

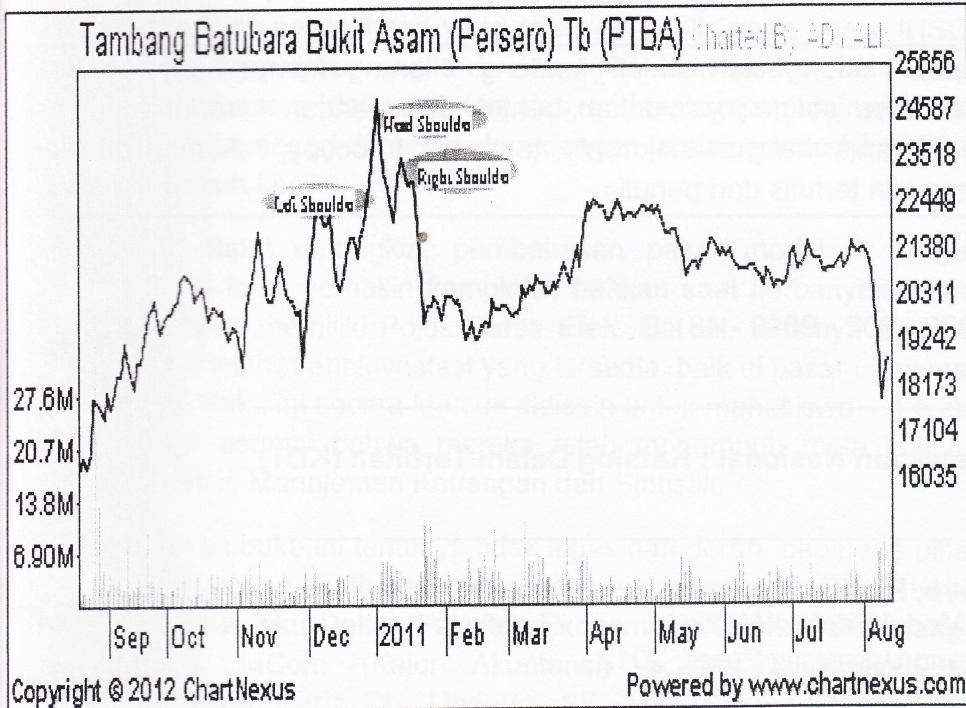
PASAR MODAL



Edisi kedua

**Dr. Paulus Wardoyo, MM.
Dosen Fakultas Ekonomi
Universitas Semarang**

PASAR MODAL



Dr. Paulus Wardoyo, MM
Dosen Fakultas Ekonomi
Universitas Semarang

ISBN 978.602.9019.43.8

PASAR MODAL,

Oleh : Dr. Paulus Wardoyo, MM

Diterbitkan oleh Semarang University Press

Hak Cipta dilindungi oleh Undang-undang. Dilarang memperbanyak buku ini sebagian atau seluruhnya, dalam bentuk dan dengan cara apapun, baik secara mekanis maupun elektronik, termasuk fotocopy, rekaman dan lain-lain tanpa izin tertulis dari penulis

ISBN 978 - 602 - 9019 - 43 - 8

Perpustakaan Nasional : Katalog Dalam Terbitan (KDT)

Wardoyo, Paulus

Pasar Modal/Paulus Wardoyo
Semarang University Press, 2012
vi, 187 hlm, 23 cm

ISBN 978 – 602 – 9019 – 43 - 8

KATA PENGANTAR

Buku Pasar Modal, ini disusun dengan tujuan adalah memberikan pemahaman dasar tentang topic-topik pokok dalam pasar modal. Perkembangan investasi di pasar modal di Indonesia, saat ini telah mengalami perkembangan yang pesat, hal ini ditandai dengan banyaknya perusahaan-perusahaan yang telah go public serta posisi IHSG yang telah mampu menembus angka di atas 4000. Meski demikian, kebutuhan tenaga profesi pasar modal masih terbatas, sedangkan jumlah investor yang berasal dari dalam negeri di bandingkan dengan jumlah penduduk Indonesia relative juga masih kecil.

Tidak dapat dipungkiri, pembahasan pasar modal di perguruan tinggi semakin lama semakin kompleks, bahkan saat ini banyak perguruan tinggi yang telah memiliki Pojok Bursa Efek. Hal ini, tentunya di samping terkait dengan instrument investasi yang tersedia, baik di pasar uang maupun pasar modal. Buku ini secara khusus didisain untuk mahasiswa S1 semester akhir, dengan asumsi bahwa mereka telah menempuh mata kuliah Pengantar Akuntansi, Manajemen Keuangan dan Statistik.

Penulisan buku ini tentunya tidak lepas dari peran beberapa pihak, untuk itu ucapan terima kasih perlu kami sampaikan kepada : Dr. Ir. Kesi Widjajanti, SE, MM selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Semarang, Drs. Eddy Sutjipto, MCom (Kajur Akuntansi) & Drs. Witjaksono. EH, MM (Kajur Manajemen) serta Dr. J. Indarto, SE, MSi (Sekprog MM-USM). Hal yang sama juga kami sampaikan kepada Semarang University Press, yang telah berkenan menerbitkan buku ini.

Sebagaimana pepatah yang mengatakan "tiada gading yang tidak retak", demikian juga penulis menyadari bahwa buku ini masih jauh dari kesempurnaan, oleh karena itu saran dan kritik yang membangun dari pembaca sangat penulis harapkan.

Semarang, 3 Agustus 2012

Daftar Isi

Kata Pengantar	iii
Bab I Pasar Uang & Valuta Asing	1
Pasar Uang	1
Beberapa Instrumen Pasar Uang	2
Pasar Valuta Asing	9
Motif-motif Dalam Transaksi Valuta Asing	11
Beberapa Tipe Transaksi	12
Pasar Spot, Forward dan Option	14
Bab II Pasar Modal	17
Pengertian	17
Jenis Transaksi di Pasar Modal	18
Sejarah Pasar Modal di Indonesia	21
Proses Go Public	23
Macam-macam Pasar Modal	32
Alasan Go Public	35
Lembaga-lembaga di Pasar Modal	37
Konsekuensi Go Public	40
Instrumen Pasar Modal	41
Jenis Transaksi dan Peraturan	43
Bab 3 Emisi Saham di Pasar Modal	45
Pengertian	45
Saham Biasa	48
Saham Preferen	48
Dividen	51
Private Placement	52
Jenis-jenis Underwriter	55
Bab 4. Analisis dan Penilaian Saham	57
Pengertian	57
Analisis Fundamental	59
Harga Jual Akhir	63
Bab 5 Teori Portofolio	65
Pengertian	65
Proses Investasi	66
Konsep Penilaian Umum	68
Ukuran Penyebaran	69
Kombinasi Beberapa Investasi	70
Beberapa Resiko Investasi	71
Capital Asset Pricing Model	81
Menghitung Beta Saham	83
	89

Bab 6 Indeks Harga Saham.....	89
Pengertian.....	91
Indeks Harga Saham Gabungan.....	94
Indeks Harga Saham Individual.....	99
Bab 7 Penilaian Obligasi.....	99
Pendahuluan.....	99
Emisi Obligasi Melalui Pasar Modal.....	103
Jenis-jenis Obligasi.....	107
Penilaian Obligasi.....	113
Bab 8 Reksa Dana.....	113
Pengertian.....	114
Tipe-tipe Reksa Dana.....	123
Bab 9 Instrumen Derevative.....	123
Jenis Derevative.....	127
Spot Market.....	128
Kontrak Forward.....	129
Hedging.....	130
Warant.....	131
Convertible Bond.....	133
Bab 10 Analisis Makro.....	135
Variabel Ekonomi.....	140
Prediksi Prospek Pasar Modal.....	142
Pengertian Industri.....	143
Analisis Industri.....	144
Penjualan.....	146
Persaingan dalam Industri.....	151
Bab 11 Analisis Laporan Keuangan Perusahaan.....	152
Metode dan Teknik Analisis.....	153
Memahami Laporan Keuangan.....	155
Beberapa Rasio Keuangan yang Penting.....	161
Bab 12 Analisis Teknikal.....	164
Jenis-jenis Grafik.....	168
Pola Grafik.....	170
Garis Support & Resistance.....	171
Bentuk-bentuk Harga.....	180
Metode Analisis Saham.....	187
Daftar Pustaka.....	

BAB I

PASAR UANG & VALUTA ASING

Pasar Uang

Dikalangan Perbankan dan Lembaga Keuangan bukan Bank seperti Perusahaan Asuransi, Perusahaan Pembiayaan, Lembaga-lembaga Dana Pensiun seringkali banyak ditemui adanya dana-dana yang berlebih, sehingga apabila dana-dana tersebut dibiarkan *idle* (menganggur) tentunya akan merugikan bagi lembaga yang bersangkutan. Oleh karena itu, untuk memberikan hasil yang optimal, maka dana-dana yang berlebih tersebut biasanya disalurkan kepada lembaga-lembaga lain yang memerlukan untuk waktu yang terbatas. Dengan demikian, pasar uang (*money market*) dapat didefinisikan sebagai titik temu antara permintaan dan penawaran dana jangka pendek (biasanya kurang dari satu tahun).

Kebutuhan dana jangka pendek disini, umumnya ditujukan untuk memenuhi kebutuhan akan modal kerja yang sifatnya sangat mendesak, sebagai misal Bank X dikarenakan harus membayar pencairan deposito yang jatuh tempo kepada seorang nasabahnya yang berjumlah Rp 5,000,000,000,-- untuk menjaga likuiditasnya terpaksa harus meminjam dana dari Bank Y melalui pasar uang, hal ini dikarenakan Deposito dari nasabahnya tersebut masih disalurkan kepada nasabah lainnya dalam bentuk kredit.

Terkait dengan istilah pasar uang, maka pengertian pasar tersebut bukanlah dalam pengertian fisik yaitu sebagai suatu tempat dimana para pihak saling bertemu seperti di bursa efek, tetapi pengertian pasar dalam pasar uang ini lebih mengarah kepada pengertian abstrak. Artinya pihak-pihak yang terkait cukup melakukan kontak-kontak dengan bantuan perangkat-perangkat elektronik seperti telepon, telex dan faksimili, sehingga kebutuhan dana oleh

pihak yang memerlukan dapat disediakan oleh pihak yang memiliki kelebihan dana dari berbagai tempat. Dengan demikian operasional dari pasar uang dewasa ini adalah relatif canggih.

Dalam praktek sehari-hari, mekanisme penarikan dana melalui pasar modal biasanya dilakukan dengan menggunakan surat promes atau *promessory notes* atau surar-surat berharga pasar uang lainnya. Dana baru akan ditransfer ke rekening pihak yang membutuhkan setelah pihak yang kelebihan dana menerima surat promes tersebut, hal ini dikarenakan surat-surat promes tersebut diterbitkan tanpa jaminan tertentu, sehingga unsur kepercayaan disini adalah merupakan faktor yang dominan. Pasar uang biasanya dilakukan dalam dua sesi yaitu sesi pagi hari dilakukan antara jam 8.00-12.00 dan sesi siang dilakukan antara jam 13.00 – jam 16.00.

Beberapa Instrumen Pasar Uang

Untuk menunjang kelancaran operasional pasar uang, maka diperlukan adanya instrumen pasar uang yang cukup dikenal oleh para pelaku di pasar uang. Pada bagian ini akan dijelaskan beberapa pengertian instrumen tersebut yang lazim dipakai, sehingga diharapkan pembaca akan mendapat gambaran yang lebih jelas tentang perbedaan masing-masing instrumen tersebut.

a. Money Market Line

Pinjaman ini adalah pinjaman antar Bank dan bersifat jangka pendek sekali yaitu berkisar antara 1 – 180 hari. Untuk pinjaman berjangka satu hari biasanya diistilahkan sebagai overnight dimana diartikan bahwa pinjaman tersebut harus dikembalikan keesokan hari yang terdiri atas pokok pinjaman beserta bunga. Transaksi jenis ini biasanya dilakukan dengan

menggunakan mekanisme kliring, sedangkan proses penarikannya dilakukan dengan menggunakan surat promes/*promessary notes*.

Pemberian money market line ini secara prinsip adalah sama dengan kredit pada umumnya, yang membedakan dalam *money market line* adalah persyaratan yang ringan, tanpa jaminan dan hanya diberikan kepada lembaga-lembaga yang mempunyai tingkat kepercayaan yang tinggi. Untuk mengawasi penarikan dana yang dilakukan oleh pihak Debitur, biasanya dalam perjanjian akan ditemui istilah *Uncommitted Line* yang dapat diartikan bahwa setiap permintaan pencairan dana dari Debitur tidak harus senantiasa dipenuhi oleh pihak Kreditur. Tingkat suku bunga yang diterapkan pada *money-market line* akan disesuaikan dengan pasar yang berlaku pada saat penarikan dan dilakukan melalui proses tawar menawar, sehingga ada kemungkinan suku bunga yang ditawarkan pada sesi pagi hari dan sesi siang hari akan jauh berbeda.

b. Sertifikat Deposito

Sertifikat Deposito adalah tidak sama dengan bilyet deposito berjangka (*time deposit*). Sertifikat Deposito adalah sertifikat yang diterbitkan oleh suatu Bank dengan nilai tertentu dimana pencairannya hanya dapat dilaksanakan setelah sertifikat deposito tersebut jatuh tempo. Tujuan penerbitan sertifikat deposito oleh pihak Bank adalah untuk menghimpun dana dari masyarakat yang selanjutnya akan dipergunakan untuk disalurkan dalam bentuk kredit bagi masyarakat yang memutuhkan. Sehingga dengan demikian, sertifikat deposito dapat digolongkan sebagai salah satu instrumen perbankan dalam upaya menghimpun dana dari masyarakat. Dengan menggunakan sertifikat deposito, maka kalangan perbankan akan mempunyai kepastian dan keterjaminan dalam penyaluran kredit yang diberikan kepada nasabahnya. Sertifikat Deposito yang diterbitkan oleh

suatu Bank umumnya adalah sertifikat atas unjuk dengan jangka waktu bervariasi. Akibatnya sertifikat deposito tadi dapat dipindahtangankan atau diperjual belikan oleh pemegangnya manakala yang bersangkutan membutuhkan dana dengan segera.

c. Sertifikat Bank Indonesia

Dalam praktek sehari-hari Sertifikat Bank Indonesia dikenal dengan singkatan SBI. Sertifikat Bank Indonesia adalah merupakan salah satu instrumen yang dimiliki oleh Bank Indonesia untuk mempengaruhi jumlah peredaran uang di Indonesia. Jika volume uang yang beredar terlalu banyak, maka Bank Indonesia melalui operasi pasar terbuka akan menjual SBI kepada kalangan Perbankan dan masyarakat, sehingga jumlah uang yang beredar di masyarakat akan menjadi berkurang demikian sebaliknya. Dengan demikian SBI akan dapat menjadi alternatif yang lain baik kalangan Perbankan dan masyarakat untuk menempatkan sebagian dananya yang mengganggu untuk sementara waktu dengan aman, sehingga jika sewaktu-waktu dibutuhkan SBI tersebut dapat dijual kembali.

d. Sertifikat Berharga Pasar Uang

Dalam praktek sehari-hari Surat Berharga Pasar Uang lebih dikenal dengan sebutan SBPU. Sama seperti halnya dengan SBI, maka SBPU juga merupakan salah satu instrumen yang dapat dipakai oleh Bank Indonesia untuk mempengaruhi jumlah uang yang beredar serta menstabilkan nilai mata uang rupiah. Jika Bank Indonesia ingin mempengaruhi jumlah uang yang beredar, maka Bank Indonesia dapat membeli SBPU dari kalangan Perbankan tersebut, sehingga kalangan Perbankan akan mendapatkan dana segar yang dapat dipakai untuk menyalurkan kredit yang dibutuhkan oleh masyarakat. Dengan begitu jumlah uang yang beredar di masyarakat

akan menjadi bertambah, demikian sebaliknya. Jangka waktu SBPU ini biasanya berkisar antara 30 sampai 180 hari.

e. Surat Berharga Komersial (*Commercial Papers*)

Instrumen pasar uang lain yang dapat dipakai untuk memenuhi kebutuhan modal kerja dalam jangka pendek adalah *Commercial Papers* selanjutnya disebut CP. Sesuai dengan Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia Nomor 28/52/Kep Dir tanggal 11 Agustus 1995 yang dimaksud dengan CP adalah surat sanggup tanpa jaminan yang diterbitkan oleh perusahaan bukan Bank dan diperdagangkan melalui Bank atau perusahaan efek, berjangka waktu pendek dan diperdagangkan dengan sistem diskonto. Menurut ketentuan surat keputusan tersebut, *Commercial Papers* yang diperdagangkan antara lain harus memenuhi syarat-syarat sebagai berikut :

- Mencantumkan klausula sanggup, janji tidak bersyarat untuk membayar sejumlah uang tertentu, penetapan hari pembayaran, nama pihak yang harus menerima pembayaran atau penggantinya, tanggal dan tempat surat sanggup diterbitkan serta tanda tangan penerbit
- Jangka waktu paling lama 270 hari
- Diterbitkan oleh perusahaan berbadan hukum Indonesia
- Mendapat peringkat dari perusahaan yang telah ditentukan dalam hal ini adalah PT Perferindo
- Pada halaman muka sekurang-kurangnya mencantumkan kata-kata Surat Berharga Komersial, dapat diperdagangkan, pernyataan tanpa protes dan tanpa biaya, nama bank atau perusahaan efek dan nama serta tandatangan pejabat bank atau perusahaan efek yang ditunjuk sebagai agen penerbit sebagai tanda keaslian CP, tanpa penempatan logo bank atau perusahaan efek secara mencolok.,

nama dan alamat bank yang ditunjuk sebagai agen pembayar, tanpa penempatan logo bank secara mencolok, nomor seri CP, keterangan mengenai cara penguangan CP.

- Pada halamam belakang CP dicantumkan pernyataan tentang endosmen blanko tanpa hak regres dengan klausula “ untuk saya kepada pembawa tanpa hak regres” dan cara perhitungan nilai tunai.

Pada umumnya CP yang beredar di Indonesia diterbitkan oleh perusahaan besar , bonafid dan mempunyai kredibilitas seperti PT Astra International dls. Disamping itu CP dapat juga diterbitkan dengan memakai jasa penjamin/guarantor yang memberikan jaminan untuk pengembalian hutang tersebut. Mengacu kepada definisi yang diberikan oleh Bank Indonesia, maka CP yang beredar di Indonesia disebut sebagai *Discounted Commercial Papers* yaitu CP yang dijual dengan harga lebih rendah dari nilai nominal yaitu nilai yang tercantum dalam CP. Selisih antara harga jual dengan nilai nominal disebut diskonto.

Jika dilihat lebih lanjut, maka CP mempunyai kelebihan dimana pihak penerbit CP tidak perlu menyediakan jaminan tetapi ini tidak berarti tertutup kemungkinan bahwa perusahaan penerbit CP dapat dimintai jaminan sebagai salah satu persyaratannya. Dibandingkan dengan fasilitas kredit yang lain, maka suku bunga CP biasanya lebih rendah dan ini akan sangat menguntungkan bagi penerbit CP tersebut.

f. *Bank Acceptance*

Bentuk instrumen pasar uang yang lainnya adalah *Bank Acceptance*, yang sebenarnya adalah wesel Bank yang diterbitkan dalam kaitannya dengan transaksi melalui ekspor – impor. Surat berharga jenis ini biasanya mempunyai umur antara 30 - 180 hari. Adapun proses terjadinya Bank

Acceptance dapat dijelaskan sebagai berikut : Misalkan PT ABC adalah produsen mesin-mesin tekstil dan telah menandatangani perjanjian jual beli dengan perusahaan di Mesir, sedangkan cara pembayaran mesin tersebut akan dilakukan dengan memakai *ussance L/C* dengan jangka waktu 180 hari. Dalam kasus ini PT ABC akan berstatus sebagai eksportir sedangkan perusahaan di Mesir berstatus sebagai importir. Langkah berikutnya Importir di Mesir akan membuka *Ussance L/C* dengan *Issueing Bank* di Mesir dimana *beneficiary* atas *L/C* tersebut adalah PT ABC di Indonesia. Kemudian dengan persetujuan Bank importir dalam hal ini *Issueing Bank*, maka begitu mesin tekstil yang dipesan dikirimkan/dikapalkan *Advising Bank* (bank yang telah dipilih oleh eksportir) dapat membuka wesel dimana *Issueing Bank* tersebut akan berstatus sebagai *drawee* (tertarik). Selanjutnya wesel yang diterbitkan oleh *Advising Bank* tersebut dan disertai dokumen-dokumen terkait akan dikirimkan kepada *Issueing Bank* dan di cap "ACCEPTED" Atas wesel yang telah dicap *accepted* kemudian akan dikirimkan kembali ke *Advising Bank* dan oleh pihak *Advising Bank* c.q. eksportir wesel tersebut dapat diperjual belikan karena adanya jaminan dari pihak *Issueing Bank* c.q. Importir, sehingga dengan demikian pihak eksportir akan mendapat dana tunai yang jumlahnya lebih rendah dari nilai ekspor yang seharusnya.

Dari contoh di atas terlihat, bahwa jangka waktu dari wesel tersebut akan mempunyai jangka waktu yang sama dengan *Ussance L/C* yang dibuka oleh pihak importir mesin tekstil di Mesir. Hal ini dapat dimengerti karena dalam *Ussance L/C* terdapat adanya perbedaan waktu antara pengiriman barang dengan pembayaran yang dilakukan oleh pihak importir. Jangka waktu dari *ussance L/C* akan sangat bergantung dari hasil negosiasi antara pihak eksportir dan importir sebagaimana yang mereka tuangkan dalam

Sales and Purchase Agreement. Kondisi ini tentunya akan berbeda jika L/C yang dipergunakan adalah *L/C at sight*.

g. Factoring

Bertitik tolak dari Kepres nomor 61 tahun 1988 serta SK Menteri Keuangan RI Nomor 1251/KMK.013/1988 tanggal 20 Desember 1988 transaksi factoring atau yang lebih dikenal sebagai anjak piutang sebenarnya juga dapat dijalankan oleh pihak perbankan disamping pihak lembaga pembiayaan. Oleh karena itu factoring sebenarnya juga dapat dijadikan sebagai salah satu instrumen pasar uang, tetapi dalam konteks ini tidak akan dibahas.

