas risiko adalah sama dengan besaran imbal-hasil aktual yang diperoleh investor sehingga tingkat risiko = 0. Kondisi ini terlihat dari perolehan imbal-hasil aktual yang sama besarnya dengan ekspektasi imbal-hasil pada Sertifikat Bank Indonesia (SBI).



Sumber: Jones, et al, 2009 (diolah)

Gambar 1.1 Keseimbangan (*trade-off*) antara Ekspektasi Imbal-hasil dan Risiko

Gambar 1.1 menunjukkan posisi relatif dari beberapa bentuk aktiva pembiayaan, dimana ekspektasi imbal-hasil obligasi perusahaan/swasta relatif lebih tinggi dibandingkan dengan obligasi pemerintah. Meskipun jika kita perhatikan lebih lanjut, ternyata ekspektasi imbal-hasil saham lebih besar dari reksadana maupun obligasi perusahaan. Tentu saja terlihat bahwa saham biasa juga memiliki tingkat risiko yang lebih tinggi. Pada saat yang sama risiko kontrak berjangka ternyata memberikan beban risiko yang lebih tinggi dibandingkan dengan opsi, baik opsi *Put* dan *Call*. Sehingga sangat wajar investor menghendaki imbal-hasil yang lebih tinggi sebagai kompensasi atas tambahan risiko yang akan dihadapi.

Hal terpenting dari Gambar 1.1 menunjukkan bahwa keseimbangan antara hasil yang diharapkan dengan risiko yang akan dihadapi, harus berlangsung dalam lingkungan yang rasional. Investor tidak akan mau menanggung risiko yang tinggi dengan menerima imbal-hasil pada tingkat bebas risiko, di titik RF. Jika investor berkeinginan memperoleh ekspektasi

imbal-hasil yang lebih tinggi, mereka harus bersedia menanggung tingkat risiko yang lebih besar, sebagaimana dengan pilihan investasi aktiva pembiayaan yang tersedia di pasar. Mengingat setiap investor memiliki toleransi risiko yang berbeda, sebagaimana yang telah disampaikan sebelumnya dalam pengambilan keputusan investasi, maka setiap investor akan memiliki keseimbangan (*trade-off*) yang tersendiri pada ekspektasi imbal-hasil dan risiko.

Dalam istilah ekonomi, uraian perbedaan preferensi investor yang rasional adalah upaya investor untuk memaksimalkan utilitas dari berbagai persepsi yang dimiliki oleh investor itu. Teori utilitas adalah subjek yang kompleks, namun demikian, untuk tujuan pembahasan ini kita dapat menyatakan bahwa maksimisasi utilitas adalah sama dengan maksimisasi kesejahteraan. Mengingat kesejahteraan adalah fungsi dari kekayaan saat ini dan kekayaan di masa yang akan datang. Sementara itu, kekayaan merupakan fungsi pendapatan saat ini dan pendapatan masa depan yang didiskontokan (dikurangi) dengan sejumlah risiko yang terlibat. Sehingga, investor akan memaksimalkan kesejahteraan mereka dengan mengoptimalkan *trade-off* antara imbal-hasil risiko yang diharapkan. Secara tegas dapat dinyatakan bahwa analisis imbal-hasil dan risiko adalah fondasi utama dari seluruh keputusan investasi.

Materi diskusi berikutnya, setelah pemahaman proses investasi di atas, maka akan dibahas tentang struktur proses pengambilan keputusan investasi, yang akan disampaikan pada subtopik berikut.

2. Struktur Proses Keputusan Investasi

Investor dapat memilih peluang yang luas atas sejumlah sekuritas yang dapat diinvestasikan dalam upaya untuk memaksimalkan imbal-hasil yang diharapkan. Secara sederhana, investor dapat mengelola dan menganalisis sekuritas dengan menggunakan proses 2 langkah, yaitu: **analisis sekuritas** dan **manajemen portofolio** (Jones, et al., 2009).

a. Analisis Sekuritas

Tahap pertama dari proses pengambilan keputusan investasi adalah melakukan proses penilaian dan analisis dari setiap sekuritas secara tunggal, yang disebut sebagai **analisis sekuritas**.

Penilaian sekuritas merupakan pekerjaan yang sulit dan membutuhkan waktu yang cukup panjang. Analisis sekuritas dilakukan dalam 2 tahap, yaitu:

- 1) Harus memahami karakteristik dari berbagai sekuritas dan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi harga setiap sekuritas. Pemahaman setiap karakteristik sekuritas diperlukan oleh setiap investor di dalam rangka untuk menyesuaikan tujuan dari investasi yang dilakukan, serta perilaku mereka terhadap risiko yang akan dihadapi. Sehingga, pengenalan dan pemahaman karakteristik tiap sekuritas, akan dapat pula diketahui faktor-faktor yang mempengaruhi harganya dan besaran risiko yang akan dihadapi.
- 2) Model penilaian yang diterapkan untuk menaksir harga dan nilai setiap sekuritas. Nilai merupakan fungsi dari ekspektasi imbal-hasil dan risiko dari setiap sekuritas. Kedua parameter ini harus ditaksir dan secara bersamaan dimasukkan dalam model penilaian yang digunakan investor.

Meskipun kedua tahap di atas sulit untuk dilaksanakan, tetapi beberapa jenis perusahaan pialang atau perusahaan investasi sering menyediakan informasi di atas kepada investor yang aktif dan serius dalam membangun portofolio investasinya. Beberapa sumber lainnya, juga dapat diperoleh dari saran-saran kawan atau sahabat, pendapat pialang, selain dari diri sendiri, yang kadang-kadang kita juga mengandalkan firasat atau *feeling*. Namun secara keseluruhan, hasil penilaian yang kita lakukan tidak dapat dipastikan hasilnya dan secara langsung dapat mengancam kesehatan keuangan investor.

Proses penilaian untuk saham biasa pada dasarnya sulit dilakukan. Investor harus memahami dengan baik kondisi ekonomi secara menyeluruh, sektor industri yang terlibat dan perusahaan penerbit saham (emiten). Namun demikian, penilaian ekspektasi imbal-hasil dan risiko atas saham biasa harus tetap dilakukan.

b. Manajemen Portofolio

Setelah sekuritas dinilai, portofolio harus segera dibangun. Dalam membangun atau membentuk portofolio harus dapat diketahui dengan baik alasan dan dasar pembentukan yang dilakukan. Searah dengan tujuan investasi yang dilakukan, investor juga harus menentukan porsi dana yang akan ditempatkan dalam setiap sekuritas yang akan membentuk portofolio, selain dari biaya-biaya yang harus ditanggung oleh investor, seperti biaya pialang, pajak, asuransi dan lain-lain.

Jika portofolio investasi telah terbentuk, investor harus selalu mempertimbangkan dengan baik dan bijaksana waktunya untuk melakukan

revisi jika diperlukan. Sejumlah pertanyaan-pertanyaan penting harus diajukan agar dapat membentuk portofolio yang terdiversifikasi dengan baik. Portofolio harus dikelola dengan baik, apakah investor tersebut menggunakan strategi aktif maupun strategi pasif dalam investasi yang dilakukannya.

Suatu strategi investasi yang pasif meliputi penentuan proporsi aktiva-aktiva pembiayaan yang membentuk portofolio dan memelihara portofolio ini serta membuat beberapa perubahan aktiva-aktiva pembiayaan yang ada jika diperlukan. Apabila investor mengikuti strategi yang pasif, beberapa pertanyaan yang harus dipertimbangkan antara lain, berhubungan dengan pajak, biaya transaksi, pemeliharaan tingkat risiko dan imbal-hasil yang diinginkan. Kebanyakan dari strategi pasif, terarah pada strategi *buy and hold*, dimana para investor melakukan pembelian saham atau sekuritas, untuk selanjutnya dipegang dalam jangka waktu tertentu, hingga dijual pada saat terjadi kenaikan harga yang cukup baik menurut investor serta mengharapkan perolehan dividen.

