

Ruang Lingkup Investasi

Prof. Dr. Adler Haymans Manurung, M.Com., M.E.



PENDAHULUAN

Pada kehidupan sehari-hari, sering kali didengar kata deposito, saham, obligasi, reksa dana, properti, dan valuta asing. Binatang apa ini? Apakah benar-benar binatang atau makhluk lain yang sangat diperlukan semua pihak dalam rangka kepentingannya? Semua pihak harus tahu bagaimana melakukan transaksi atas binatang tersebut. Tidak semua pihak bisa langsung melakukan transaksi tersebut, bahkan instrumen tersebut juga kadang belum dipahami walaupun sudah lulus dari perguruan tinggi. Hal itu disebabkan oleh kurikulum di sekolah belum memasukkannya untuk dipelajari. Adapun instrumen tersebut dikenal instrumen investasi.

Pihak yang membeli atau menjual instrumen investasi mempunyai tujuan untuk mendapatkan nilai yang lebih tinggi di masa mendatang dikarenakan faktor kondisi saat ini dan masa mendatang. Para pihak yang membeli dan menjual instrumen tersebut dikenal dengan investor, ketika investor dikelompokkan menjadi investor perorangan dan non-perorangan. Investor yang membeli instrumen tersebut membutuhkan yang dikumpulkan dari hasil konsumsi yang ditunda dan akan dikonsumsi lebih besar di masa mendatang.

Investor tersebut dapat membeli dan menjual instrumen investasi tersebut pada satu pasar, ketika pasar tersebut agak berbeda dengan pasar yang biasanya kita kenal, pasar ini disebut dengan Pasar Modal. Pasar ini sudah sangat modern karena memiliki aturan tersendiri serta teknologi yang dipergunakan juga sangat modern. Investor dapat bertransaksi dari segala penjuru untuk mendapat instrumen yang ingin dimilikinya tersebut. Pasar tersebut diregulasi oleh Pemerintah dalam rangka melindungi investor. Jenis pasar tersebut juga sangat bervariasi tergantung konsep yang dipakai dan biasanya pasar tersebut tidak bisa langsung dilakukan oleh investor tetapi harus melalui pihak lain yang disebut lembaga sekuritas.

Setelah mempelajari modul ini, mahasiswa diharapkan mampu menjelaskan konsep, tujuan, tahapan investasi, dan instrumen-instrumen

investasi aset finansial. Lebih khusus lagi, Tujuan Instruksional Khusus (TIK) modul ini diharapkan mahasiswa mampu menjelaskan tentang hal berikut.

1. Pengertian Konsep dan Tujuan Investasi.
2. Tahapan dan Proses Investasi.
3. Instrumen investasi aset finansial.
4. Pengertian Pasar Modal.
5. Bentuk-bentuk pasar.
6. Indeks.

KEGIATAN BELAJAR 1

Konsep Investasi

Pasar modal merupakan sarana bagi kegiatan berinvestasi. Pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli sekuritas atau surat-surat berharga dan kegiatan terkait lainnya. Pasar Modal sekarang ini sudah sangat modern karena memiliki aturan tersendiri serta teknologi yang dipergunakan juga sangat modern. Investor bisa bertransaksi dari segala penjuru untuk mendapat instrumen yang ingin dimilikinya tersebut. Pasar tersebut diregulasi oleh Pemerintah dalam rangka melindungi investor. Jenis pasar tersebut juga sangat bervariasi tergantung konsep yang dipakai dan biasanya pasar tersebut tidak bisa langsung dilakukan oleh investor, tetapi harus melalui pihak lain yang disebut lembaga sekuritas.

Investor yang melakukan transaksi di pasar modal tersebut harus menggunakan pihak lain di mana pihak tersebut mempunyai saham pada lembaga yang mengelola pasar tersebut. Setiap pihak dikenakan biaya dalam melakukan transaksi dan transaksi yang dilakukan terjamin terbayar bila menjual dan terjamin mendapatkan instrumen bila membelinya. Pengelola pasar membuat regulasi yang diperbaiki setiap waktu sesuai dengan perkembangan dalam rangka melindungi investor. Pengelola pasar ini juga diawasi oleh sebuah lembaga yang berdiri dikarenakan Undang-undang sehingga semua terjadi dikarenakan regulasi yang sudah dibuat dan dipahami semua pihak. Oleh karenanya, bisa disebutkan investor yang melakukan transaksi di Bursa merupakan investor yang mempunyai kemampuan yang cukup dan bisa dikatakan pintar, walaupun dapat yang belum atau pemula.

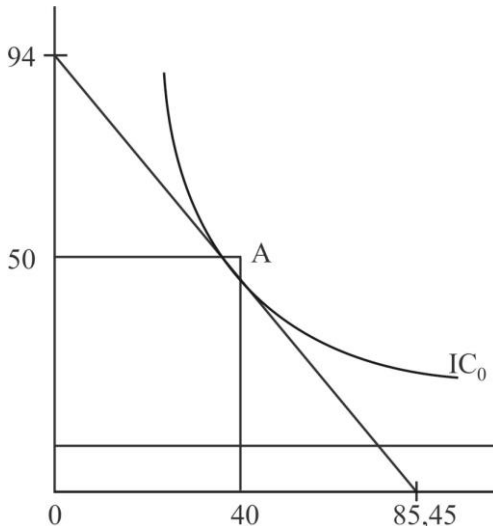
Dalam melakukan transaksi saham di Bursa banyak pihak yang berpartisipasi. Bursa sendiri mempunyai tiga lembaga yaitu Bursa Efek sendiri, lembaga penjaminan efek dan lembaga penyimpanan efek manakala ketiga lembaga ini diatur berdasarkan Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Bapepam didirikan berdasarkan Undang-undang tersebut untuk mengawasi transaksi di Pasar Modal agar terjadi *fairnes* dan transparan sehingga pasar tersebut memiliki integritas dan kredibel serta terpercaya.

Untuk melihat perubahan harga saham secara rata-rata di Bursa dibuat sebuah Indeks yang dikenal oleh Indeks Harga Gabungan Saham (IHSG). IHSG di Bursa dihitung oleh Bursa Efek Indonesia yang diterbitkan setiap hari.

A. KONSEP DAN TUJUAN INVESTASI

Aktivitas sehari-hari sering didengar bahwa pemilik perusahaan Tempo melakukan investasi pada mesin pabrik yang menghasilkan kualitas terbaik. Ada juga berita bahwa seorang terkaya di Indonesia melakukan investasi terhadap saham atau obligasi atau juga emas. Apakah investasi tersebut, menjadi pertanyaan dan bagaimana investasi tersebut dilakukan.

Myers (1977) menyatakan bahwa investasi adalah konsumsi yang ditunda dengan harapan konsumsi lebih besar di masa mendatang. Kemudian, timbul pertanyaan mengapa pihak tersebut mau melakukan penundaan konsumsinya. Bukankah tidak lebih bagus melakukan konsumsi yang diperoleh saat ini. Apa saja yang dipertimbangkan ketika pihak tersebut. Untuk memahami konsep investasi dipergunakan ilustrasi dari gambar berikut manakala seseorang mempunyai pendapatan (Y_1) sebesar Rp40,- dan pendapatan bulan berikutnya (Y_2) sebesar Rp50,- dan tingkat bunga untuk menabung (investasi) dan juga meminjam (r) sebesar 10%.



Pendapatan yang diperoleh pada bulan ini (Y_1) dapat dikonsumsi sekarang (C_0) sebesar Rp40,- dan juga pendapatan yang diperoleh bulan mendatang (Y_2). Akan tetapi, pendapatan di bulan mendatang tidak bisa dikonsumsi seluruhnya dikarenakan dananya baru datang bulan mendatang sehingga yang bisa dikonsumsi lebih kecil. Artinya, pendapatan yang diperoleh

digunakan untuk membayar hutang yang nilainya Rp50,- manakala nilai ini merupakan pembayaran pokok dan bunganya. Adapun rumusan konsumsi sekarang dapat dituliskan sebagai berikut.

$$C_0 = Y_1 + \frac{Y_2}{(1+r)} \quad (1.1)$$

Sehingga nilai dikonsumsi sekarang yaitu $40 + 50/(1+0.1) = \text{Rp } 85.45,-$. Pada gambar di atas dapat diperhatikan pada garis horizontal ketika angka 40 merupakan pendapatan dan sisanya merupakan nilai sekarang dari 50.

Selanjutnya, jika pendapatan bulan ini tidak dikonsumsi maka pendapatan tersebut dapat diinvestasikan pada tingkat bunga 10% maka akan dapat dana Rp44,- sehingga konsumsi bulan mendatang merupakan hasil jumlah pendapatan bulan mendatang ditambah pendapatan sekarang yang diinvestasikan sehingga rumusnya dapat dihitung sebagai berikut.

$$C_1 = Y_1*(1+r) + Y_2 \quad (1.2)$$

Oleh karenanya, konsumsi bulan mendatang sebesar $40*(1+0.1) + 50 = 94$. Pada gambar di atas dinyatakan pada Gambar Vertikal. Nilai 50 merupakan pendapatan bulan mendatang dan sisanya merupakan pendapatan bulan ini yang diinvestasikan dengan tingkat bunga 10%.

Garis horizontal pada grafik di atas menguraikan dua hal yaitu dari nol ke arah yang lebih tinggi menyatakan konsumsi. Sementara dari arah yang lebih tinggi nilainya menuju nilai nol disebut penundaan konsumsi atau lebih sering dikenal dengan investasi. Artinya, bila seluruh nilai 85,45 tidak dikonsumsi saat ini maka hasil yang diperoleh atau dikonsumsi di masa mendatang sebesar 94 ($85.45*1.1$) bila tingkat bunga sebesar 10%. Akibatnya, garis yang menghubungkan sumbu vertikal dari nilai 94 ke sumbu horizontal pada nilai 85,45 merupakan garis kemiringan yang besarnya 1.1 ($1 + r$). Bila digabungkan dengan kurva Indiferens yang diperlihatkan IC_0 maka titik A merupakan titik keseimbangan dan garis tersebut merupakan *slope* (kemiringannya).

Pertanyaan yang timbul setelah memahami konsep investasi yaitu mengapa atau untuk apa seseorang atau lembaga melakukan investasi. Ada tiga alasan mengapa seseorang atau lembaga melakukan investasi yaitu

pertama, melakukan proteksi atas aset dari kenaikan harga-harga atau inflasi. Hampir semua memprediksikan bahwa di masa mendatang kemungkinan kenaikan harga lebih besar dari penurunan harga. Bila aset yang dimiliki saat ini bernilai Rp100 rupiah maka nilai tersebut tidak bisa naik jika tidak diinvestasikan. Pada sisi lain, harga-harga barang atau jasa mengalami kenaikan sehingga nilai Rp100 tidak bernilai sebesar Rp100 lagi di masa mendatang, atau kekuatan uang tersebut tidak sama lagi untuk membeli barang di masa mendatang. Agar inflasi tersebut bisa ditutupi maka hasil investasi sebagai penutup dari inflasi tersebut. *Kedua*, adanya kenaikan konsumsi di masa mendatang. Semua pihak harus memahami bahwa setiap pihak akan mengalami kenaikan konsumsi baik dikarenakan kenaikan harga-harga atau dikarenakan faktor sosial. Biasanya, setiap adanya tambahan kenalan setiap pihak akan meningkatkan konsumsinya. Misalnya, adanya pertemuan tambahan yang mengakibatkan kenaikan konsumsi. Kenaikan konsumsi ini akan meningkatkan nilai uang yang dibutuhkan dan akibatnya investasi yang bisa mengantisipasi kenaikan konsumsi tersebut di luar kenaikan pendapatan di luar investasi seperti gaji dan komisi atas kerjaan tertentu. *Ketiga*, adanya ketidakpastian pembayaran di masa mendatang. Alasan ketiga ini harus dipahami tidak selamanya seseorang mempunyai pendapatan yang tetap atau mengalami kenaikan dan ada kemungkinannya pihak tersebut mengalami tidak mendapatkan pendapatan. Perusahaan tempat bekerja mengalami kebangkrutan atau krisis yang terjadi membuat berbagai pihak mengalami kehilangan pekerjaan dan juga kehilangan pendapatan. Akibatnya, hasil investasi yang dimiliki menjadi sumber pendapatan untuk membiayai kehidupan sehari-hari.

B. TAHAPAN DAN PROSES INVESTASI

Setelah pemahaman terhadap konsep investasi maka akan muncul bagaimana tahapan dan proses investasi. Tahapan apa yang dimulai supaya proses investasi tersebut dapat terlaksana. Apakah perlu diperhatikan risiko instrumen investasinya atau si penjual instrumen tersebut.

Investor yang ingin melakukan investasi harus melakukan tahapan yang akan membantunya untuk mendapatkan hasil investasi yang memenuhi harapan dan risiko yang diinginkannya. Ada 4 tahapan yang harus dilakukan pihak tertentu untuk membuat proses investasi dengan baik. *Tahap pertama*, dalam melakukan investasi dimulai dengan menanyakan tujuan investasi.

Pemahaman tujuan investasi sangat diperlukan agar tahu tujuan akhir dari dana yang dibutuhkan tersebut. Dalam tahapan ini, sebenarnya menyatakan tolerir risiko yang harus diberikan investasi dalam berinvestasi. Adapun tujuan investasi yang dimaksud yaitu dana yang dimiliki investor digunakan untuk apa. Adakah periode waktu yang harus dipenuhi atas dana tersebut?. Adakah besaran dana tersebut harus dipenuhi? Adakah keinginan tersendiri untuk investasi yang dilakukan tersebut? Misalkan, investor memiliki dana sebesar Rp100 juta yang akan digunakan dua tahun mendatang untuk uang kuliah. Dalam kasus ini, uang tersebut tidak dapat kurang dari Rp100 juta dan bisa lebih tinggi. Oleh karenanya, dana ini hanya dapat diinvestasikan dalam tempo 2 tahun dan dapat menghasilkan tingkat pengembalian yang tidak perlu terlalu tinggi atau moderat saja yang penting prinsipal tidak perlu hilang. Berdasarkan data tersebut maka aset alokasi juga perlu dipahami karena alokasi aset yang salah bisa menimbulkan hasil yang dicapai tidak berhasil.

Tahap kedua, melakukan perhitungan ekspektasi pasar. Pada tahap ini investor harus tahu ekspektasi pasar dari seluruh instrumen investasi. Investor perlu mencari seluruh instrumen investasi dan berapa hasil yang dicapai. Investor juga perlu diskusi kepada lembaga yang bisa memprediksi hasil yang ingin dicapai investor berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan lembaga tersebut. Bila ekspektasi pasar jauh di bawah tujuan investasi maka investor memperbaiki tingkat pengembalian pada tujuan investasi tersebut. Dengan adanya perbaikan maka hasil yang diinginkan bisa tercapai. Salah satu contoh dari tingkat pengembalian investasi terlihat pada Tabel berikut di bawah ini.