Dengan melihat banyaknya instrumen pasar uang di atas, maka ada beberapa alasan mengapa pasar uang dianggap sebagai suatu hal yang penting disamping pasar modal. Adapun beberapa alasan yang dapat dikemukakan disini antara lain adalah :

1. Bahwa dengan adanya pasar uang, maka akan dapat membantu mempertemukan antara para pihak yang kelebihan dana dan membutuhkan dana jangka pendek yang sesuai dengan kebutuhan, sehingga kewajiban – kewajiban yang segera jatuh tempo akan dapat terselesaikan dengan cepat dan likuiditas perusahaan dapat dijaga dengan baik
2. Dengan adanya pasar uang, maka dana-dana perusahaan yang menganggur akan dapat diberdayakan, sehingga akan dapat memberikan kontribusi keuntungan bagi perusahaan yang bersangkutan. Atas keuntungan yang berupa pendapatan bunga, akan dicatat sebagai pendapatan lain-lain.

3. Dibandingkan melalui pasar modal, maka pemenuhan kebutuhan dana dari pasar uang prosedurnya jauh lebih sederhana dan relatif lebih cepat.

Pasar Valuta Asing

Melakukan pembahasan tentang pasar uang tentunya tidak bisa lepas dari pembahasan tentang pasar valuta asing, hal ini dikarenakan keduanya mempunyai hubungan yang sedemikian erat. Dalam praktek sehari-hari pasar valuta asing lebih dikenal dengan istilah *foreign exchange market*. Pasar valuta asing menjadi sesuatu yang menarik, karena transaksinya tidak hanya dilakukan di dalam negeri saja, tetapi juga melibatkan negara lain. Disisi yang lain, karena adanya perubahan nilai tukar (kurs) antara mata uang yang satu dengan yang lain, maka pasar valuta asing menjadi semakin menarik sehingga mengundang para kaum spekulasi untuk meraup keuntungan. Perubahan nilai tukar tersebut tentunya sangat dipengaruhi oleh berbagai macam fenomena yang berkembang di masyarakat baik fenomena politik, ekonomi, sosial dls.

Karena transaksi di pasar valuta asing melibatkan banyak negara di dunia, maka transaksi tersebut bisa disebut sebagai transaksi sepanjang 24 jam. Hal ini bisa terjadi karena pusat-pusat pasar keuangan dunia tersebar di berbagai belahan dunia seperti di New York, Tokyo, Hongkong, London, Amsterdam, Singapura, Sidney, Jakarta dsb. Sehingga demikian pada saat transaksi yang berlangsung di pasar keuangan di Singapura sudah menjelang berakhir karena datangnya malam hari, maka justru transaksi keuangan di pusat keuangan London yang terletak di belahan dunia yang lain baru mulai dilakukan.

Transaksi valuta asing bisa dilakukan antar Bank Sentral dengan Bank Devisa atau antar Bank Devisa, selain itu juga bisa dilakukan pusat-pusat keuangan dunia yang lain.

Terkait dengan pasar valuta asing, maka perlu dikenali istilah-istilah devaluasi, revaluasi, depresiasi, apresiasi, *hard currency* dan *soft currency*. Dimaksud dengan devaluasi adalah penurunan nilai mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain yang dikarenakan oleh kebijaksanaan pemerintah. Kebalikan dari devaluasi adalah revaluasi. Sedangkan yang dimaksud dengan depresiasi adalah turunnya nilai mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain yang disebabkan oleh mekanisme pasar. Kebalikan dari depresiasi adalah apresiasi. Suatu mata uang dikategorikan sebagai *soft currency* jika mata uang tersebut diharapkan akan mengalami terdepresiasi atau terdevaluasi terhadap sebagian mata uang di dunia. Tergolong dalam jenis *soft currency* adalah mata uang Rupiah, Peso dari Philipina, Rupee dari India, Won dari Korea Selatan dsb. Adapun yang dimaksud sebagai *hard currency* adalah mata uang yang diharapkan akan mengalami apresiasi atau revaluasi terhadap sebagian besar mata uang lainnya di dunia. Oleh karenanya mata uang yang tergolong sebagai *hard currency* akan disukai dan diterima secara luas di dunia sebagai alat pembayaran yang berlaku secara internasional. Mata uang yang tergolong sebagai *hard currency* dan diterima secara luas adalah US Dollar (Amerika Serikat), Deutch Mark (Jerman), Yen (Jepang), France (Perancis) dsb.

Sebagaimana telah dikemukakan di atas, maka transaksi valuta asing juga bisa dilakukan antara Bank Devisa dengan para nasabahnya seperti melakukan transfer ke luar negeri, penjualan uang kertas asing dsb. Atas transaksi semacam, perlu dikenali nilai tukar yang biasanya disebut sebagai kurs yang sering dipakai oleh pihak Bank. Ada dua jenis kurs yaitu kurs jual dan kurs beli. Jika pihak Bank melakukan pembelian mata uang asing dari nasabahnya, maka Bank akan menggunakan Kurs Beli, sebaliknya jika Bank menjual mata uang asing kepada nasabahnya akan menggunakan Kurs Jual.

Kurs Jual mempunyai nilai yang lebih tinggi dari pada Kurs Beli. Selisih Kurs Jual dan Kurs Beli adalah sebagai keuntungan pihak Bank.

Motif – motif dalam transaksi pasar valuta asing.

Orang atau lembaga yang melakukan transaksi di pasar valuta asing biasanya berangkat dari berbagai motif yang berbeda-beda. Motif yang berbeda-beda ini dikarenakan mereka mempunyai keinginan yang tidak sama atas transaksi valuta asing yang mereka jalankan. Secara garis besar motif-motif transaksi di pasar valuta asing dapat dikemukakan sebagai berikut :

☞ Untuk pembiayaan transaksi internasional

Dalam perdagangan internasional, tidak semua transaksi harus dilakukan pembayaran secara tunai, tetapi juga dapat dilakukan secara kredit. Salah satu bentuk pembiayaan tersebut dapat dilakukan dengan menggunakan *Usance L/C* yang mempunyai jangka waktu tertentu. Melalui kreasi pasar uang, maka Bank dapat menciptakan sarana yang disebut sebagai *bankers acceptance*.

☞ Untuk spekulasi guna mencari keuntungan

Dalam perdagangan valuta asing, orang dapat melakukan spekulasi dengan mencari selisih perbedaan antara kurs beli dan kurs jual dari mata uang asing yang diperdagangkan. Dari selisih itulah orang berharap akan dapat meraup keuntungan melalui permainan mata uang yang memiliki ciri sebagai *hard currency*.

☞ Untuk meminimalkan resiko

Terkait dengan perdagangan atau pembiayaan internasional dimana nilai tukar mata uang sering mengalami fluktuasi sehingga dapat menimbulkan resiko

yang berakibat merugikan, maka untuk meminimalkan resiko tadi dapat diatasi dengan menerapkan *hedging*.

Untuk keperluan *hedging*, pasar valuta asing memiliki berbagai macam alternatif seperti melalui mekanisme *swap* ataupun *forward*.

Beberapa tipe transaksi

Dalam pasar valuta asing transaksi-transaksi yang terjadi dapat didasarkan pada salah satu basis seperti *spot*, *forward* ataupun *swap*. Secara ringkas ketiga tipe transaksi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

☞ Spot

Spot adalah transaksi di pasar valuta asing yang didasarkan pada nilai tukar saat kejadian transaksi tersebut. Misalkan pada hari Senin jam 9.00 WIB, Tuan A melakukan pembelian US Dollar sebanyak USD 10,000 di Bank Niaga dan Kurs pada waktu itu USD 1 = Rp 7,500,-- berarti Tuan A tersebut harus mengeluarkan uang rupiah sebanyak Rp 75,000,000,--, sehingga pada saat itu juga Tuan A akan pulang dengan membawa uang USD 10,000. Dari contoh ini terlihat bahwa dalam transaksi *spot* dapat diselesaikan pada hari itu juga. Transaksi *spot* selain dilakukan antara bank dengan nasabah yang diselesaikan pada waktu itu juga, maka transaksi *spot* dapat pula dilakukan antara bank yang satu dengan bank yang lainnya. Karena transaksi *spot* antar bank biasanya dilakukan dalam jumlah besar, maka penyerahannya tidak dapat dilakukan pada saat yang bersamaan tetapi akan diselesaikan sesuai dengan kesepakatan. Dalam praktek sehari-hari kesepakatan penyerahan ini dikenal sebagai *value date*.

☞ **Forward**

Forward adalah transaksi ini dapat dilakukan antar bank dengan nasabahnya atau bank dengan bank, dimana kurs atas valuta asing ditentukan sekarang sesuai kesepakatan sedangkan penyerahannya akan dilakukan kemudian misal 3 bulan yang akan datang. Dalam kontrak *forward*, pembayaran oleh nasabah ke bank baru akan dilakukan pada waktu yang akan datang dengan menggunakan kurs yang telah ditetapkan tadi, jadi dalam transaksi *forward* digunakan untuk membatasi kerugian akibat perubahan kurs (*hedging*)

☞ **Swap**

Swap adalah transaksi kombinasi, dimana pembelian dan penjualan valuta asing dilakukan secara bersamaan. Transaksi swap banyak ditemukan dalam pasar uang antar bank dengan penyelesaian pembelian dan penjualan dilakukan *pada value date* yang berbeda. Umumnya dilakukan dengan membeli valuta asing di pasar *spot* dan pada waktu yang sama menjualnya di pasar *forward*. Misal PT Saseka Gelora Leasing mendapatkan fasilitas kredit dari Standard Chartered Bank di Singapura sejumlah USD 100,000,-- untuk jangka waktu 6 bulan. Karena transaksi PT Saseka Gelora Leasing dilakukan di Indonesia, maka tentunya kredit yang ditarik dari Standard Chartered Bank tersebut perlu dirupiahkan terlebih dahulu dengan menggunakan kurs yang berlaku saat itu, disisi yang lain PT Saseka Gelora Leasing juga harus memikirkan kemungkinan kerugian yang timbul dalam jangka waktu 6 bulan yang akan datang sebagai akibat perubahan kurs. Hal ini dikarenakan dalam 6 bulan yang akan datang PT Saseka Gelora Leasing harus membayar hutangnya ke Standard Chartered Bank – Singapura. Untuk membatasi kerugian yang dapat terjadi, maka PT Saseka Gelora Leasing dapat menggunakan mekanisme *swap*, dimana pada saat mencairkan kredit sebesar USD 100,000 kedalam rupiah melalui Bank Niaga dengan menggunakan kurs

USD 1 = Rp 6,500,-- dan pada saat yang bersamaan melakukan kontrak *forward* sebesar USD 100,000,-- dengan Bank Niaga untuk jangka 6 bulan yang akan datang dengan memakai kurs sebesar USD 1= Rp 6,575,--. Sehingga bila pada waktu 6 bulan yang akan datang nilai tukar USD 1= Rp 6,900,--, maka PT Saseka Gelora Leasing tetap akan dapat membeli USD 100,000,-- di Bank Niaga dengan menggunakan kurs yang telah disepakati yaitu USD 1= Rp 6,575,--. Dengan demikian PT Saseka Gelora Leasing akan terhindar dari kerugian yang lebih besar. Agar transaksi tersebut dapat berjalan, maka pada saat kontrak *forward* ditandatangani, PT Saseka Gelora Leasing diharuskan membayar sejumlah premi tertentu ke Bank Niaga. Transaksi semacam dikenal *sebagai spot against forward*.

Pasar Spot, Forward dan Option

☞ Pasar Spot

Di pasar *spot* media yang dipakai untuk melakukan penukaran valuta biasanya digunakan dengan memakai *Bank Draft* atau biasa disebut sebagai wesel bank. Karena selisih antara kurs jual dan kurs beli cukup tipis, maka pasar valuta jenis ini adalah efisien

☞ Pasar Forward

Seperti telah dikemukakan bahwa dalam kontrak *forward* penyerahan valuta akan dilakukan sesuai dengan kesepakatan dan inilah yang membedakan dengan *spot*. Pasar *forward* banyak digunakan untuk meminimalkan resiko karena perubahan kurs, sehingga penggunaannya banyak ditemukan untuk tujuan pembayaran internasional seperti ekspor impor, pembayaran hutang ke luar negeri dsb. Dengan melakukan penutupan *forward*, maka dengan demikian gejolak perubahan kurs secara otomatis telah “ dikunci “

☞ Pasar Opsi

Jika dalam kontrak *forward* saat jatuh tempo harus diikuti dengan penyelesaian transaksi, maka pada pasar opsi justru pada saat jatuh tempo pembeli valuta asing diberi kesempatan untuk melakukan pemilihan. Ini berarti dalam pasar opsi tidak selalu diikuti dengan penyelesaian transaksi.

Ada dua jenis opsi yang ditawarkan kepada pembeli valuta asing yaitu opsi *put* dan opsi *call*. Terkait dengan pasar opsi, maka perlu dikenali adanya istilah *strike price* atau *exercise price* yaitu nilai tukar yang disepakati. Adapun pengertian opsi *put* adalah hak yang diberikan kepada pembeli untuk menjual mata uang pada *strike price*, sedangkan yang dimaksud dengan opsi *call* adalah hak yang diberikan kepada pembeli untuk membeli mata uang dengan memakai nilai tukar tertentu. Para pemegang opsi perlu mengenali kondisi-kondisi kapan mereka harus menggunakan haknya dan sebagai pedoman dapat diberikan penjelasan sebagai berikut :

- a) Pada saat *strike price* lebih kecil dari nilai *spot*, maka pemegang opsi *call* akan memilih untuk menggunakan haknya. Pada saat nilai *strike* lebih tinggi dari nilai *spot*, maka pemegang opsi *put* akan menggunakan haknya.
- b) Bila nilai *strike* lebih tinggi dari nilai *spot*, maka pemegang opsi *call* tidak akan menggunakan haknya, demikian pula jika nilai *strike* lebih rendah dari nilai *spot*, maka pemegang opsi *put* juga tidak akan menggunakan haknya.
- c) Bila nilai *strike* sama dengan nilai *spot*, maka pemegang opsi *call* dan opsi *put* tidak akan merasakan perbedaan apakah akan menjalankan opsinya atau tidak.

Pada kondisi pertama disebut sebagai kondisi *in the money*, pada kondisi ke dua diistilahkan sebagai kondisi *out of the money* dan pada kondisi ke tiga disebut sebagai kondisi *at the money*.

Pengertian

Investor yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dananya di berbagai bidang sesuai dengan *rate of return* yang diinginkan dan tingkat resiko yang bersedia ditanggung. Sesuai dengan perkembangan perekonomian di Indonesia, dewasa ini telah tersedia banyak alternatif investasi yang dapat dipakai sebagai media investasi yang menguntungkan. Pada jaman dahulu, media yang banyak dipakai untuk melakukan investasi adalah emas, tanah dan rumah, deposito dsb. Tetapi sekarang investor dapat menginvestasikan dananya selain melalui pasar uang dengan menyimpan dana dalam mata uang asing atau berspekulasi di pasar valuta asing juga melalui pasar modal yaitu dengan membeli saham atau obligasi dari perusahaan-perusahaan yang telah *go public*

Dengan melakukan investasi di pasar modal, maka dana yang tertumpuk di satu pihak dapat disalurkan kepada pihak lain yang membutuhkan, sehingga dana-dana yang terhimpun tersebut dapat dipakai untuk membiayai operasional perusahaan dan akhirnya dapat menggerakkan roda perekonomian secara nasional. Jika di dalam pasar uang seperti yang telah dikemukakan di Bab I hanya bertujuan untuk menyediakan kebutuhan modal dalam jangka pendek yang biasanya berupa kebutuhan untuk modal kerja, sebaliknya pasar modal justru menyediakan berbagai macam instrumen yang dapat dipakai sebagai sarana untuk menghimpun dana yang dibutuhkan untuk jangka panjang.

Yang menjadi pertanyaan selanjutnya adalah : Apakah yang dimaksud pasar modal ? Instrumen apa saja yang tersedia di pasar modal ? Untuk menjawab pertanyaan tersebut, maka pada Bab II dan seterusnya akan dibahas secara mendalam tentang berbagai hal yang berkaitan dengan pasar modal seperti

analisis sekuritas, indeks harga saham gabungan, teori portfolio, obligasi dan berbagai macam derivatif dari instrumen pasar modal.

Pasar modal secara singkat dapat didefinisikan sebagai tempat bertemunya pemilik modal atau investor dengan pihak yang lain yang memperdagangkan saham-saham, obligasi serta surat berharga lainnya yang dilakukan dengan menggunakan jasa pedagang efek. Meskipun demikian dengan kemajuan ilmu dan teknologi antara pembeli dan penjual yang melakukan transaksi tidak selalu harus bertemu secara tatap muka di suatu tempat, tetapi cukup dengan menggunakan berbagai sarana informasi seperti telepon, telex, faksimil, jaringan komputer dan internet

Berkaitan dengan hal tersebut, investor yang kelebihan dana akan melakukan investasinya dan pihak perusahaan yang membutuhkan dana akan menawarkan surat berharga (saham/obligasi) dengan cara terlebih dahulu melakukan listing guna di daftar sebagai emiten.

Jenis transaksi di pasar modal

Sebagaimana diketahui bahwa motif investor dalam melakukan investasi senantiasa mengharapkan untuk mendapatkan return yang memadai dan disertai kesediaan menanggung resiko sampai sejumlah batas tertentu yang mampu ditanggung. Di sisi lain pasar modal sebagai media yang mempertemukan pemilik modal dan membutuhkan modal tentunya dapat disebut sebagai ajang transaksi bagi kedua belah pihak. Meskipun transaksi yang terjadi di pasar modal berlangsung dengan berbagai macam instrumen, tetapi sebenarnya transaksi yang terjadi di pasar modal secara garis besar dapat dibagi kedalam dua kelompok yaitu kelompok yang berbentuk penyertaan dan kelompok yang berbentuk penyediaan pinjaman atau hutang. Dimana masing-masing bentuk transaksi tersebut tentunya mempunyai

konsekwensi yang sangat berbeda. Secara ringkas kedua bentuk transaksi ini dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Penyertaan, bentuk ini biasanya ditandai dengan kepemilikan dalam ujud saham. Jumlah saham yang dimiliki oleh seorang investor menandai besarnya porsi kepemilikan investor di suatu perusahaan. Jika seseorang menguasai 20 % dari saham suatu perusahaan berarti investor tadi memiliki penyertaan sebesar 20 % dari keseluruhan saham yang telah disetor ke perusahaan. Dalam hubungannya dengan pasar modal, penyertaan investor tersebut dapat dilakukan dengan cara membeli saham dari sebuah badan usaha yang telah *go public* atau *emiten* dan terdaftar di otoritas pasar modal. Jika investor memilih melakukan investasi dengan cara membeli saham atau penyertaan, maka investor tadi mengharapkan akan mendapatkan pembagian keuntungan atau deviden, selain itu yang bersangkutan juga mengharapkan untuk mendapat keuntungan atas penjualan saham yang dimiliki (dalam praktek disebut sebagai *gain on sales*). Hal ini bisa dimengerti karena sebagai investor yang bersangkutan juga memiliki motif spekulasi.
2. Hutang baik yang bersifat jangka pendek maupun jangka panjang. Hutang yang bersifat jangka pendek dapat dilakukan dengan menerbitkan surat hutang (*notes*), seperti *floating rate notes* dsb, sedangkan hutang yang bersifat jangka panjang dilakukan dengan menerbitkan obligasi atau sekuritas lainnya seperti *right*, *warrant*, opsi dan *future*.

Dengan memahami jenis-jenis transaksi yang terjadi di pasar modal, maka keberadaan pasar modal di suatu negara akan mempunyai peranan yang

sangat penting dalam menunjang kehidupan perekonomiannya. Hal ini dikarenakan dana-dana yang selama ini masih disimpan oleh masyarakat dapat digali dan dihimpun serta diberdayakan untuk membiayai ekspansi usaha, sehingga dengan begitu masyarakat luas diberi kesempatan yang sama untuk berpartisipasi dalam pembangunan ekonomi. Secara nyata peran dari pasar modal dapat diuraikan menjadi sebagai berikut :

1. Memberikan kesempatan kepada masyarakat luas untuk berpartisipasi dalam pembangunan ekonomi suatu negara
2. Sebagai tempat sarana transaksi para investor untuk membeli surat-surat berharga seperti saham dan obligasi yang dijual oleh para perusahaan yang memerlukan dana (emiten surat berharga). Ini berarti dengan melakukan investasi di pasar modal berarti pasar modal dapat pula dijadikan sebagai sarana untuk menabung serta menyimpan kekayaan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang
3. Memberikan kesempatan bagi para investor untuk menjual kembali saham/surat-surat berharga yang dimiliki, manakala investor tadi memerlukan dana. Disini dapat diartikan investasi yang dilakukan di pasar modal adalah cukup likuid, sehingga sewaktu-waktu bisa dicairkan
4. Memberikan kesempatan bagi para investor untuk mendapatkan return baik berupa deviden atau *gain on sales* sebagai kompensasi atas investasi yang dilakukan kurun waktu tertentu
5. Memberikan informasi atas situasi dan kondisi transaksi surat berharga di pasar modal, sehingga pengeluaran biaya untuk mendapatkan informasi di pasar modal dapat diturunkan.

Sejarah Pasar Modal di Indonesia

Kegiatan pasar modal sebenarnya sudah ada di Indonesia sejak masih dijajah oleh Belanda, tepatnya pasar modal ini mulai didirikan pada tanggal 12 Desember 1912 dan diberi nama *Vereniging voor de Effectenhandel*. Pasar modal yang pertama ini didirikan di Jakarta dengan tujuan untuk menghimpun dana yang akan dipakai untuk menunjang usaha perkebunan orang-orang Belanda. Sehingga tidak mengherankan para pelaku pasar modal waktu itu adalah orang-orang Belanda yang ada di Indonesia serta bangsa Eropah.

Dalam perkembangan selanjutnya oleh pemerintah kolonial Belanda pada tahun 1925 dibuka bursa efek yang lain di Surabaya dan Semarang. Sejak saat itu aktivitas pasar modal berlangsung dan terus berkembang dengan baik sampai tahun 1939. Kemudian dengan terjadinya gejolak politik yang melanda daratan Eropa dan ditandai terjadinya Perang Dunia ke II, maka secara bertahap bursa efek di Surabaya dan Semarang ditutup selanjutnya disusul dengan penutupan bursa efek Jakarta. Praktis sejak saat itu kegiatan pasar modal menjadi terhenti.