Keyakinan yang kuat pada Hipotesis Efisiensi Pasar (HEP) yang menyatakan bahwa harga sekuritas hanya akan berubah jika ada informasi baru yang memasuki pasar. Dimana kedatangan informasi baru tidak pernah diketahui waktunya, termasuk bobot dan pengaruhnya pada harga sekuritas, maka perubahan harga sekuritas tidak dapat diprediksi oleh siapapun yang ada dalam pasar. Maka HEP, selalu diadopsi dalam berbagai tingkatan strategi investasi pasif, karena para investor tidak mampu untuk menemukan sekuritas di bawah harga (*undervalued*). Kondisi inilah yang menyebabkan investor menerapkan strategi *buy and hold* karena investor tidak akan dapat menemukan harga sekuritas yang *undervalued* dan yang *overvalued*, sebagaimana dengan pendapat analisis efisiensi pasar. Sehingga investor akan mencoba untuk meminimumkan beban pajak dan biaya transaksi.

Investor yang tidak dapat menerima HEP atau memiliki keraguan yang tinggi tentang efisiensi pasar, akan mempertahankan strategi investasi aktif dan percaya bahwa mereka akan dapat menemukan sekuritas dibawah harga dan berada pada penyesuaian pasar terhadap harga sekuritas atas informasi baru yang dimiliki. Investor aktif pada dasarnya menghabiskan sejumlah biaya untuk penelusuran informasi penilaian sehingga biaya transaksi mereka lebih besar, namun mereka meyakini bahwa manfaat marginal akan lebih besar dari biaya marginal yang terjadi. Uraian tentang HEP akan didiskusikan pada Modul 8.

Strategi investasi aktif, melibatkan keputusan tertentu untuk mengubah proporsi aktiva pembiayaan yang membentuk portofolio dengan kategori-kategori tertentu yang diyakini mampu memberikan perolehan laba yang terbaik pada investor. Investor yang menerapkan strategi investasi aktif, dan jika pasar benar-benar efisien maka investor harus mempertimbangkan pernyataan ini, khususnya jika harga mencerminkan informasi sepenuhnya dengan cepat dan seketika sehingga keputusan pembelian dan penjualan saham harus segera disesuaikan.



LATIHAN

Untuk memperdalam pemahaman Anda mengenai materi di atas, kerjakanlah latihan berikut!

- 1) Ceritakan kembali dengan bahasa sendiri disertai contoh makna investasi?
- 2) Apa tujuan seseorang ingin berinvestasi?
- 3) Praktek investasi apa yang paling Anda pahami?

Petunjuk Jawaban Latihan

Untuk menjawab soal latihan di Kegiatan Belajar 1 ini, silahkan Anda baca kembali materi Modul 1 khususnya di Kegiatan Belajar 1 dan pahami substansinya. Selanjutnya Anda dapat berselancar di dunia maya mencari pengayaan materi yang selanjutnya ditulis untuk latihan. Latihan ini sangat bermanfaat buat Anda khususnya untuk mendapatkan ide dalam menulis tesis atau karya ilmiah lainnya.



RANGKUMAN

1. Investasi adalah komitmen dana untuk satu atau lebih aktiva-aktiva pembiayaan yang akan ditempatkan pada saat ini untuk jangka waktu tertentu guna memperoleh hasil atau perolehan yang lebih besar di masa yang akan datang.
2. Peluang investasi yang didiskusikan dalam BMP Manajemen Investasi ini secara khusus membicarakan aktiva-aktiva pembiayaan

(surat-surat berharga atau sekuritas yang dapat diniagakan) yang memiliki klaim keuangan pada penerbit sekuritas yang bersangkutan.

3. Unsur terpenting dari semua keputusan investasi adalah keseimbangan (*trade-off*) antara ekspektasi imbal-hasil dan risiko. Keseimbangan (*trade-off*) ekspektasi imbal-hasil dan risiko dari seluruh sekuritas akan membentuk garis lurus dengan slope kemiringan positif. Garis ini bergerak dari titik tingkat imbal-hasil bebas risiko, bergerak ke atas searah dengan tingkat risiko pada garis axis horizontal.
4. Ekspektasi imbal-hasil dan risiko memiliki hubungan yang searah. Jika ekspektasi imbal-hasil semakin besar maka risiko juga akan meningkat bertambah besar, demikian pula sebaliknya.
5. Investor senantiasa berupaya untuk memaksimalkan ekspektasi imbal-hasil dengan mempertimbangkan besaran risiko sebagai kendala utama.
6. Risiko didefinisikan sebagai kemungkinan terjadinya perbedaan antara imbal-hasil ekspektasi dengan imbal-hasil aktual. Semakin besar selisih di antara keduanya maka risiko yang akan ditanggung investor akan semakin tinggi.
7. Investor yang rasional adalah investor yang enggan pada risiko (*risk averse*), yang berarti bahwa mereka tidak mau menanggung risiko jika tidak tersedia kompensasi yang cukup atas risiko yang akan dihadapi. Studi tentang investasi didasarkan pada premis-premis bahwa investor bertindak secara rasional.
8. Untuk tujuan organisasi, proses keputusan investasi secara tradisional terdiri atas 2 langkah, yaitu Analisis Sekuritas dan Manajemen Portofolio.
9. Sekuritas analisis bertujuan untuk menilai setiap jenis sekuritas, mengingat penilaian adalah fungsi dari ekspektasi imbal-hasil dan risiko.
10. Manajemen portofolio bertujuan untuk membentuk atau membangun portofolio yang optimal bagi investor. Selanjutnya, dari pembentukan awal portofolio ini harus dilakukan penilaian lebih lanjut guna melakukan penyesuaian atau revisi yang diperlukan, evaluasi ulang, dan akhirnya kinerja portofolio yang terbentuk mampu mencapai tujuan investor yang telah ditentukan sebelumnya.



TES FORMATIF 1

Jawablah dengan ringkas dan tepat!

- 1) Apakah definisi yang tepat dari kekayaan? Jelaskan dengan singkat dan padat.
- 2) Saham dan obligasi dapat diklasifikasi sebagai?
- 3) Secara teknis, investasi dapat dilakukan pada apa saja?
- 4) Terdapat 2 dasar penting dari semua keputusan investasi, sebutkan.
- 5) Kebanyakan investor bersifat *risk averse*, apakah makna dari *risk averse* tersebut?
- 6) Mengapa investasi pada Sertifikat Bank Indonesia (SBI) disebut sebagai investasi yang bebas risiko?
- 7) Secara tradisional, terdapat 2 langkah Pengambilan Keputusan investasi. Sebutkan.
- 8) Berikanlah definisi dari investasi.
- 9) Uraikan 2 langkah yang terlibat dalam pengambilan keputusan investasi.
- 10) Jelaskan perbedaan antara aktiva-aktiva nyata dengan aktiva-aktiva pembiayaan.
- 11) Jelaskan perbedaan antara imbal-hasil ekspektasi dengan imbal-hasil aktual.
- 12) Berikanlah definisi dari risiko.

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**Pasar Modal, Pengertian, dan Instrumen**

¶ Setelah kita menyelesaikan pemahaman tentang Kegiatan Belajar 1, maka pada Kegiatan Belajar 2 ini, akan didiskusikan secara rinci tentang Pasar Modal, Pengertian dan Instrumen Pembiayaan yang terdapat dalam pasar pembiayaan (*financial markets*) yang melakukan fungsi penting dalam sistem ekonomi global. Pasar pembiayaan membangun sistem saluran distribusi bagi tabungan, untuk selanjutnya dikonversi menjadi sejumlah sumber pembiayaan yang dibutuhkan individu, perusahaan dan pemerintah guna membiayai aktivitas-aktivitas produktif yang jumlahnya melebihi pendapatan mereka saat ini. Dengan demikian, pasar pembiayaan menjadi jantung dari sistem keuangan global, guna menarik dan mengalokasikan tabungan, menentukan tingkat bunga dan menetapkan harga terhadap berbagai sekuritas, seperti saham, obligasi serta sekuritas lainnya yang dapat diniagakan.