Tabel 1: Tingkat Pengembalian Berbagai Instrumen

	IHSG	Deposit	Money		Reksa Dana			Indeks		Kurs Dolar	
			Market	Property	Obligasi	Mixed	Saham	Emas	Bond		CPI
1980	-5.90%	6.00%	12.87%	17.50%				101.33%		17.11%	631.80
1981	-3.17%	6.00%	16.26%	16.80%				-25.20%		7.32%	631.80
1982	-5.25%	6.00%	17.24%	16.10%				-15.43%		10.03%	653.70
1983	-9.87%	6.00%	13.17%	15.50%				75.95%		11.97%	1020.00
1984	-20.95%	16.00%	18.63%	14.80%				-7.93%		9.07%	1103.00
1985	-1.70%	18.00%	10.33%	14.10%				-11.31%		4.37%	1114.00
1986	4.75%	15.39%	13.00%	13.40%				33.66%		9.15%	1282.60
1987	18.50%	16.78%	14.52%	13.50%				55.67%		9.26%	1643.80
1988	269.48%	17.72%	15.00%	13.00%				0.25%		5.59%	1685.70
1989	30.99%	18.63%	12.57%	11.00%				-7.16%		6.11%	1795.00
1990	4.53%	20.99%	14.37%	9.50%				6.60%		9.53%	1901.00
1991	-40.79%	21.89%	15.12%	9.00%				-0.96%		9.52%	1994.00
1992	10.89%	16.72%	13.98%	9.50%				-1.67%		4.90%	2065.00
1993	114.61%	11.79%	12.00%	8.50%				6.92%		9.77%	2110.00
1994	-20.23%	14.27%	15.36%	8.50%				11.29%		9.24%	2200.00
1995	9.41%	17.15%	15.87%	8.00%				4.96%		8.64%	2308.00
1996	24.05%	17.03%	15.62%	8.50%	2.09%	8.38%	5.43%	4.21%		6.47%	2383.00
1997	-36.98%	23.92%	30.52%	9.00%	-1.87%	-16.74%	-36.92%	34.65%		11.05%	4650.00
1998	-0.91%	49.23%	64.08%	11.50%	-3.89%	27.64%	39.42%	87.50%		77.63%	8025.00
1999	70.06%	25.74%	23.61%	11.00%	26.96%	38.20%	85.28%	-20.00%		2.01%	7100.00
2000	-38.50%	12.46%	10.73%	10.50%	7.98%	-25.25%	-40.16%	16.67%		9.35%	9595.00
2001	-5.83%	13.78%	15.69%	9.85%	0.16%	-0.45%	-0.31%	21.43%		12.55%	10400.00
2002	8.39%	12.37%	13.73%	10.00%	-1.77%	12.75%	10.57%	0.00%	1.87%	10.03%	8940.00
2003	62.82%	10.39%	8.41%	10.25%	-10.47%	9.22%	70.61%	17.65%	25.18%	11.15%	8465.00
2004	44.56%	7.07%	7.43%	11.55%	4.08%	24.85%	75.06%	8.00%	12.51%	6.40%	9270.00
2005	16.24%	10.95%	12.75%	10.60%	-1.89%	11.46%	-22.51%	11.11%	-3.34%	17.11%	9830.00
2006	55.30%	11.63%	9.75%	9.85%	16.44%	-20.03%	47.85%	37.50%	24.66%	6.60%	8994.00
2007	52.08%	8.40%	8.00%	11.65%	-6.68%	28.16%	-7.88%	25.25%	9.93%	6.59%	9419.00
2008	-50.64%	8.71%	18.50%	12.25%	-9.80%	-34.73%	-53.40%	20.97%	0.26%	11.06%	10950.00

Sumber: PT Finansial Bisnis Informasi

Tahap ketiga, melakukan pembangunan portofolio untuk investasi. Investor yang ingin berinvestasi harus memahami adanya portofolio investasi dalam rangka mengurangi risiko yang akan dihadapi. Investor harus memilih instrumen investasi yang bisa memberikan hasil yang dicapai. Artinya, investor membangun portofolio investasinya untuk mendapatkan hasil yang diinginkan. Bila portofolio yang dibangun kelihatan tidak bisa memenuhi hasil yang dicapai, maka investor harus kembali ke tahap awal karena tujuan yang dibuat tidak sesuai dengan fakta instrumen investasi yang ada.

Tahap keempat, melakukan evaluasi dan perhitungan kinerja. Tahap akhir ini merupakan melakukan *review* atas investasi yang dilakukan. Investor awalnya harus menghitung hasil yang dicapai atas investasi yang dilakukan. Selanjutnya, investor melihat tujuan yang dicapai. Investor melakukan evaluasi atas investasi mengapa investasi yang dilakukan melebihi yang telah ditetapkan dari tujuan. Faktor-faktor apa saja membuat investasi melebihi yang diharapkan, tetapi investor juga perlu memahami mengapa hasil investasi lebih kecil dari yang diharapkan. Kejadian ini dapat dipengaruhi faktor lain yang tidak bisa dikelola investor yang mempengaruhi investasi investor. Investor terus melakukan memperhatikan hasil yang dicapai tersebut dan sudah sesuai dengan risiko yang ditolerir tersebut.

C. INSTRUMEN INVESTASI

Investor yang memiliki dana perlu melakukan investasi kepada instrumen investasi manakala instrumen investasi ini dikelompokkan ke dalam dua kelompok besar yaitu instrumen investasi riil dan instrumen investasi finansial. Instrumen investasi riil merupakan investasi kepada barang fisik seperti pembelian rumah, gudang, dan barang fisik tidak bergerak serta barang fisik bergerak lainnya. Instrumen tersebut dapat juga dikelompokkan menjadi instrumen berpendapatan tetap (*Fixed Income Securities*) dan tidak berpendapatan tetap. Instrumen berpendapatan tetap adalah instrumen yang memberikan penghasilan tetap selama periode instrumen tersebut, tetapi harga pokok instrumen tersebut dapat berubah-ubah (di atas atau di bawah harga nominal) sesuai dengan perubahan tingkat bunga yang berlaku. Biasanya, keputusan pemerintah menaikkan tingkat bunga akan membuat harga dari instrumen berpendapatan tetap mengalami penurunan. Akibatnya, pada saat krisis tingkat bunga mengalami kenaikan dan harga instrumen berpendapatan tetap akan turun di bawah nominalnya.

Adapun instrumen investasi aset finansial sebagai berikut.

1. **Rekening Koran** adalah sebuah rekening yang dimiliki investor di bank di mana digunakan investor untuk menyimpan dananya sementara. Investor hanya mendapatkan tingkat bunga yang cukup kecil.
2. **Desposito** adalah sebuah surat hutang yang hanya diterbitkan oleh bank untuk mendapatkan dana dengan jangka waktu tertentu dan tingkat bunga tertentu. Investor yang melakukan investasi pada deposito akan mendapatkan dananya yaitu prinsipal dan pokoknya pada saat jatuh tempo.
3. **Negotiable Certificate Deposits (NCD)** adalah instrumen investasi yang diterbitkan oleh bank ketika tingkat bunga dan periode waktu dinegosiasikan antara bank dan investor. Nilai investasi pada NCD ini dimulai dengan nilai yang tidak sama dengan deposito dan nilainya minimum Rp500 juta. Oleh karenanya, bank selalu menawarkan NCD ini pada investor yang ingin memiliki nilai investasi yang cukup besar dan sering dikenal nasabah prioritas.
4. **Promisorry Notes (PN)** adalah surat hutang yang diterbitkan oleh perusahaan atau seseorang untuk mendapatkan dana dan mempunyai kewajiban yang harus dibayar ketika jatuh tempo. Investor ini membeli PN pada harga diskon dan menerima pada saat jatuh tempo sebesar nilai

prinsipalnya. Investor yang memegang PN akan melihat adanya nilai tertera yang akan jatuh tempo dan waktu jatuh tempo. Investor yang menyampaikan PN ini kepada penerbit, menyatakan bahwa penerbit harus (wajib) membayar tanpa syarat senilai prinsipal yang tertera pada PN tersebut

5. **Commercial Papers (CP)** adalah surat hutang yang diterbitkan oleh perusahaan atau seseorang untuk mendapatkan dana dan mempunyai kewajiban yang harus dibayar ketika jatuh tempo. Penerbit surat hutang ini harus mengajukan *rating* (peringkat) kepada perusahaan pemeringkat ketika menerbitkan surat hutang ini.
6. **Repurchases Agreement (REPOs)** adalah sebuah instrumen investasi yang diterbitkan oleh penerbit untuk mendapatkan dana dari pihak pemilik dana manakala adanya jaminan instrumen keuangan dan dibeli kembali oleh penerbit pada jatuh tempo dan jika tidak dibeli kembali maka menjadi milik pembeli instrumen tersebut. REPOs ini tidak lain merupakan tindakan pihak tertentu menggadaikan instrumen aset finansial untuk mendapatkan dana. Karena konsep menggadaikan maka pihak tersebut harus menebus aset finansial yang digadaikan pada saat jatuh tempo dan bila tidak ditebus maka menjadi milik dari pemegang barang gadai atau pembeli REPOs.
7. **Medium Term Notes (MTN)** adalah surat utang yang diterbitkan oleh perusahaan yang periode di atas satu tahun sampai dengan kurang 5 tahun dan membayar bunga secara berkala. Surat utang ini diterbitkan dalam rangka mengisi kekosongan instrumen ketika ada investor yang ingin melakukan investasi dalam periode yang disebutkan serta tidak memerlukan peringkat. Surat utang ini sangat berisiko dibandingkan dengan obligasi karena tidak adanya peringkat tersebut. Akibatnya, surat utang ini sangat cocok bagi investor yang sudah mengenal perusahaan yang menerbitkan surat utang tersebut.
8. **Obligasi** adalah surat utang yang diterbitkan oleh perusahaan atau pemerintah dalam rangka mendapatkan dana dan adanya pembayaran bunga secara berkala yang dikenal dengan kupon dan mempunyai umur manakala penerbit harus membayar prinsipalnya pada saat jatuh tempo. Obligasi ini selalu ditawarkan secara publik dan Pemerintah mensyaratkan dilakukan peringkat oleh perusahaan pemeringkat. Adapun umur dari surat utang ini dimulai dari lebih satu tahun.

9. **Obligasi Konversi (*Convertible Bond*)** adalah obligasi yang pada periode tertentu dapat dikonversikan dengan saham dari penerbit obligasi tersebut. Obligasi konversi sama dengan obligasi biasa, tetapi obligasi ini mempunyai opsi bagi pembelinya untuk mengonversikannya kepada saham penerbit dengan harga dan ketentuan yang telah disepakati pada awal sebelum obligasi diterbitkan. Obligasi ini mempunyai kupon jauh lebih kecil dari kupon obligasi biasa sehingga selisih kupon akan diperoleh pembeli pada perbedaan harga yang tertera pada kupon dengan harga pasar saham penerbit obligasi. Bila obligasi tidak dikonversikan pada periode yang telah ditentukan dan dipegang oleh pembeli sampai jatuh tempo maka penerbit obligasi akan membayar lebih besar dari harga nominal. Besarannya harga yang dibayar oleh penerbit minimal selisih kupon obligasi bila obligasi tidak ada opsi dengan bunga yang dibayarkan saat ini.
10. **Obligasi Tukar (*Exchangeable Bond*)** adalah sebuah obligasi konversi, tetapi konversi sahamnya bukan kepada penerbit obligasi melainkan kepada perusahaan afiliasi penerbit obligasi.
11. **Saham** adalah bukti kepemilikan atas perusahaan dan tidak mempunyai jatuh tempo serta tidak mempunyai hak mendapatkan pendapatan secara berkala. Bila perusahaan dilikuidasi maka pemegang saham ini akan mendapatkan pembagian aset paling akhir dan bila tidak ada lagi yang tersisa maka pemegang saham ini tidak mendapatkan apa-apa. Saham ini dapat dikelompokkan menjadi saham *preferen* dan saham biasa. Perbedaan kedua saham ini terletak pada dividen yang diperoleh tetap setiap tahunnya, walaupun perusahaan rugi dan juga tidak ada hak *voting* untuk saham *preferen* dan saham biasa tidak ada kedua karakteristik tersebut.
12. **Reksa Dana** adalah kumpulan dana dari investor yang diinvestasikan pada instrumen efek dan dikelola oleh Manajer Investasi. Investor memiliki dana pada Reksa Dana dan Reksa Dana melakukan investasi pada instrumen efek. Reksa dana ini akan diuraikan secara tersendiri pada bab ini.
13. **Opsi** adalah hak yang dimiliki oleh pemegangnya untuk membeli atau menjual *undelying aset* pada harga tertentu untuk periode tertentu pula. Hak tersebut dapat dieksekusi dan juga tidak usaha dieksekusi oleh pemegang (pembeli) opsi tersebut.

14. **Warran** adalah instrumen investasi yang mempunyai keharusan membeli saham perusahaan pada periode tertentu dan memiliki jatuh tempo. Warran ditukarkan kepada saham yang diterbitkan perusahaan dan diperdagangkan di Bursa di mana harga tergantung kepada harga saham. Warran ini diterbitkan ketika perusahaan melakukan *offering* saham pada saat IPO dan penawaran obligasi secara cuma-cuma dengan maksud sebagai pemanis dari IPO saham dan obligasi tersebut.
15. **Rights** adalah hak yang harus dimiliki pemegang saham untuk membeli saham yang akan dikeluarkan perusahaan di mana perusahaan sedang melakukan *right issue*. *Right* ini mempunyai periode perdagangan yang singkat dan tercantum nilai harga saham dibeli pada *periode right issue* tersebut.
16. **Futures** adalah instrumen investasi yang diperdagangkan di Bursa ketika pembeli berhak membeli atau menjual instrumen aset finansial atau komoditi pada harga tertentu dan periode tertentu. Pasar yang mentransaksikan *futures* ini adalah PT Bursa Berjangka Jakarta untuk komoditi dan PT Bursa Efek Jakarta untuk aset finansial. Uraian *Futures* ini akan dijelaskan pada Bab tersendiri.
17. **Forward** adalah instrumen investasi yang dilaksanakan di luar Bursa karena merupakan kesepakatan dua pihak di mana pembeli dan penjual sepakat melakukan transaksi jual beli instrumen aset finansial atau komoditi pada harga tertentu dan periode tertentu. Transaksi ini dikenal dengan transaksi *over-the-counter (OTC)*. *Forward* ini akan dijelaskan pada Bab tersendiri.
18. **SWAP** adalah kesepakatan antara dua pihak atau melalui bank untuk mempertukarkan arus kas yang dimiliki masing-masing sehingga masing-masing merasa diuntungkan dengan transaksi tersebut. Transaksi yang dipertukarkan yaitu tingkat bunga dan valuta asing dan instrumen ini akan dijelaskan pada bab tersendiri.