Setelah Indonesia menyatakan diri sebagai negara yang merdeka dan berdaulat, dan aktivitas pasar modal sempat terhenti selama kurang lebih 12 tahun, maka Pemerintah Indonesia pada tanggal 1 September 1951 mengeluarkan Undang-undang Darurat No 13 tentang bursa dan selanjutnya disempurnakan menjadi UU No 15 tahun 1952 tentang Bursa. Akan tetapi dalam perjalanannya aktivitas pasar modal setelah jaman kemerdekaan ini hanya berlangsung sampai dengan tahun 1958, hal ini dikarenakan pada waktu itu Pemerintah Indonesia sedang giat-giatnya melaksanakan nasionalisasi perusahaan-perusahaan milik Belanda, sehingga menyebabkan banyaknya orang-orang Belanda yang angkat kaki dari Indonesia.

Situasi lesu tersebut akhirnya berlangsung terus seiring dengan gejolak kehidupan politik di dalam negeri yang berakibat morat-maritnya tatanan

perekonomian di Indonesia dan ini berlangsung sampai jatuhnya Pemerintahan Presiden Sukarno pada tahun 1967. Dengan adanya peralihan pemerintahan dari orde lama ke orde baru, maka Presiden Suharto selaku pucuk pimpinan pemerintahan orde baru pada waktu itu mencoba untuk mengaktifkan kembali pasar modal di Indonesia dan ini ditandai dengan masuknya PT Semen Cibinong yang menjual sebagian sahamnya di Bursa Efek Jakarta pada tanggal 10 Agustus 1977. Salah satu tujuan Pemerintah untuk mengaktifkan kembali pasar modal adalah sebagai upaya untuk memobilisasi dana-dana yang dimiliki oleh masyarakat yang akan dipakai untuk membiayai pembangunan serta pemerataan kesempatan yang lebih luas kepada seluruh lapisan masyarakat agar kepemilikan saham di perusahaan tidak hanya dikuasi oleh segelintir orang saja. Dengan demikian keputusan pemerintah pada waktu itu disamping dilandasi tujuan politis juga didorong dengan motif sosial.

Dalam perkembangannya, aktivitas pasar modal di Indonesia menunjukkan tanda-tanda yang kurang bergairah, sehingga pada Pemerintah kembali mengeluarkan kebijaksanaan dengan berbagai macam deregulasi yang antara lain dikenal dengan Paket Oktober 1988, Paket Desember 1988 serta berbagai penyempurnaan peraturan yang mempunyai sifat untuk mempercepat perkembangan pasar modal yang efisien dan sehat di Indonesia. Salah satu bentuk keseriusan pemerintah untuk menggairahkan pasar modal adalah dengan keberhasilannya menyusun Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, sehingga dengan adanya undang-undang yang baru ini peran dan eksistensi pasar modal serta lembaga-lembaga penunjangnya menjadi lebih diakui dalam menunjang kemajuan perekonomian nasional. Sebagai bukti kemajuan Pasar Modal di Indonesia antara lain ditunjukkan dengan bertambahnya perusahaan yang melakukan *go public* baik dengan cara menjual saham atau obligasi melalui pasar modal serta

diterapkannya sistem perdagangan yang berbasiskan komputer dan teknologi elektornik lainnya.

Proses *go public*

Pemahaman terhadap proses *go public* adalah suatu hal yang harus dipahami dengan baik oleh para calon emiten, sehingga akan diketahui hal-hal apa saja yang harus dilakukan dan dipersiapkan. Dengan pemahaman yang baik dan benar, maka emiten bisa segera menyusun langkah-langkah yang dipandang perlu serta jadwal dari

Dalam melakukan proses *go public*, maka sebuah perusahaan harus melalui tiga tahapan yang dapat di kelompokkan menjadi :

- (a) Sebelum melakukan emisi
- (b) Pada saat emisi
- (c) Setelah melakukan emisi.

(a) **Sebelum melakukan emisi.**

1. Perusahaan sebelumnya harus melakukan persiapan tentang hal-hal :

- Menetapkan rencana penggunaan dana yang diperoleh dari *go public*
- Rencana tersebut harus mendapat persetujuan pemegang saham serta perubahan anggaran dasar dalam RUPS
- Perusahaan selaku emiten harus mencari profesi penunjang dan lembaga penunjang untuk menyiapkan kelengkapan dokumen seperti :

A. *Underwriter*/Penjamin emisi yaitu pihak yang bertindak sebagai penjamin emisi dan membantu dalam proses emisi

B. Profesi penunjang terdiri atas :

- Akuntan publik (*auditor independent*) yang akan melakukan *audit* atas laporan keuangan emiten selama 2 tahun terakhir

- Notaris yang akan melakukan perubahan anggaran dasar, membuat akte perjanjian-perjanjian dalam rangka penawaran umum dan juga notulen rapat.
- Konsultan hukum untuk memberikan pendapat dari segi hukum
- Perusahaan penilai/*Appraisal* yang akan melakukan penilaian atas aktiva milik *emiten*

C. Lembaga penunjang :

- Wali amanat yang akan bertindak selaku wali bagi kepentingan pemegang obligasi (jika emisi obligasi)
 - Penjamin (*Guarantor*)
 - Biro Administrasi Efek
 - Tempat penitipan harta (*Custodian*)
- Mempersiapkan kelengkapan dokumen emisi
 - Membuat kontrak pendahuluan dengan bursa efek
 - Melakukan *public expose*, kepada masyarakat luas
 - Membuat penandatanganan berbagai perjanjian emisi
 - Khusus untuk obligasi dan sekuritas yang bersifat hutang, perusahaan harus di-*rating* dulu oleh PT Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia)
 - Menyampaikan pernyataan pendaftaran beserta dokumen ke Bapepam.

2. Selanjutnya Bapepam akan meneirma pernyataan pendaftaran yang diajukan oleh emiten dan penjamin emisi, yang selanjutnya dilakukan ekspose terbatan di Bapepam. Atas dasar tsb, BAPEPAM akan melakukan evaluasi yang meliputi : Kelengkapan Dokumen, Kecukupan dan Kejelasan Informasi & Keterbukaan (dilihat dari sisi legal, akuntansi, keuangan dan manajemen) Kemudian dalam jangka 30 hari kerja BAPEPAM akan memberikan tanggapan.

Jika hasil evaluasi menunjukkan adanya kelengkapan, maka pendaftaran dinyatakan efektif.

(b) Saat Emisi

Pada tahapan ini secara garis besar ada dua kegiatan utama yaitu kegiatan di *Primary Market* dan *Secondary Market*

Pada *primary market*, *emiten* bersama-sama dengan *underwriter* terlebih dahulu harus melakukan *public expose* tentang tujuan *go public* serta kondisi perusahaan saat itu. Setelah itu akan diikuti dengan melakukan penawaran secara terbuka oleh sindikasi penjamin emisi dan agen penjual. *Underwriter* akan melakukan penjatahan kepada investor, pada saat itu akan diketahui apakah terjadi *oversubscribe* atau *undersubscribe* atas saham/obligasi yang ditawarkan. Aktivitas selanjutnya akan diakhiri dengan penyerahan efek kepada investor.

Pada *secondary market*, *emiten* akan mendaftarkan/mencatatkan efeknya di bursa dan ini dikenal dengan sebutan “*LISTING*”, selanjutnya perdagangan efek di lantai bursa dapat dimulai.

Sesuai dengan ketentuan Nomor : Kep-305/BEJ/07-2004 tentang Peraturan Nomor 1-A, tentang Pencatatan Saham yang diterbitkan dan Efek Bersifat Ekuitas Selain Saham Yang Diterbitkan oleh Perusahaan Tercatat , maka Bursa Efek Indonesia telah menerapkan sistem pencatatan dua papan yang dikenal sebagai Papan Utama dan Papan Pengembangan. Adapun persyaratan umum pencatatan awal tersebut adalah sebagai berikut :

1. Badan Hukum perusahaan adalah Perseroan Terbatas
2. Pernyataan pendaftaran di Bapepam Lk dinyatakan efektif
3. Memiliki Komisaris independen, sekurang-kurangnya 30 % dari jajaran anggota Dewan Komisaris, memiliki Direktur yang tidak terafiliasi, memiliki Komite Audit atau menyampaikan pernyataan untuk

membentuk Komite Audit paling lambat 6 bulan setelah tercatat, memiliki Sekretaris Perusahaan

4. Nilai nominal saham sekurang-kurangnya Rp100,--
5. Calon perusahaan tercatat tidak sedang dalam sengketa hukum yang diperkirakan dapat mempengaruhi kelangsungan perusahaan
6. Bidang usaha baik langsung atau tidak langsung tidak dilarang oleh Undang-undang yang berlaku di Indonesia
7. Khusus calon perusahaan tercatat yang bergerak dalam industry pabrikaan, memiliki sertifikat AMDAL dan tidak dalam masalah pencemaran lingkungan dan calon perusahaan tercatat yang bergerak dalam industry kehutanan harus memiliki sertifikat ecolabelling (ramah lingkungan)
8. Persyaratan pencatatan awal yang berkaitan dengan hal financial didasarkan pada laporan keuangan audit terakhir sebelum mengajukan permohonan pencatatan

Adapun persyaratan pencatatan di Papan Utama adalah sebagai berikut :

- ✓ Memenuhi persyaratan umum pencatatan saham
- ✓ Telah melakukan kegiatan operasional dalam core business yang sama sekurang-kurangnya selama 36 bulan berturut-turut
- ✓ Laporan Keuangan telah diaudit sekurang-kurangnya 3 tahun buku terakhir, dengan ketentuan Laporan Keuangan yang diaudit 2 tahun terakhir dan laporan Keuangan interim yang diaudit (jika sudah ada) harus memperoleh pendapat Wajar Tanpa Pengecualian (WTP)
- ✓ Memiliki Aktiva Berwujud Bersih (Net Tangible Asset) sekurang-kurangnya Rp.100 miliar
- ✓ Jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham yang bukan merupakan Pemegang Saham Pengendali (minority shareholders) setelah Penawaran Umum atau perusahaan yang sudah tercatat di

Bursa Efek lain atau bari Perusahaan Publik yang belum tercatat di Bursa Efek lain dalam periode 5 hari bursa sebelum permohonan pencatatan sekurang-kurangnya 100.000.000 saham atau 35 % dari modal disetor (mana yang lebih kecil)

- ✓ Jumlah Pemegang Saham paling sedikit 1.000 pemegang saham yang memiliki rekening Efek di Anggota Bursa Efek dengan ketentuan :
 - a) Bagi calon perusahaan tercatat yang melakukan penawaran umum, maka jumlah pemegang saham tersebut adalah pemegang saham setelah penawaran umum perdana.
 - b) Bagi calon perusahaan tercatat yang berasal dari perusahaan public, maka jumlah pemegang saham tersebut adalah jumlah pemegang saham terakhir selambat-lambatnya 1 bulan sebelum mengajukan permohonan pencatatan.
 - c) Bagi calon perusahaan tercatat yang tercatat di Bursa Efek lain, maka jumlah pemegang saham tersebut adalah dihitung berdasarkan rata-rata per bulan selama 6 bulan terakhir.

Adapun kriteria pencatatan untuk Papan Pengembangan adalah sebagai berikut :

1. Telah memenuhi persyaratan umum pencatatan saham
2. Sampai dengan diajukannya permohonan pencatatan telah melakukan kegiatan operasional dalam core business yang sama minimal 12 bulan berturut-turut
3. Laporan keuangan audit tahun buku terakhir yang mencakup minimal 12 bula dan laporan keuangan auditan interim terakhir (jika ada) memperoleh pendapat wajar tanpa pengecualian (WTP)

4. Memiliki aktiva berwujud bersih (Net Tangible Asset) minimal Rp.5.miliar
5. Jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham yang bukan merupakan Pemegang Saham Pengendali (minority shareholders) setelah penawaran umum atau perusahaan yang sudah tercatat di Bursa Efek lain atau bagi perusahaan public yang belum tercatat di Bursa Efek lain dalam periode 5 hari bursa sebelum permohonan pencatatan, sekurang-kurangnya 50.000.000 saham atau 35 % dari modal disetor (mana yang lebih kecil)
6. Jumlah pemegang saham paling sedikit 500 pemegang saham yang memiliki rekening Efek di Anggota Bursa Efek dengan ketentuan :
 - a) Bagi calon perusahaan tercatat yang melakukan penawaran umum, maka jumlah pemegang saham tersebut adalah pemegang saham setelah penawaran umum perdana
 - b) Bagi calon perusahaan tercatat yang berasal dari perusahaan public, maka jumlah pemegang saham tersebut adalah jumlah pemegang saham terakhir selambat-lambatnya 1 bulan sebelum mengajukan permohonan pencatatan.
 - c) Bagi calon perusahaan tercatat yang tercatat di Bursa Efek lain, maka jumlah pemegang saham tersebut adalah dihitung berdasarkan rata-rata per bulan selama 6 bulan terakhir.
 - d) Jika calon perusahaan tercatat mengalami rugi usaha atau belum membukukan keuntungan atau beroperasi kurang dari 2 tahun wajib selambat-lambatnya pada akhir tahun buku ke-2 sejak tercatat sudah memperoleh laba usaha dan laba bersih berdasarkan proyeksi keuangan yang akan diumumkan di Bursa
 - e) Khusus bagi calon perusahaan tercatat yang bergerak di bidang yan sesuai dengan sifat usahanya, memerlukan waktu yang cukup

lama untuk mencapai titik impas (seperti : infrastruktur, perkebunan tanaman keras, konsesi Hak Pengelolaan Hutan (HPH) atau Hutan Tanaman Industri (HTI) atau bidang usaha lain yang berkaitan dengan pelayanan umum, maka berdasarkan proyeksi keuangan calon perusahaan tercatat tsb selambat-lambatnya pada akhir tahun buku ke-6 sejak tercatat sudah memperoleh laba usaha dan laba bersih

7. Khusus calon perusahaan tercatat yang ingin melakukan IPO, perjanjian penjaminan emisinya harus menggunakan prinsip kesanggupan penuh (*full commitment*)

Perpindahan papan. Pihak Bursa Efek Indonesia juga mengatur kemungkinan terjadinya perpindahan papan pengembangan ke papan utama. Perpindahan tersebut hanya dilakukan dari papan pengembangan ke papan utama. Adapun persyaratan perpindahan tersebut adalah sebagai berikut :

1. Telah melakukan kegiatan operasional dalam *core business* yang sama sekurang-kurangnya 36 bulan terakhir
2. Laporan Keuangan yang diaudit mendapat pendapat wajar tanpa pengecualian selama 2 tahun buku terakhir
3. Berdasarkan laporan keuangan yang diaudit terakhir, memiliki aktiva bersih berwujud (*net tangible asset*) sekurang-kurangnya Rp 100 miliar
4. Tidak dalam kondisi dan atau peristiwa dan atau gugatan/perkara yang secara material diperkirakan dapat mempengaruhi kelangsungan usaha perusahaan tersebut.

Ada hal yang perlu diperhatikan dalam hal *LISTING* di Bursa Efek Jakarta yaitu biaya yang harus dibayar oleh emiten yang disebut dengan *listing fee*. Ada dua jenis *fee* yaitu :

- *Initial listing fee* besarnya antara Rp 1juta untuk setiap kelipatan Rp 1 miliar dari nilai kapitalisasi saham (Nilai kapitalisasi diperoleh dari Harga saham dikalikan dengan jumlah saham), sekurang-kurangnya Rp 10 juta dan sebanyak-banyaknya Rp 150 juta.
- Selain itu ada *annual listing fee* sebesar Rp 500,000,-- untuk setiap kelipatan Rp 1 miliar dari jumlah modal disetor, minimal Rp 5 juta dan maksimum Rp 100 juta. Pembayaran dilakukan 5 hari bursa sebelum pencatatan ulang tahun tanggal pencatatan pertama kali.
- Pencatatan saham tambahan ditetapkan sama dengan biaya pencatatan saham awal.

(c) Setelah Emisi

Emiten mempunyai kewajiban untuk menyampaikan laporan secara berkala seperti Laporan Tahunan dls. Disamping laporan tentang kejadian yang dianggap penting seperti adanya penggantian Direksi/Komisaris, Merger atau Akuisisi dsb.

Meskipun perusahaan telah melakukan *listing*, ada kemungkinan karena sesuatu hal perusahaan terpaksa dikenai ketentuan pembatalan pencatatan */delisting*. *Delisting* terhadap *emiten* dapat dilakukan karena dua hal yang pertama karena permohonan *emiten* yang biasanya disebut sebagai *voluntary delisting* dan yang kedua dikarenakan *emiten* memenuhi kriteria *delisting*.

Voluntary delisting dapat ditempuh oleh *emiten* jika :

1. Telah mendapat persetujuan RUPS (disetujui oleh 2/3 saham pemegang saham minoritas)
2. *Emiten* wajib membeli saham yang dimiliki oleh pemegang saham minoritas yang tidak setuju dengan harga tertinggi (selama 56 bulan sebelum RUPS) di pasar reguler.
3. Diajukan ke bursa 40 hari bursa sebelum tanggal *delisting*

4. Bursa memberitahukan pelaksanaan delisting 20 hari bursa sebelum *delisting* dilakukan.

Sedangkan kriteria *delisting* yang dapat diterapkan kepada emiten oleh Bursa Efek Jakarta adalah sebagai berikut :

1. Pernyataan Pendaftaran yang diajukan ke Bapepam dibekukukan atau dibatalkan
2. Adanya *adverse opinion* atas laporan keuangan emiten pada tahun terakhir atau selama 4 tahun berturut-turut menderita rugi usaha.
3. Laba setelah pajak selama 4 tahun berturut-turut adalah rugi
4. Saham yang dimiliki oleh pemegang saham bukan pengendali (*minority shareholders*) kurang dari 10 juta saham dan kurang dari 5 % dari jumlah modal disetor dalam jangka waktu 6 bulan terakhir
5. Jumlah pemegang saham selama 6 bulan terakhir berturut-turut kurang dari 100 pemegang saham
6. Selama 9 bulan berturut-turut tidak terjadi adanya transaksi di pasar reguler
7. Selama jangka waktu 12 bulan terakhir rata-rata volume transaksi bulanan di pasar reguler kurang dari 10,000 saham setiap bulan
8. Selama 3 bulan berturut-turut, rata-rata harga penutupan di pasar reguler kurang dari Rp 50,--
9. Harga teoritis hasil *corporate action* kurang dari 20 kali fraksi
10. Selama 3 tahun berturut-turut ekuitas emiten adalah negatif
11. Selama 12 bulan berturut-turut status perdagangan saham di bursa dihentikan (*suspend*)
12. Dilihat dari status perusahaan ternyata : menggabungkan diri ke dalam perusahaan lain (*merger*) dan peleburan usaha, dilikuidasi, berdasar ketentuan hukum yang tetap emiten dinyatakan pailit, ijin usaha yang memberikan kontribusi utama dicabut.

13. Emiten tidak menyampaikan *corporate plann* dalam jangka waktu yang telah ditetapkan.
14. Kegiatan usaha emiten dilarang oleh perundang-undangan di Indonesia
15. Kontribusi anak perusahaan tercatat terhadap induk yang tercatat lebih besar dari 50 %.
16. Untuk perusahaan pertambangan tidak memiliki konsesi atau kontrak karya , tidak memiliki kuasa penambangan atau surat ijin penambangan, cadangan deposit tidak lagi dalam jumlah ekonomis, tidak memiliki direktur yang memiliki keahlian teknis selama 6 bulan.

Perusahaan tercatat yang terkena *delisting* dapat mengajukan kembali *listing* ke Bursa Efek Jakarta dengan ketentuan :

- Bagi emiten yang dihapus karena mengalami kriteria *delisting* dapat mengajukan permohonan pencatatan paling cepat 6 bulan setelah *delisting*
- Bagi yang melakukan *voluntary delisting*, dapat mengajukan permohonan pencatatan paling cepat 10 tahun setelah *delisting*
- Pencatatan kembali diperlakukan sama seperti pencatatan baru.

MACAM-MACAM PASAR MODAL

1. Primary Market

Adalah penawaran saham yang dilakukan oleh emiten kepada para calon investor selama batas waktu tertentu yang ditetapkan oleh emiten sebelum hal tersebut di jual melalui bursa/sebelum *listing*.

Jadi dengan saham masih ditawarkan melalui penawaran umum. Keberhasilan pada *primary market*, sangat ditentukan oleh peran dari para penjamin emisi

(*underwriter*). Investor yg membeli saham pada *primary market* mempunyai tujuan untuk mendapatkan *gain on sales*.

2. Secondary market

Biasanya diistilahkan sebagai transaksi jual beli saham/sekuritas setelah masa penawaran terlewati yaitu ditandai dengan dilakukannya *listing* di bursa. Dengan pengertian ini maka pelaksanaan jual beli saham/sekuritas dilakukan secara luas.

Harga saham lebih banyak ditentukan oleh mekanisme pasar yaitu antara permintaan dan penawaran, sehingga *emiten* secara langsung tidak bisa mempengaruhi lagi. Pada transaksi di *secondary market*, permintaan dan penawaran akan dipengaruhi oleh faktor internal misal *performance* perusahaan seperti *earning per share* dsb disamping juga ditentukan oleh faktor eksternal seperti kebijaksanaan pemerintah di bidang moneter dls. Satu hal yang perlu dipahami bahwa dalam transaksi di *secondary market* umumnya volume perdagangannya lebih besar dan hasil penjualan langsung masuk ke pemegang saham bersangkutan.

3. Third Market.

Adalah perdagangan saham yang dilakukan diluar bursa /OTC (*Over the counter market*)→ biasa disebut sebagai Bursa Paralel. Dalam pasar ini tidak memiliki *floor trading* (lantai bursa) yang ada adalah pusat informasi (*trading information*) yang meliputi : harga-harga saham, jumlah transaksi dls. Ada empat ketentuan yang mengatur bursa paralel yaitu :

- (a) Syarat 2 untuk memperdagangkan efek di pasar paralel
- (b) Peraturan perdagangan di bursa paralel
- (c) Peraturan tetnang pencatan harga di bursa paralel
- (d) Tarif provisi.

Semenjak diberlakukannya Undang-Undang Pasar Modal, maka Bursa Paralel atau OTC tidak lagi dikenal di Indonesia. Sehingga dengan demikian keaslian saham atau obligasi yang diperdagangkan tidak dijamin oleh pihak Bursa Efek Jakarta atau Bursa Efek Surabaya.