Secara tradisional, pasar pembiayaan dikelompokkan dalam pasar uang (*money markets*) dan pasar modal (*capital market*). Instrumen pasar uang meliputi sekuritas jangka pendek, dapat diniagakan, likuid, dan secara relatif memiliki risiko yang rendah. Instrumen pasar modal meliputi sekuritas jangka panjang dengan tingkat risiko yang lebih tinggi. Oleh karena aktivitas investasi dalam BMP Manajemen Investasi terarah pada investasi aktiva-aktiva pembiayaan yang terdapat di pasar modal, maka institusi dan instrumen yang diniagakan dalam pasar uang tidak didiskusikan dalam buku ini.

A. PENGERTIAN PASAR MODAL

Pasar modal adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk di dalamnya bank-bank komersil dan semua lembaga perantara di bidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar (Keputusan Menteri Keuangan No. 154, 1990). Secara sempit, pasar modal adalah suatu tempat yang terbatas dalam suatu gedung yang digunakan untuk melaksanakan perdagangan saham-saham, obligasi-obligasi serta berbagai jenis sekuritas lainnya yang tersedia di pasar, dengan menggunakan jasa perantara pedagang sekuritas atau pialang.

Namun demikian, pasar modal sesungguhnya tidak dibatasi oleh ruang dan waktu dalam melakukan aktivitasnya. Sehingga pasar modal dalam pengertian abstrak adalah pasar yang mempertemukan para pemilik modal (unit surplus) dengan sejumlah perusahaan atau pemerintah (emiten penerbit sekuritas) yang membutuhkan dana jangka panjang. Mengingat pasar modal adalah suatu pasar yang menyediakan fasilitas alternatif bagi unit bisnis dan pemerintah untuk memperoleh sumber pembiayaan dalam jangka panjang. Sehingga setiap unit bisnis dan pemerintah yang ingin memperoleh pembiayaan, harus terlebih dahulu terdaftar di pasar modal pada badan otoritas sebagai emiten.

Berdasarkan penjelasan di atas, dapat kita ambil kesimpulan tentang pasar modal, bahwa: “Secara abstrak pasar modal bukanlah suatu tempat atau lokasi tertentu, melainkan hanya suatu arena atau wahana berlangsungnya pertemuan antara pemilik modal dengan pengguna modal sehingga tidak harus terjadi pada suatu tempat tertentu. Secara konkret (nyata atau sesungguhnya) pasar modal adalah pasar yang terorganisasi dengan baik dan lengkap yang menyediakan berbagai instrumen pembiayaan jangka panjang (dalam bentuk hutang atau penyertaan) untuk diniagakan secara terbuka kepada peserta pasar dan masyarakat, yang diterbitkan oleh perusahaan milik pemerintah dan swasta yang terdaftar. Proses transaksi tersebut berlangsung pada pasar saham atau bursa efek yang terdapat dalam suatu negara, misalnya pada Bursa Efek Indonesia (BEI)”.

Setiap pasar modal yang ada, memiliki peranan yang spesifik, beberapa peranan yang penting dari pasar modal adalah sebagai berikut:

1. Menyediakan fasilitas interaksi di antara peserta pasar untuk melakukan transaksi tanpa harus bertatap muka langsung. Pasar modal juga memberikan kemudahan untuk melakukan transaksi tanpa harus meninggalkan tempat kerja, untuk melakukan eksekusi dalam pasar, mengingat tersedianya fasilitas internet yang online secara langsung di bursa.
2. Menyediakan informasi yang cukup dan lengkap untuk menentukan tingkat ekspektasi imbal-hasil investor. Kondisi ini mendorong para emiten untuk memenuhi keinginan investor melalui aktivitas informasi yang teratur dan berkala, kebijakan dividen, stabilitas harga sekuritas dan likuiditas transaksi. Sehingga tercipta tingkat harga sekuritas di pasar yang menggambarkan kondisi perusahaan dan mencerminkan kepuasan para investor di pasar.

3. Memberikan peluang bagi investor untuk menjual kembali sekuritas yang ada setiap saat dan atau segera menggantinya dengan sekuritas lain yang mampu memberikan kepuasan yang lebih baik/tinggi pada investor. Sekurang-kurangnya investor dapat dengan cepat mengatasi berbagai situasi yang terjadi, khususnya risiko yang merupakan kendala utama dalam investasi, dapat segera diantisipasi. Dengan kata lain, keberadaan pasar modal dapat dengan cepat mengurangi unsur ketidakpastian di masa mendatang dengan segala bentuk risiko yang muncul untuk segera diantisipasi.
4. Memberikan peluang bagi masyarakat untuk terlibat secara langsung ataupun tidak langsung dalam perekonomian dan peningkatan kesejahteraan masyarakat. Peningkatan kinerja pasar modal secara langsung akan memberikan sumbangan yang nyata bagi peningkatan kesejahteraan setiap investor sehingga mampu memberikan pelajaran dan mencerdaskan bangsa di negara yang bersangkutan, selain dari ketersediaan peluang pekerjaan yang sangat luas di pasar modal.
5. Mengurangi biaya informasi dan transaksi bagi investor. Informasi merupakan dasar yang penting dalam pengambilan keputusan. Pasar modal menyediakan semua informasi yang akurat dan benar, yang berhubungan dengan setiap sekuritas yang ada. Sehingga para peserta pasar dapat segera mengambil keputusan dengan biaya yang murah.

Kelima faktor di atas, pada dasarnya berhubungan erat dengan kualitas suatu pasar modal yang ada, mengingat terdapat 4 faktor penting yang menentukan berkualitas atau tidaknya suatu pasar modal (Brown dan Reilly, 2009) yaitu:

1. Ketersediaan informasi.
2. Likuiditas.
3. Efisiensi internal.
4. Efisiensi eksternal.

Investor dalam pasar pasti memerlukan informasi yang berhubungan dengan sekuritas yang dimiliki atau yang akan dimiliki. Informasi tersebut meliputi tentang fluktuasi harga sekuritas, pola pergerakan harga dan volume transaksi di masa lalu atau kebijakan-kebijakan yang diambil oleh emiten. Semakin cepat dan lengkap informasi ini diperoleh atau dapat diakses maka semakin cepat pula keputusan dapat diambil investor, mengingat semua

informasi tersebut secara langsung akan mempengaruhi harga jual dan harga beli setiap sekuritas. Sehingga pasar modal ini memiliki kualitas yang baik bagi para peserta pasar, khususnya investor.

Likuiditas pasar modal memberikan gambaran tentang kecepatan proses transaksi jual dan transaksi beli yang berlangsung di bursa. Pasar modal yang likuid adalah proses transaksi sekuritas dapat dilaksanakan dengan cepat tanpa menimbulkan biaya eksekusi yang tinggi. Beberapa faktor lain yang dapat menentukan bahwa pasar modal tersebut adalah pasar yang likuid adalah:

1. Volume perdagangan sekuritas yang semakin besar maka pasar modal akan memiliki “keluasan” (*breadth*) yang semakin baik.
2. Jumlah order pembelian semakin banyak, memberikan rambu-rambu bahwa pasar modal memiliki “kedalaman” (*depth*) yang baik.
3. Kecepatan munculnya order baru, sehubungan dengan masuknya informasi baru yang mengakibatkan terganggunya keseimbangan yang ada dalam pasar terhadap sekuritas tertentu (*resiliency*).