D. PARTISIPAN DALAM INVESTASI

Selalu menjadi pertanyaan siapakah yang menjadi investor atas instrumen investasi yang diuraikan tersebut? Mengapa instrumen investasi tersebut bisa diterbitkan dan siapa saja yang bisa menerbitkan instrumen investasi tersebut? Pertanyaan ini selalu muncul di benak kita semua dan ingin tahu jawabannya. Pertama-tama harus diketahui lebih dulu siapa yang

bisa menerbitkan instrumen investasi tersebut. Jenis instrumen investasi tersebut dapat dikatakan sebagai dua kelompok surat hutang dan surat kepemilikan. Surat hutang bisa diterbitkan oleh individu, perusahaan, dan pemerintah. Ketiga pihak tersebut secara hukum sah dapat menerbitkan surat hutang. Sementara, hanya perusahaan saja yang dapat menerbitkan surat hak kepemilikan aset. Perseorangan/individu dan Pemerintah tidak bisa menerbitkan kepemilikan karena kedua pihak ini bukan sebagai badan hukum yang tertuang dalam Undang-Undang Bisnis sebuah negara. Selanjutnya, perlu diuraikan mengapa pihak menerbitkan instrumen investasi tersebut.

Berbagai alasan utama yang selalu diucapkan dan dikemukakan yaitu *pertama*, bahwa pihak yang menerbitkan instrumen tersebut membutuhkan dana dalam rangka untuk ekspansi. Individu, perusahaan, dan pemerintah bila ingin melakukan investasi pasti membutuhkan dana agar investasi yang direncanakan dapat terlaksana. Dana yang dibutuhkan tersebut bisa didapatkan melalui penerbitan surat hutang maupun saham. Pihak tersebut juga mempunyai klasifikasi risiko atas surat hutang dan saham yang diterbitkan dalam rangka memperoleh dana. Surat hutang merupakan instrumen pendanaan yang memiliki risiko lebih tinggi dari instrumen saham. Faktor risiko lebih tinggi dikarenakan surat hutang mewajibkan penerbitnya harus membayar bunga secara berkala dan pada saat jatuh tempo. Tidak ada alasan perusahaan yang bisa dikemukakan untuk tidak membayar terkecuali secara arus kas tidak bisa dibayar. Tindakan mendapatkan dana melalui hutang dan saham dikarenakan pendanaan internal melalui laba ditahan tidak cukup serta pencairan surat berharga juga tidak mencukupi nilai investasi yang akan dilakukan. *Kedua*, untuk membayar hutang yang akan jatuh tempo dalam waktu yang dekat. Hutang perusahaan yang dimiliki dan jatuh tempo harus dibayar karena kalau tidak dibayar maka reputasi perusahaan menurun dan bisa mengakibatkan ketidakpercayaan para *stakeholder* memudar dan akhirnya perusahaan mengalami kebangkrutan. Perusahaan biasanya harus melakukan tindakan membayar hutang tersebut dengan dana tunai yang dimiliki. Bila dana tunai tidak dimiliki maka perusahaan melakukan penerbitan surat hutang kembali dan dana tersebut dipergunakan untuk membayar hutang yang akan jatuh tempo. Akan tetapi, perusahaan juga bisa melakukan negosiasi agar hutang yang jatuh tempo tersebut bisa diperpanjang, baik dengan kondisi yang sama sebelumnya atau kondisi pembayaran atau bunga yang berubah dari kondisi sebelumnya. *Ketiga*, untuk mendapatkan keuntungan, ketika tindakan ini dilakukan dengan adanya

kesempatan untuk mendapatkan keuntungan yang akan diperoleh. Individu atau perusahaan melihat adanya kesempatan investasi yang memiliki tingkat pengembalian sebesar 18 persen tahun selama lima tahun dengan risiko yang bisa dikendalikan. Perusahaan menerbitkan surat hutang untuk membiayai investasi tersebut dengan tingkat bunga sekitar 11 persen. Perusahaan akan menerbitkan surat hutang lalu menginvestasikannya pada surat hutang ketika bunganya jauh lebih dan mendapatkan keuntungan sebesar 7 persen. Bila individu atau perusahaan melihat adanya kepastian maka perusahaan akan melakukan tindakan tersebut.

Kemudian, perlu dipahami siapa saja yang dapat melakukan investasi pada instrumen investasi yang diuraikan sebelumnya. Kelembagaan untuk investasi bisa dikelompokkan menjadi dua kelompok besar yaitu individu dan lembaga. Individu sering juga disebut dengan investor eceran (*retail*) karena investor ini dapat atau mau melakukan investasi dengan nilai investasi yang kecil. Investor ini juga dapat dikelompokkan menjadi dua kelompok besar sesuai pengelompokkan yang dilakukan oleh perbankan yaitu investor massal dan investor prioritas. Investor massal adalah investor yang memiliki nilai investasi pada instrumen investasi masih pada kelompok eceran. Sementara investor prioritas umumnya investor yang memiliki investasi yang cukup besar. Beberapa bank saat ini memasukkan investor yang telah melakukan investasi melebihi atau paling sedikit Rp500 juta. Investor ini biasanya diberikan pelayanan khusus agar tidak pindah ke bank yang lain. Perbankan mendapatkan investor baru lebih sulit sehingga investor harus ditahan sehingga perlu diberikan pelayanan yang lebih baik. Salah satu contoh pelayanan yang diberikan yaitu tingkat bunga yang diberikan sedikit lebih tinggi dari investor massal dan juga pelayanan lain, misalnya dijemput transaksinya sehingga pemasaran bank lebih sibuk.

Investor *retail* ini juga dapat dikelompokkan berdasarkan risiko yang mau ditolerir investor tersebut. *Pertama*, investor penghindar risiko (*risk-averse investor*) adalah investor yang hanya mau menolerir risiko yang kecil bukan diartikan menghindari risiko, tetapi risiko yang mau ditanggungnya sekecil mungkin. Umumnya, investor yang masuk pada kelompok ini adalah investor yang memiliki umur mendekati pensiun, dan selanjutnya. Investor kelompok ini tidak mau kehilangan dana yang dimilikinya karena telah lama mengumpulkan dana tersebut dan hilang seketika. Kehati-hatian yang selalu ada pada investor ini agar dana yang dimiliki masih tetap ada dan selalu berpikir dana yang dimiliki untuk dipergunakan sebagai sumber penghasilan

selama pensiun selain pensiun yang diperoleh yang dipersiapkan perusahaan untuknya. Investor ini biasanya melakukan investasi pada surat hutang yang memiliki kepastian bunga secara berkala (paling cepat setiap bulan) dengan risiko yang sangat kecil. Surat hutang yang diterbitkan Pemerintah yang dikenal obligasi pemerintah sangat layak untuk individu kelompok ini. *Kelompok kedua*, merupakan investor berisiko netral (*risk-neutral investor*) yaitu investor yang dapat menolerir risiko yang moderat, tetapi tingkat pengembalian juga moderat. Dalam kelompok ini, investor juga sudah mau melakukan investasi pada kelompok yang berisiko tinggi, tetapi tidak mau sepenuhnya dan diinvestasikan pada berisiko tersebut. Pandangan yang dipergunakan yaitu bila sebagian diinvestasikan pada risiko tinggi dan benar-benar terjadi maka hasilnya yang diperoleh tidak langsung nol karena masih ada hasil dari surat hutang yang membayar bunga secara pasti sebagai kompensasi dari aset yang turun dari seperti pada saham. *Kelompok ketiga*, adalah investor yang mau menolerir risiko tinggi (*risk-lover investor*). Investor ini merupakan investor yang mau menolerir risiko tinggi, tetapi ada kemungkinan untuk memperoleh hasil yang tinggi. Bila hasil yang diperoleh sama seperti investor penghindar risiko atau investor risiko netral bukan menjadi persoalan bagi investor. Pikiran dan hati investor ini selalu kemungkinan akan memperoleh hasil yang lebih besar di masa mendatang.

Selanjutnya, investor kelembagaan yaitu pihak yang berbentuk lembaga, misalnya dana pensiun, asuransi, reksa dana, *hedge fund*, *private equity*, dan perusahaan investasi serta juga perusahaan yang telah memiliki kelebihan dana. Lembaga tersebut yang menjadi penopang aktivitas pasar modal baik untuk transaksi saham maupun transaksi instrumen berpendapatan tetap.

E. BENTUK INVESTOR KELEMBAGAAN

Adapun bentuk-bentuk investor kelembagaan sebagai berikut.

Dana pensiun merupakan lembaga yang mengumpulkan dan mengelola dana tersebut sehingga lebih tinggi nilainya di masa mendatang. Dana dikumpulkan dari para pekerja dan dibayarkan lebih besar ketika para pekerja tersebut pensiun. Pemerintah sangat memperhatikan perkembangan dana yang dikelola dana pensiun ini karena merupakan salah satu sumber pendorong perekonomian. Ada beberapa negara yang memberikan perlakuan khusus terhadap dana pensiun yaitu tidak dikenakan pajak atas investasi yang

dilakukannya, tetapi pajak dikenakan pada para pensiun ketika menarik dana dari dana pensiun tersebut.

Asuransi adalah lembaga yang mengumpulkan dana dari masyarakat dalam bentuk premi dan menjamin atas sebuah risiko di masa mendatang sehingga penerima risiko mendapatkan kompensasi dari perusahaan asuransi sesuai dengan kesepakatan awal. Oleh karenanya, perusahaan asuransi harus melakukan investasi atas premi yang diperoleh agar bisa membayar kompensasi atas risiko yang telah disepakati sebelumnya.

Hedge Fund adalah sebuah bentuk reksa dana yang dikelola untuk mendapatkan hasil yang tinggi dalam waktu yang singkat dan investornya hanya terbatas. Pengelola *hedge fund* mendapatkan *fee* dari kinerja yang diperoleh dan biasanya tidak tercatat di bursa atau lembaga pengawas pasar modal. Investasi dari *hedge fund* sangat tergantung dari kesepakatan awal investor dengan pengelola sehingga tidak perlu mengikuti regulasi yang ada.

Private Equity adalah sebuah lembaga investasi yang hanya ditujukan kepada investasi saham dan investasi tersebut bisa dalam jangka pendek, menengah, dan panjang, tetapi umumnya diinvestasikan untuk jangka panjang. Investasi dana yang dimiliki maksimum 20% dari dananya diinvestasikan kepada satu pihak sehingga sedikit terdiversifikasi dari *hedge fund*. Investor yang lain dan kemungkinan berpartisipasi dalam transaksi instrumen keuangan dan berbentuk lembaga adalah perusahaan yang mempunyai kelebihan dana. Perusahaan ini tidak mungkin melakukan investasi pada industri yang sama sehingga melakukan investasi dengan membeli instrumen investasi. Perusahaan ini juga bisa melakukan diversifikasi usaha dengan membeli saham perusahaan yang terdaftar di Bursa atau melakukan restrukturisasi perusahaan yang belum jelas masa depannya dengan membeli sahamnya di bursa.

Reksa Dana adalah kumpulan dana yang diperoleh dari masyarakat dan diinvestasikan ke dalam instrumen efek serta dikelola oleh Manajer Investasi. Berbagai buku teks maka Reksa Dana dapat dikelompokkan ke dalam dua jenis yaitu Reksa Dana Tertutup (*Closed-end Fund*) dan Reksa Dana Terbuka (*Open-end Fund*). Reksa Dana Tertutup adalah Reksa Dana yang jumlah unit penyertaannya tetap dan pemegang unit hanya bisa membeli di Bursa sama seperti transaksi saham di Bursa. Reksa Dana ini kurang terjamin likuiditasnya dan harganya selalu ditransaksikan di bawah NAV, dikarenakan Reksa Dana ketika membeli masih mempunyai biaya dan ketika dijual juga harus membayar biaya, akibatnya investor tidak mau rugi atas investasinya

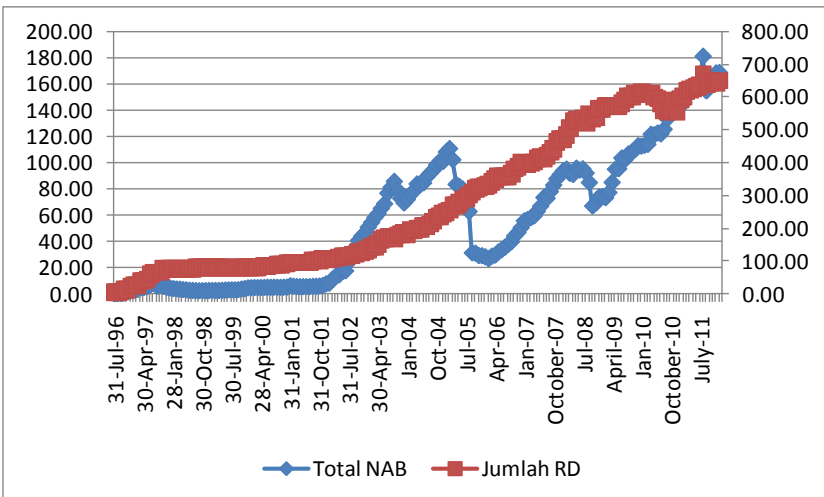
pada Reksa Dana ini. Reksa Dana Terbuka adalah Reksa Dana yang pembelian dan penjualan unit penyertaannya dilakukan kepada Manajer Investasi sehingga likuiditasnya sangat terjamin. Investor membeli sesuai dengan Nilai Aktiva Bersih yang diumumkan pada hari itu juga sehingga investor tidak dapat melakukan arbitrase. Reksa Dana dikelola profesional yang telah berpengalaman dan selalu mempunyai horizon waktu (*time horizon*) yang panjang karena investor menginvestasikan dananya untuk memperoleh hasil yang lebih tinggi. Reksa Dana diregulasikan oleh Pemerintah sehingga Reksa Dana terdaftar di Lembaga Pengawas Pasar Modal dari negara yang bersangkutan. Investasi yang dilakukan Reksa Dana harus mengikuti regulasi yang diterbitkan lembaga pengawas tersebut. Salah satu bentuk regulasi Bapepam yaitu setiap investasi reksa dana tidak boleh melebihi 10% dari asetnya kepada satu pihak, bahkan investor Reksa Dana juga dibatasi untuk tidak menjadi dominan dalam Reksa Dana karena investor pada Reksa Dana dapat melakukan pencairan setiap saat. Reksa Dana mempunyai dua lembaga yang bertanggung jawab yaitu Manajer Investasi dan Bank Kustodian. Manajer Investasi sebagai penanggung jawab penuh Reksa Dana ketika tugas utama mengelola portofolio dan memasarkan Reksa Dana. Bank Kustodian mempunyai tugas menghitung NAB Reksa Dana, mengadministrasikan aktivitas Reksa Dana dan menyimpan aset Reksa Dana¹. Ketiga tugas bank kustodian tersebut juga merupakan tugas yang diwajibkan oleh Bapepam. Bank Kustodian akan menyampaikan NAB setiap jam 7 malam ke Redaksi surat kabar untuk diumumkan dalam surat kabar yang bersangkutan.

Reksa dana dapat dikelompokkan berdasarkan investasinya yaitu Reksa Dana Saham, Reksa Dana Campuran, Reksa Dana Pasar Uang, dan Reksa Dana Instrumen Berpendapatan Tetap. Nama-nama reksa dana sudah menyatakan jenis reksa dana tersebut. Bapepam telah mengklasifikasikan Reksa Dana dengan peraturan IV.C.3 sebagai berikut.