4. **Fourth Market.**

Merupakan bentuk perdagangan efek antar investor yang dilakukan tanpa melalui perantara pedagang efek. Transaksi biasanya dilakukan dalam jumlah yang besar (*block sales*). Misal BCA melakukan pengambilalihan saham PT Astra International Tbk dari beberapa pemegang saham yang lain sehingga BCA menguasai 19 % saham yang beredar.

Meski transaksi berlangsung dari investor ke investor lainnya, tetapi mekanisme pasar modal tetap menghendaki transaksi tersebut harus dilaporkan secara terbuka untuk dicatat di bursa efek.

Dilihat dari Proses Transaksi

Dilihat dari proses transaksi, pasar modal bisa dikategorikan menjadi :

- **Spot Market**

Adalah transaksi keuangan atau sekuritas yang penyerahannya dilakukan secara spontan/pada saat itu juga. Dalam *financial market*, maka pembeli akan menerima jasanya pada saat itu juga, tetapi dalam pasar modal karena ada ketentuan bahwa penyerahan dilakukan dengan misal t+2, maka proses penyerahan sekuritas baru dapat dilakukan beberapa waktu kemudian, namun transaksi tersebut tetap dikategorikan sebagai *spot* karena pada saat kejadian berlangsung telah terjadi adanya proses pemindahan kekayaan

- ***Future/Forward Market***

Adalah transaksi sekuritas yang pelaksanaan penyerahannya akan dilakukan beberapa hari kemudian sesuai dengan ketentuan yang telah disepakati sekarang. Pada transaksi semacam ini berarti harga dari sekuritas ditentukan hari ini sedangkan penyerahan sekuritas tersebut baru dilakukan pada masa yang akan datang. Karena adanya *gap* antara waktu transaksi dan waktu penyerahan, maka hal ini bisa terjadi adanya resiko penurunan atau kenaikan harga sekuritas. Oleh karena itu resiko semacam ini perlu dipikirkan oleh para calon investor.

- ***Option Market***

Adalah transaksi sekuritas yang memperdagangkan hak untuk memilih terhadap saham atau obligasi. Pilihan ini merupakan kontrak hak pemegang saham untuk membeli atau menjual pada waktu tertentu yang telah disepakati oleh para pihak melakukan jual beli opsi tsb.

Karena itu hak opsi harus secara jelas disebutkan dalam kontrak dan hanya dapat digunakan dalam periode tertentu.

Jika dalam periode tersebut tidak ditentukan, maka kesepakatan tersebut menjadi batal demi hukum.

ALASAN -ALASAN GO – PUBLIC

Ada beberapa alasan yang mendorong perusahaan untuk melakukan *go public* baik dengan cara menjual saham di pasar modal atau dengan menerbitkan obligasi

Adapun alasan yang paling menonjol dan hampir selalu ditemui di prospektus perusahaan yang akan *go public* adalah :

- (a) Untuk meningkatkan modal dasar perusahaan, hal ini tercermin dengan alasan untuk memperbaiki struktur permodalannya atau *gearing ratio/ debt to equity ratio*. Disamping itu dana yang diperoleh melalui go public terkadang juga dipakai untuk melakukan pembayaran hutang-hutang perusahaan. Jika langkah ini ditempuh oleh emiten, maka diharapkan emiten akan dapat menurunkan beban biaya yang berupa bunga hutang/ pinjaman sampai ke tingkat tertentu.
- (b) Untuk keperluan diversifikasi usaha, melalui cara ini para pesero pendiri akan dapat menjual sahamnya melalui pasar modal, sehingga dana yang dihimpun dari masyarakat melalui penjualan saham akan memberikan keuntungan bagi para pesero pendiri. Selanjutnya dengan keuntungan yang diperoleh tadi, para pesero pendiri akan dapat menginvestasikannya ke bidang usaha yang lain.
- (c) Memudahkan dalam melakukan ekspansi. Para pesero mempunyai kesempatan untuk meraih dana dari *financial market* tanpa harus menjual sahamnya. Jika saham yang dikuasai adalah likuid, maka saham tersebut dapat dijadikan sebagai jaminan untuk mendapatkan kredit. Selanjutnya dana yang diperoleh dari kredit tersebut dapat dipakai untuk membayar perusahaan lain yang diambil alih */take-over*. Ada cara lain yang dapat ditempuh dalam melakukan ekspansi yaitu dengan *share-swap* yaitu membeli perusahaan lain tanpa harus mengeluarkan uang kontan tetapi dibayar dengan saham yang telah didaftarkan di bursa.
- (d) Untuk mengetahui nilai perusahaan, Nilai tersebut akan tercermin melalui kekuatan tawar-menawar saham. Jika perusahaan itu mempunyai prospek yang baik, maka nilai sahamnya akan tinggi demikian sebaliknya.

- (e) Selain keempat tujuan di atas, terkadang perusahaan dalam melakukan go public mempunyai kombinasi dari tujuan-tujuan di atas.

LEMBAGA-LEMBAGA DI PASAR MODAL

Berdasarkan UU No 8 tahun 1995, maka pihak – pihak yang terkait dalam pasar modal antara lain ialah :

1. BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal).

Lembaga ini adalah milik pemerintah dan berada di bawah Dep Keuangan RI yang mempunyai tugas pokok yaitu :

- a) Mengikuti perkembangan dan mengatur pasar modal sehingga saham yang diperdagangkan dapat berjalan secara teratur, wajar, dan efisien disamping melindungi kepentingan masyarakat.
- b) Melakukan pembinaan dan pengawasan terhadap lembaga-lembaga serta profesi penunjang yang terkait dengan pasar modal
- c) Memberi pendapat kepada Men Keu tentang pasar modal dan kebijaksanaan operasional.

2. PELAKSANA BURSA.

Pasar Modal (UU No 8, 1995) adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka.

Bursa efek di Indonesia saat ini dilakukan oleh PT Bursa Efek Jakarta (JSX) dan PT Bursa Efek Surabaya (SSX)

3. EMITEN

Adalah perusahaan yang melakukan emisi atau melakukan penawaran umum surat berharga. Jadi emiten adalah perusahaan yang membutuhkan dana untuk membiayai operasi atau rencana investasi.

4. PERUSAHAAN EFEK/UNDERWRITER

Adalah perusahaan yang mendapat izin usaha dari Bapepam untuk beberapa kegiatan sebagai penjamin emisi efek, perantara pedagang efek, manajer investasi atau penasihat investasi.

5. LEMBAGA KLIRING DAN PENYELESAIAN PENYIMPANAN

Adalah lembaga yang didirikan untuk menyelenggarakan kliring dan penyelesaian transaksi yang terjadi di bursa efek serta penyimpanan efek dan penitipan harta untuk pihak lain. Pendirian lembaga ini harus berdasarkan izin dari Bapepam

6. REKSA DANA (*INVESTMENT FUND*)

Reksa dana (UU No 8, 1995) adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal selanjutnya diinvestasikan dalam portfolio efek oleh manajer investasi.

7. LEMBAGA PENUNJANG PASAR MODAL

- (a) Tempat Penitipan Harta adalah pihak yang menyelenggarakan penyimpanan harta dalam penitipan untuk kepentingan pihak lain berdasarkan suatu kontrak tanpa mempunyai hak kepemilikan atas harta tersebut.

- (b) Biro Administrasi Efek adalah pihak yang berdasarkan kontrak dengan emiten secara teratur menyediakan jasa-jasa pembukuan, transfer dan pencatatan, pembayaran dividen, pembagian hak opsi, emisi sertifikasi atau laporan tahunan emiten.
- (c) Wali amanat (*Trust Agent*) adalah pihak yang dipercaya untuk mewakili kepentingan seluruh pemegang obligasi atau sertifikat kredit.
- (d) Penjamin (*guarantor*) adalah pihak yang menanggung kembali jumlah pokok dan atau bunga emisi obligasi atau sekuritas kredit dalam hal emiten cidera janji.

8. PROFESI PENUNJANG PASAR MODAL

- (a) Akuntan Publik bertugas untuk melakukan audit serta memberikan pendapat atas laporan keuangan yang dibuat oleh emiten. Dalam menjalankan tugas profesinya sebagai akuntan publik semua pemeriksaan pembukuan akan dilakukan berdasarkan prinsip-prinsip akuntansi yang lazim dan independen.
- (b) Notaris bertugas membuat akte-akte pendirian perusahaan serta perubahannya, akte-akte berita acara Rapat Umum Pemegang Saham, meneliti keabsahan tentang hal-hal yang terkait dengan penyelenggaraan RUPS dls.
- (c) Perusahaan Penilai (*Appraisal Company*) bertugas untuk memberikan pendapat atas nilai yang wajar dari aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan baik yang berupa gedung, tanah, mesin-mesin dan peralatan produksi dsb.

- (d) Konsultan Hukum bertugas untuk memberikan pendapat dari sisi legal atas kebenaran-kebenaran dokumen yang diajukan. Dokumen-dokumen tersebut meliputi Akte pendirian dan perubahan, status kepemilikan aktiva misal tentang tanah dan bangunan serta mesin-mesin, surat –surat ijin usaha, perjanjian-perjanjian yang dibuat oleh emiten dengan pihak perbankan atau lembaga keuangan serta pihak-pihak lainnya.

9. INVESTOR

Adalah pihak perorangan atau institusi yang menginvestasikan dananya dalam efek-efek/sekuritas yang diperdagangkan di pasar modal

KONSEKUENSI *GO PUBLIC*

Perusahaan yang *go public* harus siap dengan segala kosekuensi untuk mematuhi ketentuan perundang-undangan yang berlaku. Jika *go public* dilakukan dengan cara emisi saham, maka emiten mempunyai kewajiban sebagai berikut :

- (a) Emiten harus melakukan pembayaran deviden kepada para pemegang saham, sebagai kompensasi atas dana yang telah diinvestasikan di perusahaan emiten
- (b) Prosentase kepemilikan saham pendiri menjadi berkurang, sehingga keputusan atau kebijaksanaan yang dibuat harus senantiasa memperhatikan kepentingan publik dan emiten dituntut untuk menerapkan *good corporate governance*.
- (c) Secara rutin emiten harus memberikan laporan keadaan keuangan perusahaan maupun perubahan-perubahan susunan pemegang kepada pihak-pihak terkait seperti Bapepam, Bursa, Pemegang saham dsb. Ini berarti adanya perubahan hubungan informal menjadi

formal dengan para pemegang saham maupun institusi-institusi terkait.

- (d) Perusahaan senantiasa dituntut untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan dari tahun ke tahun.

Jika dalam melakukan *go public* ditempuh dengan cara menerbitkan obligasi, maka emiten dituntut untuk memenuhi kewajiban-kewajiban sebagai berikut :

- (a) Secara periodik harus membayar bunga sesuai dengan tingkat bunga yang telah ditentukan.
- (b) Emiten diwajibkan membentuk dana untuk pelunasan obligasi (*sinking fund*), sehingga bila obligasi yang diterbitkan telah tiba pada tanggal jatuh tempo, maka dana yang dipakai untuk pelunasan telah tersedia.
- (c) Secara periodik emiten mempunyai kewajiban untuk melaporkan keadaan keuangan perusahaan beserta perubahan-perubahan yang penting untuk diketahui oleh publik.
- (d) Perusahaan di dalam membuat keputusan atau kebijaksanaan dituntut untuk lebih transparan.

INSTRUMEN PASAR MODAL

Menurut UU No 8/1995 yang dimaksud efek adalah setiap surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, sekuritas kredit, tanda bukti utang, setiap *rights*, waran, opsi atau setiap derivatif dari efek atau setiap instrumen yang ditetapkan sebagai efek.

Adapun penjelasannya sebagai berikut :

1. Saham adalah penyertaan modal dalam kepemilikan suatu perseroan terbatas atau yang biasa disebut emiten, Ada dua jenis saham yaitu saham atas

nama dan saham atas unjuk. Saham yang diperdagangkan di pasar modal saat ini adalah saham atas nama.

2. Obligasi adalah surat pengakuan utang atas pinjaman yang diterima oleh perusahaan penerbit obligasi dari masyarakat. Jangka waktu obligasi telah ditetapkan dan disertai dengan pemberian imbalan bunga yang jumlah dan saat pembayarannya juga telah ditetapkan dalam perjanjian.
3. Derivatif dari Efek
 - (a) *Right* adalah bukti untuk memesan saham terlebih dahulu yang melekat pada saham yang memungkinkan para pemegang saham untuk membeli saham baru yang diterbitkan oleh emiten sebelum saham-saham tersebut ditawarkan kepada pihak lain.\
 - (b) *Warrant* adalah efek yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang memberi hak kepada pemegang saham untuk memesan saham dari perusahaan tersebut pada harga tertentu untuk enam bulan atau lebih.
 - (c) Obligasi konvertible (*Convertible bonds*) adalah obligasi yang setelah jangka waktu tertentu dan selama masa tertentu, dengan perbandingan dan atau harga tertentu dapat dikonversikan menjadi saham dari perusahaan emiten
 - (d) Saham Deviden yaitu keuntungan perusahaan yang dapat dibagi dalam bentuk tunai maupun dalam bentuk saham deviden. Jika perusahaan tidak memberikan deviden tunai, maka perusahaan dapat memberikan deviden dalam bentuk saham baru.
 - (e) Saham Bonus. Perusahaan menerbitkan saham bonus yang dibagikan kepada pemegang saham lama. Pembagian saham ini dimaksud untuk memperkecil harga saham yang bersangkutan sehingga menyebabkan dilusi karena penambahan saham baru tanpa ada pemasukan uang ke perusahaan emiten.

- (f) Sertifikat ADR/CDR (*American/Continental Depository Receipts*) adalah suatu resi yang memberikan bukti bahwa saham perusahaan asing disimpan sebagai titipan atau berada di bawah penguasaan suatu bank Amerika. Ini dimaksud untuk mempercepat /mempermudah transaksi pengalihan penerima manfaat dari suatu efek asing di Amerika.
- (g) Sertifikat Reksa Dana adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemodal menitipkan uang kepada manajer investasi sebagai pengelola dana untuk diinvestasikan baik di pasar modal maupun pasar uang.

JENIS TRANSAKSI DAN PERATURAN

Untuk memberi gambaran dalam praktek, perlu dikemukakan tentang jenis transaksi dan peraturannya. Adapun jenis transaksi yang terjadi di Bursa Efek dapat dibagi menjadi tiga segmen yaitu :

- (a) *Reguler trading* → dipilih oleh investor untuk mendapatkan harga yang terbaik, karna harga pada jenis ini dibentuk oleh mekanisme pasar (*continuous auction market*)
- (b) *Non Reguler Trading* → dipilih oleh investor yang ingin menjual/membeli efek dalam jumlah dan harga sesuai dengan keinginan mereka. Pelaksanaan tidak sama dengan yang reguler, tetapi dilaksanakan pada papan dan harga yang terpisah dan ditentukan sesuai dengan harga terakhir perdagangan reguler. Berkaitan dengan *Non Reguler Trading* dikenal adanya :

- ☞ *Block Trading* yaitu perdagangan dengan jumlah besar antara anggota bursa dengan jumlah minimum 200,000 lembar saham

- ☞ *Crossing* yaitu perdagangan tutup sendiri yang dilakukan oleh anggota bursa yang memiliki order jual dan order beli dengan harga dan jumlah yang sama, dengan cara melampirkan copy bukti pesanan dari nasabahnya.
 - ☞ *Foreign Bond* adalah perdagangan antara pemodal asing. Untuk saham-saham yang porsi asingnya mencapai 49 % dari saham yang tercatat dapat dilakukan oleh pemodal asing dengan negosiasi langsung.
 - ☞ *Odd Lot* yaitu perdagangan untuk saham yang di bawah standar lot (kurang dari 500 lembar saham) yang dilakukan dengan cara :
 - Perdagangan kurang dari 500 saham dapat dilakukan langsung antar anggota bursa dengan menggunakan kurs terakhir pada perdagangan reguler
 - Untuk meningkatkan likuiditas saham dalam jumlah kecil, bursa dapat menunjuk anggota bursa tertentu yang bertindak sebagai *Odd-lot dealer*.
 - Dalam melakukan penjualan/pembelian *Odd – lot dealer* dapat menetapkan harga dalam batas maksimum 3 % di atas (jual) dan dibawah (beli) kurs terakhir di pasar reguler
 - Pada setiap harga jual atau beli yang telah ditetapkan *Odd-lot dealer* wajib membeli atau menjual efek bersangkutan
 - *Odd-lot dealer* dilarang menjual langsung kepada nasabah.
- (c) *Cash trading* adalah perdagangan dengan maksud negosiasi langsung untuk persyaratan tunai dan penyerahan segera. Jenis perdagangan ini dilakukan hanya oleh anggota bursa yang gagal melaksanakan penyerahan efek pada hari ke lima.

BAB 3

EMISI SAHAM DI PASAR MODAL

Pengertian

Sejauh ini telah dibicarakan tentang pengertian pasar modal serta ketentuan yang membahas tentang cara melakukan *go public*. Dalam melakukan *go public* perusahaan dapat menempuh dua cara yaitu dengan menerbitkan saham atau melalui obligasi. Terkait dengan saham, maka perlu dipahami terlebih dahulu tentang jenis-jenis saham, serta hak-hak yang melekat atas saham tersebut.

Perusahaan yang telah berbadan hukum Perseroan Terbatas yang akte pendiriannya telah mendapat persetujuan Menteri Kehakiman dan telah dimasukan dalam Lembaran Negara, maka para pemegang sahamnya hanya mempunyai kewajiban-kewajiban sampai sejumlah saham yang dimiliki. Lebih-lebih jika perusahaan tersebut telah *go public* dan menjadi sebagai perusahaan yang terbuka, maka tanggung jawab renteng menurut hukum para pemegang saham menjadi semakin jelas hanya ditunjukkan sebatas jumlah lembar saham yang dimiliki. Inilah yang membedakan antara Perseroan Terbatas yang telah berbadan hukum dengan Badan Usaha lainnya.

Ada dua jenis saham yang dikenal yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferred stock*). Saham preferen adalah saham yang mempunyai hak-hak tertentu dibandingkan dengan saham biasa, tetapi dalam RUPS pemegang saham preferen tidak mempunyai hak untuk mengambil keputusan.

Saham Biasa (*Common Stock*)

Jenis saham yang banyak diperdagangkan di bursa adalah saham biasa. Pemegang saham jenis ini mempunyai hak suara dalam setiap rapat yang dilakukan dalam RUPS, selain itu mereka juga menerima dividen dari keuntungan yang dibagikan oleh perusahaan dan kemungkinan kenaikan atas nilai saham yang disebut dengan *capital gain* bilamana saham yang dimiliki tersebut dijual. Berkaitan dengan hak suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) biasanya lebih dikenal dengan istilah “ *one share one vote* “

Dalam saham biasa dikenal adanya istilah saham atas nama, yaitu saham biasa dimana nama pemiliknya tertera di atas saham tersebut. Kebanyakan saham yang diperdagangkan di bursa efek adalah saham atas nama, oleh karena itu setiap pembeli saham wajib dan harus mendaftarkan saham yang dimilikinya agar hak-hak sebagai pemegang saham dari sebuah perusahaan dapat segera dinikmati. Jenis saham yang lain adalah saham anjuk dimana nama dari pemilik saham yang bersangkutan tidak tertera di atas saham tersebut, sehingga pemilik dari saham yang bersangkutan adalah mereka yang memegang saham tersebut.

Sebagaimana diketahui, untuk melindungi kepentingan pemegang saham yang dijamin oleh Undang-undang, maka setiap pemegang saham mempunyai hak-hak yang terdiri atas :

1. Hak suara dalam RUPS tahunan
2. Wewenang untuk memilih direktur perusahaan
3. Hak terlebih dahulu untuk membeli saham pada perusahaan yang bersangkutan sebelum dibeli investor baru
4. Hak atas laba bersih perusahaan yang dibagikan yang disebut dividen
5. Hak untuk melihat atau mengetahui hasil RUPS dan daftar pemegang saham.

6. Mempunyai akses yang tidak terbatas untuk mengetahui pembukuan keuangan, kecuali kalau dibatasi oleh suatu keadaan tertentu misalnya si pemegang saham mempunyai usaha sejenis yang menjadi perusahaan pesaing dari perusahaan emiten
7. Dalam kasus likuidasi akan diberi hak untuk dibayar setelah semua kreditur dan pemegang saham preferen dibayar lebih dulu
8. Saat likuidasi perusahaan, tanggungjawab pemegang saham hanya sebatas jumlah saham yang dimilikinya.

Sebagai bukti bahwa pembeli memiliki saham dari suatu perusahaan yang telah *go public*, maka pemegang saham akan mendapatkan sertifikat saham yang merupakan tanda bukti kepemilikan saham pada suatu perusahaan.

Dalam saham atas nama, maka nama pemilik, alamat dan hak suara akan tertera dalam sertifikat saham tersebut. Dengan demikian sertifikat saham ini akan mempunyai ikatan hukum yang formal dan penerbitannya dijamin oleh UU- Perseroan Terbatas, UU Pasar Modal dan peraturan-peraturan terkait.

Sehubungan dengan sertifikat saham, maka dikenal adanya nilai saham yang dapat dikategorikan menjadi

- (a) Nilai nominal (*Par Value*) yaitu harga yang ditetapkan oleh emiten untuk setiap lembar saham yang diterbitkan.
- (b) Nilai buku (*Book Value*) adalah nilai aset yang tersisa setelah dikurangi dengan kewajiban-kewajiban perusahaan (termasuk pembayaran dividen saham preferen). Nilai buku baru akan memberikan manfaat manakala dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Sehingga akan mampu mencerminkan seberapa besar jaminan yang diberikan kepada para pemegang saham..

Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Adalah saham yang mempunyai hak keistimewaan, meski begitu keistimewaan saham preferen yang diterbitkan antara emiten yang satu dengan emiten yang lain adalah tidak sama. Emiten harus bertanggung jawab untuk memenuhi keistimewaan pemegang saham preferen tersebut. Meski preferensi atas saham tersebut kebanyakan tidak dapat digeneralisir, tetapi ada satu hal yang sama yaitu bahwa pemegang saham jenis ini akan menerima deviden lebih dahulu dibanding pemegang saham biasa.

Sedangkan jenis keistimewaan yang diperoleh antara lain :

1. *Cummulative Preferred Stock* → berarti jika pada tahun yang bersangkutan emiten tidak dapat membayar deviden, maka akan diperhitungkan pada tahun berikutnya.
2. *Non Cummulative Preferred Stock* → mendapat prioritas sampai sejumlah prosentase tertentu tetapi tidak diperhitungkan pada pembagian deviden tahun berikutnya.
3. *Participating Preferred Stock* → Selain deviden biasa, pemegang saham juga berhak atas saham ekstra yang dibayarkan oleh perusahaan.