Pasar modal akan semakin berkualitas jika memiliki efisiensi internal, yaitu biaya-biaya transaksi yang terlibat semakin rendah. Demikian pula halnya dengan efisiensi eksternal dimaksudkan sebagai suatu keadaan dimana harga-harga sekuritas berubah dengan cepat pada saat adanya informasi yang masuk ke pasar, khususnya yang menyangkut permintaan dan penawaran sekuritas, perubahan faktor-faktor fundamental, kondisi perekonomian secara makro, perubahan kedudukan sektor industri dan faktor-faktor teknis lainnya.

Selanjutnya, jika dikaitkan dengan fungsi dari pasar modal di setiap negara maka fungsi dari pasar modal tersebut adalah sebagai berikut:

1. Fungsi Tabungan.
2. Fungsi Kekayaan.
3. Fungsi Likuiditas.
4. Fungsi Pinjaman.

Mekanisme transaksi di pasar modal, dapat berlangsung dalam 2 pasar yang utama, yaitu:

1. Pasar Primer/Perdana (*Primary market*).
2. Pasar Sekunder (*Secondary market*).

Untuk memahami mekanisme transaksi pada pasar primer/perdana dan pasar sekunder, berikut ini akan didiskusikan secara spesifik dalam subtopik berikut.

1. Pasar Primer/Perdana (*Primary Market*)

Pasar Primer/Perdana adalah pasar modal yang menawarkan saham-saham atau sekuritas lainnya yang diterbitkan oleh emiten pertama sekali (penawaran umum) sebelum tercatat di bursa. Penawaran ini berlangsung untuk jangka waktu tertentu sebelum diniagakan dalam pasar sekunder. Harga saham di pasar perdana ditentukan oleh penjamin emisi (*underwriter*) dan emiten berdasarkan hasil “analisis fundamental” perusahaan. Selain menentukan harga saham yang ditawarkan, penjamin emisi juga bertindak sebagai pelaksana penjualan saham pada masyarakat atau investor yang berminat. Kemudian penjamin emisi yang terpilih, bertanggung jawab atas penjualan seluruh/sebagian saham yang ditawarkan, sesuai dengan perjanjian yang telah disepakati bersama. Apabila dalam perjanjian dinyatakan bahwa penjamin emisi bertanggung jawab atas penjualan seluruh saham yang ditawarkan, maka risiko tidak terjualnya saham akan ditanggung oleh penjamin emisi yang bersangkutan. Penjamin emisi yang bertindak seperti ini disebut sebagai penjamin emisi dengan jaminan *Full Effort*. Oleh karena itu, dalam terapan sering terjadi sejumlah penjamin emisi membentuk sindikasi untuk mengurangi beban risiko tidak terjualnya seluruh saham yang ditawarkan. Sebaliknya terdapat pula penjamin emisi dengan konsep jaminan *Best Effort*, yaitu jaminan yang diberikan oleh penjamin emisi untuk menjual saham dalam jumlah yang terbaik. Apabila terdapat kelebihan saham yang ditawarkan pada pasar perdana, maka sisa saham yang tidak terjual, dikembalikan kepada emiten. Pendekatan yang digunakan oleh Bursa Efek Indonesia dalam penjaminan, adalah dengan jaminan *Full Effort*.

Sebelum penawaran umum dilakukan dalam pasar perdana, perusahaan dibantu oleh sejumlah lembaga pendukung yang profesional untuk mempersiapkan sejumlah dokumen yang diperlukan untuk memenuhi persyaratan yang telah ditetapkan oleh BAPEPAM. Salah satu dokumen yang terpenting sebelum melakukan penawaran di pasar perdana adalah menerbitkan *prospectus* yang berisi informasi rinci dan lengkap tentang perusahaan atau emiten, khususnya yang berhubungan dengan kondisi perusahaan saat ini dan prospek perusahaan di masa yang akan datang, khususnya terkait dengan perolehan dana dari pasar perdana.

Hasil penjualan saham di pasar perdana akan diterima seluruhnya oleh perusahaan sebagai modal tambahan perusahaan. Satuan transaksi saham yang dilakukan pada pasar perdana adalah dalam satuan lot, dimana 1 lot dapat berisi 100 lembar saham hingga 500 lembar, sesuai dengan ketentuan otoritas bursa saham masing-masing. Misalnya di Bursa Efek Indonesia, 1 lot terdiri dari 500 lembar saham, meskipun pada saat ini di Bursa Efek Indonesia (BEI) sedang berlangsung peralihan jumlah saham per lot dari 500 lembar menjadi 100 lembar, sesuai dengan keputusan BEI pada akhir tahun 2013. Sedangkan di *New York Stock Exchange*, jumlah saham per lot terdiri dari 100 lembar saham.

2. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Setelah berakhirnya penawaran umum saham di pasar perdana (*Initial Public Offering*) atau IPO, penjamin emisi dan emiten, melaporkan hasil yang diperoleh dari pasar perdana kepada BAPEPAM untuk dilakukan evaluasi dan penilaian. Hasil penilaian yang terpenting adalah diperolehnya harga saham yang diajukan investor yang mampu membentuk kapitalisasi pasar yang terbesar bagi perusahaan, dengan jumlah saham yang harus didistribusikan pada setiap investor pembentuk kapitalisasi pasar terbesar tersebut. Harga pasar yang membentuk kapitalisasi pasar terbesar pada pasar perdana akan digunakan sebagai dasar untuk harga pasar saham yang pertama kali pada pasar sekunder. Dengan demikian, saham yang telah diperdagangkan dalam pasar perdana, dimasukkan ke dalam pasar sekunder untuk ditransaksikan langsung kepada semua peserta pasar secara luas dan terbuka oleh otoritas pasar modal atau bursa saham.

Harga saham dan sekuritas lainnya yang telah terdaftar dalam papan transaksi di pasar sekunder, akan ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran di antara para investor. Seluruh hasil transaksi di pasar sekunder tidak ada hubungannya dengan emiten, tetapi langsung pada investor beli dan investor jual. Dengan kata lain, aliran dana penjualan akan diterima oleh investor jual dan untuk selanjutnya aliran saham dan sekuritas lainnya akan mengalir dari investor jual kepada investor beli melalui pialang mereka masing-masing. Dari transaksi di pasar sekunder inilah para investor dapat memperbesar kekayaannya melalui penciptaan laba dan nilai pasar yang lebih tinggi atau sebaliknya.

Pada pasar sekunder, selain saham biasa, turut serta ditransaksikan saham istimewa (preferen), obligasi, waran dan sekuritas derivatif, seperti

opsi dan *future* di antara para peserta pasar. Transaksi yang berlangsung dalam pasar sekunder ini dapat dibedakan pada 2 jenis transaksi, yaitu transaksi lelang (*auction market*) dan transaksi negosiasi (*negotiated market*).

- a. Pasar Lelang (*Auction Market*); adalah pasar sekunder yang dilakukan melalui pembentukan harga yang terbaik di antara para peserta pasar. Masing-masing investor melalui pialang masing-masing akan mengajukan satu harga yang terbaik untuk mereka hingga akan tercipta satu harga yang membentuk harga pasar baru. Harga pasar yang baru ini akan diikuti dengan pembayaran dan penyerahan sesuai dengan ketentuan otoritas bursa, misalnya $t+3$ atau $t+2$, untuk Bursa Efek Indonesia ketentuan otoritas adalah $t+3$. Makna dari $t+3$ adalah waktu penerimaan saham dan pembayaran saham yang akan dibeli atau penyerahan saham kepada pembeli. Waktu pembayaran saham kepada penjual saham melalui pialang adalah 3 hari dari tanggal eksekusi. Jika hari eksekusi adalah hari Senin, maka penyelesaian transaksi yang terdiri dari pembayaran uang pada penjual, dan penyerahan saham pada pembeli melalui pialang masing-masing berlangsung pada hari Kamis. Pembentukan harga pasar baru ini dapat berlangsung beberapa kali selama 1 hari kerja bursa, hingga berakhirnya waktu transaksi. Yang perlu diingat, bahwa setiap kali terjadi pembentukan harga pasar yang baru akan diikuti dengan tindakan pembayaran dan penyerahan diantara para investor yang terlibat melalui para pialang atau institusi pialang masing-masing pihak. Pembentukan harga transaksi terakhir, yaitu pada batas waktu jam kerja bursa, akan membentuk *harga penutupan* atau *closing price*, yaitu harga pasar terakhir dari setiap sekuritas. Harga penutupan pada hari ini akan berubah menjadi *harga pembukaan* atau *opening price* pada hari kerja transaksi berikutnya untuk setiap saham yang akan diniagakan.