¹ Adler Haymans Manurung (2008); Reksa Dana Investasiku: Panduan Lengkap; Penerbit Buku Kompas.

- a. Reksa Dana Pasar Uang
- b. Reksa Dana Berpendapatan Tetap
- c. Reksa Dana Campuran
- d. Reksa Dana Saham
- e. Reksa Dana Terproteksi
- f. Reksa Dana Penjaminan
- g. Reksa Dana Indeks
- h. Reksa Dana Terbatas ----- Peraturan IV.C.5
- i. Dana Investasi *Real Estat* (DIRE) --- Peraturan IX.M.1
- j. Efek Beragun Aset ----- Peraturan IV.G.5
- k. *Exchange Traded Fund* ----- Peraturan IV.B.3

Semua Reksa Dana tersebut telah ada di Indonesia, terkecuali DIRE, perkembangan Reksa Dana cukup pesat di Indonesia. Jumlah reksa dana sudah ada sebanyak 652 dan total asetnya Reksa Dana sebanyak Rp168,57 triliun. Perkembangan Reksa Dana sejak mulai berdiri sampai akhir Januari 2012 dapat diperhatikan pada grafik berikut.



Investor juga pasti bertanya bagaimana investor membeli dan menjual Reksa Dana. Oleh karenanya, investor harus memahami perhitungan NAB reksa dana. NAB reksa dana ini sangat penting untuk kepentingan investor. NAB reksa dana dihitung dengan rumusan sebagai berikut.

$$NAB = \frac{TASET - LIAB}{JLunit} \tag{1.3}$$

di mana

TASET = total aset Reksa Dana

LIAB = jumlah kewajiban yang harus dibayar Reksa Dana

Jlunit = Jumlah unit penyertaan Reksa Dana

Misalkan, Reksa Dana Saham Janjimatogu Porsea yang nilai awalnya Rp1 milyar. Biasanya, pada awal Reksa Dana nilai awal NAB sama dengan Rp1.000,- sehingga jumlah unit dari Reksa Dana sebesar 1 juta unit. Pemilik satu juta unit penyertaan tersebut ada pada Bank Kustodian. Bila Manajer Investasi Reksa Dana Saham Janjimatogu Porsea membeli saham Astra (ASII) sebanyak 200 lot (satu lot sama dengan 500 saham) dengan harga Rp2.450 per saham; Indosemen (INTP) sebanyak 200 lot @ Rp775; Telekomunikasi (TLKM) sebanyak 200 lot @ Rp3.425 dan Aneka Tambang sebanyak 400 lot @ Rp800 dan sisanya sebesar Rp175 juta pada rekening koran dengan tingkat bunga 4% per tahun. Nilai seluruh portolio sebesar Rp1 milyar dan NAB sebesar Rp1.000,-. Pada hari esoknya, harga saham mengalami kenaikan ASII menjadi Rp2700 per saham, INTP menjadi Rp825 per saham; TLK menjadi Rp3.700 per saham dan ANTM menjadi Rp900 per saham.

Tabel 1.1
Perhitungan Nilai Aktiva Bersih (NAB)

		Lot	Harga (Rp.)	Nilai (Rp)
Hari Pertama				
ASII	PT Astra International	200	2,450	245,000,000
INTP	PT Indosemen Tunggal P.	200	775	77,500,000
TLKM	PT Telekomunikasi	200	3,425	342,500,000
ANTM	PT Aneka Tambang	400	800	160,000,000
	Cash			175,000,000.00
	Total			1,000,000,000
	NAB per Unit			1,000
Hari Kedua				
ASII	PT Astra International	200	2,700	270,000,000
INTP	PT Indosemen Tunggal P.	200	825	82,500,000
TLKM	PT Telekomunikasi	200	3,700	370,000,000
ANTM	PT Aneka Tambang	400	900	180,000,000
	Cash			175,019,178.08
	Total			1,077,519,178
	NAB per Unit			1077.519178
Growth NAB				7.752%

Nilai total aset sebesar Rp1.077.519.178,- (satu miliar tujuh puluh tujuh juta lima ratus sembilan belas ribu seratus tujuh puluh delapan rupiah) dan dibagi dengan jumlah sebesar 1 juta unit sehingga NAB sebesar Rp1.077,52 per unit penyertaan. Berarti dalam satu hari telah terjadi kenaikan NAB sebesar Rp77,52.- Perhitungan NAB ini dilakukan oleh Bank Kustodian ketika harga saham diperoleh dari harga penutupan di Bursa pada hari yang bersangkutan.



LATIHAN

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

- 1) Jelaskan secara singkat, mengapa atau untuk apa seseorang atau lembaga melakukan investasi?
- 2) Jelaskan siapa saja yang dapat melakukan investasi pada instrumen investasi?
- 3) Jelaskan bagaimana tahapan yang harus dilakukan pihak tertentu untuk membuat proses investasi dengan baik?
- 4) Jelaskan jenis-jenis instrumen investasi aset finansial?
- 5) Jelaskan bentuk-bentuk investor kelembagaan?

Petunjuk Jawaban Latihan

- 1) Ada tiga alasan mengapa seseorang atau lembaga melakukan investasi yaitu
 - a. melakukan proteksi atas aset dari kenaikan harga-harga atau inflasi.
 - b. adanya kenaikan konsumsi di masa mendatang. Semua pihak akan mengalami kenaikan konsumsi baik dikarenakan kenaikan harga-harga atau dikarenakan faktor sosial.
 - c. adanya ketidakpastian pembayaran di masa mendatang.
- 2) Kelembagaan untuk investasi bisa dikelompokkan menjadi dua kelompok besar yaitu individu dan lembaga.
- 3) Ada 4 tahapan yang harus dilakukan pihak tertentu untuk membuat proses investasi dengan baik. *Pertama*, adalah menanyakan tujuan investasi, *kedua* adalah melakukan perhitungan ekspektasi pasar. *Ketiga*,

- melakukan pembangunan portofolio untuk investasi, dan *keempat*, adalah melakukan evaluasi dan perhitungan kinerja.
4. Adapun instrumen investasi aset finansial sebagai berikut. 1) Rekening Koran; 2) Desposito; 3) *Negotiable Certificate Deposits* (NCD); 4) *Promisorry Notes* (PN); 5) *Commercial Papers* (CP); 6) *Repurchases Agreement* (REPOs); 7) *Medium Term Notes* (MTN); 8) Obligasi; 9) Obligasi Konversi (*Convertible Bond*); 10) Obligasi Tukar (*Exchangeable Bond*); 11) Saham; 12) Reksa Dana; 13) *Warran*; 14) *Rights*; 15) *Futures*; 16) *Forward*; dan 17) SWAP.
 5. Bentuk-bentuk investor kelembagaan adalah Dana Pensiun, Asuransi, *Hedge Fund* dan *Private Equity*, serta Reksa Dana.



RANGKUMAN

Seseorang atau lembaga melakukan investasi untuk melakukan proteksi atas aset dari kenaikan harga-harga atau inflasi. Jenis instrumen investasi dibedakan menjadi dua kelompok surat hutang dan surat kepemilikan. Surat hutang dapat diterbitkan oleh individu, perusahaan, dan pemerintah. Ketiga pihak tersebut secara hukum sah dapat menerbitkan surat hutang. Sementara, hanya perusahaan saja yang bisa menerbitkan surat hak kepemilikan aset. Perseorangan/individu dan Pemerintah tidak dapat menerbitkan kepemilikan karena kedua pihak ini bukan sebagai badan hukum yang tertuang dalam Undang-Undang Bisnis sebuah negara.

Instrumen investasi ini dikelompokkan ke dalam dua kelompok besar yaitu instrumen investasi riil dan instrumen investasi finansial. Instrumen investasi riil merupakan investasi kepada barang fisik seperti pembelian rumah, gudang, dan barang fisik tidak bergerak serta barang fisik bergerak lainnya. Instrumen tersebut dapat juga dikelompokkan menjadi instrumen berpendapatan tetap (*Fixed Income Securities*) dan tidak berpendapatan tetap. Adapun instrumen-instrumen investasi aset finansial sebagai berikut: 1) Rekening Koran; 2) Deposito; 3) *Negotiable Certificate Deposits* (NCD); 4) *Promisorry Notes* (PN); 5) *Commercial Papers* (CP), 6) *Repurchases Agreement* (REPOs), 7) *Medium Term Notes* (MTN); 8) Obligasi; 9) Obligasi Konversi (*Convertible Bond*); 10) Obligasi Tukar (*Exchangeable Bond*); 11) Saham; 12) Reksa Dana; 13) *Warran*; 14) *Rights*; 15) *Futures*; 16) *Forward*; dan 17) SWAP.

**TES FORMATIF 1** _____

Pilihlah satu jawaban yang paling tepat!

- 1) Pengertian investasi menurut Myers (1977) adalah
 - A. konsumsi yang ditunda dengan harapan konsumsi lebih besar di masa mendatang
 - B. kegiatan jual beli sekuritas atau surat-surat berharga dan kegiatan terkait lainnya
 - C. fasilitasi berupa sarana dan prasarana kegiatan jual beli sekuritas atau surat-surat berharga
 - D. diversifikasi usaha dengan membeli saham perusahaan yang terdaftar di Bursa

- 2) Sebuah rekening yang dimiliki investor di bank manakala digunakan investor untuk menyimpan dananya sementara disebut
 - A. Rekening Koran
 - B. *Repurchases Agreement* (REPOs)
 - C. Medium Term Notes (MTN)
 - D. Obligasi

- 3) Investor ini juga bisa dikelompokkan menjadi dua kelompok besar sesuai pengelompokan yang dilakukan oleh perbankan yaitu investor
 - A. massal dan prioritas
 - B. bank dan non-bank
 - C. aktif dan pasif
 - D. besar dan kecil

- 4) Investor yang memiliki nilai investasi pada instrumen investasi masih pada kelompok eceran adalah investor
 - A. prioritas
 - B. bank
 - C. massal
 - D. aktif

- 5) *Repurchases Agreement* (REPOs) adalah sebuah instrumen investasi yang diterbitkan oleh penerbit untuk mendapatkan dana dari pihak pemilik dana ketika adanya
 - A. jaminan instrumen keuangan dan dibeli kembali oleh penerbit pada jatuh tempo dan jika tidak dibeli kembali maka menjadi milik pembeli instrumen tersebut

- B. REPOs ini tidak lain merupakan tindakan pihak tertentu menggadaikan instrumen aset finansial untuk mendapatkan dana
 - C. surat utang yang diterbitkan oleh perusahaan di atas satu tahun sampai dengan kurang 5 tahun.
 - D. investor yang ingin melakukan investasi dalam periode tertentu serta tidak memerlukan peringkat.
- 6) Reksa Dana yang jumlah unit penyertaannya tetap dan pemegang unit hanya bisa membeli di Bursa sama seperti transaksi saham di Bursa adalah
- A. Reksa Dana Terbuka (*Open-end Fund*)
 - B. Reksa Dana Tertutup (*Closed-end Fund*)
 - C. Reksa Dana Tetap
 - D. Reksa Dana berpendapatan tetap (*Fixed Income Securities*)
- 7) Instrumen investasi yang diterbitkan ketika perusahaan melakukan *offering* saham pada saat IPO dan penawaran obligasi secara cuma-cuma dengan maksud sebagai pemanis dari IPO saham dan obligasi tersebut adalah
- A. Warran
 - B. Reksa Dana
 - C. REPOs
 - D. Asuransi
- 8) Sebuah bentuk reksa dana yang dikelola untuk mendapatkan hasil yang tinggi dalam waktu yang singkat dan investornya hanya terbatas serta sangat tergantung dari kesepakatan awal investor dengan pengelola sehingga tidak perlu mengikuti regulasi yang ada disebut
- A. *Hedge Fund*
 - B. Reksa Dana
 - C. REPOs
 - D. Obligasi Konversi (*Convertible Bond*)
- 9) Sebuah lembaga investasi dengan investasi dana yang dimiliki maksimum 20% dari dananya diinvestasikan kepada satu pihak sehingga sedikit terdiversifikasi dari *hedge fund* disebut dengan
- A. Deposito
 - B. *Negotiable Certificate Deposits* (NCD)
 - C. *Promissory Notes* (PN)
 - D. *Private Equity*

10) NAB reksa dana dihitung dengan rumusan

A.
$$NAB = \frac{TASET - LIAB}{JLunit}$$

B.
$$NAB = \frac{LIAB - TASET}{Jumlah}$$

C.
$$C_1 = Y_1 * (1+r) + Y_2$$

D.
$$NAB_1 = C_1 * (1+r) + Y_2$$

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

Indeks Harga Saham

A. PASAR MODAL

Seperti telah dipahami baik melalui buku teks yang lain atau berdasarkan pengalaman sehari-hari, pasar adalah tempat pertemuan antara pembeli dan penjual. Pembeli bisa sangat bervariasi dan penjual juga sangat bervariasi, bahkan di pasar tradisional yang sering dilihat bahwa penjual bisa tetap dan juga bisa ditemukan hari ini, tetapi besok tidak ditemukan lagi di pasar tersebut. Pasar aset finansial sangat berbeda dengan pasar tradisional yang dikemukakan sebelumnya. Pasar aset finansial sangat modern karena pihak yang melakukan transaksi memiliki kemampuan dalam bidang keuangan maupun posisi pekerjaan. Pasar ini sangat diregulasi oleh Pemerintah karena menyangkut hidup orang banyak dan menyangkut uang. Sedangkan pasar modal secara umum dapat diartikan sebagai suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk di dalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara di bidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar.

Adapun pasar dalam transaksi keuangan dapat dibedakan ke dalam 5 bentuk pasar yaitu, *pertama*, pasar perdana (*primary market*), pada pasar ini penerbit instrumen keuangan tersebut melakukan penawaran langsung ke pemilik dana (*investor*) dengan bantuan perusahaan sekuritas atau *broker*. Pada bagan 1.1 tidak terlihat penawaran instrumen terhadap investor melalui broker. Pasar ini merupakan pasar IPO (*Initial Public Offering*) yaitu perusahaan pertama kali menawarkan saham ke publik. Banyak pihak yang suka melakukan transaksi pada pasar ini karena hasil yang diperoleh investor cukup besar sekitar 10% dalam waktu 2 minggu. Akan tetapi, ada juga saham yang mengalami penurunan harga dari harga IPO dengan harga penutupan hari pertama seperti PT Garuda Indonesia Tbk.