Deviden

Deviden adalah merupakan bagian keuntungan bersih perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham. Pembagian deviden biasanya akan ditetapkan dalam RUPS, dimana pihak Direksi akan menyampaikan Laporan Pertanggungjawabannya berkenaan dengan mandat yang telah diterima. Laporan Direksi tersebut selain akan mencakup kinerja perusahaan yang telah dicapai juga harus memperhatikan perkembangan perusahaan misal untuk melakukan ekspansi dsb.

Dalam RUPS akan memutuskan tentang besarnya jumlah keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Berkenaan dengan keputusan RUPS maka ada kemungkinan untuk membagi seluruh keuntungan usaha sebagai deviden atau sama sekali memutuskan untuk tidak membagi deviden dan menggunakannya untuk membiayai ekspansi usaha dsb.

Pembayaran deviden akan menjadi sulit bilamana komposisi pemegang saham berubah-ubah setiap saat sebagai akibat transaksi saham yang berlangsung di bursa. Untuk mengatasi hal ini, maka setiap pialang efek yang lakukan pesanan investor diwajibkan untuk segera melakukan registrasi ke Biro Administrasi Efek guna diadministrasikan dengan nama investor baru. Sehubungan dengan hal ini akan timbul adanya pertanyaan Siapa yang paling berhak untuk menerima deviden?

Berkaitan dengan deviden yang dibayarkan kepada pemegang saham, maka dikenal adanya deviden tunai (*Cash Dividend*) dan deviden saham (*Stock Dividen*).

Yang dimaksud dengan *Cash Dividen* (deviden tunai) adalah keputusan dari emiten untuk melakukan pembayaran deviden dengan menggunakan uang tunai kepada pemegang saham, sehingga dengan demikian terjadi adanya *cash outflow*.

Jika dikarenakan oleh alasan tertentu, perusahaan tidak dapat membayar deviden tunai, maka dengan persetujuan Dewan Komisaris bisa dilakukan untuk membayar deviden dengan cara menambah saham yang dimiliki oleh pemegang saham lama. Cara ini yang disebut sebagai *Stock Dividen*. Sebagai contoh PT XYZ memutuskan untuk membagi deviden saham kepada para pemegang saham perusahaan sebanyak 20 % bagi setiap pemegang saham 1 lot (=500 lembar) saham lama, ini berarti bahwa setiap pemilik 1 lot saham lama akan mendapat tambahan 100 lembar saham baru.

Bambang Riyanto (1977:213) mengatakan “ bahwa pemberian deviden saham tidak akan merubah jumlah modal sendiri, tetapi akan merubah struktur modal sendiri dari perusahaan yang bersangkutan “

Untuk memberikan gambaran yang jelas, perhatikan contoh di bawah ini :

a) Sebelum Stock Deviden

Saham biasa (5000 lembar)	= Rp 5,000,000,--
Agio Saham	= Rp 2,500,000,--
Laba ditahan	= Rp 12,500,000,--
	----- +
Modal Sendiri	= Rp.20,000,000,--

Misal ditetapkan pemberian stock deviden 10 % yaitu sebanyak 500 lembar dengan harga Rp 1,500,- per lembar, maka struktur modal sendiri akan tampak seperti di bawah ini

b) Setelah Stock Deviden

Saham biasa (5500 lembar)	= Rp. 5,500,000,--
Agio Saham	= Rp. 5,000,000,--
Laba ditahan	= Rp. 9,500,000,--
	----- +
Modal sendiri	= Rp. 20,000,000,---

Secara garis besar pemberian deviden saham dalam praktek dapat dilakukan sebagai berikut :

- a) Dengan prosentase tertentu menambah saham lama dengan saham baru (lihat contoh di atas)
- b) Melalui *stock split* yaitu memecah jumlah lembar saham menjadi jumlah saham yang lebih banyak, sehingga secara proporsional akan

terjadi penurunan harga nominal per lembar saham. Misal diputuskan setiap dua lembar saham baru akan ditukar dengan satu lembar saham lama. Tujuan dari *stock split* adalah : untuk menurunkan harga saham sehingga lebih menarik investor.

- c) Melalui *Reverse Split* yang merupakan kebalikan dari *stock split* yang dilakukan dengan cara mengurangi jumlah lembar sahamnya, misal setiap lembar saham baru harus ditukar dengan 2 lembar saham lama. Tujuan dari *reverse split* adalah untuk menaikkan harga pasar (kemungkinan karena harga pasarnya dianggap terlalu rendah)

Private Placement

Merupakan penawaran surat berharga yang ditujukan kepada kalangan yang sangat terbatas, Ini dimaksudkan untuk menghindari ketentuan – ketentuan yang ditetapkan di pasar modal

Dalam praktek sehari-hari perusahaan yang membutuhkan pembiayaan melakukan negosiasi langsung dengan calon penyandang dana/investor.

Oleh karena itu peranan dan keterlibatan BAPEPAM dalam proses *private placement* sama sekali tidak diperlukan.

Keuntungan dengan *private placement* :

1. Biaya emisi relatif murah
2. Kontrak sekuritas dirancang sesuai kebutuhan perusahaan
3. Jangka waktu kontrak fleksibel.

Kerugian dari *private placement*

1. Jika investor menginginkan kembali dana yang diinvestasikan, akan menghadapi kesulitan untuk menjual surat berharga yang dimilikinya
2. Diperlukan adanya *due diligence* terlebih dahulu.
3. Pembayaran deviden lebih tinggi

Public Offering

Cara ini adalah cara yang kerap di gunakan di Pasar Modal, oleh karenanya untuk melakukan *public offering* diperlukan adanya ijin dari otoritas pasar modal yaitu BAPEPAM.

Hal ini berarti emiten harus melengkapi semua persyaratan serta prosedur yang telah ditetapkan. Untuk menyampaikan informasi tentang perusahaan kepada para calon investor, maka emiten dibantu oleh penjamin emisi (*underwriters*) harus membuat prospektus secara lengkap dan transparan.

Ada dua bentuk dalam public offering yaitu :

1. *General Cash Offer* atau biasa disebut dengan *Initial Public Offering* yang merupakan emisi umum yang ditawarkan pada masyarakat dan selanjutnya diperdagangkan di pasar modal.
2. *Right Issue* yaitu pemberian hak kepada pemegang saham untuk memiliki saham baru, dimana harga saham perlembar akan turun jika dibandingkan dengan harga *cum right* (masa penawaran *right*).

Peranan Underwriter

Untuk mendampingi emiten dalam melakukan emisi saham di pasar modal, maka diperlukan adanya perusahaan lain yang bertindak sebagai penjamin (*underwriter*). Disamping bertindak sebagai penjamin, perusahaan ini juga akan bertindak sebagai konsultan bagi emiten di dalam menetapkan harga jual dari saham, menyiapkan prospektus serta pendaftaran di Bapepam maupun di Bursa. Yang dimaksud dengan perusahaan *underwriter* adalah pihak yang :

- Mengadakan kontrak untuk membeli efek dari emiten, pihak pengendali yang mempunyai afiliasi dengan emiten atau penjamin emisi efek lainnya untuk dijual dalam rangka penawaran umum

- Telah mengadakan kontrak dengan emiten atau pihak pengendali yang mempunyai afiliasi dengan emiten untuk menawarkan atau menjual efek melalui suatu penawaran.

Penjamin emisi adalah perusahaan yang profesional sehingga mereka akan menolak setiap upaya emiten yang mengarah untuk memberikan informasi yang dapat menyesatkan masyarakat. Oleh karena itu *underwriter* akan menjadi mediator yang mempertemukan emiten dengan investor, sehingga harus mampu melakukan penelitian dan penilaian atas kemampuan dan prospek emiten.

Kegiatan *underwriter* antara lain meliputi :

1. Memberi nasihat kepada emiten seperti jenis sekuritas yang akan diterbitkan, harga yang wajar, kebijaksanaan pendistribusian dan kebijaksanaan yang lain
2. Pelaksanaan pengajuan pernyataan pendaftaran emisi sekuritas
3. Mengorganisir penyelenggaraan emisi seperti mempersiapkan perjanjian-perjanjian *emiten* dengan *underwriter* dsb.

Bentuk-bentuk tanggung jawab perusahaan underwriting terhadap emiten dapat dikelompokkan menjadi :

- ***Full Commitment Underwriting***

Jika diperkirakan emisi sekuritas dapat terserap secara keseluruhan oleh pasar, maka penjamin yang optimistik akan mengambil sikap dengan memberikan penjaminan penuh. Ini berarti perusahaan *underwriter* akan mengikatkan diri untuk membeli seluruh sekuritas yang ditawarkan oleh emiten kepada masyarakat. Dengan demikian *underwriter* akan mengambil alih semua resiko penawaran sekuritas, sehingga seandainya ada sekuritas yang tidak laku terjual, maka sebagai konsekwensinya sekuritas tadi akan dibeli oleh *underwriter*.

- **Best Effort Underwriting**

Ini adalah kebalikan dari sikap optimistik yaitu sikap konservatif yang harus dilakukan oleh *underwriting* mengingat kemungkinan daya serap pasar yang rendah

Dalam penjaminan semacam, perusahaan *underwriter* hanya berperan sebagai agen dari *emiten*, sehingga jika ada sekuritas yang tidak terjual perusahaan *underwriter* tidak mempunyai tanggung jawab untuk membayar sisanya tetapi hanya berusaha membantu menjual sebaik-baiknya. Konsekwensi, perusahaan *underwriter* harus mengembalikan sekuritas yang tidak laku kepada pihak *emiten*. Ada dua jenis *best effort underwriting* yaitu :

- **All or None Offering**

Dalam model ini penjaminan dapat dibatalkan jika sekuritas yang ditawarkan tidak laku terjual semuanya. Cara ini ditempuh jika *emiten* merasa penawaran tidak ekonomis atau jika modal yang dibutuhkan melalui pasar modal telah terpenuhi.

- **Minimum –maximum**

Dalam model ini, perusahaan *underwriter* akan membatalkan jaminannya jika penawaran sekuritas tidak mencapai batas minimum yang ditentukan. Sebaliknya bila batas minimum tersebut tercapai, maka perusahaan *underwriter* dapat melanjutkan sampai batas maksimum yang bisa dicapai.

- **Standby Commitment**

Dalam metode penjaminan ini, *underwriter* disamping bertanggung jawab untuk menawarkan dan menjualkan surat berharga juga memberikan kesanggupan sekiranya ada sekuritas yang tidak laku terjual akan dibeli dengan harga yang telah dijanjikan.

Jenis-jenis Underwriter

Tidak semua perusahaan *underwriter* mau memberikan penjaminan sekuritas secara sendirian, tetapi biasanya dilakukan dengan cara sindikasi. Ada dua alasan utama mengapa perusahaan *underwriter* melakukan sindikasi penjaminan :

- a) Adanya keterbatasan modal yang dimiliki
- b) Menurunkan tingkat resiko yang harus ditanggung.

Berdasarkan pengalaman praktek, biaya yang dikeluarkan oleh emiten yang dibayarkan kepada *underwriters* bervariasi antara 1 % - 4 % dari nilai yang diperoleh melalui *go public*. Susunan dalam *Underwriter Syndication* adalah sebagai berikut :

➤ **Lead Underwriter** (bisa lebih dari satu perusahaan)

Adalah *underwriter* yang membuat kontrak dengan pihak emiten, jadi *underwriter* ini akan memberikan jaminan penjualan dan pembayaran kepada emiten atas seluruh nilai sekuritasnya. *Underwriter* bertanggungjawab atas penyelenggaraan *public offering*

➤ **Managing Underwriter**

Adalah *underwriter* yang bertanggungjawab untuk melakukan koordinasi penyelenggaraan emisi surat berharga. Tanggungjawabnya meliputi : membentuk kelompok penjaminan, menetapkan bagian penjaminan bagi masing-masing *underwriters*, menstabilkan harga setelah pasar perdana dan melakukan penjatahan jika terjadi adanya *oversubscribe*

➤ **Co Lead Underwriter**

Underwriter jenis ini tidak bertanggungjawab secara langsung kepada emiten, tetapi hanya bertanggungjawab sebatas porsi yang diambil dan membuat kontrak dengan pihak *Lead Underwriter*. Mereka akan menawarkan porsi yang diambil kepada para calon investor dan menyalurkannya melalui agen-agen.

Halaman ini sengaja dikosongkan dan disediakan untuk catatan para pembaca.

BAB 4

ANALISIS & PENILAIAN SAHAM

Pengertian

Pemahaman atas analisis dan penilaian saham adalah merupakan salah satu bagian terpenting dari pemahaman pasar modal. Pemahaman dan penilaian yang salah atas saham akan dapat memberikan konsekuensi yang dapat merugikan bagi investor. Karenanya investor dituntut untuk benar-benar memahaminya, sehingga keputusan investasi yang dilakukan benar-benar didasarkan atas keputusan yang logis bukan atas dasar keputusan yang bersifat emosional

Untuk membahas tentang nilai saham, terlebih dahulu perlu dipahami tentang pengertian Nilai Buku (*Book Value*), Nilai Pasar (*Market Value*) dan Nilai Intrinsik (*Intrinsic Value*)

Dengan memahami ketiga nilai tersebut akan dapat dikenali adanya pertumbuhan dari masing-masing saham serta harga yang murah. Kemudian dengan mengetahui nilai buku dan nilai pasar dari suatu saham akan dapat diketahui pertumbuhannya. Pertumbuhan dapat dihitung dengan cara Nilai Pasar dibagi dengan Nilai Buku yang dikenal sebagai *Investment Opportunity Set* atau IOS.

Jika Nilai Pasar lebih kecil dari Nilai Intrinsik, maka saham dijual dengan harga murah ini disebut sebagai *undervalued* sebaliknya jika Nilai Pasar lebih besar dari Nilai Intrinsik, maka saham dijual dengan harga yang mahal atau disebut sebagai *overvalued*

Beberapa Istilah dalam Saham

- NILAI NOMINAL (*Par Value*) dari suatu saham merupakan nilai kewajiban yang ditetapkan untuk tiap-tiap lembar saham.
- AGIO SAHAM (*Additional Paid In Capital*) merupakan selisih yang dibayar oleh pemegang saham kepada perusahaan dengan nilai nominal saham.
- NILAI MODAL DISETOR (*Paid In Capital*) merupakan jumlah yang dibayar oleh pemegang saham kepada perusahaan emiten untuk diturkar dengan saham preferen atau saham biasa.
- LABA DITAHAN (*Retained Earnings*) adalah laba yang tidak dibagikan kepada pemegang saham
- NILAI BUKU (*Book Value*) adalah aktiva bersih yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham. Nilai buku per lembar saham diperoleh dengan cara membagi Total Ekuitas dengan Jumlah Saham yang beredar.
- NILAI PASAR (*Market Value*) adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pasar
- NILAI INTRINSIK (*Intrinsic/Fudamental Value*) adalah nilai seharusnya dari suatu saham.

Teknik Analisis

Secara prinsip ada dua cara analisis yang biasa dipergunakan untuk menentukan besarnya nilai intrinsik dari saham yaitu analisis fundamental (*fundamental/company analysis*) dan analisis teknis (*technical analysis*).

Dimaksud dengan analisis fundamental adalah analisis yang dilakukan dengan menggunakan data-data fundamental yang dimiliki oleh perusahaan seperti data penjualan, keuangan dsb), analisis fundamental banyak sekali digunakan oleh kalangan AKADEMISI

Dimaksud dengan analisis teknis adalah analisis yang dilakukan dengan menggunakan data pasar dari saham (harga pasar dan volume transaksi), analisis model ini banyak digunakan oleh para PRAKTISI. Terkait dengan hal tersebut, maka pembahasan di buku ini akan lebih ditekankan pada analisis fundamental.

Analisis Fundamental

Dalam praktek biasanya digunakan dua macam pendekatan yaitu :

- *Present Value Approach*
- *PER Approach*

☞ *Present Value Approach*

Cara pendekatan ini seringkali diistilahkan dengan *Capitalization of Income Method*. Jika perusahaan mempunyai prospek di masa mendatang untuk menghasilkan aliran kas, maka nilai perusahaan dapat ditentukan dengan cara mendiskontokan nilai-nilai aliran kas tersebut. Formula yang dipakai adalah sebagai berikut

$$NP_0 = \sum_{t=1}^n \frac{\text{Arus Kas}}{(1 + k)^t}$$

Dimana :

NP_0 = nilai sekarang dari perusahaan (*value of the firm*)

t = periode waktu ke t dari $t=1$ sampai dengan n

k = suku bunga diskonto (*discount rate*) atau tingkat pengembalian yang diinginkan (*rate of return*)

Sebagai alternatif dari arus kas, laba (*earnings*) perusahaan juga dapat dipergunakan untuk menghitung nilai perusahaan. Dengan asumsi bahwa deviden merupakan satu-satunya pendapat yang diperoleh oleh investor, maka untuk menghitung nilai intrinsik dari saham dapat dipergunakan deviden selanjutnya dikenal sebagai *dividend discount model* sehingga formula menjadi sebagai berikut :

$$NP_0 = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+k)^t}$$

Dimana :

NP_0 = nilai sekarang dari perusahaan (*value of the firm*)

t = periode waktu ke t dari $t=1$ sampai dengan n

k = suku bunga diskonto (*discount rate*) atau tingkat pengembalian yang diinginkan (*rate of return*)

D_t = deviden yang di bayarkan pada periode ke t

Dalam praktek sehari-hari terkadang ditemukan adanya perusahaan yang membayar deviden yang besarnya tidak teratur serta ada pula perusahaan lain yang membayar deviden yang nilainya konstan dari waktu ke waktu (sama sekali tidak ada pertumbuhan, selain itu juga diketemukan adanya perusahaan lain yang membayar deviden selalu naik dengan pertumbuhan yang konstan/tetap.

Jika perusahaan membayar dividen dengan pola yang tidak teratur misalkan pada tahun ke 1 dan ke 2 membayar deviden tahun ke 3 tidak membayar dividen dan tahun ke 4 & ke 5 membayar deviden, maka formula di atas bisa ditulis sebagai berikut :

$$P_0 = \frac{D_1}{(1+k)} + \frac{D_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{D_\infty}{(1+k)^\infty}$$

Dalam kenyataan perusahaan sedapat mungkin menghindari terjadi tidak adanya pembayaran dividen bagi para pemegang saham, jika sampai terjadi tidak ada pembayaran dividen ini menandakan bahwa posisi likuiditas perusahaan adalah demikian buruk. Hal yang sedemikian tentunya tidak menarik bagi investor . Untuk menjaga agar hal itu tidak terjadi, maka perusahaan berupaya membayar dividen pada tingkat pertumbuhan yang tetao/konstan dalam arti bahwa deviden yang dibayarkan dari waktu ke waktu adalah tetap sama nilainya. Berdasarkan pengertian ini, formula nilai intrinsik saham dapat ditulis sebagai berikut :

$$P_0 = \frac{D_0}{k}$$

Model di atas dikenal sebagai pembayaran dividen dengan pertumbuhan nol yang didiskontokan dengan tingkat k. Dividen konstan tersebut biasanya dikenakan pada jenis saham preferen. Hal ini dikarenakan deviden saham

preferen biasanya dinyatakan dalam prosentase dari nilai nominal. Bentuk lain dari model diskonto deviden adalah deviden yang bertumbuh secara konstan yaitu dengan pertumbuhan sebesar g .

Jika Deviden periode awal adalah D_0 , maka :

Deviden tahun ke satu adalah $D_0(1+g)$

Deviden tahun ke dua adalah $D_0(1+g)(1+g)$ atau $D_0(1+g)^2$

Demikian seterusnya, sehingga formulanya dapat ditulis menjadi :

$$P_0 = \frac{D_0(1+g)}{(1+k)} + \frac{D_0(1+g)^2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{D_0(1+g)^\infty}{(1+k)^\infty}$$

atau disederhanakan menjadi

$$P_0 = \frac{D_1}{(k-g)}$$

Asumsi dasar dari formula di atas adalah k (suku bunga diskonto) harus lebih besar dari g (tingkat pertumbuhan deviden), sehingga nilai intrinsik dari saham akan menjadi positif.

Misalkan pertumbuhan deviden sebesar $x\%$ baru dimulai pada tahun ke x dan sebelum tahun ke x tersebut diperkirakan perusahaan membayara deviden secara konstan sebesar R_p /tahunnya, sedangkan tingkat return/pengembalian

yang diharapkan adalah sebesar k per tahun, maka nilai intrinsik saham dapat dicari dengan memakai formula sebagai berikut :

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{D_0}{(1+k)^t} + \frac{D_0(1+g)}{(k-g)(1+k)^n}$$

Harga Jual Akhir

Satu hal yang perlu disadari bahwa tidak semua investor mempunyai niat untuk memegang saham dalam waktu yang tidak terhingga, karena tidak semuanya menghendaki dividen tetapi menghendaki *capital gain*. Oleh karena itu pertimbangan mereka adalah harga jual akhir yang akan diterima.

Jika investor menjual saham pada tahun ke-n sebesar P_n, maka formula nilai intrinsik dapat ditulis sebagai berikut :

$$P_0 = \frac{D_1}{(1+k)} + \frac{D_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{D_n}{(1+k)^n} + \frac{P_n}{(1+k)^n}$$

Dimana P_n adalah harga jual dari saham tersebut atau disebut sebagai nilai terminal., formula di atas juga dapat ditulis menjadi sebagai berikut :

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{D_0}{(1+k)^t} + \frac{P_n}{(1+k)^n}$$

☞ Price Earning Ratio Approach

Cara pendekatan yang lain adalah dengan menggunakan nilai laba perusahaan, sehingga pendekatan ini dikenal dengan istilah *Price Earnings Ratio* yang menunjukkan rasio harga saham terhadap *earning* atau dengan kata lain rasio ini menunjukkan berapa besar investor menilai harga dari saham terhadap kelipatan *earning*.