Terkait dengan jumlah saham yang dapat diniagakan dalam pasar lelang adalah sama seperti dalam pasar perdana, yaitu dalam satuan lot (*round-lot*). Transaksi dalam satuan lot ini di BEI, juga sering disebut dengan *transaksi Reguler*. Namun demikian terdapat juga transaksi saham dalam jumlah satuan kurang dari 1 lot. Hanya saja transaksi yang kurang dari 1 lot, tidak berlangsung dalam pasar reguler atau pasar lelang, melainkan terlaksana dalam pasar negosiasi. Transaksi ini terjadi oleh sebab-sebab yang lain, seperti keterbatasan dana, baru belajar atau terkait dengan

beban risiko yang tinggi. Transaksi yang berlangsung dalam satuan yang kurang dari 1 lot, disebut dengan transaksi *Odd-lot*.

- b. Pasar Negosiasi (*Negotiated Market*); adalah pasar yang melibatkan jaringan *dealer* saham ataupun investor individu, yang mampu menciptakan harga pasar saham dan sekuritas lainnya yang tersendiri di luar lantai bursa. Dengan demikian, transaksi ini hanya melibatkan investor dengan investor lainnya secara langsung. Hubungan ini berlangsung melalui komunikasi elektronik antar sesama dealer saham. Transaksi jual dan beli yang berlangsung adalah tawar menawar secara langsung di antara sesama investor, mengingat saham yang diniagakan adalah milik dari masing-masing dealer. Pasar negosiasi ini sering juga disebut sebagai pasar OTC (*over the counter market*) atau Pasar Ketiga (*Third Market*). Transaksi yang dilakukan pada pasar negosiasi ini tidak memerlukan tempat fisik dan organisasi formal dengan persyaratan dan instrumen pasar yang tertentu. Dengan demikian, dalam pasar lelang, semua sekuritas dapat diniagakan secara negosiasi, yang terpenting terdapat 2 pihak yang mau melakukan transaksi, sehingga harga yang tercipta adalah harga negosiasi. Salah satu pasar OTC yang terkenal adalah NASDAQ (*National Association of Securities Dealer Quotation*) yang terdapat pada *New York Stock Exchange* (NYSE) yang mampu menciptakan transaksi sangat besar, selain dari penciptaan sejumlah sekuritas baru untuk diniagakan. Sehingga transaksi di pasar negosiasi cenderung memiliki segmen pasar yang terbesar dalam arti jumlah sekuritas yang diperdagangkan, jika dibandingkan dengan pasar lelang. Secara menyeluruh proses transaksi yang berlangsung dalam pasar perdana dan pasar sekunder, serta jenis-jenis transaksi yang berlangsung di pasar modal akan didiskusikan dalam kegiatan belajar yang tersendiri.

B. INSTRUMEN PASAR MODAL

Sekuritas yang diniagakan dalam pasar modal, sering disebut sebagai instrumen pasar. Instrumen pasar modal tersebut meliputi saham biasa, saham preferen, obligasi, *right*, waran dan *instrumen derivative* seperti opsi dan kontrak berjangka (*futures*).

1. Saham Biasa

Saham adalah lembaran kertas yang menyatakan sebagai surat bukti kepemilikan perusahaan, yaitu turut serta memiliki aktiva-aktiva perusahaan yang menerbitkan saham. Sehingga pemegang saham berhak untuk memperoleh bahagian dari pendapatan bersih perusahaan setelah dikurangi dengan laba ditahan, atau disebut dengan aliran tunai bersih bebas (*free cash flow*). Aliran tunai bersih bebas yang didistribusikan pada pemegang saham inilah yang disebut dengan dividen tunai.

Saham dapat dibagi atas saham biasa (*common stocks*) dan saham istimewa (*preferred stocks*). Pada bahagian ini akan didiskusikan terlebih dahulu tentang saham biasa. Selanjutnya saham biasa terbagi atas 2, yaitu saham atas nama dan saham atas unjuk. Saham biasa yang diniagakan dalam pasar modal atau bursa saham adalah saham biasa atas unjuk, yaitu lembaran saham yang tidak mencantumkan nama pemiliknya. Dengan kata lain, siapa yang memegangnya maka dialah pemiliknya. Saham biasa atas unjuk adalah instrumen yang paling banyak dan populer diniagakan pada pasar modal, serta paling banyak digunakan untuk menarik dana dari masyarakat.

Pemegang saham biasa membuktikan bahwa pemiliknya mempunyai kepemilikan atas aktiva-aktiva perusahaan dan memiliki hak suara untuk memilih dan dipilih menjadi direktur atau manajemen perusahaan. Kemudian berperan dalam pengambilan keputusan strategis atau penting dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) seperti penentuan arah perencanaan perusahaan, penentuan besaran dividen dan lain-lain yang dianggap strategis.

Investor yang membeli saham, memiliki 2 peluang dalam investasinya, yaitu memperoleh dividen, yakni aliran tunai bersih bebas yang didistribusikan perusahaan pada setiap lembar saham milik investor, dan selisih antara harga perolehan saham dengan harga pasar saham saat ini. Jika selisih antara nilai pasar saat ini dengan nilai perolehan saham, positif, maka investor memperoleh *capital gain* (peningkatan modal). Sebaliknya jika hasil perhitungan yang diperoleh adalah negatif, maka investor menerima apa yang disebut dengan *capital loss* (penurunan modal). Selanjutnya, jika *capital gain* yang diperoleh direalisasikan dengan menjual saham yang bersangkutan, maka investor tersebut akan memperoleh imbal-hasil aktual yang positif, yaitu keuntungan. Sedangkan realisasi *capital loss* dengan melakukan penjualan saham yang bersangkutan, investor memperoleh imbal-hasil aktual yang negatif, yaitu kerugian.

Distribusi aliran tunai atau pendapatan bersih perusahaan (dividen), juga tidak dapat dipastikan akan berlangsung setiap periode, misalnya 6 bulan sekali atau pada setiap akhir tahun. Banyak emiten tidak membagikan dividen tunai, karena untuk kepentingan perluasan dan lain-lain serta tidak ada kewajiban emiten untuk senantiasa tetap membayar dividen setiap periode. Sehingga dapat kita katakan bahwa kepemilikan saham, tidak memiliki kepastian pendapatan di masa yang akan datang, atau tidak memiliki pendapatan tetap. Dengan kata lain, instrumen saham memiliki tingkat risiko yang cukup tinggi bagi investor atau pemegang saham, jika dibandingkan dengan instrumen lainnya, seperti obligasi, maupun reksadana.

2. Saham Istimewa

Saham istimewa adalah instrumen yang memiliki karakteristik gabungan antara saham biasa dengan obligasi. Saham istimewa memiliki pendapatan tetap dalam bentuk dividen yang harus dibayar atau diterima investor pada setiap periode tertentu selama perusahaan masih hidup, misalnya pada setiap akhir tahun. Selain itu saham istimewa juga memiliki hak tebus dan dapat dikonversi menjadi saham biasa, sehingga memiliki karakteristik yang sama seperti obligasi. Pada sisi lain, saham istimewa memiliki 2 karakteristik yang sama dengan saham biasa, yaitu mewakili kepemilikan ekuitas dan tidak memiliki tanggal jatuh tempo, serta membayar dividen. Tetapi saham istimewa tidak memberikan hak suara pada pemiliknya.