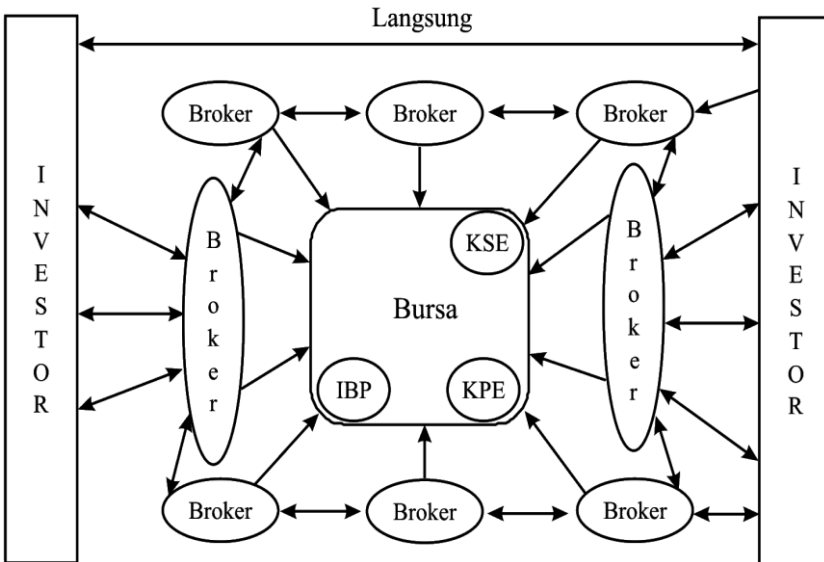
Kedua, pasar kedua (*Secondary Market*) yaitu pasar manakala investor melakukan transaksi dengan bantuan sekuritas di Bursa. Bursa Efek Indonesia² (BEI) merupakan tempat atau pasar tempat investor dapat

² BEI merupakan merger dari PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan PT Bursa Efek Surabaya (BES) pada tahun BEI saat ini pemegang sahamnya adalah perusahaan sekuritas sebanyak ... perusahaan sekuritas.

bertransaksi dan transaksi ini harus melalui perusahaan sekuritas. Tidak semua perusahaan bisa bertransaksi di BEI, hanya perusahaan sekuritas yang menjadi anggota bursa yang bisa bertransaksi di Bursa. BEI membuka transaksi saham dapat dilakukan pada dua sesi yaitu sesi pagi yang dimulai pukul 9.30 sampai dengan pukul 12.00 siang pada hari Senin sampai Kamis sedangkan pada hari Jumat dimulai pukul 9.30 sampai dengan pukul 11.30 pagi, dikarenakan setelah jam tersebut merupakan waktu sholat bagi masyarakat Indonesia yang memeluk agama Islam. Selanjutnya, sesi siang dimulai pada pukul 13.30 sampai dengan pukul 16.00 sore untuk Senin sampai Jumat.

Investor yang melakukan transaksi instrumen keuangan (*Financial Instrument*) harus melakukannya dengan uraian pada Bagan 1.1.

Bagan 1.1
Transaksi Instrumen Sesuai dengan Undang-Undang
dan Kebiasaan Sehari-hari



Pada Bagan 1.1 di atas terlihat bahwa perusahaan sekuritas (*broker*) saja yang dapat bertransaksi di Bursa terlihat dengan panah dari broker ke Bursa. *Ketiga*, pasar ketiga yang juga sering disebut *over-the-counter* (OTC)

manakala transaksi dilakukan di luar bursa dan transaksi tersebut masih membutuhkan atau melalui perusahaan sekuritas. Bagan 1.1 memperlihatkan tanda panah dari *broker* ke *broker*. Keempat, pasar keempat yaitu pasar ketika investor melakukan transaksi secara langsung dari investor ke investor. Supaya terjadi perpindahan kepemilikan dan tercatat adalah pembeli yang terakhir maka transaksi ini harus dilaporkan ke Bursa. Bagan 1.1 memperlihatkan tanda panah dari investor ke investor pada paling atas bagan tersebut yang ada tulisan langsung. Pasar ini juga termasuk pasar tunai karena investor dapat langsung mendapatkan dana tunai dari investor yang membeli instrumen tersebut. Selanjutnya, pasar kelima adalah pasar transaksi antar investor yang menggunakan teknologi informasi. Pasar ini sedang dikembangkan karena pasar ini sangat modern ketika investor di Papua dapat bertransaksi saham dengan investor saham di Banjarmasin dan kenyataannya penyelesaian transaksi tersebut dilakukan di Jakarta.

KPEI pada gambar yang merupakan bagian dari BEI merupakan sebuah perusahaan yang melakukan aktivitas untuk mendukung BEI dalam rangka penyelesaian transaksi saham/obligasi yang dilakukan para investor di mana lembaga ini berdiri berdasarkan Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. KPEI tidak pernah berhubungan dengan investor, tetapi berhubungan dengan perusahaan sekuritas. Penyelesaian transaksi saham yang dilakukan berdasarkan rekening investor yang ada pada perusahaan sekuritas. Saat ini KPEI telah membuat satu *account* untuk investor (*Single Account*) sehingga investor yang melakukan transaksi dapat melalui sekuritas mana saja dan hanya menyebutkan rekening investor tersebut. KSEI merupakan lembaga yang juga mendukung aktivitas bursa diatur melalui Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal. Adapun tugas KSEI sehari-hari melakukan penjaminan atas transaksi yang dilakukan oleh investor, dan satu-satunya kustodian efek di Indonesia.

Pada gambar di atas terlihat secara jelas adanya pihak yang menjadi perantara dari investor ke bursa atau dari investor ke investor yang disebut *broker* dan di Indonesia dikenal dengan perusahaan sekuritas. Perusahaan ini mendapat izin usaha dari Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) yang memberikan tiga jenis usaha yaitu perantara, penjamin emisi, dan manajer investasi. Seseorang yang ingin bekerja pada perusahaan sekuritas harus memiliki izin profesi yang diperoleh melalui Bapepam. Izin tersebut tidak akan diterbitkan bila seseorang tersebut tidak lulus ujian standar profesi yang dikelola oleh para senior yang telah bekerja di Pasar Modal. Ujian standar

profesi dilakukan sekali empat bulan di beberapa kota di Indonesia, dan iklan pengumuman ujian ada di surat kabar seperti Harian Bisnis Indonesia.

Perusahaan sekuritas yang membantu investor ataupun perusahaan untuk terjadinya transaksi saham maka aktivitas penjaminan merupakan aktivitas yang berhubungan dengan perusahaan ketika perusahaan meminta bantuan perusahaan sekuritas untuk mendapatkan dana. Perusahaan sekuritas membantu perusahaan untuk memasarkan efek yang diterbitkan oleh perusahaan. Ada bentuk penjaminan yang diberikan oleh perusahaan sekuritas kepada perusahaan dalam menjual efek tersebut yaitu penjaminan dengan *full-commitment* dan *best effort*. Adapun *full commitment* memberikan artinya semua aset finansial yang diserahkan penjualannya kepada perusahaan sekuritas sepenuhnya ditanggung perusahaan sekuritas. Bila ada efek yang tidak laku maka perusahaan sekuritas akan menanggung atau membeli efek tersebut. Hal ini terjadi ketika PT Garuda Indonesia Tbk, melakukan IPO dengan harga Rp750 per saham dan pada saat periode IPO tidak banyak yang laku, dan komitmen bahwa dana US\$ 350 juta akan masuk ke perusahaan Garuda sudah harus dilakukan dan kerugian ditanggung oleh 3 perusahaan penjamin emisi yaitu PT Danareksa (Persero); PT Mandiri Sekuritas, dan PT Bahana Sekuritas.

Adapun penjaminan dengan *best-effort* adalah penjaminan tidak sepenuhnya, tetapi penjaminan dengan seberapa mampu perusahaan sekuritas menjual efek yang ingin dijual perusahaan dalam rangka mendapatkan dana. Perusahaan sekuritas mengembalikan efek yang diberikan perusahaan untuk jual atas efek yang tidak laku. Oleh karenanya, perusahaan sekuritas juga mendapatkan fee sesuai dengan usaha yang dibuatnya dalam rangka IPO perusahaan. Biasanya, perusahaan sekuritas terlebih dahulu menawarkan *best effort* sebelum pada *full commitmen* karena risiko yang dihadapi lebih kecil. Akan tetapi, perusahaan sekuritas akan menawarkan *full commitment* bila perusahaan sekuritas mempunyai keyakinan bisa menjual saham tersebut.

B. INITIAL PUBLIC OFFERING

Sering kali didengar berita bahwa perusahaan pertambangan PT “XYZ” melakukan penawaran saham ke publik, dua perusahaan negara PT Krakatau Steel Tbk dan PT Garuda Indonesia Tbk, baru-baru menawarkan sahamnya. Perusahaan yang menawarkan saham ke publik pada pertama kali dikenal melakukan kegiatan *Initial Public Offering* (IPO). Setelah ditawarkan ke

publik maka sahamnya dapat diperdagangkan ke Bursa Saham dan ini merupakan kewajiban perusahaan yang melakukan IPO. Perusahaan yang melakukan IPO harus sudah mendapat persetujuan dari pemegang saham. Untuk bisa ditawarkan ke publik, perusahaan harus melalui sebuah proses yang memakan waktu sekitar 6 bulan dan harus memenuhi beberapa persyaratan. Adapun persyaratan untuk IPO dan harus dipenuhi bila ingin terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai berikut.

1. Perusahaan sudah harus sudah beroperasi paling sedikit 3 tahun.
2. Perusahaan telah diaudit wajar tanpa syarat dua tahun dan audit perusahaan satu tahun.
3. *Net tangible* aset Rp100 miliar.
4. 100 juta saham atau 35 dari modal setor dimiliki oleh pemegang saham minoritas.
5. Jumlah pemegang saham 100 pihak.

Perusahaan yang sudah mendapatkan persetujuan dari pemegang saham untuk melakukan IPO maka perusahaan harus menunjuk lembaga dan profesi penunjang pasar modal. Adapun lembaga yang berpartisipasi yaitu perusahaan sekuritas, perusahaan penilai, perusahaan administrasi efek dan profesi penunjang pasar modal yaitu akuntan publik, notaris, dan konsultan hukum. Masing-masing lembaga dan profesi penunjang pasar modal mempunyai tugas dan sebagai pemimpin dalam kegiatan IPO ini adalah perusahaan sekuritas. Perusahaan sekuritas bertanggung jawab atas keberhasilan IPO tersebut. Perusahaan yang melakukan registrasi atas IPO perusahaan ke Bapepam dan perusahaan ini selalu menemani perusahaan dalam rangka IPO tersebut. Setelah mendapatkan surat efektif dari Bapepam, maka perusahaan dapat melakukan publik ekspose untuk memperkenalkan perusahaan kepada publik. Pada publik ekspose ini diinformasikan kepada publik mengenai kinerja perusahaan dan perkiraan harga saham yang akan dijual serta banyaknya saham yang dijual. Dalam publik ekspose tersebut semua lembaga dan profesi penunjang pasar modal harus hadir. Selanjutnya, perusahaan sekuritas melakukan *book-building* terhadap harga saham dengan menyebarkan kuesioner dan sekaligus mendapatkan *input* berapakah harga saham yang diinginkan investor melalui informasi yang diberikan perusahaan pada publik ekspose. Setelah harga *book-building* dapat diperoleh maka perusahaan sekuritas dan perusahaan yang melaksanakan IPO menentukan harga saham dan mengumumkannya ke publik. Perusahaan sekuritas mulai

membuka periode penawaran yang lamanya sekitar 3 hari untuk menerima pesanan investor. Periode ini yang dikenal dengan periode IPO atau pasar perdana. Kemudian saham perusahaan didaftarkan ke Bursa yang dilakukan sebelum registrasi ke Bapepam karena merupakan persyaratan untuk di Bapepam. Selanjutnya, saham diperdagangkan di Bursa dan pada hari pertama saham diperdagangkan akan terjadi kenaikan dan penurunan harga tergantung pasar dan harga saham pada saat IPO serta sentimen investor. Biasanya, pada hari pertama harga saham mengalami kenaikan dan investor mendapatkan keuntungan bila dibandingkan dengan harga IPO di mana tingkat pengembaliannya disebut *initial return*. Hasil *initial return* saham yang IPO selama tahun 2000 sampai tahun 2010 terdapat pada tabel berikut di bawah ini.

Rata-Rata Initial Return IPO Menurut Bulan Dari Tahun 2000 - 2010

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Januari	132.50%	34.88%	55.08%	-	-	-	-	-	52.96%	0.00%	1.39%
Februari	9.09%	-	-	-	-	-	34.66%	-	28.75%	-	20.00%
Maret	104.26%	155.00%	40.00%	-	11.67%	-	-	-	7.40%	-	49.52%
April	0.00%	-8.00%	51.92%	3.85%	7.14%	-	79.17%	-	32.94%	2.22%	-
Mei	36.87%	-8.00%	30.00%	-	68.00%	-	-	69.69%	19.63%	-	-
Juni	65.00%	64.86%	17.05%	-	50.00%	21.83%	46.88%	27.45%	0.31%	10.00%	16.86%
Juli	14.42%	78.63%	5.68%	12.96%	3.00%	2.00%	21.94%	50.70%	57.54%	1.27%	41.43%
Agustus	-	-	-24.44%	-	-	-	-	-	-6.03%	-	11.25%
September	-	25.00%	-	-	-	4.94%	3.85%	2.73%	27.20%	-	-
Oktober	-	180.65%	48.89%	-	22.50%	-	63.64%	27.10%	6.00%	3.64%	11.20%
November	2.50%	101.70%	34.16%	11.43%	7.14%	-	46.31%	9.40%	-	-	22.73%
Desember	50.68%	45.71%	34.32%	14.17%	14.04%	18.71%	2.61%	25.48%	-	17.29%	40.12%

Sumber: PT Finansial Bisnis Informasi

Hasil tabel yang dikemukakan di atas memperlihatkan hasil yang cukup memuaskan bahwa hasil *initial return* untuk Indonesia terbaik dari beberapa negara.

C. TEKNIK BERTRANSAKSI

Setelah investor memahami pasar tempat investor melakukan transaksi dan juga instrumen investasi yang akan ditransaksikan maka investor pasti bertanya bagaimana investor melakukan transaksi. Pada uraian sebelumnya

telah diuraikan bahwa investor tidak dapat melakukan transaksi instrumen investasi langsung ke bursa terutama untuk transaksi saham. Sehubungan transaksi saham di bursa hanya dapat dilakukan melalui sekuritas maka investor harus memiliki atau mempunyai sekuritas untuk melakukan transaksi saham yang telah dipilihnya. Investor harus membuka rekening di perusahaan sekuritas yang sering dikenal *opening account*. Rekening ini mencatat nama, alamat, alasan bertransaksi saham, dan dari mana sumber dana untuk bertransaksi saham. Investor harus menemui pemasaran perusahaan sekuritas untuk menyatakan jual atau beli saham yang dikehendaki. Investor tidak langsung bisa melakukan transaksi bila investor telah melakukan pembukaan rekening, tetapi perusahaan sekuritas harus melakukan uji tuntas atas investor. Atas hasil uji tuntas tersebut investor dinyatakan dapat melakukan transaksi saham. Sekarang ini, setiap investor harus membuka sub rekening di BCA bila ingin melakukan transaksi saham di bursa. Adanya sub rekening ini membuat investor bisa melakukan transaksi di sekuritas mana saja dan juga di mana saja karena melalui rekening tersebut investor melakukan transaksi.