Sebagai contoh jika harga pasar dari saham adalah Rp 20,000,- dan laba bersih yang diperkirakan oleh perusahaan konstan dari tahun ke tahun sebesar Rp 5,000,-, maka PER adalah $\text{Rp } 20,000 / \text{Rp } 5,000 = 4 \times$, jika laba bersih per lembar saham diestimasi untuk periode selanjutnya adalah (E_1) adalah sebesar Rp 2,500,- harga pasar saham perusahaan Rp 20,000 dan investor memperkirakan PER 11 kali, maka nilai intrinsik saham adalah :

$$P_0 = \text{PER} \times E_1$$

Derivatif rumus PER tsb dapat digunakan dengan model diskonto dividen dengan pertumbuhan konstan dimana $P_0 = D_1 / (k - g)$, sehingga menjadi :

$$\frac{P_0}{E_1} = \frac{D_1/E_1}{k - g}$$

BAB 5

TEORI PORTFOLIO

Pengertian.

Investor dalam melakukan investasi, disamping mengharapkan keuntungan atau *rate of return* yang memadai juga harus bersedia dan berani menanggung resiko. Kesediaan menanggung resiko tentunya akan dibatasi sampai dengan batas-batas kemampuan yang.

Investasi dari berbagai hal selain terkait dengan masalah keuntungan juga terkait langsung dengan resiko, misal investasi dalam perhiasan yang dibuat dari emas disamping ada resiko penurunan harga juga dapat terjadi karena adanya resiko kehilangan. Investasi dalam gedung disamping menghadapi resiko penyusutan, juga terkait dengan resiko *total loss* jika gedung tersebut tidak diasuransikan dan terbakar.

Demikian halnya dengan investasi dalam bentuk sekuritas juga akan menghadapi berbagai macam resiko seperti penurunan harga pasar, ketidakmampuan emiten untuk membayar kembali obligasi pada saat jatuh tempo dsb.

Karena adanya unsur ketidakpastian serta tidak tahuan dari investor tentang hasil yang akan diperoleh, maka investor perlu memperkirakan berapa keuntungan yang diharapkan dari investasinya dan seberapa besar kemungkinan hasil yang akan diperoleh itu menyimpang dari hasil yang diharapkan.

Investor yang mengharapkan return yang tinggi tentunya akan mempunyai konsekuensi untuk menanggung resiko yang tinggi pula.

Terkait dalam investasi dalam bentuk sekuritas, maka sepanjang investor mampu memilih dan mewujudkan kombinasi dari berbagai sekuritas yang ada sesuai dengan batasan modal yang diinvestasikan ke dalam sekuritas tersebut, besarnya tingkat resiko yang harus ditanggung akan dapat diminimalkan.

Teori yang terkait dalam masalah kombinasi ini adalah portfolio theory. Oleh karena itu masalah yang harus dilakukan adalah melakukan perhitungan sampai berapa besar nilai yang diharapkan dan mengukur besarnya penyebaran nilai tersebut, disamping mempunyai pemahaman yang cukup atas proses investasi

Proses Investasi

Seorang investor dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi, tentunya tidak bisa dilakukan dengan begitu saja serta hanya mengandalkan pada intuisi belaka, meskipun tidak bisa dipungkiri bahwa investasi di pasar modal tidak bisa dilepaskan dari unsur spekulasi. Investasi yang ditunjang dengan pertimbangan-pertimbangan akal yang sehat serta didukung dengan intuisi bisnis yang tajam tentunya akan dapat memberikan hasil yang lebih baik dan memadai. Oleh karena itu pemahaman dalam proses investasi menjadi sesuatu hal yang mutlak. Menurut Suad Husnan (1994 : 40-41), ada lima tahapan yang harus dilalui dalam melakukan investasi. Penjelasan selengkapnya akan disajikan pada bagian di bawah ini

- **Menentukan kebijakan investasi**

Disini pemodal perlu menentukan apa tujuan investasi dan berapa banyak investasi tersebut akan dilakukan. Karena ada hubungan yang positif antara resiko dan keuntungan investasi, maka pemodal tidak bisa mengatakan bahwa

tujuan investasinya adalah untuk mendapatkan keuntungan sebesar-besarnya. Ia harus menyadari ada kemungkinan untuk menderita rugi. Jadi tujuan investasi harus dinyatakan baik dalam keuntungan maupun resiko.

- **Analisis Sekuritas**

Tahap ini berarti melakukan analisis terhadap individual (atau sekelompok) sekuritas. Ada dua filosofi dalam melakukan analisis sekuritas. Pertama adalah mereka yang berpendapat bahwa ada sekuritas yang *mispriced* (harganya salah mungkin terlalu tinggi, mungkin terlalu rendah) dan analis dapat mendeteksi pada sekuritas-sekuritas tersebut. Kedua adalah mereka yang berpendapat bahwa harga sekuritas adalah wajar. Kalupun ada sekuritas yang *mispriced*, analis tidak dapat mampu untuk mendeteksinya.

- **Pembentukan portofolio**

Portofolio berarti sekumpulan investasi. Tahap ini menyangkut identifikasi sekuritas-sekuritas mana yang akan dipilih dan berapa proporsi dana yang akan ditanamkan pada masing-masing sekuritas tersebut. Pemilihan banyak sekuritas (dengan kata lain pemodal melakukan diversifikasi) dimaksudkan untuk mengurangi risiko yang ditanggung.

- **Melakukan revisi portofolio**

Tahap ini merupakan pengulangan terhadap tiga tahap sebelumnya, dengan maksud kalau perlu melakukan perubahan terhadap portofolio yang telah dimiliki. Kalau dirasa bahwa portofolio yang sekarang dimiliki tidak lagi optimal, atau tidak sesuai dengan preferensi resiko pemodal, maka pemodal

dapat melakukan perubahan terhadap sekuritas-sekuritas yang membentuk porotfolio tersebut.

- **Evaluasi kinerja portfolio**

Dalam tahap ini pemodal melakukan penilaian terhadap kinerja (performance) portfolio, baik dalam aspek tingkat keuntungan yang diperoleh maupun resiko yang ditanggung.

KONSEP PENILAIAN UMUM

Besarnya tingkat keuntungan (*expected rate of return*) yang diharapkan oleh investor mempunyai hubungan positif dengan tingkat resiko. Artinya jika *rate of return* yang diharapkan adalah tinggi berarti tingkat resiko yang harus ditanggung oleh investor adalah tinggi juga. Namun harus disadari bahwa pada prinsipnya investor sebagai mana manusia lainnya adalah orang yang mempunyai sikap tidak menyukai resiko, sehingga bila ada kesempatan untuk meraih keuntungan yang tinggi barulah ia berani menanggung resiko tersebut. Perlu ditegaskan bahwa pengertian keuntungan tersebut tidak dinyatakan dalam mata uang tertentu tetapi lebih pada prosentase.

Secara umum *expected rate of return* (tingkat keuntungan yang diharapkan dapat ditulis dalam formula sebagai berikut

$$E (R_i) = \sum_{j=1}^m P_{ij} R_{ij} \quad \text{Jika probabilitas tidak sama}$$

Dimana :

E (R_i) = Expected return

P_{ij} = Probabilitas kejadian

R_{ij} = Tingkat keuntungan

Jika probabilitas kejadian adalah sama, maka formula di atas dapat ditulis menjadi sebagai berikut :

$$E (R_i) = \sum_{j=1}^m (R_{ij}) : N$$

UKURAN PENYEBARAN

Dikarenakan ada kemungkinan bahwa hasil yang terjadi akan berbeda dengan yang diharapkan, maka kemungkinan terjadinya perbedaan tersebut diistilahkan sebagai suatu resiko. Dalam kaitan dengan teori portfolio, maka resiko tersebut mempunyai dua kemungkinan penyimpangan yaitu lebih besar atau lebih kecil dari yang diharapkan. Untuk mengukur besarnya penyimpangan tersebut, secara statistik dipergunakan standar deviasi (σ) yang merupakan akar dari variance (σ^2)

Jika probabilitas dari kejadian adalah tidak sama, maka variance dapat ditulis sebagai berikut :

$$\sigma^2 = \sum_{j=1}^m P_{ij} \{ (R_{ij} - E (R_i)) \}^2$$

Dimana P_{ij} adalah probabilitas kejadian, R_{ij} kemungkinan tingkat keuntungan dan $E(R_i)$ adalah tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected rate of return*)

Sebaliknya bila probabilitas kejadian adalah sama, maka formula *variance* dapat ditulis menjadi sebagai berikut :

$$\sigma^2 = \sum_{j=1}^N \{(R_{ij} - E(R_i))\}^2/N$$

Dimana R_{ij} adalah kemungkinan keuntungan dan $E(R_i)$ adalah hasil yang diharapkan (*expected rate of return*) dan N banyaknya kejadian.

KOMBINASI BEBERAPA INVESTASI

Dalam praktek banyak ditemukan bahwa investor sering melakukan diversifikasi yang dilakukan dengan mengkombinasikan beberapa sekuritas. Adapun tujuan melakukan hal tersebut adalah untuk mendapatkan resiko yang minimal. Dalam melakukan kombinasi investasi oleh Markowitz dikatakan bahwa tingkat resiko tidak hanya bergantung pada *expected rate of return* dan standart deviasi saja namun dipengaruhi pula oleh korelasi antara hasil portfolio sekuritas yang diukur dari hubungan tiap-tiap sepasang sekuritas dan jumlah yang diinvestasikan. Oleh karenanya formula resiko lebih lanjut dapat ditulis menjadi sebagai berikut :

$$\sigma_p^2 = X_1^2 \sigma_1^2 + X_2^2 \sigma_2^2 + 2 (X_1 X_2 \rho_{12} \sigma_1 \sigma_2)$$

Dimana

σ_p^2 = variance portfolio

σ_1^2 = variance saham 1

σ_2^2 = variance saham 2

X_1 = proporsi saham 1

X_2 = proporsi saham 2

ρ_{12} = koefisien korelasi antar tingkat keuntungan saham 1 dan 2

Selama koefisien korelasi tingkat keuntungan lebih kecil dari satu, maka standart deviasi portfolio akan lebih kecil dari rata-rata tertimbang standart deviasi dari saham-saham yang membentuk portfolio tersebut.

BEBERAPA RESIKO INVESTASI

Dalam melakukan investasi, para investor harus senantiasa mempertimbangkan resiko secara keseluruhan. Hal ini karena ada beberapa resiko yang dapat mempengaruhinya seperti :

Resiko Pasar

Salah satu cara untuk menilai situasi dan kondisi yang sedang terjadi di pasar, para investor dapat memanfaatkan indeks harga saham gabungan. Indeks ini senantiasa mengalami perubahan dari waktu ke waktu, terkadang naik secara terus menerus dan terkadang juga turun secara drastis.

Gerakan indeks yang menunjukkan kecenderungan naik dalam praktek diistilahkan sebagai pasar yang sedang bullish, demikian sebaliknya kecenderungan indeks yang menurun disebut sebagai pasar yang bearish.

Kondisi seperti tersebut, tentunya sangat dipicu oleh fenomena-fenomena yang berlaku seperti kondisi ekonomi, politik dsb.

Dalam posisi bullish, pasar modal akan bergairah sehingga investor akan dihadapkan pada situasi untuk membeli, menahan saham yang dimiliki dan menjualnya kembali sampai pada tingkat keuntungan yang diharapkan, demikian sebaliknya pada saat kondisi pasar mengalami bearish, investor akan dihadapkan pada pilihan kapan harus melakukan Cut loss.

Resiko Manajemen

Pengelolaan perusahaan yang baik akan dapat melestarikan kehidupan perusahaan secara keseluruhan, sebaliknya pengelolaan yang dilakukan secara sembrono akan dapat menurunkan nilai perusahaan. Resiko manajemen terjadi karena adanya keputusan manajemen dalam berbisnis. Sebagai contoh jika manajemen tidak mau mengasuransikan nilai persediaan bahan baku dan barang jadi, jika terjadi kebakaran atas persediaan tersebut

akan dapat merugikan perusahaan. Artinya kegiatan operasional sehari-hari akan terganggu dan menyebabkan kerugian perusahaan, sebagai akibat dari keputusan manajemen yang salah.

Resiko Kegagalan

Jenis resiko ini terjadi/muncul karena adanya perubahan yang penting dalam keuangan perusahaan. Sebagai contoh, pada tahun 1998 banyak Bank yang berstatus go public seperti Bank Dagang Nasional Indonesia, Bank Umum Nasional dls menunjukkan kondisi keuangannya tidak sehat sehingga berakibat dilikuidasi oleh pemerintah.

Oleh karena itu, di dalam melakukan analisis, para investor seyogyanya juga melakukan analisis kemungkinan kebangkrutan dari emiten tersebut.

Resiko Politik

Perubahan politik yang terjadi di suatu negara atau regional tertentu akan dapat mempengaruhi kehidupan pasar modal. Oleh karena itu, stabilitas politik akan sangat mendukung investor untuk melakukan investasi.

Disamping resiko-resiko yang telah disebutkan di atas, terdapat pula resiko-resiko yang lainnya. Dari resiko-resiko yang muncul dan tidak dapat dideversifikasi dalam praktek disebut sebagai Resiko Sistematis. Termasuk dalam resiko ini adalah resiko perekonomian secara makro, resiko politik dsb. Sedangkan resiko yang dapat dideversifikasi disebut sebagai resiko tidak sistematis, termasuk dalam katategori ini adalah resiko kebangkrutan, resiko manajemen dsb. Terkait dengan masalah teori portfolio yang dipakai untuk memilih kombinasi dari investasi dalam saham, maka perlu diukur sampai seberapa besar korelasi antara tingkat keuntungan yang dibentuk oleh

kombinasi saham-saham tersebut. Jika koefisien korelasi tersebut rendah atau negatif berarti portfolio yang dibentuk semakin efisien.

Di bawah ini adalah langkah-langkah yang dapat dipakai untuk menghitung efisiensi portfolio :

1. Hitung besarnya *Expected Return*

Jika portfolio yang dipakai terdiri dari 2 kombinasi saham , maka *expected return* dapat dihitung dengan menggunakan formula sebagai berikut

$$E (R_p) = W_x R_x + (1 - W_x) R_y$$

Dimana :

$E(R_p)$ = Expected Return dari portfolio

W_x = Porsi investasi pada Saham X

R_x = Return Saham X

$1-W_x$ = Porsi investasi pada Saham Y

R_y = Return Saham Y

2. Hitung besarnya tingkat resiko (standar deviasi) dari saham individual

Untuk menghitung besarnya resiko (standar deviasi) dari saham individual dapat digunakan dengan formula yang telah dijelaskan sebelumnya. Satu hal yang perlu diperhatikan bahwa standar deviasi merupakan akar dari variance.

Selanjutnya setelah diketemukan standar deviasi, maka perlu dihitung koefisien korelasi dari tingkat keuntungan saham yang membentuk portfolio tersebut. Jika tingkat probabilitas kejadian adalah sama, maka korelasi dapat dicari dengan menggunakan formula dari Pearson Product Moment sebagai berikut :

$$r_{XY} = \frac{n \sum XY - (\sum X) (\sum Y)}{\sqrt{\{n \sum X^2 - (\sum X)^2\} \{n \sum Y^2 - (\sum Y)^2\}}}$$

Dimana :

- n = jumlah kejadian
- X = keuntungan yang diharapkan dari saham X
- Y = keuntungan yang diharapkan dari saham Y

Jika besarnya probabilitas dari setiap kejadian tidak sama, maka formula di atas tidak dapat dipergunakan. Sebagai ganti untuk menghitung koefisien korelasi dipergunakan *Covariance* sebagai berikut :

$$r_{XY} = \frac{\text{Covariance}_{XY}}{\sigma_X \sigma_Y}$$

Dimana :

- σ_X = standar deviasi saham X
- σ_Y = standar deviasi saham Y

3. Hitung besarnya resiko atau standar deviasi dari portfolio (kombinasi)
Untuk menghitung standar deviasi portfolio 2 saham digunakan formula sebagai berikut

$$\sigma = \sqrt{W_X^2 \sigma_X^2 + W_Y^2 \sigma_Y^2 + 2 r_{XY} W_X W_Y \sigma_X \sigma_Y}$$

Dimana :

- W_X = porsi saham X
- W_Y = porsi saham Y
- r_{XY} = korelasi saham X dan saham Y
- σ_X = standar deviasi saham X
- σ_Y = standar deviasi saham Y

Agar mendapat gambaran yang jelas atas aplikasi formula di atas, maka di bawah ini akan diberikan contoh Misalkan Tuan One Hap, dihadapkan pada pilihan atas saham X dan saham Y, dimana perkiraan keuntungan saham tersebut tampak sebagai berikut :

Kondisi	Prob	Return SahamX (%)	Return Saham Y (%)
A	0.15	15	40
B	0.25	25	0
C	0.40	0	25
D	0.20	8	15

Adapun langkah-langkah yang dipakai untuk menghitung portfolio tersebut adalah sebagai berikut :

1. Menghitung *Expected Return* dari kedua saham X & Y

Kond 1	Prob 2	R _x 3	R _y 4	E (R _x) 5= 2x3	E(R _y) 6=2x4
A	0.15	0,1500	0,4000	0,0225	0,0600
B	0.25	0,2500	0,0000	0,0625	0,0000
C	0.40	0,0000	0,2500	0,0000	0,1000
D	0.20	0,0800	0,1500	0,0160	0,0300
			Expected Return	0,1010	0,1900

2. Menghitung Standar Deviasi untuk masing-masing saham

a) Untuk saham X

Kondisi 1	Prob 2	R _x - E(R _x) 3	{R _x - E(R _x)} ² 4 = (3) ²	Prob x {R _x - E(R _x)} ² 5 = 2x 4
A	0.15	0,049	0,0024	0,0004
B	0.25	0,149	0,0222	0,0056
C	0.40	(0,101)	0,0102	0,0041
D	0.20	0,021	0,0004	0,0001
			Var Saham X	0,0101
			St.D Shm X*)	0,1004

*) Ingat St Deviasi merupakan akar dari variance

b) Untuk saham Y

Kondisi 1	Prob 2	$R_Y - E(R_Y)$ 3	$\{R_Y - E(R_Y)\}^2$ 4 = (3) ²	Prob x $\{R_Y - E(R_Y)\}^2$ 5 = 2 x 4
A	0.15	0,2100	0,0441	0,0066
B	0.25	(0,1900)	0,0361	0,0090
C	0.40	0,0600	0,0036	0,0014
D	0.20	(0,0400)	0,0016	0,0003
			Var Saham Y	0,0174
			St.D Shm Y*)	0,1319

*) Ingat St Deviasi merupakan akar dari variance

c) Selanjutnya menghitung Koefisien Korelasi Saham X & Saham Y, dengan menggunakan Covariance XY

Kondisi 1	Prob 2	$R_X - E(R_X)$ 3	$R_Y - E(R_Y)$ 4	Covariance XY 5 = 2 x 3 x 4
A	0.15	0,0490	0,2100	0,0015
B	0.25	0,1490	0,1900	(0,0071)
C	0.40	(0,1010)	0,0600	(0,0024)
D	0.20	(0,0210)	(0,0400)	0,0002
			Covariance XY	(0,0078)

$$r_{XY} = \frac{\text{Covariance}_{XY}}{\sigma_X \sigma_Y}$$

$$r_{XY} = \frac{(0,0078)}{0,1004 \times 0,1319} = -0,588239$$

Andaikata dari hasil perhitungan di atas cukup menarik perhatian Tuan One Hap, selanjutnya Tuan One Hap ingin menginvestasikan sejumlah nilai Rp X juta yang dimiliki dengan keinginan membentuk suatu portfolio yang benar-benar menarik. Di bawah ini akan dilakukan perhitungan pembentukan portfolio yang dikehendaki oleh Tuan One Hap tersebut dengan menggunakan data di atas.

Menghitung *expected return portfolio* dengan menggunakan porsi 100 % dana yang dimiliki diinvestasikan di Saham X dan 0 % di Saham Y dan secara bertahap diturunkan untuk mendapatkan kombinasi yang memadai. Perhatikan dengan melakukan kombinasi berarti sebagian dana akan dibeli Saham X dan sebagian lagi akan dibeli Saham Y sesuai dengan proporsinya.

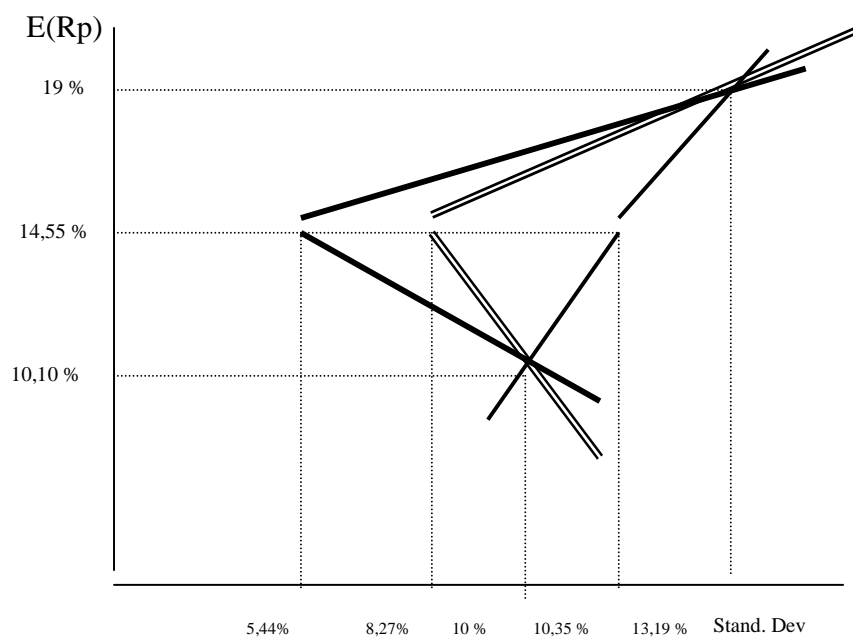
E (Rx) 1	Porsi Saham X 2	E(Ry) 3	Porsi Saham Y 4	Total E(Rxy) (1x2) + (3x4)
10.10 %	100 %	19 %	0 %	10.10 %
10.10 %	90 %	19 %	10 %	10.99 %
10.10 %	80 %	19 %	20 %	11.88 %
10.10 %	70 %	19 %	30 %	12.77 %
10.10 %	60 %	19 %	40 %	13.66 %
10.10 %	50 %	19 %	50 %	14.55 %
10.10 %	40 %	19 %	60 %	15.44 %
10.10 %	30 %	19 %	70 %	16.33 %
10.10 %	20 %	19 %	80 %	17.22 %
10.10 %	10 %	19 %	90 %	18.11 %
10.10 %	0 %	19 %	100 %	19.00 %

Menghitung standar deviasi portfolio. Dalam melakukan perhitungan gunakanlah formula standar deviasi portfolio. Dimana koefisien korelasi Saham X dan Saham Y = - 0,588239. Kemudian di asumsikan koefisien korelasi kedua saham 0,588239 dan 0. Adapun perhitungan tersebut akan tampak sebagai berikut :

Porsi shm X	σ_x	Porsi shm Y	σ_y	σ_{xy} (%)	σ_{xy} (%)	σ_{xy} (%)
100 %	10 %	0 %	13,19 %	10,0000 %	10,0000 %	10,0000 %
90 %	10 %	10 %	13,19 %	8,2930 %	9,8339 %	9,0961 %
80 %	10 %	20 %	13,19 %	6,7920 %	9,7871 %	8,4237 %
70 %	10 %	30 %	13,19 %	5,6631 %	9,8613 %	8,0410 %
60 %	10 %	40 %	13,19 %	5,1569 %	10,0538 %	7,9898 %
50 %	10 %	50 %	13,19 %	5,4497 %	10,3580 %	8,2761 %
40 %	10 %	60 %	13,19 %	6,4334 %	10,7645 %	8,8674 %
30 %	10 %	70 %	13,19 %	7,8525 %	11,2621 %	9,7082 %
20 %	10 %	80 %	13,19 %	9,5140 %	11,8395 %	10,7399 %
10 %	10 %	90 %	13,19 %	11,3117 %	12,4855 %	11,9130 %
0 %	10 %	100 %	13,19 %	13,1900 %	13,1900 %	13,1900 %

Dari tabel di atas terlihat, bahwa hasil perhitungan standar deviasi portfolio berkisar antara 10,000 % sampai dengan 13,1900 %.