Jika dalam pembayaran dividen, emiten tidak melakukan pembayaran secara berkala, maka pada periode berikutnya emiten harus membayar dividen sebanyak 2 kali dari jumlah yang biasa dibayarkan.

3. Reksadana (*Mutual Fund*)

Reksadana merupakan instrumen pembiayaan alternatif bagi para investor yang tidak memiliki cukup waktu dan pengetahuan atau keahlian serta keterbatasan modal untuk mengelola investasi mereka dengan baik, khususnya yang berhubungan dengan risiko investasi yang akan dihadapi. Dengan demikian, reksadana adalah suatu sertifikat yang menerangkan bahwa pemegang reksadana menitipkan sejumlah dana pada perusahaan reksadana untuk digunakan sebagai modal investasi di pasar uang dan atau di pasar modal oleh manajer investasi. Himpunan dana yang besar ini akan diinvestasikan dalam bentuk portofolio yang dinilai oleh manajer investasi sebagai investasi yang terdiversifikasi dengan baik dan menguntungkan.

Manfaat yang diperoleh pemegang reksadana adalah sebagai berikut:

- a. Pembentukan portofolio investasi secara tidak langsung.
- b. Menerima dividen atau bunga dari perusahaan reksadana.
- c. Memperoleh laba atas hasil penjualan portofolio reksadana.
- d. Memperoleh peningkatan nilai aktiva bersih (NAB) melalui penjualan reksadana di pasar sekunder atau menjual kembali pada perusahaan reksadana yang menerbitkannya.

Reksadana terbagi atas 2 bentuk utama, yaitu reksadana terbuka (*open-ended*) dan reksadana tertutup (*close-ended*). Reksadana tertutup adalah reksadana yang ditutup, jika jumlah dana yang terkumpul telah memenuhi jumlah yang telah ditetapkan. Misalnya dana yang harus dikumpulkan untuk keperluan investasi sebesar Rp 20 milyar misalnya, jika penjualan reksadana tertutup ini mencapai jumlah Rp 20 milyar atau lebih maka reksadana ini segera ditutup dan akan segera diinvestasikan oleh manajer investasi. Sehingga investor tidak dapat menarik kembali dana yang telah diinvestasikan hingga berakhirnya investasi yang dilakukan oleh manajer investasi.

Reksadana terbuka adalah penempatan dana dan penarikan dana investasi yang dapat dilakukan setiap saat, selama reksadana tersebut masih aktif diniagakan. Penjualan reksadana tersebut dilakukan pada perusahaan reksadana atau perusahaan reksadana tersebut membeli kembali reksadana yang ada di tangan investor.

Ditinjau dari aspek kelembagaan maka reksadana terbagi atas 2, yaitu reksadana berbentuk perusahaan (*company type*) dan reksadana berbentuk kontrak investasi kolektif (*contractual type*). Secara ringkas, kedua jenis reksadana ini dapat dibedakan seperti berikut.

Tabel 1.1
Perbedaan Reksadana Berbentuk Perusahaan dan Kontrak Kolektif

Berbentuk Perusahaan	Berbentuk Kontrak
Memperoleh saham dan dapat dijual di pasar sekunder	Tidak dapat diperjual belikan dalam pasar sekunder, karena tidak memperoleh saham
Di Indonesia, terdiri dari reksadana tertutup	Di Indonesia, hanya reksadana terbuka
Lebih sedikit diniagakan di Indonesia	Lebih banyak diniagakan di Indonesia

4. Obligasi

Obligasi adalah sertifikat yang menyatakan sebagai bukti peminjaman sejumlah uang oleh penerbit obligasi kepada kreditur atau pemegang obligasi. Dengan kata lain, pemegang obligasi adalah investor yang membeli surat hutang perusahaan atau pemerintah. Obligasi memiliki pembayaran tetap dalam bentuk bunga secara periodik, diikuti dengan pembayaran kembali nilai nominal (*par value*) yang tertulis dalam sertifikat obligasi pada saat jatuh tempo. Meskipun obligasi menjanjikan pendapatan yang tetap pada investor, tidak berarti bahwa obligasi bebas dari risiko, mengingat adanya kemungkinan penerbit obligasi tidak memenuhi apa-apa yang telah dijanjikan pada investor. Oleh karena itu, investor harus berhati-hati dalam membeli obligasi serta harus memperhatikan peringkat obligasi yang ditawarkan. Peringkat suatu obligasi yang diterbitkan oleh badan penilai akan dapat menentukan kualitas dan tingkat risiko obligasi, yang dinilai berdasarkan kinerja perusahaan penerbit obligasi yang bersangkutan.

Besaran bunga obligasi setiap periode ditentukan oleh besaran tingkat bunga kupon yang ditetapkan oleh penerbit obligasi, selama umur obligasi. Waktu pembayaran bunga kupon, juga ditetapkan sama setiap periode, misalnya setiap 6 bulan atau setiap akhir tahun. Hampir semua obligasi memberikan pembayaran bunga kupon, kecuali obligasi tanpa bunga kupon yang disebut dengan *zero coupon bond*.

Oleh karena pendapatan obligasi ditentukan oleh tingkat suku bunga kupon maka harga obligasi sangat dipengaruhi oleh naik turunnya tingkat suku bunga pasar yang berlaku (*yield*). Harga obligasi adalah sama dengan nilai sekarang (*present value*) dari seluruh aliran tunai yang akan diterima di masa yang akan datang. Jika tingkat bunga kupon sama dengan tingkat bunga pasar maka investor akan bersedia membeli obligasi yang bersangkutan sesuai dengan nilai nominal obligasi (*at par*). Apabila tingkat bunga kupon lebih kecil dibandingkan dengan tingkat bunga pasar atau terjadi kenaikan tingkat bunga pasar maka investor hanya bersedia membeli obligasi tersebut pada tingkat harga diskonto, yaitu lebih kecil dari nilai nominal. Sebaliknya, jika tingkat bunga kupon lebih besar dari tingkat bunga pasar atau terjadi penurunan tingkat suku bunga maka investor bersedia membayar harga obligasi tersebut di atas nilai nominal (harga premium). Dengan demikian, risiko investor juga dapat bertambah besar pada saat terjadi kenaikan tingkat bunga pasar, yang melebihi tingkat bunga kupon, pada saat obligasi tersebut jatuh tempo. Semakin lama jangka waktu obligasi jatuh tempo maka peluang

terjadinya perubahan tingkat bunga akan semakin besar, yang berarti semakin besar peluang terjadinya risiko.

Terkait dengan jenis obligasi tanpa bunga kupon, yang bermakna selama umur obligasi hingga jatuh tempo, investor tidak memperoleh bunga maka harga obligasi tanpa kupon ini akan ditawarkan pada tingkat harga diskonto (di bawah nilai nominal atau nilai pari). Investor akan menerima nilai nominal obligasi pada saat obligasi jatuh tempo. Selisih nilai nominal dengan harga diskonto tersebut merupakan pendapatan investor dari obligasi tanpa bunga kupon.

Bentuk obligasi lain yang dapat diterbitkan oleh emiten adalah *obligasi konversi*. Obligasi konversi adalah obligasi yang dapat diubah atau ditukar menjadi sejumlah saham dari perusahaan yang sama. Perubahan bentuk obligasi menjadi saham, tidak dikenakan biaya tambahan sama sekali. Mengingat obligasi konversi dapat dipertukarkan dengan saham maka risiko yang dihadapi oleh obligasi konversi adalah risiko perubahan tingkat bunga pasar dan risiko fluktuasi harga saham.

Selanjutnya, terdapat pula jenis obligasi yang dapat ditarik dari tangan investor atau dilunasi sebelum tanggal jatuh tempo, yang disebut dengan *callable bond*. Oleh karena dapat merugikan investor serta memberikan keuntungan bagi emiten maka emiten harus memberikan tambahan pendapatan atau premi sebagai kompensasi penarikan obligasi sebelum jatuh tempo.