Selanjutnya, investor harus menyetor dana awal kepada rekening yang disebutkan sekuritas. Dana awal ini sangat bervariasi dari sekuritas terhadap sekuritas yang lain, dan yang paling kecil dana awal ini senilai Rp10 juta. Setelah investor menyetor dana ke rekening tersebut maka investor memberikan informasi kepada perusahaan sekuritas bahwa telah melakukan penyetoran dana. Perusahaan sekuritas melakukan pengecekan atas informasi tersebut dan selanjutnya memberikan informasi kepada investor bahwa investor bisa memulai transaksi saham.

Setelah investor mendapatkan informasi bahwa sudah dapat melaksanakan transaksi saham maka investor memulai transaksi dengan cara membeli saham. Investor menyatakan kepada pemasar perusahaan sekuritas tersebut untuk membeli dahulu saham dan tidak melakukan penjualan saham karena investor belum memilikinya terkecuali sudah mempunyai saham dikarenakan adanya saham perusahaan yang dibeli ketika perusahaan melakukan IPO.

Jika investor baru memulai transaksi saham maka investor tidak perlu melakukan transaksi dengan yang cukup besar, sebaiknya memulai satu atau dua lot (1 lot = 500 saham). Tindakan ini untuk melatih insting dan jantung yang dimiliki, kalau harga sahamnya jatuh sekali investor tidak merasa kerugian karena dapat dianggap sebagai biaya sekolah. Bila sudah mulai

sedikit terlatih maka investor dapat menaikkan menjadi 5 lot sampai dengan 20 lot. Sudah terlatih bermain saham dan jantung sudah terbiasa dengan penurunan harga yang tajam maka transaksi minimum 100 lot sampai dengan ribuan tidak menjadi persoalan bahkan menjadi sebuah maniak investor tersebut.

D. PEMESANAN TRANSAKSI

Dalam kehidupan sehari-hari rumah tangga atau individu bila ingin membeli barang-barang keperluan sehari-hari baik ke pasar maupun ke pertokoan seperti *Indomaret*, pembeli dapat langsung memilih barang dan langsung membayarnya kepada penjual yang telah tersedia. Sementara, dalam kerangka jual beli instrumen finansial, investor yang ingin melakukan transaksi saham baik beli maupun jual tidak dapat melakukan pemesanan ke bursa. Komputerisasi di bursa tidak mengenal investor bila melakukan transaksi karena dari awal komputerisasi sudah dirancang demikian dan di samping bursa dimiliki oleh anggota bursa (perusahaan sekuritas). Hanya perusahaan sekuritas yang telah menjadi anggota bursa melalui kepemilikan saham di bursa dapat melakukan transaksi saham ke bursa. Ada juga perusahaan sekuritas yang tidak memiliki saham atau anggota bursa dapat melakukan transaksi dengan melakukan kerja sama dengan perusahaan yang telah menjadi anggota atau pemegang saham bursa. Investor harus melakukan pemesanan melalui perusahaan sekuritas ke bursa dan pemesanan tersebut melalui elektronik dan bila harga sudah cocok (*match*) dengan transaksi jual yang juga investor lain melalui sekuritas lain maka transaksi dikatakan sudah terjadi (*done*). Adapun bentuk pesanan membeli akan tertuang dalam bentuk *bid* dan pesanan penjualan dalam bentuk *asked* yang dapat diperhatikan pada bagan berikut di bawah ini. Angka dalam kolom *bid* merupakan pesanan pembelian para investor untuk harga Rp1.050 sebanyak 2341 lot dan seterusnya pada harga Rp1.010 sebanyak 79.354.321 lot. Angka dalam kolom *asked* merupakan pesanan penjualan untuk harga yang diminta yaitu sebesar 3.453 lot pada harga Rp1.060; selanjutnya 9.321.690 lot untuk harga Rp1.080,-. Proses pesanan yang terjadi, setiap investor melakukan pesanan ke perusahaan sekuritas dan perusahaan sekuritas melakukan *input* pesanan investor sehingga terjadi tumpukan pembelian dalam bentuk pada kolom *bid* dan *asked* seperti terlihat dalam bagan berikut di bawah ini.

Bid	harga	Asked
	1.100	43211
	1.090	56312
	1.080	9321690
	1.070	67582
	1.060	3453
2341	1.050	
32157	1.040	
543211	1.030	
1192839	1.020	
79354321	1.010	
543229	1.000	

Artinya, kolom *bid* dan *asked* menunggu sampai ada pesanan yang terletak pada sebelah kiri untuk *asked* dan sebelah kanan untuk *bid*. Jika investor ingin membeli saham pada harga Rp1.060,- maka pesanan tersebut akan dikirim ke Bursa melalui teknologi informasi dan akan terletak di atas angka 2341 sejajar dengan angka 1060 sehingga terjadi *matching* maka transaksi saham telah terjadi pada Rp1.060,-. Transaksi yang terjadi dicatat besarnya lot yang ditransaksikan, harga transaksi, dan investor beli serta investor jual, lalu diumumkan melalui catatan transaksi hari ini. Demikian pula bila ada investor yang tidak sabar menunggu maka investor bisa langsung melakukan pesanan untuk menjual saham pada harga Rp1.050 sebanyak 100 lot maka perusahaan sekuritas mengirim informasi ini maka pesanan terletak sebelah kanan dari 1.050 sehingga terjadi *matching* harga saham dan memberikan arti telah terjadi transaksi saham pada harga Rp1.050,-. Harga terendah yang dipublikasikan merupakan harga transaksi saham yang terendah pada hari itu dan harga tertinggi merupakan harga transaksi saham yang terjadi tertinggi pada hari tersebut. Sedangkan harga penutupan merupakan harga transaksi saham yang terjadi pada akhir penutupan bursa di pukul 16.00 WIB sore.

Pemesanan pembelian/penjualan saham kepada perusahaan sekuritas langsung ke pemasar manakala investor selalu berhubungan. Pemesanan tersebut menyatakan terhadap harga dan volume transaksi yang akan dilakukan. Volume transaksi menyatakan jumlah saham yang akan dibeli. Harga merupakan persoalan utama dalam melakukan pesanan karena harga yang bisa bergerak setiap saat, tetapi investor sudah memahami bahwa harga saham yang selalu diumumkan ke publik harga saham terendah, harga saham tertinggi, dan harga saham penutupan pasar. Pesanan tersebut dapat

disebutkan dalam dua pendekatan yaitu *pertama*, pesanan pasar (*market order*). Bentuk pesanan ini menyatakan bahwa investor akan membeli saham sesuai dengan harga pasar. Jika satu hari yang bersangkutan harga sebuah saham bergerak dari terendah sampai tertinggi senilai Rp3.500,- sampai dengan Rp5250,- maka *range* harga saham ini disebut dengan harga pasar (*market price*) sehingga investor yang akan membeli saham dengan *market order* maksudnya bahwa investor mau membeli saham pada *range* harga pasar tersebut.

Selanjutnya, investor juga dapat menentukan harga tertentu harga saham yang dibeli, misalnya beli saham TLKM pada harga Rp6.750,-. Perusahaan sekuritas hanya membuat kuotasi harga ke bursa hanya pada harga Rp6.750,- bila ada pesanan investor yang mau membeli maka investor langsung meletakkan volume transaksi pada harga Rp6.750, tersebut. Artinya, investor hanya menginginkan penjualan untuk penjualan senilai tersebut. Akan tetapi, investor dapat melakukan pesanan dengan membuat batasan atas pesanan tersebut. Misalkan investor tidak ingin membeli saham di atas harga Rp6.500,- maka batasan harga yang dipesankan kepada perusahaan sekuritas limit order Rp6.500,-. Bentuk pesanan seperti ini disebut dengan batasan pesanan (*limit order*) harga.

Selanjutnya, peta pembelian dan penjualan dengan harga yang ditentukan maka dapat dibuat dalam satu bentuk matriks di bawah ini.

		Kondisi	
		Harga di bawah <i>Limit</i>	Harga di atas <i>Limit</i>
<i>Action</i>	<i>Buy</i>	<i>Limit-Buy Order</i>	<i>Stop-buy Order</i>
	<i>Sell</i>	<i>Stop-Loss Order</i>	<i>Limit-Sell Order</i>

Sumber: Bodie et.al (2011); Investment and Portfolio Management; 9th eds.; McGraw Hill

Pada bagan di atas maka terlihat secara jelas bahwa *Limit-Buy Order* merupakan tindakan pembelian yang harganya di bawah limit, sedangkan *Limit-Sell Order* merupakan tindakan penjualan yang harganya di atas limit. *Stop-Loss Order* akan terjadi penjualan pada harga limit dan tidak mungkin terjadi penjualan pada harga yang lebih rendah. *Stop-Buy Order* akan terjadi pada pembelian pada harga limit dan tidak mungkin melakukan pembelian terus bila harga di atas limit.

1. *Short Selling*

Seperti telah dipahami, semakin sering investor melakukan transaksi saham di bursa maka semakin tinggi pengetahuannya dan dapat juga semakin pintar investor tersebut (*smart investor*). Investor juga sudah mulai paham benar mengapa harga saham mengalami kenaikan atau penurunan, bahkan pengaruh kenaikan dan penurunan harga saham di bursa tetangga atau di dunia bisa membuat bursa lokal mengalami penurunan. Adanya informasi yang masuk ke pasar menyatakan perusahaan sedang mengalami persoalan, baik adanya demo buruh maupun skandal keuangan perusahaan maka harga saham akan mengalami penurunan. Adanya informasi yang negatif terhadap satu saham maka menimbulkan adanya kepastian penurunan harga saham tersebut. Kepastian penurunan harga saham di bursa membuat investor yang pintar melakukan tindakan transaksi saham yang dapat menguntungkannya. Terutama, adanya fasilitas *netting* transaksi untuk satu hari transaksi yang diizinkan regulator. Istilah *netting* ini merupakan tindakan penjualan di pagi hari dan membeli di sore hari. Investor yang bersangkutan tidak memiliki saham, tetapi dapat menjual dan melakukan *netting*nya pada sore hari atau setelah transaksi penjualan tersebut. Secara teori sebenarnya, seseorang harus memiliki aset dulu baru dapat melakukan penjualan terhadap aset tersebut, tetapi tindakan ini tidak berlaku di bursa saham dikarenakan adanya regulasi yang terjadi.

Tindakan penjualan saham lebih dahulu lalu membeli sahamnya setelah transaksi ini sudah dapat dilakukan dengan memberikan keuntungan kepada pelaku transaksi. Tindakan ini lebih dikenal dengan transaksi *short selling*. Akan tetapi, transaksi ini agak berbeda dengan transaksi yang diuraikan sebelumnya tentang *netting*. Transaksi ini tetap berlangsung dengan penyelesaian transaksi saham pada periode yang ditentukan bursa. Misalkan, investor Gracio mengetahui adanya situasi bursa regional mengalami penurunan hari ini dan bursa Indonesia masih stabil. Harga saham TLKM ditutup pada hari ini senilai Rp7.050 dan diperkirakan harga tersebut akan *drop* sampai pada level Rp6.500,00 esok hari maka Gracio melakukan penjualan besok pada harga Rp6.950,00 Selanjutnya, investor mencari pinjaman saham untuk transaksi tersebut untuk dapat menyerahkan penyelesaian transaksi pada $t+3$. Esok harinya, harga saham terus *drop* maka investor dapat membeli saham tersebut dan menyerahkan saham tersebut kepada pemberi pinjaman pada hari $t+3$, jika pemberi pinjaman juga mengenakan biaya bunga maka investor akan membayarnya. Investor masih

tetap mengalami keuntungan. Oleh karenanya, regulator yang membuat adanya izin bisa melakukan pinjaman saham maka bursa akan mengalami penurunan yang tajam dilakukan oleh investor pintar tersebut.

Untuk mendapatkan penjelasan lebih lanjut agar lebih dipahami maka kasus berikut perlu dipahami. Adapun kasusnya sebagai berikut.

Ansaham melakukan perjanjian kepada Didik yang memiliki saham sebanyak 5 juta saham GZCO dengan harga saat ini Rp400,- per saham. Dua hari berikutnya, dividen GZCO akan dibagikan Rp5,- per saham. Saham dipinjam selama 1 bulan dengan biaya pinjaman sebesar 2,5% dari nilai saham GZCO. Lima hari kemudian Ansaham membeli saham pada harga Rp375,- per saham.

Adapun transaksi yang bisa dilakukan Ansaham dan menguntungkannya sebagai berikut.

Pinjam langsung jual	5 juta @ 400,-	Rp2.000,- juta
Dividen	5 juta @ Rp5	- Rp 25,- juta
Biaya pinjaman saham	2,5%	- Rp 50,- juta
Pembelian saham	5 juta @ 375	- Rp1.875,- juta
Surplus transaksi	Rp 50,- juta	

Berdasarkan perhitungan di atas maka Ansaham mengalami keuntungan pada transaksi *short selling*, tetapi ada juga investor yang mengalami kerugian ketika melakukan transaksi saham tersebut. Kerugian pemain transaksi *short selling* dikarenakan harga saham tidak mengalami penurunan tetapi berbalik arah setelah investor melakukan penjualan menjadi harga lebih tinggi. Dalam kasus GZCO maka harga meningkat di atas Rp400,- dan kerugian yang pertama dialami yaitu dividen yang harus dibayar senilai Rp25 juta dan biaya pinjaman saham sebesar Rp50 juta. Jadi, investor yang melakukan transaksi saham perlu memikirkan risiko yang dihadapi dan tidak hanya memikirkan keuntungan yang akan diperoleh atas transaksi tersebut.

2. Margin Trading

Investor yang sudah sangat paham bermain transaksi saham di bursa maka investor tersebut ingin melakukan transaksi yang lebih besar dengan dana yang cukup kecil. Tindakan investor ini dikarenakan keyakinan investor setelah memiliki pengalaman dan pengetahuan yang cukup dalam. Apalagi investor sudah maniak dikarenakan keberhasilan dan kerugian yang dialami selama ini.

Pada sisi lain, perusahaan sekuritas diwajibkan regulator memiliki modal setor yang cukup tinggi dan di Indonesia harus mempunyai modal setor minimum Rp29 miliar. Bila perusahaan sekuritas tidak mempergunakan dana tersebut maka dana tersebut hanya disimpan pada deposito yang cukup kecil bunganya. Bila dibeli saham akan mempengaruhi Modal Kerja Bersih Disesuaikan (MKBD) perusahaan sekuritas, dan bila MKBD ini di bawah nilai tertentu yang telah diketahui semua pelaku perusahaan sekuritas maka perusahaan sekuritas tersebut tidak dapat melakukan transaksi karena Bursa Efek selalu mengumumkan kemampuan perusahaan sekuritas. Pihak Bursa Efek juga mewajibkan semua perusahaan sekuritas yang menjadi anggota bursa untuk melaporkan MKBD tersebut setiap pagi sebelum perusahaan melakukan transaksi saham.