Selanjutnya dari hasil perhitungan tadi dapat dituangkan dalam grafik *Expected Return* dan Tingkat Resiko dari Portfolio ke dua saham tersebut




Keterangan :

Jika koefisien korelasi antar saham adalah + 0,5882, maka grafik portfolio kedua saham ditunjukkan dengan garis ——— Dimana pada saat Tuan One Hap menginvestasikan 100 % dana ke Saham X akan mempunyai koordinat standar deviasi 10 % dan *expected return* sebesar 10,10 %, bila diinvestasikan 100 % Saham Y akan mempunyai koordinat standar deviasi 13,19 % dan *expected return* sebesar 19,00 %. Namun jika diinvestasikan 50 % Saham X

dan 50 % Saham Y akan mempunyai koordinat standar deviasi 10,35 % dan *expected return* sebesar 14,55 %

Jika koefisien korelasi antar saham adalah - 0,5882, maka grafik portfolio kedua saham ditunjukkan dengan garis  Dimana pada saat Tuan One Hap menginvestasikan 100 % dana ke Saham X akan mempunyai koordinat standar deviasi 10 % dan *expected return* sebesar 10,10 %, bila diinvestasikan 100 % Saham Y akan mempunyai koordinat standar deviasi 13,19 % dan *expected return* sebesar 19,00 %. Namun jika diinvestasikan 50 % Saham X dan 50 % Saham Y akan mempunyai koordinat standar deviasi 5,44 % dan *expected return* sebesar 14,55 %

Jika koefisien korelasi antar saham adalah 0, maka grafik portfolio kedua saham ditunjukkan dengan garis  Dimana pada saat Tuan One Hap menginvestasikan 100 % dana ke Saham X akan mempunyai koordinat standar deviasi 10 % dan *expected return* sebesar 10,10 %, bila diinvestasikan 100 % Saham Y akan mempunyai koordinat standar deviasi 13,19 % dan *expected return* sebesar 19,00 %. Namun jika diinvestasikan 50 % Saham X dan 50 % Saham Y akan mempunyai koordinat standar deviasi 8,27 % dan *expected return* sebesar 14,55 %

Dengan menggunakan cara yang sama, maka pembaca dapat menyusun grafik portofolio pada berbagai porsi Saham X dan Y. Selanjutnya dari gambar di atas dapat disimpulkan bahwa bila koefisien korelasi antar saham adalah negatif atau mendekati minus 1, maka resiko portofolio adalah kecil sekali.

Bagaimana untuk melakukan pembentukan portofolio lebih dari dua saham, misalnya 3 saham, 4 saham dan seterusnya. Untuk memudahkan dalam

penghitungan variance pembentukan portfolio, maka gambar berikut ini akan lebih mudah membantu

	Saham 1	Saham 2	Saham 3	Saham N
Saham 1	$X_1X_1\sigma_1\sigma_1$	$X_1X_2\sigma_{12}$	$X_1X_3\sigma_{13}$	$X_1X_N\sigma_{1N}$
Saham 2	$X_2X_1\sigma_{12}$	$X_2X_2\sigma_2\sigma_2$	$X_2X_3\sigma_{23}$	$X_2X_N\sigma_{2N}$
Saham 3	$X_3X_1\sigma_{13}$	$X_3X_2\sigma_{23}$	$X_3X_3\sigma_3\sigma_3$	$X_3X_N\sigma_{3N}$
Saham N	$X_NX_1\sigma_{N1}$	$X_NX_2\sigma_{N2}$	$X_NX_3\sigma_{N3}$	$X_NX_N\sigma_N\sigma_N$

Adapun cara membaca adalah sebagai berikut :

Sel yang merupakan perpotongan antara saham 1 dengan saham 1 adalah sel yang berisi $X_1X_1\sigma_1\sigma_1$. Selanjutnya sel perpotongan antara saham 1 dengan saham 2 isinya adalah $X_1X_2\sigma_{12}$ demikian selanjutnya.

Jika ingin membuat portofolio yang terdiri atas 3 saham, maka perlu menjumlahkan sembilan sel, untuk portofolio empat saham perlu menjumlah 16 sel demikian selanjutnya.

Apabila seorang investor mempunyai portfolio yang terdiri N saham dan proporsi dana yang diinvestasikan sama setiap sahamnya (yaitu $1/N$), sehingga setiap sel *variance* akan terdapat $(1/N)^2$ dikalikan dengan variansinya. Pada sel-sel *covariance* akan mempunyai $(1/N)^2$ dikalikan dengan covariansinya. Karena ada N sel *variance* dan $N^2 - N$ sel *covariance*, maka *Variance portofolio* akan menjadi =

$$\begin{aligned}
 \text{Variance Portfolio} &= N(1/N)^2 \times \text{rata-rata Variance} + (N^2-N)(1/N)^2 \times \\
 &\quad \text{rata-rata covariance} \\
 &= 1/N \times \text{rata-rata variance} + [1-(1/N)] \times \text{rata-rata} \\
 &\quad \text{covariance}
 \end{aligned}$$

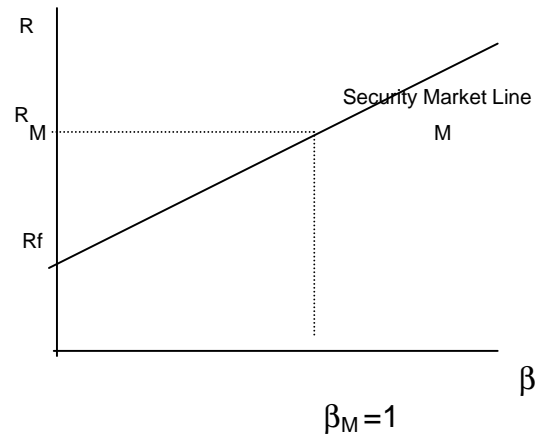
Jika N menjadi semakin besar, bagian pertama dari persamaan tersebut akan mendekati nol, variance portfolio akan mendekati rata-rata covariance. Ini berarti bahwa dengan memperbesar jumlah saham pada portfolio, maka deviasi standar portfolio tersebut akan tergantung pada covariance saham-saham yang membentuk portfolio tsb.

CAPITAL ASSET PRICING MODELS

Sebagaimana diketahui bahwa resiko dalam investasi mempunyai pengertian ganda yaitu resiko yang dapat dihilangkan melalui proses deversifikasi yang dikenal dengan istilah resiko tidak sistimatis serta resiko yang tidak dapat dihapuskan dengan diversifikasi yang disebut sebagai resiko sistematis.

Jika portfolio sekuritas mempunyai jumlah yang sangat besar dan mencerminkan keadaan pasar yang sesungguhnya, portfolio tersebut dikenal sebagai portfolio pasar dan diberi notasi M , sedangkan standar deviasi yang mencerminkan resiko portfolio pasar diberi notasi sebagai σ_M . Selanjutnya jika ada pemodal melakukan investasi pada saham tertentu, maka kontribusi resiko saham tersebut terhadap portfolio pasar adalah σ_{iM} . Sehingga yang dimaksud dengan beta ($= \beta$) adalah σ_{iM}/σ_M^2 dimana σ_M^2 tidak lain dan tidak bukan adalah variance portfolio pasar.

Karena β_M (beta dari pasar) = 1, ini dikarenakan $\beta_M = \sigma_M \sigma_M / \sigma_M^2 = 1$ kemudian investasi yang bebas resiko ($= f$) adalah sama dengan nol, ingat bahwa standar deviasi (σ_f) keuntungan dari investasi adalah sama dengan nol. Sehingga $\beta_f = 0/\sigma_M^2 = 0$. Secara grafis hubungan tersebut dapat digambarkan sebagai berikut :



Dari gambar di atas terlihat, bahwa tingkat resiko sekarang (ditunjukkan dengan beta) mempunyai hubungan yang positif dengan tingkat keuntungan. Kemudian garis yang menghubungkan dengan beta ($= \beta$) dengan R disebut sebagai Security Market Line.

Intercept antara Security Market Line dengan sumbu R adalah R_f , sedangkan slope dari Security Market Line adalah $R_M - R_f$. Sehingga secara matematis persamaan Security Market Line dapat ditulis menjadi sebagai berikut :

$$R_i = R_f + [R_M - R_f] \beta_i$$

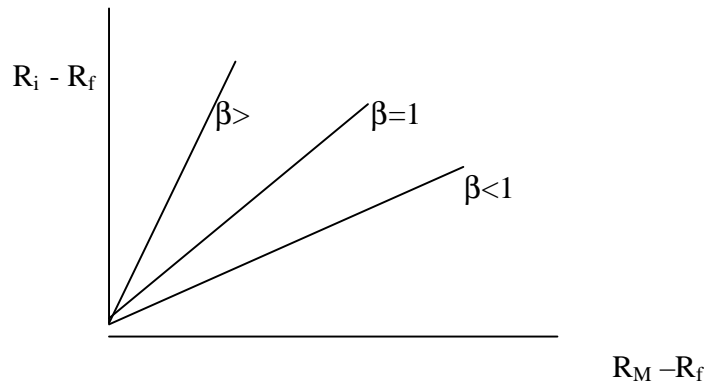
Atau dapat ditulis

$$R_i - R_f = [R_M - R_f] \beta_i \rightarrow \text{disebut sebagai Standard CAPM}$$

$R_i - R_f$ dikenal dengan sebutan excess return sekuritas yaitu kelebihan tingkat keuntungan sekuritas di atas tingkat keuntungan bebas resiko. Sedangkan $R_M - R_f$ disebut sebagai excess return portfolio pasar.

Semakin besar β excess return dari sekuritas akan menjadi semakin pekat terhadap perubahan excess return portfolio pasar dan ini diartikan semakin tinggi risikonya. Sehingga bila $\beta > 1$ misal perubahan excess return portfolio pasar sebesar 10 % akan mengakibatkan perubahan excess return sekuritas lebih

dari 10 %. Guna memberikan kemudahan, maka berikut ini akan ditunjukkan posisi besarnya beta = β secara grafis.



MENGHITUNG BETA SAHAM

Sebagaimana diketahui, return saham dapat didefinisikan sebagai hasil yang diperoleh dari investasi saham yang diperoleh dengan cara menghitung selisih harga saham sekarang dengan harga sebelumnya, dalam perhitungan ini unsur deviden diabaikan. Secara matematis, formula untuk menghitung return saham dapat ditulis sebagai berikut

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dimana :

R_i = Return Saham

P_t = Harga saham periode sekarang

P_{t-1} = Harga saham periode sebelumnya

Selain itu, juga terdapat return pasar (R_m), yang dalam praktek biasa diproksi dengan angka Indeks Harga Saham Gabungan, secara matematis, formula untuk menghitung return pasar dapat dituliskan sebagai berikut :

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Berkaitan dengan hal tersebut perlu juga dipahami adanya resiko yang tidak dapat dihindarkan. Reilly et al (2000) mengatakan bahwa resiko sebagai ketidakpastian investasi atas return yang diharapkan. Sementara Sharpe (1999) mengatakan *risk is the think for measuring of actual return deviation to expected return*. Dari kedua pengertian di atas, maka resiko dapat didefinisikan sebagai penyimpangan yang terjadi antara actual return dengan expected return yang telah diperhitungkan sebelumnya. Dalam investasi saham dikenal adanya resiko sistematis (*systemic risk*) dan resiko yang tidak sistematis. Dimaksud dengan resiko sistematis adalah resiko yang tidak dapat dihindari dengan menggunakan deversifikasi. Resiko ini seringkali disebut sebagai resiko pasar, termasuk ke dalam resiko ini adalah resiko politik, resiko ekonomi makro, resiko inflasi dsb. Parameter yang digunakan untuk mengukur resiko sistematis adalah dengan menghitung besarnya beta (β). Menurut Brealley et al (2001) yang mendefinisikan beta sebagai : *beta is a sensitivity of a stocks return to the return on the market portofolio*, sedangkan Scott et al (2000) menyatakan beta sebagai *a measure stock's volatility relative to an average stock*. Beta dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\beta = \frac{N \cdot \sum XY - (\sum X)(\sum Y)}{N \cdot \sum X^2 - (\sum X)^2}$$

Dimana :

N= jumlah data

Y= return saham

X= return pasar

β = beta saham

Formula lain untuk menghitung beta saham dapat pula digunakan formula sebagai berikut :

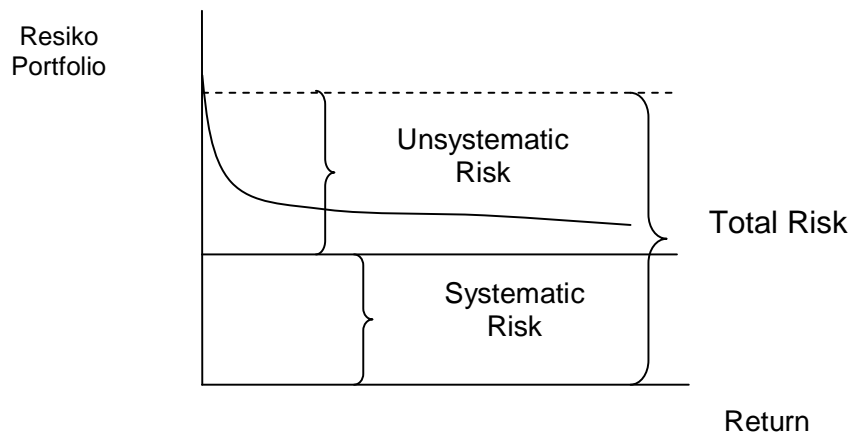
$$\beta = \frac{Cov(Rm.Ri)}{VarRm}$$

Dimana :

Rm = return pasar

Ri = return saham

Sedangkan yang dimaksud dengan resiko tidak sistematis (unsystematic risk) adalah resiko yang bisa dihilangkan dengan cara melakukan deversifikasi dalam investasi. Adapun parameter yang digunakan dalam untuk menghitung besarnya resiko tidak sistematis yaitu dengan memakai standar deviasi. Standar deviasi adalah resiko yang dihadapi investor saat ini, dianggap sama dengan tingkat variabilitas dari return yang diharapkan. Semakin berfluktuasi tingkat harapan return yang akan didapatkan, maka tingkat resikonya semakin tinggi. Berikut di bawah ini disajikan kedua hubungan dari resiko



Berikut akan disajikan contoh perhitungan β (beta) dari saham PT Garda Tujuh Buana Tbk (GTBO) dengan menggunakan data empiris. Adapun perhitungan β dilakukan dengan menggunakan regresi dan diselesaikan dengan bantuan software SPSS

Adapun data selengkapnya adalah sebagai berikut ;

Tanggal	Harga	IHSG	Rharga(Y)	Rpasar (X)
03/05/2012	2.000,0	4.224,0		
04/05/2012	2.100,0	4.216,7	0,050	(0,002)
07/05/2012	2.150,0	4.145,9	0,0238	(0,0168)
08/05/2012	2.325,0	4.181,1	0,0814	0,0085
09/05/2012	2.450,0	4.129,1	0,0538	(0,0124)
10/05/2012	2.625,0	4.133,6	0,0714	0,0011
11/05/2012	2.575,0	4.114,1	(0,0190)	(0,0047)
14/05/2012	2.275,0	4.053,1	(0,1165)	(0,0148)
16/05/2012	2.400,0	4.045,6	0,0549	(0,0018)
21/05/2012	2.425,0	3.980,5	0,0104	(0,0161)
22/05/2012	2.725,0	4.021,1	0,1237	0,0102
23/05/2012	2.525,0	3.981,6	(0,0734)	(0,0098)
24/05/2012	2.650,0	3.984,9	0,0495	0,0008
25/05/2012	2.675,0	3.902,5	0,0094	(0,0207)
28/05/2012	2.950,0	3.918,7	0,1028	0,0041
29/05/2012	2.925,0	3.919,1	(0,0085)	0,0001
30/05/2012	2.900,0	3.917,9	(0,0085)	(0,0003)
31/05/2012	2.825,0	3.832,8	(0,0259)	(0,0217)
01/06/2012	2.800,0	3.799,8	(0,0088)	(0,0086)

Rharga (Y) dan Rpasar(X) dihitung dengan menggunakan formula yang telah dibahas dibagian atas. Selanjutnya data diolah dengan menggunakan Software SPSS 16 yang hasilnya adalah nampak sebagai berikut :

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1(Constant)	.043	.013		3.213	.005
Rpasar (X)	3.883	1.213	.625	3.202	.006

a. Dependent Variable: Rharga(Y)

Model Summary^b

Model	Change Statistics					Durbin-Watson
	R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.391 ^a	10.253	1	16	.006	1.779

a. Predictors: (Constant), Rpasar (X)

b. Dependent Variable: Rharga(Y)

Selanjutnya, dengan menggunakan hasil perhitungan di atas, persamaan regresi dapat ditulis sebagai berikut $Y = a + \beta X$ atau $Y = 0,043 + 3,883X$. berdasarkan uji t menunjukkan secara signifikan bahwa *return* pasar memiliki pengaruh yang positif terhadap return saham GTBO, sehingga setiap kenaikan return pasar sebesar 1 satuan akan berpengaruh terhadap kenaikan return saham sebesar 3,883

Halaman ini sengaja dikosongkan dan disediakan untuk
catatan para pembaca

Bab 6

INDEKS HARGA SAHAM

Pengertian

Investor dalam melakukan investasi di pasar modal harus mendasarkan diri pada keputusan yang bersifat rasional dan bukan di dasarkan pada pertimbangan emosional, meski harus disadari bahwa investasi di pasar modal tidak lepas dari pengaruh atau unsur spekulatif dan gambling.

Keputusan investasi di pasar modal, tentunya harus didasarkan atas data historis seperti pergerakan harga saham yang bersangkutan, kinerja perusahaan emiten maupun faktor-faktor lain yang mempengaruhinya.

Salah satu bentuk informasi yang dapat dijadikan sebagai acuan oleh para investor adalah yang disebut dengan indeks harga saham. Indeks harga saham terbentuk karena adanya gabungan fenomena-fenomena ekonomi, sosial, politik dsb baik yang secara langsung maupun tidak langsung mempengaruhi pergerakan harga saham. Fenomena-fenomena inilah yang menyebabkan munculnya sentimen pasar baik yang bersifat positif maupun negatif. Jika dilihat secara sepintas, memang fenomena politik, sosial dan ekonomi tidak ada hubungan langsung dengan indeks harga saham, tetapi jika diteliti lebih lanjut hubungan tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut : tujuan perusahaan melakukan *go public* dengan cara menjual saham di bursa adalah untuk menghipmun dana murah yang akan dipakai untuk membiayai usaha atau ekspansi perusahaan. Sehingga diharapkan perusahaan akan dapat mempertahankan dan meningkatkan pertumbuhan usahanya serta memperoleh keuntungan. Disisi lain investor yang telah menginvestasikan dananya dengan membeli saham perusahaan yang *go public* tersebut selain mengharapkan

adanya keuntungan dari penjualan saham (*gain on sales*) juga menghendaki adanya pembagian keuntungan yang dikenal dengan sebutan deviden. Investor tentunya menghendaki adanya pertumbuhan dalam hal pembayaran deviden dari waktu ke waktu. Pertumbuhan deviden akan sangat menarik investor untuk membeli saham dari perusahaan emiten, sehingga permintaan saham akan meningkat dan memberikan pengaruh terhadap harga pasar dari saham. Kondisi ini tentunya akan berkebalikan jika tidak ada pertumbuhan keuntungan sehingga deviden yang dibayar juga tidak mengalami peningkatan.

Dalam kaitannya dengan fenomena ekonomi, politik dan sosial dapat dijelaskan bahwa perusahaan emiten hanya akan dapat berkembang dan meraih keuntungan jika kondisi politik, ekonomi dan sosial dalam suatu negara benar-benar stabil, sehingga memungkinkan perusahaan untuk mengembangkan usahanya serta meraih keuntungan.

Hal yang sedemikian tentunya tidak akan terjadi manakala situasi ekonomi, politik dan sosial dari suatu negara dalam keadaan morat-marit.

Fenomena yang terjadi pada ketiga aspek kehidupan bernegara tersebut, secara bersama-sama maupun sendiri-sendiri akan mempengaruhi pasar modal sebagaimana yang tercermin dalam indeks harga saham.

Indeks harga saham gabungan pertama kali di perkenalkan di Bursa Efek Jakarta pada tanggal 1 April 1983 dengan hari dasar diambil pada tanggal 10 Agustus 1982. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) digunakan untuk mengukur kinerja gabungan keseluruhan saham yang tercatat di Bursa Efek Jakarta. Selain IHSG di Bursa Efek Jakarta juga dikenal beberapa indeks yang lain seperti :

1. Indeks Harga Saham Individual yang dipakai untuk mengukur kinerja saham-saham tertentu
2. Indeks LQ 45 yang dipakai untuk mengukur kinerja 45 saham teraktif di Bursa Efek Jakarta sekitar 3 bulan terakhir.