Pada dasarnya sangat banyak jenis-jenis obligasi lain yang diterbitkan oleh emiten. Secara lengkap penjelasan tentang obligasi, yang meliputi Analisis dan penilaian serta strategi obligasi ini akan didiskusikan dalam Modul 4.

5. Instrumen Derivatif

Instrumen derivatif adalah kontrak antara 2 pihak, yaitu pihak penjual dan pihak pembeli yang telah sepakat untuk melaksanakan kewajiban dan tanggung jawabnya masing-masing pada tanggal tertentu di masa yang akan datang.

Instrumen derivatif merupakan turunan dari berbagai aktiva pembiayaan yang ada sebagai induknya, seperti saham, obligasi, sekuritas komoditi dan indeks. Oleh karena instrumen derivatif bergantung pada setiap induk sekuritasnya, maka nilai setiap instrumen derivatif bergantung pada fluktuasi

instrumen induknya. Beberapa bentuk/jenis instrumen derivatif, antara lain adalah opsi, *right issue*, waran dan *futures* akan didiskusikan dalam Modul 6.

a. *Opsi*

Opsi adalah hak untuk membeli atau menjual aktiva pembiayaan tertentu, pada tingkat harga yang telah ditentukan pada tanggal tertentu atau sebelum berakhirnya kontrak di masa yang akan datang. Terdapat 2 jenis opsi, yaitu opsi beli (*call options*) dan opsi jual (*put options*).

Opsi beli (*call options*) adalah hak atau klaim terhadap saham yang dijadikan sebagai induk, dimana pemiliknya memiliki hak untuk membeli sejumlah saham tertentu, pada harga tertentu, selama periode tertentu, sebelum berakhirnya jangka waktu kontrak.

Sedangkan opsi jual (*put options*) adalah hak atau klaim terhadap saham yang dijadikan sebagai induk, dimana pemiliknya, memiliki hak untuk menjual sejumlah saham tertentu, sebelum atau pada tanggal jatuh tempo yang telah disepakati pada masa yang akan datang.

b. *Right Issue*

Right issue adalah instrumen derivatif yang memberikan hak pada pemiliknya atas saham yang dijadikan induk, untuk membeli sejumlah saham baru terlebih dahulu yang diterbitkan oleh emiten pada tingkat harga tertentu. Biasanya *right issue* hanya diberikan pada para pemegang saham yang lama, agar tidak terjadi perubahan porsi kepemilikan saham atas penerbitan saham yang baru, sekaligus mampu menekan biaya emisi atas penambahan penerbitan saham baru. Jika dikaitkan dengan opsi maka *right issue* ini hampir sama dengan opsi beli (*call options*).

c. *Waran (Warrant)*

Waran adalah suatu hak (tidak wajib), untuk membeli aktiva pembiayaan induk tertentu, pada harga tertentu, selama periode tertentu pada masa yang akan datang. Dengan demikian, terdapat persamaannya dengan opsi beli, salah satu perbedaan antara waran dengan opsi beli adalah terletak pada pihak yang menerbitkannya, dalam hal ini waran diterbitkan oleh emiten, sedangkan opsi beli diterbitkan oleh investor.

Penerbitan waran oleh emiten, dimaksudkan sebagai pemanis (*sweetener*), karena penerbitan waran sering mendampingi penerbitan sekuritas lainnya, seperti saham dan obligasi. Dengan demikian investor

memiliki peluang untuk membeli saham atau obligasi pada tingkat harga yang lebih murah/rendah.

d. *Futures*

Futures adalah suatu kontrak perjanjian yang telah distandarisasi yang mengikat kedua belah pihak untuk membuat atau menyerahkan sejumlah komoditas tertentu, pada tingkat kualitas tertentu, pada tingkat harga yang telah disepakati/dinegosiasikan pada saat kontrak dibuat. Dengan demikian, terdapat perbedaan yang nyata antara opsi dengan *futures*, karena opsi hanya suatu hak, bukan suatu kewajiban, sebagaimana yang terdapat pada *futures*, yang memiliki kewajiban yang harus dilakukan/dilaksanakan pada saat jatuh tempo.

Untuk menambah pemahaman yang lebih baik tentang instrumen derivatif ini, akan dapat dilihat pada Modul 6 dari BMP ini.



LATIHAN

Untuk memperdalam pemahaman Anda mengenai materi di atas, kerjakanlah latihan berikut!

- 1) Apa yang dimaksud dengan pasar modal tidak dibatasi oleh ruang dan waktu dalam melaksanakan aktivitasnya?
- 2) Uraikan dengan bahasa sendiri komponen atau faktor yang harus dimiliki oleh pasar modal dalam melaksanakan aktivitasnya?
- 3) Dalam praktek sehari-hari mengapa seseorang ingin berinvestasi di reksadana?

Petunjuk Jawaban Latihan

Dalam menyelesaikan latihan ini Anda ditantang untuk berlatih menulis dengan bahasa sendiri, agar lebih memahami materi pengajaran. Baca kembali Modul 1 Kegiatan Belajar 2, pahami dengan baik materi yang diberikan. Untuk memperkaya pengayaan baca sumber atau referensi lain yang berhubungan dengan materi di atas.



1. Pasar pembiayaan (*financial markets*) adalah pasar yang menyediakan sumber-sumber pembiayaan bagi individu, unit bisnis dan pemerintah. Pasar pembiayaan dikelompokkan dalam pasar uang (*money markets*) dan pasar modal (*capital market*).
2. Pasar uang adalah pasar pembiayaan yang menyediakan sumber pembiayaan bagi setiap unit bisnis, individu, dan pemerintah dalam jangka pendek. Instrumen pasar uang meliputi sekuritas jangka pendek, baik yang dapat diniagakan dan sebagian tidak dapat diniagakan, likuid dan secara relatif memiliki risiko yang rendah.
3. Pasar modal adalah pasar yang menyediakan sumber alternatif pembiayaan unit bisnis dan pemerintah dalam jangka panjang. Instrumen pasar modal meliputi sekuritas jangka panjang, dapat diniagakan dan dengan tingkat risiko yang lebih tinggi.
4. Pasar Perdana adalah pasar modal yang menawarkan saham-saham atau sekuritas lainnya yang diterbitkan oleh emiten pertama sekali (penawaran umum) sebelum tercatat di bursa. Penawaran ini berlangsung untuk jangka waktu tertentu sebelum diniagakan dalam pasar sekunder. Pada pasar perdana, emiten menggunakan peranan dan fungsi dari bank investasi untuk bertindak sebagai penjamin emisi, penasihat keuangan dan jasa-jasa pemasaran sekuritas yang diterbitkan.
5. Pasar sekunder adalah pasar dimana berlangsungnya transaksi sekuritas di lantai bursa antar investor atau peserta pasar secara luas dan terbuka, setelah melewati pasar primer. Harga pasar sekuritas ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran dari para pembeli dan penjual. Pasar sekunder ini juga sering disebut dengan pasar reguler.
6. Proses transaksi di pasar sekunder berlangsung dalam 2 cara, yaitu pasar lelang (*auction market*) dan pasar negosiasi (*negotiated market*).
7. Instrumen yang diniagakan dalam bursa saham atau bursa efek, meliputi saham biasa, saham istimewa, obligasi, reksadana, dan instrumen derivatif, seperti opsi, *right issue*, waran dan *futures*.



TES FORMATIF 2

Jawablah dengan ringkas dan tepat!