Adanya kelebihan dana maka perusahaan harus mempergunakan kesempatan yang ada ketika perusahaan sekuritas di negara asalnya menciptakan produk yang dikenal *margin trading*. Produk ini bagi perusahaan sekuritas, bahwa perusahaan mengizinkan investor untuk melakukan transaksi jauh lebih besar dari dana yang dimiliki, bahkan regulator melakukan pengawasan terhadap *margin trading* dengan memberikan aturan agar semua pihak mematuhi dan tidak ada yang dirugikan.

$$MGN = \frac{TotAsset + CallMoney}{InitialMgn} \quad (1.4)$$

MGN = *margin* yang disepakati

TotAset = nilai aset yang menjadi transaksi margin

CallMoney = nilai uang yang dimasukkan atau diambil investor karena MGN tidak sesuai dengan kesepakatan

InitialMgn = nilai uang tunai yang dimasukkan dalam kesepakatan sebelum transaksi margin dilakukan.

Untuk mendapatkan kejelasan atas persamaan (1.4) diberikan contoh sebagai berikut.

Investor ingin melakukan transaksi margin pada sebuah perusahaan sekuritas. Pada perusahaan sekuritas membuat ketentuan *margin trading* yang diberikan 4X dan *initial margin* sebesar Rp25 juta. Kesepakatan lain yang dibuat dalam perjanjian bahwa perusahaan sekuritas akan menjual secara paksa (*force sales*) bila marga menyentuh 3X.

Dengan menggunakan persamaan (1.4) nilai transaksi (total aset) yang dilakukan investor sebagai berikut.

$$\text{MGN} = 4x = \frac{\text{TotAset} + 0}{25 \text{ juta}}$$

$$\text{TotAset} = 4 \times \text{Rp.25 juta} = \text{Rp100 juta}$$

Untuk lebih melihat terjadi transaksi ini dibuat sebuah contoh, misalkan pada harga tersebut dibeli saham “xyz” pada harga Rp100 per saham sehingga terbeli jumlah saham sebanyak 1 (satu) juta saham (2.000 lot). Bila harga saham meningkat menjadi Rp110 per saham maka total asetnya menjadi Rp110 juta (1 juta \times Rp110) sehingga marginnya berubah lebih besar menjadi 4,4x. Oleh karenanya, investor akan memperoleh dana tunai dari perusahaan sekuritas sebesar Rp10 juta. Adanya pembayaran Rp10 juta kepada investor membuat margin menjadi tetap 4x sesuai dengan perjanjian. Bila harga meningkat lagi lebih besar maka nilai *call margin* meningkat (dalam tanda negatif) yang menyatakan perusahaan sekuritas akan membayar kepada investor yang melakukan transaksi margin.

<i>Initial Margin</i>		Rp25.000.000,00		
Volume	Price	Value	Margin	<i>Call Margin</i>
1.000.000	85	85.000.000	3.4	15.000.000
1.000.000	90	90.000.000	3.6	10.000.000
1.000.000	95	95.000.000	3.8	5.000.000
1.000.000	100	100.000.000	4	-
1.000.000	105	105.000.000	4.2	(5.000.000)
1.000.000	110	110.000.000	4.4	(10.000.000)
1.000.000	115	115.000.000	4.6	(15.000.000)
1.000.000	120	120.000.000	4.8	(20.000.000)

Bila harga saham turun ke Rp95 per saham maka total aset mengalami penurunan ke nilai Rp95 juta dan marginnya turun di bawah 4x menjadi 3.8 sehingga perusahaan sekuritas meminta *top-up* atau *call margin* senilai Rp5 juta sehingga margin tetap 4x setelah investor memasukkan dana Rp5 juta tersebut. Demikian juga bila harga terus drop sehingga perusahaan sekuritas melakukan *call margin* atau investor melakukan *top-up* yang diperlihatkan pada tabel di atas pada kolom 5. Adanya *top-up* yang dilakukan investor membuat margin tetap pada rasio 4x.

E. INDEKS

Sering kali investor dan berbagai pihak termasuk Pemerintah ingin mengetahui bahwa harga saham mengalami kenaikan atau penurunan. Kenaikan harga saham memberikan arti adanya keuntungan atas investasi yang dilakukan. Penurunan harga saham menyatakan adanya kerugian yang akan dialami oleh investor atas investasinya, tetapi indeks harga saham merupakan sebuah indikator bagi semua pihak atas ekspektasi bisnis di masa mendatang. Bila Indeks harga saham mengalami kenaikan secara terus menerus menyatakan bahwa perekonomian mengalami pertumbuhan. Indeks harga saham dikatakan sebagai *leading* indikator ekonomi artinya indeks ini mendahului fakta bisnisnya.

Investor sangat membutuhkan indeks ini karena menyatakan perubahan rata-rata harga saham di bursa. Pihak asing juga sangat membutuhkan indeks ini untuk melihat perkembangan harga saham di Bursa Indonesia. Perhitungan indeks harga saham di Bursa Indonesia banyak yang melakukannya. Saat ini yang paling banyak dipergunakan yaitu IHSG yang dihitung Bursa Efek Indonesia. Selain IHSG ini, Bursa Efek juga menghitung indeks LQ45 yang menghitung 45 saham yang berkapitalisasi besar dan likuid sahamnya di Bursa. Pada harian Kompas ditemukan IHSG untuk seratus saham yang dikenal Indeks 100 Kompas. Harian Bisnis Indonesia juga menghitung 27 saham yang cukup besar dan dapat dilihat di Harian Bisnis Indonesia yang dikenal dengan Indeks Bisnis 27. PT Finansial Bisnis melakukan perhitungan atas saham-saham yang berkapitalisasi pasar kecil dikenal dengan Indeks FBI 50 *Small* yang dapat dilihat pada www.finansialbisnis.com.

Dalam menghitung Indeks harga saham ada dua pendekatan yang dipergunakan saat ini yaitu pendekatan harga tertimbang (*price weighted*) dan nilai tertimbang (*value weighted*). Bursa Efek Indonesia menggunakan pendekatan indeks harga nilai tertimbang sementara Dow Jones 25 menggunakan indeks tertimbang harga.

Adapun Indeks berdasarkan harga tertimbang sebagai:

$$\text{Idx} = \frac{\text{AVGP}_t}{\text{AVGP}_d} \times 100\% \quad (1.5)$$

Untuk mendapatkan perhitungan atas persamaan di atas sebagai berikut.

	Price Dasar	Price Stocks	
		15-Jan	16-Jan
TLKM	5.600	5.900	6.400
INDF	3.000	3.800	4.000
SMGR	3.850	4.500	4.800
Rata-rata	4.150	4.733.333	5.066.667
Indeks	100.000	114.056	122.088
Δ Indeks		14.056	8.032

Pada tabel di atas terlihat harga saham pada tahun dasar pada kolom 2 untuk masing-masing saham yang terdaftar di Bursa Efek. Adapun rata-rata harga saham pada tahun dasar terdapat pada baris 6 kolom 6 sehingga indeks pada periode dasar senilai 100. Pada periode dasar hanya ada tiga perusahaan yang telah tercatat dan ketiganya IPO pada periode dasar. Selanjutnya, pada 15 Januari tahu berikutnya harga masing-masing saham terdapat pada kolom 3 dan untuk periode 16 Januari terdapat pada kolom 4. Adapun harga rata-rata saham di bursa pada periode 15 Januari terdapat pada baris 6 kolom 3 dan periode 16 Januari pada baris 6 kolom 4. Indeks harga saham untuk masing-masing periode terdapat pada baris 7 kolom 3 dan 4 untuk masing-masing periode yang disebutkan. Sehingga indeks pada tanggal 15 Januari senilai 114.056 dan pada 16 Januari senilai 122.088 di mana terjadi kenaikan indeks pada 15 Januari sebesar 14.056 poin dan pada 16 Januari sebesar 8.032 poin.

Indeks nilai tertimbang merupakan indeks yang mempertimbangkan nilai perusahaan ketika melakukan perhitungan. Indeks ini sama persis dengan *indeks laspeyers* dalam rangka menghitung indeks harga. Selanjutnya, indeks nilai tertimbang dihitung dengan rumusan sebagai berikut.

$$IDX_t = \frac{\sum_{i=1}^k P_{i,t} Q_{i,t}}{\sum_{i=1}^k P_{i,0} Q_{i,0}} * 100\% \quad (1.6)$$

di mana

$P_{i,t}$ = harga saham ke i pada periode t

$Q_{i,t}$ = jumlah saham ke i yang terdaftar di bursa pada periode t

$P_{i,0}$ = harga saham ke i pada periode 0 (periode dasar)

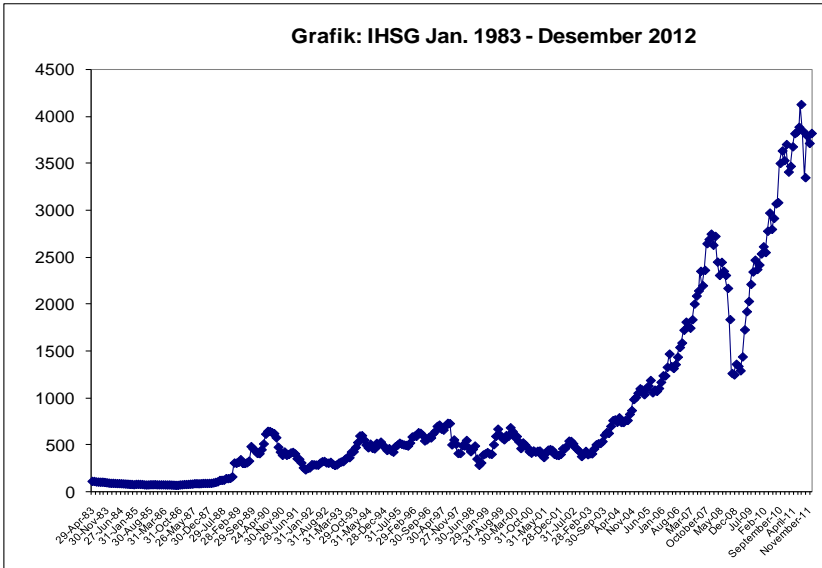
$Q_{i,0}$ = jumlah saham ke i yang terdaftar pada periode 0 (periode dasar)

Perhitungan Indeks tertimbang nilai diperlihatkan pada tabel berikut di bawah ini. Pada Tabel tersebut terlihat secara jelas pada saat IPO jumlah saham yang terdaftar di Bursa untuk masing-masing saham terdapat pada kolom 2 dan harga saham pada saat IPO terdapat pada kolom 3, dan perusahaan diasumsikan pada saat IPO pada tanggal yang sama. Kapitalisasi pasar sebuah saham adalah perkalian antara jumlah saham yang tercatat dikalikan dengan harga saham yang bersangkutan. Nilai kapitalisasi pasar saham tersebut dapat dilihat pada kolom 4. Kemudian, nilai harga saham pada 15 Januari dan 16 Januari pada tahun berikutnya terlihat pada kolom 5 dan kolom 6. Nilai kapitalisasi pasar pada tanggal tersebut terlihat pada kolom 7 dan kolom 8. Jumlah nilai kapitalisasi pasar untuk 3 saham (diasumsikan hanya ada 3 saham tercatat di bursa) terdapat pada baris 6 kolom 4 pada periode dasar yang nilai Rp43,550 miliar dan Indeks pada periode ini sebesar 100. Nilai kapitalisasi pasar pada periode atau tanggal 15 Januari pada baris 6 kolom 7 yang nilainya sebesar Rp49,7 miliar. Dengan menggunakan rumusan (1.6) diperoleh indeks pada tanggal 15 Januari sebesar 114.122 atau terjadi kenaikan sebesar 14,122 poin. Selanjutnya, jumlah nilai kapitalisasi pasar pada tanggal 16 Januari terdapat pada baris 6 kolom 8 yang besarnya Rp53,2 miliar. Dengan menggunakan rumusan (1.6) maka indeks harga saham pada periode 16 Januari senilai 112.158 atau terjadi kenaikan 8.037 poin.

	Outstanding		Market	Price Stocks		Market Capitalisation	
	Share	Price Dasar	Capitalisation	15-Jan	16-Jan	15-Jan	16-Jan
TLKM	3,000,000	5,600	16,800,000,000	5,900	6,400	17,700,000,000	19,200,000,000
INDF	2,500,000	3,000	7,500,000,000	3,800	4,000	9,500,000,000	10,000,000,000
SMGR	5,000,000	3,850	19,250,000,000	4,500	4,800	22,500,000,000	24,000,000,000
Rata-rata			43,550,000,000			49,700,000,000	53,200,000,000
Indeks			100.000			114.122	122.158
Δ Indeks						14.122	8.037

Kenaikan indeks dihitung dari perbedaan indeks harga saham pada dua periode yang dianalisis.

Pemahaman perhitungan IHSG menjadi bantuan bagi investor untuk memahami pasar dan perkembangannya. Gambar berikut memperlihatkan harga saham sejak Januari 1983 sampai pada Desember 2012.



F. INDEKS OBLIGASI

Sebelumnya, telah diuraikan bagaimana menghitung perubahan harga saham dengan indeks harga saham gabungan. Instrumen investasi obligasi juga mempunyai harga dan bisa berubah seperti harga saham. Investor juga ingin tahu perubahan harga obligasi yang dapat berubah dikarenakan tingkat bunga yang berubah, faktor internal perusahaan, dan faktor eksternal yang turut membuat perusahaan mendapatkan dampak atas kejadian tersebut. Perhitungan indeks obligasi sedikit lebih rumit dari perhitungan indeks harga saham dikarenakan adanya akrual tingkat bunga dan bervariasinya obligasi tersebut. Pada perhitungan obligasi maka maturitas obligasi sangat diperlukan karena indeks obligasi harus memasukkan variabel tersebut.

Indeks Harga Obligasi³ (IHO) dihitung sebagai berikut.

$$IHO_0 = 1000 \quad (1.7)$$

³ Dalam menggunakan IHO ini dipergunakan harga bersih, artinya harga obligasi tanpa mengikutsertakan *accrued* tingkat bunga.

$$IHO_t = IHO_{t-1} \frac{\sum_i P^*_{i,t} N_{i,t-1}}{\sum_i P_{i,t-1} N_{i,t-1}} \quad (1.8)$$

di mana $P^*_{i,t}$ adalah harga obligasi ke- i pada periode t .
 N adalah nilai nominal obligasi.

Oleh karena itu, Choudry (2003) menyatakan bahwa indeks harga obligasi kotor dihitung sebagai berikut.

$$IHOK_t = IHO_t * (1 + AI_t) \quad (1.9)$$

di mana

$$AI_t = IHO_{t-1} \frac{\sum_i A_{i,t} N_{i,t-1}}{\sum_i P^*_{i,t} N_{i,t-1}} \quad (1.10)$$

A adalah kupon obligasi yang *diaccrued* ke hari *settlement* berikutnya.

Indeks obligasi juga dapat dihitung dengan menggunakan tingkat pengembalian yang diperoleh oleh investor yang dikenal dengan *total return index* dengan rumus sebagai berikut.

$$TR_0 = 100 \quad (1.11)$$

$$TRI_t = TRI_{t-1} \frac{\sum_i (P^*_{i,t} + A_{i,t} + G_{i,t}) * N_{i,t-1}}{\sum_i (P_{i,t-1} + A_{i,t-1}) * N_{i,t-1}} \quad (1.12)$$

di mana $G_{i,t}$ adalah nilai pembayaran kupon yang diterima dari obligasi ke- i pada periode t sejak periode $t - 1$.

Bursa Efek Surabaya (BES) sebagai bursa yang paling tepat untuk bertransaksi obligasi, sebelum bursa tersebut digabung dengan Bursa Efek Jakarta yang menjadi Bursa Efek Indonesia. BEI telah membuat indeks obligasi dikenal dengan Indeks Obligasi BEI (IO BEI). IO BEI diharapkan sebagai *benchmark* tingkat bunga yang oleh para pelaku di pasar obligasi.

IO BEI mempunyai tahun dasar Januari 1977 dengan nilai indeks awal 100. Kriteria indeks awal bernilai 100 mempunyai kriteria sebagai berikut.

1. Sisa waktu hingga ke *maturity* lebih dari 1 tahun, tetapi kurang dari 7 tahun,
2. Jumlah minimum obligasi yang diterbitkan adalah Rp100 miliar, dan
3. Minimum *rating* adalah BBB- (*investment grade*).

Dalam menghitung indeks obligasi, IO BES menggunakan *total return* dengan formula sebagai berikut.

$$TR = \frac{C(b/360) + \left[\sum_{i=n}^t \frac{C_i}{(1+r)^n} + \frac{M}{(1+r)^t} \right]}{P_{t-1}} - 1 \quad (1.13)$$

di mana

C = kupon bunga

M = nilai jatuh tempo

n = periode sampai dengan saat ini

t = periode sampai dengan jatuh tempo

P_{t-1} = harga pada periode sebelumnya

IO BES dihitung dengan formula sebagai berikut.

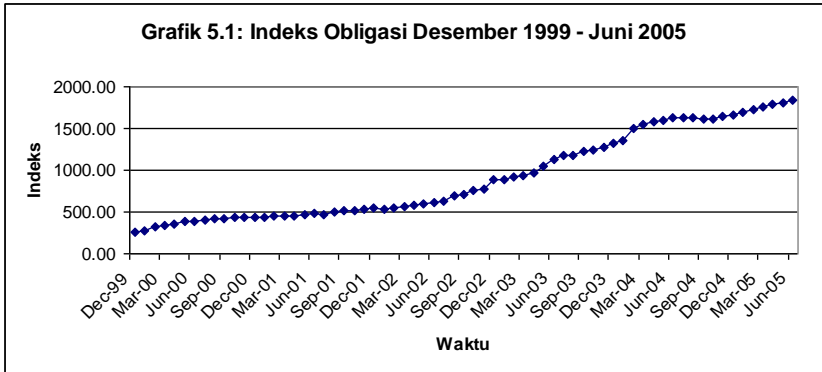
$$IO\ BES = I_{t-1} \times (1 + TR_{t0}) \quad (1.14)$$

di mana:

I_{t-1} = Indeks obligasi sebelumnya

TR_{t0} = *total return* saat ini

Grafik 5.1 menggambarkan indeks obligasi yang dihitung BEI mulai Desember 1999 sampai dengan Juni 2005. IO BEI pada akhir Juni 2005 telah mencapai *level* 1845,92 dan pada akhir Desember 1999 pada *level* 250.11, berarti telah terjadi peningkatan IO BEI sebesar 638,04% selama periode tersebut.



PT Danareksa juga melakukan perhitungan indeks obligasi dengan menggunakan tiga tampilan yaitu indeks berdasarkan *total return*, harga, dan *yield* dengan rumus sebagai berikut.

Perhitungan indeks berdasarkan *total return* dengan rumus sebagai berikut.

$$TR_t = TR_{t-1} \sum_{i=1}^N W_{it} \frac{(P_{it} + AI_{it} + C_{it})}{(P_{it-1} + AI_{it-1})} \tag{1.15}$$

Perhitungan indeks obligasi berdasarkan harga dengan rumus sebagai berikut.

$$PI_t = PI_{t-1} \sum_{i=1}^N W_{it} \frac{P_{it}}{P_{it-1}} \tag{1.16}$$

Perhitungan indeks obligasi berdasarkan *yields* dengan rumus sebagai berikut.

$$YT_t = \prod_{i=1}^N (Y_{it}^{W_{it}}) \tag{1.17}$$

$$W_{it} = \frac{V_{it}}{\sum_{i=1}^N V_{it}} \tag{1.18}$$

di mana:

TR_t adalah *total return* indeks periode ke-t

P_{it} adalah harga bersih obligasi ke- i pada periode ke- t

AI_{it} adalah *accrued* tingkat bunga obligasi ke- i periode ke- t

C_{it} adalah besarnya kupon yang diterima pada periode ke- t , jika tidak ada pembayaran kupon maka nilainya 0.

P_{it} adalah indeks harga pada periode ke- t

Y_{it} adalah *yield* indeks periode ke- t

Π adalah phi (notasi perkalian deret)

Y_{it} adalah *yield bonds* ke- i periode ke- t

Wit adalah pembobot obligasi ke- i periode ke- t

Vit adalah total *outstanding* obligasi ke- i periode ke- t

N adalah banyaknya obligasi yang masuk dalam perhitungan indeks.

Indeks Danareksa ini mempunyai tahun dasar Januari 2003 dengan nilai 100. Danareksa memilih tahun dasar ini karena pada periode tersebut aktivitas yang meningkat serta kualitas obligasi di pasar cukup baik dengan bunga berada pada *level* yang rendah dan stabil.

Beberapa perusahaan cukup terkenal di Amerika Serikat telah menghitung indeks obligasi. Tabel berikut menjelaskan indeks obligasi yang dilakukan oleh lembaga terkenal sebagai berikut.

Tabel: Beberapa Bond Market Index

Index	Number Maturity of Issues	Issue Minimum Size \$m	Weighting	Reinvestment Assumption
US Investment Grade Indices				
Lehman Brothers Aggregate	5000 > 1 year	100	Market Value	No
Merrill Lynch Composite	5000 > 1 year	50	Market Value	In Certain Bonds
Salomon Brothers Composite	5000 > 1 year	50	Market Value	No
Ryan Treasury	159 > 1 Year	All Treasury	Market Value and Equal	In Certain Bonds
US High Yield Indices				
First Boston	423 All Maturities	75	Market Value	Yes
ehman Brothers	624 > 1year	100	Market Value	No
Merrill Lynch	735 > 1 year	25	Market Value	Yes
Salomon Brothers	299 > 7 years	50	Market Value	Yes
Global Governnet Bond Indices				
Lehman Brothers	800 > 1 year	200	Market Value	Yes
Merrill Lynch	9736 > year	100	Market Value	Yes
JP Morgan	445 > 1 year	200	Market Value	Yes
Salomon Brothers	525 > 1 year	250	Market Value	Yes, at local short-term rate

Sumber: Reilly, F., Wright, D., in Fabozzi eds; The Handbook of Fixed Income Securities; 5th; Dow Jones Irwin, 1997



LATIHAN

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

- 1) Jelaskan bagaimana investor individu dapat bertransaksi di pasar modal?
- 2) Jelaskan apa perbedaan *Primary Market* dan *Secondary Market*?
- 3) Uraikan secara jelas dan singkat pendekatan perhitungan indeks harga saham dan BEI menggunakan pendekatan yang mana ?
- 4) Apakah yang dimaksud dengan *short selling* dan transaksi *netting* dan di mana perbedaan kedua transaksi tersebut?
- 5) Coba uraikan bagaimana mekanisme perhitungan indeks harga saham?

Petunjuk Jawaban Latihan

- 1) Transaksi saham di bursa hanya dapat dilakukan melalui sekuritas maka investor harus memiliki atau mempunyai sekuritas untuk melakukan transaksi saham yang telah dipilihnya. Investor harus membuka rekening di perusahaan sekuritas yang sering dikenal *opening account*. Investor harus menemui pemasaran perusahaan sekuritas untuk menyatakan jual atau beli saham yang dikehendaki yang sebelumnya melakukan uji tuntas atas investor.
- 2) Pada pasar perdana (*primary market*) penerbit instrumen keuangan melakukan penawaran langsung ke pemilik dana (investor) dengan bantuan perusahaan sekuritas atau broker, ketika perusahaan pertama kali menawarkan saham ke publik. Pasar kedua (*secondary market*) yaitu pasar yang investornya melakukan transaksi dengan bantuan sekuritas di Bursa. Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan tempat atau pasar manakala investor dapat bertransaksi dan transaksi ini harus melalui perusahaan sekuritas
- 3) Dalam menghitung indeks harga saham, ada dua pendekatan yang dipergunakan saat ini yaitu pendekatan harga tertimbang (*price weighted*) dan nilai tertimbang (*value weighted*). Bursa Efek Indonesia (BEI) menggunakan pendekatan indeks harga nilai tertimbang.
- 4) *Short selling* adalah tindakan penjualan saham lebih dahulu lalu membeli sahamnya setelah transaksi ini sudah dapat dilakukan dengan memberikan keuntungan kepada pelaku transaksi. Transaksi ini tetap

berlangsung dengan penyelesaian transaksi saham pada periode yang ditentukan bursa, sedangkan istilah *netting* ini merupakan tindakan penjualan di pagi hari dan membeli di sore hari. Perbedaannya pada waktu tindakan penjualan saham dan kepemilikan saham.

- 5) Perhitungan Indeks Harga Saham menggunakan rumus berikut ini.

$$IDX_t = \frac{\sum_{i=1}^k P_{i,t} Q_{i,t}}{\sum_{i=1}^k P_{i,0} Q_{i,0}} * 100\%$$



RANGKUMAN

Pasar IPO (*Initial Public Offering*) merupakan tempat perusahaan pertama kali menawarkan saham ke publik. Adapun persyaratan untuk IPO dan harus dipenuhi bila ingin terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai berikut.

1. Perusahaan sudah harus sudah beroperasi paling sedikit 3 tahun.
2. Perusahaan telah diaudit wajar tanpa syarat dua tahun dan audit perusahaan satu tahun.
3. *Net tangible aset* Rp100 miliar.
4. 100 juta saham atau 35 dari modal setor dimiliki oleh pemegang saham minoritas.
5. Jumlah pemegang saham 100 pihak.

Indeks harga saham merupakan sebuah indikator bagi semua pihak atas ekspektasi bisnis di masa mendatang. Bila Indeks harga saham mengalami kenaikan secara terus menerus menyatakan bahwa perekonomian mengalami pertumbuhan. Indeks harga saham dikatakan sebagai *leading* indikator ekonomi, artinya indeks ini mendahului fakta bisnisnya. Investor sangat membutuhkan indeks ini karena menyatakan perubahan rata-rata harga saham di bursa. Pihak asing juga sangat membutuhkan indeks ini untuk melihat perkembangan harga saham di Bursa Indonesia.

**TES FORMATIF 2**

Pilihlah satu jawaban yang paling tepat!

- 1) Investor yang langsung melakukan transaksi saham dengan investor tanpa melalui siapa pun dikenal dengan pasar
 - A. perdana
 - B. sekunder
 - C. tunai
 - D. *over-the-counter* (OTC)

- 2) Pasar manakala investor melakukan transaksi dengan bantuan sekuritas di Bursa untuk melakukan transaksi obligasi adalah pasar
 - A. perdana
 - B. *Secondary*
 - C. tunai
 - D. *over-the-counter* (OTC)

- 3) Indeks bursa saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) dihitung dengan menggunakan pendekatan
 - A. harga tertimbang (*price weighted*)
 - B. harga rata-rata
 - C. harga tertimbang berdasarkan nilai
 - D. gabungan harga dan nilai.

- 4) Investor yang melakukan transaksi saham ke bursa harus melalui pihak ketiga yang dikenal dengan perusahaan
 - A. Bank
 - B. Pegadaian
 - C. Perusahaan Sekuritas
 - D. Asuransi

- 5) Lembaga yang mengawasi transaksi di pasar modal dan didirikan berdasarkan Undang-Undang No. 8 /1995 tentang Pasar Modal dikenal lembaga
 - A. Lembaga Pengawas Simpanan
 - B. Komisi Pengawas Transaksi Saham
 - C. Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM)
 - D. Badan Pengawas Persaingan Usaha

- 6) Lembaga yang menjamin penyelesaian transaksi efek di Bursa dan lembaga ini didirikan atas Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yaitu?
- A. Bank
 - B. Perusahaan Sekuritas
 - C. KPEI
 - D. Asuransi
- 7) Perusahaan yang melakukan penawaran saham ke publik pertama kali dan pasarnya dikenal dengan pasar
- A. sekunder
 - B. perdana
 - C. *over-the-counter* (OTC)
 - D. tidak jelas
- 8) Perusahaan sekuritas melakukan penjaminan sepenuhnya atas IPO saham dikenal dengan pendekatan
- A. *Best Effort*
 - B. *Full Commitment*
 - C. gabungan *Full Commitment* dan *Best effort*
 - D. tidak jelas
- 9) Perusahaan hanya membayar *fee* kepada perusahaan sekuritas sebatas saham yang laku dijual pada saat periode IPO dikenal dengan penjaminan
- A. *full commitment*
 - B. *best effort*
 - C. gabungan *full commitment*
 - D. tidak jelas
- 10) Investor akan mengalami keuntungan yang besar bila melakukan *short selling* ...
- A. harga pembelian di atas harga penjualan (*short selling*)
 - B. harga pembelian sama dengan harga penjualan (*short selling*)
 - C. harga pembelian saham sangat jauh di bawah harga penjualan (*short selling*)
 - D. tidak jelas

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) A
- 2) A
- 3) A
- 4) C
- 5) A
- 6) B
- 7) A
- 8) A
- 9) D
- 10) A

Tes Formatif 2

- 1) A
- 2) B
- 3) C
- 4) C
- 5) C
- 6) C
- 7) B
- 8) B
- 9) B
- 10) A

Daftar Pustaka

- Bodie, Z.; Kane, A. And A. J. Marcus 2009. *Investments; 8th eds.*; McGraw-Hill, Singapore.
- Fabozzi, Frank J. 2013. *Bond Markets, Analysis, and Strategies; 8th eds.*; Pearson Education Limited.
- Hull, John C. 1997. *Options, Futures, and Other Derivatives; 4th eds.*; Prentice Hall
- Manurung, Adler H. 2010. *Ekonomi Finansial*; PT Adler Manurung Press.
- Manurung Adler H 2006. *Ke Mana Investasi: Kiat dan Panduan Investasi Keuangan*; Buku Kompas.
- Mishkin, Frederic S. 2001. *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets; 6th ds.*, Addison Wesley Longman
- Mishkin, F. S. and S. G. Eakins 2012. *Financial Markets and Institutions; 7th eds.*; Perason.