- 1) Pasar pembiayaan adalah pasar yang menyediakan sumber-sumber pembiayaan untuk unit apa saja?
- 2) Secara umum Pasar Pembiayaan terbagi atas 2. Sebutkan.
- 3) Pasar yang menyediakan sumber pembiayaan dalam jangka panjang untuk unit bisnis dan pemerintah adalah:
- 4) Treasury bills diperdagangkan di
- 5) Transaksi saham antara emiten terhadap para investor, baik investor individu maupun investor institusi berlangsung dalam pasar
- 6) Penjualan saham yang melibatkan antara sesama investor dalam pasar modal, berlangsung dalam pasar.....
- 7) Institusi yang terlibat dalam penerbitan saham, sekaligus bertindak sebagai penentu harga saham di pasar perdana, memberikan bantuan untuk memasarkan saham kepada para investor, dan membeli seluruh sisa saham yang tidak terjual di pasar perdana adalah
- 8) Penjualan saham biasa terbitan baru dari saham biasa yang sudah beredar di tangan pemegang saham publik dikenal sebagai
- 9) adalah ikhtisar informasi perusahaan tentang penerbitan sekuritas baru.
- 10) Tingkat bunga kupon adalah nama lain dari
- 11) Investor yang tidak memiliki waktu, pengetahuan yang cukup tentang investasi di pasar modal dan memiliki keterbatasan dana atau modal, dapat melakukan investasi pada sekuritas
- 12) Sekuritas yang diniagakan dalam pasar modal yang merupakan turunan dari sekuritas induknya seperti saham, obligasi, dan indeks adalah sekuritas
- 13) Apa perbedaan utama antara opsi dan kontrak berjangka?
- 14) Obligasi yang dijual pada tingkat harga di bawah nilai nominal atau nilai pari disebut penjualan obligasi pada harga
- 15) Jika tingkat bunga kupon lebih besar dari pada tingkat bunga pasar (*yield*), maka harga obligasi sama dengan:
- 16) Secara umum saham yang diniagakan pada pasar modal adalah:

Kasus

Menurut pendapat Anda, dari semua jenis sekuritas yang dapat dibeli investor dari pasar uang dan pasar modal, sekuritas apakah yang paling baik dimiliki atau dibeli oleh investor agar kekayaan atau kesejahteraan investor dapat ditingkatkan. Diskusikan dengan baik.

(Arahkan jawaban Anda kepada pengertian setiap sekuritas yang ada, tingkat imbal-hasil dan risiko serta tipe investor yang ada dalam pasar)

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) Nilai sekarang (*present value*) dari pendapatan saat ini ditambah dengan nilai sekarang dari pendapatan di masa yang akan datang.
- 2) Aktiva Pembiayaan (*financial assets*).
- 3) Aktiva pembiayaan dan aktiva nyata, baik yang dapat diniagakan atau tidak dapat diniagakan.
- 4) Ekspektasi imbal hasil (*imbal-hasil*) dan risiko.
- 5) Mereka bersedia menanggung risiko yang lebih tinggi, jika tersedia kompensasi ekspektasi *imbal-hasil* yang lebih tinggi.
- 6) Adanya kepastian atas pembayaran bunga dan pengembalian principal atau nilai nominal dari SBI.
- 7) Analisis Sekuritas dan Manajemen Portofolio.
- 8) Investasi adalah komitmen dana untuk satu atau lebih aktiva-aktiva pembiayaan yang akan ditempatkan pada saat ini untuk jangka waktu tertentu guna memperoleh hasil atau perolehan yang lebih besar di masa yang akan datang.
- 9) Untuk tujuan organisasi, proses keputusan investasi secara tradisional terdiri atas 2 langkah, yaitu Analisis Sekuritas dan Manajemen Portofolio.
 - a) Sekuritas analisis bertujuan untuk menilai setiap jenis sekuritas, mengingat penilaian adalah fungsi dari ekspektasi *imbal-hasil* dan risiko.
 - b) Manajemen Portofolio bertujuan untuk membentuk atau membangun portofolio yang optimal bagi investor. Selanjutnya, dari pembentukan awal portofolio ini harus dilakukan penilaian lebih lanjut guna melakukan penyesuaian atau revisi yang diperlukan, evaluasi ulang dan akhirnya kinerja portofolio yang terbentuk mampu mencapai tujuan investor yang telah ditentukan sebelumnya.
- 10) Aktiva-aktiva pembiayaan adalah lembaran kertas yang membuktikan bahwa pemegang atau pemilik kertas tersebut memiliki klaim keuangan terhadap perusahaan penerbit (emiten), baik pemerintah maupun pihak swasta.

Sementara itu, aktiva-aktiva nyata, adalah aktiva yang secara langsung dapat dilihat dan diraba (nyata) seperti emas, mesin-mesin dan properti.

- 11) Ekspektasi *imbal-hasil* adalah imbal-hasil yang diharapkan selama jangka waktu tertentu di masa yang akan datang. Sementara itu, *imbal-hasil* aktual adalah *imbal-hasil* yang telah terjadi atas yang sebenarnya diperoleh setelah berakhirnya jangka waktu investasi.
- 12) Risiko didefinisikan sebagai kemungkinan terjadinya perbedaan antara ekspektasi *imbal-hasil* dengan *imbal-hasil* aktual. Semakin besar selisih di antara keduanya maka risiko yang akan ditanggung investor akan semakin tinggi.

Tes Formatif 2

- 1) Individu (Unit Rumah Tangga), Unit Bisnis, dan Unit Pemerintah.
- 2) Pasar Uang dan Pasar Modal.
- 3) Pasar Modal.
- 4) Pasar Uang.
- 5) Primer (Perdana).
- 6) Sekunder.
- 7) Penjamin Emisi (*Underwriter*).
- 8) Terbitan Emisi Kedua.
- 9) Prospektus.
- 10) Tingkat Bunga Yang Ditetapkan.
- 11) Reksadana.
- 12) Derivatif.
- 13) Opsi adalah hak untuk membeli atau menjual, sedangkan kontrak berjangka (*futures*) adalah kewajiban untuk membeli atau menjual.
- 14) Diskonto.
- 15) Harga Premium (lebih tinggi dari nilai nominal).
- 16) Saham biasa dan saham istimewa.

Daftar Pustaka

- Bodie, Kane dan Marcus. 2005. *Investment*, 8th Edition, McGraw Hill, International Editions.
- Brigham, Eugene F., dan Daves, Phillip R. 2005. *Intermediate Financial Management*, 8th Edition, Thomson, South-Western.
- Brigham, Eugene F., dan Ehrhardt, Michael C. 2011. *Financial Management*, South Western College Publishing.
- Brown, Keith C dan Reilley, Frank K. 2009. *Analysis of Investments and Management of Portfolios*, 8th Editions, Cengage Learning, South-Western.
- Copeland, Thomas E., Weston, Fred J., dan Sastri Kuldeep. 2005. *Financial Theory and Corporate Policy*, 4th Edition, Addition Wesley, Pearson Prentice Hall.
- Corrado, Charles J., dan Jordan, Bradford D. 2005. *Fundamental of Investment, Valuation and Management*, 3rd Edition, McGraw Hill.
- Elton, Edwin J., Gruber, Martin J., Brown, Stephen J., dan Goetzmann, William N. 2007. *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*, 7th Edition, John Wiley and Sons.
- Jones, Charles P., Siddharta Utama, Budi Frensidy, Irwan, Adi Ekaputra, dan Rachman Untung Budiman. 2009. *Investment, Analysis and Management, An Indonesian Adaptation*, Penerbit Salemba Empat dan John Wiley and Sons.
- Jones, Charles P. 2007. *Investment, Analysis and Management*, 10th Edition, John Wiley and Sons.
- Reilly, Frank K. dan Brown, Keith C. 2010. *Investment Analysis and Portfolio Management*, 7th Edition, Thomson Learnings.

Sunariyah. 2011. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Cetakan Keenam, UPPS STIM YKPN.

Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi, Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama, Penerbit Kanisius.

Zubir, Zulmi. 2011. *Manajemen Portofolio, Penerapannya Dalam Investasi Saham*. Penerbit Salemba Empat.