3. Indeks Harga Saham Sektoral yang dipakai untuk mengukur kinerja berdasarkan sektor-sektor tertentu. Indeks Harga Saham Sektoral terbagi menjadi sektor pertanian, sektor pertambangan, sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, sektor properti dan real estate, sektor aneka industri barang konsumsi, sektor infrastruktur, transportasi dan utilitas, sektor keuangan, sektor perdagangan, jasa dan investasi serta sektor manufaktur (termasuk kelompok ini adalah manufakturing sektor industri dasar dan kimia, aneka industri dan industri barang konsumsi)

Selanjutnya dengan penyajian indeks harga saham yang lengkap akan dapat membantu investor dalam membuat keputusan untuk memilih saham mana saja yang akan dibeli sesuai dengan modal yang dimiliki dengan tujuan meminimalkan tingkat resiko.

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks ini mencerminkan nilai yang berfungsi sebagai kriteria pengukuran suatu saham gabungan yang terjadi di bursa efek. Disebut sebagai indeks gabungan dikarenakan saham yang diukur terdiri dari berbagai macam saham yang berasal dari berbagai macam sektor industri.

Formula yang dipakai untuk menghitung Indeks Harga Saham Gabungan adalah sebagai berikut :

$$\text{IHSG} = \frac{\sum H_t}{\sum H_o} \times 100 \%$$

Di mana :

$\sum H_t$ = jumlah harga semua saham pada waktu yang berlaku

$\sum H_o$ = jumlah harga saham pada waktu dasar.

Dengan memahami IHSG, maka investor akan dapat membaca situasi pasar. Jika IHSG menunjukkan angka 100 berarti pasar dalam keadaan stabil. Jika IHSG lebih besar dari 100 berarti pasar dalam keadaan bergairah tetapi sebaliknya jika IHSG berada di bawah 100, maka dapat diartikan bahwa pasar dalam keadaan lesu atau sepi

Perlu diketahui bahwa tidak semua saham yang di jual di bursa mempunyai kekuatan yang sama dalam mempengaruhi pasar atau IHSG. Mungkin ada saham yang mempunyai pengaruh yang besar atas IHSG, artinya jika terjadi sesuatu atas saham tersebut, maka seluruh saham yang ada di pasar akan langsung terpengaruh. Tetapi bisa juga terjadi ada saham yang sama sekali tidak memiliki pengaruh terhadap pasar, sehingga jika ada kejadian apapun terhadap saham tersebut tidak akan menimbulkan pengaruh apapun terhadap IHSG, tetapi hanya berpengaruh terhadap IHSI (Indeks Harga Saham Individu)

Untuk mengatasi keadaan seperti yang disebutkan, dalam praktek biasanya digunakan metode rata-rata tertimbang (weighted average method). Berkaitan dengan metode ini maka setiap saham yang dijual di bursa perlu diberi pembobotan yang biasanya sebagai dasar dipergunakan jumlah saham yang telah didaftarkan di bursa. Dengan menggunakan cara yang semacam, maka pengaruh dari masing-masing emiten terhadap bursa akan menjadi lebih jelas dan adil, sehingga jika terjadi perubahan pada saham yang mempunyai bobot besar secara langsung akan mempengaruhi IHSG. Jika alternatif ini yang digunakan untuk menghitung IHSG, maka formula yang biasa dipakai adalah sebagai berikut (dikenal dengan formula Laspeyers):

$$\text{IHSG} = \frac{\sum H_t K_t}{\sum H_0 K_0} \times 100 \%$$

Di mana :

K_t = jumlah semua saham yang beredar pada waktu yang berlaku

K_o = jumlah semua saham yang beredar pada waktu dasar.

Ada formula lain yang biasa dipakai menghitung IHSG dengan model rata-rata tertimbang yang diajukan oleh Paasche dimana dasar timbangan yang dipakai adalah jumlah saham yang diterbitkan pada waktu yang berlaku. Formula dari Paasche dapat ditulis sebagai berikut :

$$\text{IHSG} = \frac{\sum H_t K_t}{\sum H_o K_t} \times 100 \%$$

Di mana :

H_t = jumlah harga semua saham pada waktu yang berlaku

H_o = jumlah harga saham pada waktu dasar.

K_t = jumlah semua saham yang beredar pada waktu yang berlaku

Untuk mencari jalan tengah, dari kedua formula di atas, maka Irving Fisher memberikan jalan keluar dengan mengalikan kedua IHSG selanjutnya diambil akarnya, sehingga formula Irving Fisher menjadi sebagai berikut :

$$\text{IHSG} = \sqrt{\text{IHSG}_L \times \text{IHSG}_P}$$

Dimana

IHSG_L = Besarnya IHSG Laspeyers

IHSG_P = Besarnya IHSG Paasche

Menurut Drobisch, unttuk mengatasi perbedaan IHSG hasil perhitungan Laspeyers dan Paasche, jalan tengah yang terbaik adalah dengan menggunakan rata-ratanya, sehingga rumus dari Drobisch dapat ditulis menjadi sebagai berikut :

$$\text{IHSG} = \frac{\text{IHSG}_L + \text{IHSG}_P}{2}$$

Indeks Harga Saham Individual

Menurut J. Supranto (1992:101) yang dimaksud dengan angka indeks adalah angka yang dibuat sedemikian rupa sehingga dapat dipergunakan untuk membandingkan kegiatan atau peristiwa, bisa berupa perubahan harga saham , dari waktu ke waktu.

Karena itu untuk menghitung angka indeks diperlukan lebih dari satu data dan salah satunya akan dijadikan tahun dasar.

Formula indeks harga saham individual dapat ditulis sebagai berikut :

$$\text{IHS} = \frac{H_t}{H_o} \times 100 \%$$

Dimana :

H_t = Harga pada tahun yang berlaku

H_o = Harga pada tahun dasar

Guna memberikan gambaran yang jelas, berikut ini akan diberikan contoh perhitungan IHSG dan IHS

Perhitungan Indeks Harga Saham Gabungan

Waktu	Bank Niaga		Bank Bali		Bank Universal		Jumlah	Jumlah	IHSG	% Naik	% Naik
	Harga	Volume	Harga	Volume	Harga	Volume	Ht	Ho	100%	(Turun)	(Turun)
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Jan	12.500	50.000	7.500	75.000	10.000	60.000	30.000	30.000	100,00		
Feb	15.000	45.000	10.000	60.000	12.500	57.500	37.500	30.000	125,00	25,00	25,00
Mar	15.500	20.000	12.500	65.000	12.750	55.000	40.750	30.000	108,67	8,67	(16,33)
Apr	15.500	25.000	11.000	55.000	12.750	48.000	39.250	30.000	96,32	(3,68)	(12,35)
Mei	14.500	30.000	10.000	50.000	13.000	58.000	37.500	30.000	95,54	(4,46)	(0,78)
Jun	14.750	30.000	10.500	50.500	12.000	45.000	37.250	30.000	99,33	(0,67)	3,79
Jul	15.250	40.000	10.750	52.500	12.500	25.000	38.500	30.000	103,36	3,36	4,02
Ags	15.000	35.000	11.000	51.000	12.700	20.000	38.700	30.000	100,52	0,52	(2,84)
Sep	14.000	25.000	12.500	55.000	11.000	30.000	37.500	30.000	96,90	(3,10)	(3,62)
Okt	14.250	18.500	8.000	40.000	10.750	25.000	33.000	30.000	88,00	(12,00)	(8,90)
Nop	14.500	22.500	8.500	52.500	11.000	30.000	34.000	30.000	103,03	3,03	15,03
Des	13.750	20.000	9.000	55.000	10.500	20.000	33.250	30.000	97,79	(2,21)	(5,24)

Perhitungan IHSG di atas (lihat kolom 11) adalah perhitungan yang dilakukan secara biasa tidak menggunakan metode rata-rata tertimbang.

Untuk perhitungan dengan menggunakan rata-rata tertimbang, berikut ini akan diberikan contoh secara lengkap dengan memakai formula dari :

- (a) Laspeyers
- (b) Paashe
- (c) Irving Fisher
- (d) Drobisch

(a) IHSG menurut Laspeyers

$$\text{IHSG} = \frac{\sum H_t K_t}{\sum H_0 K_0} \times 100 \%$$

$$\text{IHSG} = \frac{(15,000 \times 50,000) + (10,000 \times 75,000) + (12,500 \times 60,000)}{(12,500 \times 50,000) + (7,500 \times 75,000) + (10,000 \times 60,000)} \times 100 \% =$$

$$\text{IHSG} = \frac{1,875,000,000}{1,787,500,000} \times 100 \% = \underline{104,875} \%$$

(b) IHGS menurut Paashe

$$\text{IHSG} = \frac{\sum H_t K_t}{\sum H_0 K_t} \times 100 \%$$

$$\text{IHSG} = \frac{(15,000 \times 45,000) + (10,500 \times 60,000) + (12,500 \times 57,500)}{(12,500 \times 45,000) + (7,500 \times 60,000) + (10,000 \times 57,500)} \times 100 \% =$$

$$\text{IHSG} = \frac{2,023,750,000}{1,587,500,000} \times 100 \% = \underline{127,48} \%$$

(c) INDEKS IRVING FISHER

$$\text{IHSG} = \sqrt{\text{IHSG}_L \times \text{IHSG}_P}$$

$$\text{IHSG} = \sqrt{104,875 \% \times 127,48 \%} = \sqrt{13,368.465} = \underline{115,62}$$

(d) INDEKS DROBISCH

$$\text{IHSG} = \frac{\text{IHSG}_L + \text{IHSG}_P}{2}$$

$$\text{IHSG} = (104,875 \% + 127,48 \%) : 2 = 116,775 \%$$

Selanjutnya perhitungan IHSG untuk bulan Maret dst dengan menggunakan metode yang sama dapat dihitung sendiri.

Adapun perhitungan untuk Indeks Harga Saham Individual, untuk contoh akan ditunjukkan HIS Bank Niaga pada bulan Februari dapat dilakukan sebagai berikut :

$$\text{IHS} = \frac{H_t}{H_o} \times 100 \%$$

$$\text{IHS} = \frac{15,000}{12,500} \times 100 \% = 120 \%$$

Dengan memahami Indek Harga Saham baik Individual maupun yang Gabungan, diharapkan akan lebih memudahkan bagi para Investor dalam mengambil keputusan investasi. Satu hal yang perlu disadari, bahwa Indeks Harga Saham tersebut hanya menghitung besarnya perubahan terhadap tahun dasar, sehingga untuk melengkapi seorang investor tentunya harus memiliki trend dari indeks tersebut selama periode waktu tertentu, selain itu dengan membaca dan memahami angka indeks tidak berarti bahwa investor telah terbebas dari resiko. Dengan memahami indeks, maka akan dapat dikenali kondisi pasar pada waktu yang bersangkutan.

PENILAIAN OBLIGASI

Pendahuluan

Instrumen lain untuk mendapatkan dana dari pasar modal adalah obligasi. Jika saham lebih bersifat sebagai bukti kepemilikan di suatu perusahaan yang besarnya sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki, maka obligasi lebih bersifat sebagai pengakuan hutang dari suatu perusahaan kepada pihak pemegang obligasi atau dengan perkataan lain obligasi adalah merupakan surat hutang.

Bertitik tolak dari hal tersebut, maka pada bagian ini akan dibahas mengenai obligasi dan cara penilaiannya.

Terkait dengan investasi dalam bentuk obligasi, maka investor harus mempertimbangkan resiko-resiko yang mungkin dapat terjadi seperti :

1. Kemampuan perusahaan yang menerbitkan obligasi untuk membayar di waktu yang akan datang, misal perusahaan ditutup atau tidak dapat membayar pokok atau bunga yang telah dijanjikan dsb.
2. Turunnya harga obligasi

Emisi Obligasi melalui Pasar Modal

Dalam menghimpun dana yang dibutuhkan oleh perusahaan yang dilakukan dengan cara menerbitkan obligasi, maka emiten dapat memilih cara yang lazim ditemui dalam praktek yaitu langsung melalui Pasar Modal, ini berarti melalui penawaran *umum (Public Offering)* atau bisa menempuh cara *Private Placement*. Jika cara yang kedua yang dilakukan, berarti perusahaan

akan menerbitkan Obligasi Konversi (*Convertible Bond*) di dalam praktek sehari-hari dikenal dengan sebutan CB. Pemegang CB akan mempunyai hak untuk mengkonversikan obligasi yang dimiliki dengan saham milik emiten pada saat CB tersebut jatuh tempo berdasarkan pada perbandingan tertentu sesuai dengan *mandatory* yang telah diperjanjikan sebelumnya. Pemilihan cara dalam menghimpun dana dengan menerbitkan CB disamping dikarenakan penerbitan yang lebih murah dan cepat juga dikarenakan untuk menghindari peraturan-peraturan seperti yang disyaratkan dalam emisi di pasar modal.

Penggunaan CB dalam dunia praktek sehari-hari seringkali dipakai sebagai langkah awal bagi perusahaan yang akan melakukan *go public* melalui penawaran umum, sehingga manajemen dari perusahaan emiten mempunyai waktu yang cukup untuk melakukan pembenahan internal perusahaan.

Apabila Manajemen perusahaan memutuskan untuk melakukan emisi obligasi melalui pasar modal, maka perusahaan tersebut harus memenuhi persyaratan sebagai berikut :

1. Pernyataan pendaftaran telah dinyatakan efektif oleh Bapepam
2. Laporan Keuangan telah diperiksa oleh Akuntan Publik yang terdaftar di Bapepam dengan opini Wajar Tanpa Pengecualian/Syarat
3. Nilai Nominal Obligasi yang dicatatkan sekurang-kurangnya Rp 25 milyar
4. Jangka waktu antara efektifnya pernyataan pendaftaran dengan permohonan pencatatan tidak boleh lebih dari 6 bulan dengan sisa jatuh tempo obligasi sekurang-kurangnya 4 tahun.
5. Emiten telah berdiri dan beroperasi sekurang-kurangnya 3 tahun.
6. Selama 2 tahun terakhir perusahaan harus memperoleh laba operasional

7. Pada posisi laporan keuangan yang terakhir tidak terdapat saldo kerugian
8. Direksi dan Komisaris harus mempunyai reputasi yang baik
9. Selain itu nilai nominal obligasi harus dinyatakan dalam rupiah, jumlah nominal dari emisi tidak boleh kurang dari Rp 25 milyar. Denominasi tidak boleh kurang dari Rp 10,000,-- , selanjutnya harus menunjuk *trustee* atau wali amanat yang akan mewakili kepentingan pemegang obligasi dan setiap emiten harus membentuk *sinking fund* yang bertujuan untuk memudahkan pembayaran kembali obligasi pada saat jatuh temponya.

Selain ketentuan di atas, kepada emiten terlebih dahulu harus di-*rating* oleh perusahaan pemeringkat independen yaitu PT Pefindo. Rating merupakan suatu pernyataan tentang keadaan perusahaan emiten serta kemungkinan yang akan mereka lakukan dan katakan berkenaan dengan hutang-hutangnya. Rating obligasi sangat dipengaruhi oleh kondisi emiten secara keseluruhan, kualitas *indenture* dan agunan/guarantor. Umumnya rating disusun dengan menggunakan rasio keuangan sebagai indikator kinerja emiten, jaminan dalam bentuk aset yang diagunkan serta pengamanan yang dituangkan dalam *indenture*. Perusahaan pemeringkat dunia yang terkenal antara lain Moody's Investor Service, Standard & Poor serta Fitch.

Sebagai ilustrasi berikut akan disajikan tingkatan atau grade yang ditetapkan oleh beberapa perusahaan pemeringkat berkaliber dunia tersebut

Moody's	Standard & Poor	Keterangan
Aaa	AAA	Best quality
Aa	AA	High quality
A	A	Upper medium
Baa	BBB	Medium Grade
Ba	BB	Speculative Grade
B	B	Low Grade
Caa	CCC	Poor to default
Ca	CC	Highly Speculative
C	C	Lowest Rated

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hickman WB pada tahun 1968 yang berjudul *Corporate bonds quality and investor experiences* menunjukkan bahwa semakin rendah rating dari suatu obligasi semakin tinggi default rate-nya.

Adapun Lembaga-lembaga yang terlibat dalam proses emisi obligasi adalah sama seperti halnya dengan emisi saham ditambah dengan lembaga :

1. *Trustee* (Wali Amanat) yaitu lembaga yang mewakili kepentingan pihak pemegang obligasi yang jumlahnya demikian banyak. Lembaga ini biasanya ditunjuk dan dipilih oleh emiten. Tugas trustee antara lain melakukan pengawasan atas jaminan yang diberikan oleh emiten, melakukan pemanggilan kepada pihak pemegang obligasi untuk melakukan rapat umum pemegang obligasi dsb.
2. *Guarantor* (Penjamin) adalah lembaga yang bertugas untuk menjamin pembayaran kembali atas obligasi yang telah jatuh tempo, bilamana dikemudian hari ternyata emiten mengalami kegagalan atau tidak bisa memenuhi kewajibannya.
3. Selain kedua lembaga tersebut terkadang masih ditambah dengan *Main Paying Agent* dan *Paying Agent* yaitu lembaga yang bertugas untuk melakukan pembayaran.

Perbedaan Obligasi dan Saham

Secara garis besar perbedaan obligasi dan saham dapat dikemukakan dalam tabel berikut ini :

No	Kriteria	Saham	Obligasi
1	Status	Bukti Kepemilikan dlm sebuah perusahaan	Bukti bahwa pemegang obligasi telah memberikan hutang kepada issuer
2	Kepentingan	Terhadap tujuan dan misi perusahaan	Terhadap keamanan atas hutang yang diberikan
3	Jangka waktu	Selama perusahaan masih ada dan saham belum dijual ke pihak lain	Sesuai dengan umur jatuh tempo yang telah ditetapkan
4	Penghasilan	Dividen yang besarnya tidak pasti karena keuntungan perusahaan sulit diterka	Bunga yang telah ditetapkan dan dibayar secara periodik, tanpa mempedulikan apakah perusahaan untung/rugi
5	Perlakuan oleh emiten	Dividen adalah bagian laba setelah dikenai pajak	Bunga dibayarkan lebih dulu sebelum dikurangi pajak
6	Harga	Berfluktuasi sesuai mekanisme pasar	Relatif stabil, tetapi sangat peka terhadap perubahan bunga
7	Hak suara dlm RUPS	Ada dan dikenal dengan istilah <i>one share one vote</i>	Tidak memiliki hak suara
8	Jika terjadi likuidasi	Posisi pembayaran atas klaim menempati ranking terbawah setelah kreditur & saham preferen	Posisi pembayaran atas klaim menempati ranking di atas saham preferen dan saham biasa

Jenis-jenis Obligasi :

1. Penerbit Obligasi :

Dilihat dari penerbitnya obligasi dapat diterbitkan baik oleh pemerintah maupun oleh perusahaan.

- Jika obligasi diterbitkan oleh Pemerintah tujuannya adalah untuk menghipun dana dari masyarakat yang akan dipakai untuk membiayai pembangunan suatu proyek bagi kepentingan umum. Contoh adalah Obligasi Pemerintah yang dikeluarkan untuk menghimpun dana yang diperlukan untuk rekapitalisasi Bank.
- Sedangkan obligasi yang diterbitkan oleh Perusahaan tujuannya adalah untuk menghimpun dana masyarakat yang akan dipakai untuk membiayai ekspansi perusahaan.

2. Berdasarkan Jaminan atau Hak Klaim

Dilihat dari jaminan yang diberikan, obligasi dapat dibedakan menjadi Obligasi dengan Jaminan (*Secured Bonds*) dan Obligasi tanpa Jaminan (*Unsecured Bonds*). Obligasi dengan Jaminan (*Secured Bonds*). Dalam obligasi jenis ini dapat dikelompokkan menjadi sebagai berikut :

- Obligasi dengan garansi (*Guaranteed Bonds*) yaitu obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan kecil dan dijamin oleh perusahaan besar. Contoh : Obligasi yang diterbitkan oleh PT XYZ yang dijamin oleh PT ABC, dimana yang disebut terakhir adalah merupakan induk dari PT XYZ tsb
- *Mortgage Bonds* adalah obligasi yang dijamin dengan *real estate*
- *Collateral Trust Bonds* adalah obligasi yang dijamin dengan efek yang dimiliki oleh emiten dalam bentuk portfolio
- *Equipment Trust Bonds* adalah obligasi yang dijamin dengan equipment yang menjadi milik perusahaan dan sehari-harinya dipakai untuk keperluan usaha. Misal Singapore Airlines untuk keperluan ekspansi usahanya menerbitkan obligasi dan obligasi tersebut dijamin

dengan armada pesawat yang dimiliki, sehingga bila pada saat jatuh tempo Singapore Airlines karena sesuatu hal gagal membayar obligasi, maka Singapore Airlines wajib menjual armada pesawat yang dimiliki dan hasilnya dipergunakan untuk membayar obligasi yang jatuh tempo tersebut.

Sedangkan Obligasi tanpa Jaminan (*Unsecured Bonds*) dapat dikelompokkan menjadi :

- *Debenture bonds* yaitu obligasi yang tidak dijamin oleh salah satu kekayaan apapun yang dimiliki emiten.
- *Subordinated Debenture Bonds* yaitu Obligasi yang mempunyai tingkatan klaim yang paling rendah diantara hutang jangka pendek dan pinjaman Bank

3. Dilihat dari cara pembayaran Bunga

Obligasi dapat dikelompokkan menjadi:

- *Income Bond* yaitu Obligasi yang memberikan bunga tetap, contoh Obligasi XYZ yang mempunyai tingkat bunga 15 % dan dibayar setiap semester.
- *Floating Rate Bond* yaitu obligasi yang tingkat bunganya mengambang (tidak tetap) dari waktu ke waktu. Tingkat bunga bisa didasarkan 1 % di atas bunga deposito Bank Pemerintah untuk jangka waktu deposito 3 bulan. Akibatnya jika suku bunga deposito dari pemerintah naik, maka bunga obligasi juga akan naik demikian sebaliknya.

Obligasi dilihat dari sisi Emiten dan Investor

Antara Emiten dan Investor dalam melihat obligasi tentunya mempunyai sudut pandang yang sangat berbeda. Hal ini dikarenakan antara Emiten dan Investor mempunyai kepentingan yang berbeda sehingga hal itu akan menjadikan dasar pertimbangan masing-masing beserta konsekwensinya. Jika obligasi dilihat dari sudut emiten, maka obligasi akan merupakan sumber dana hutang/ leverage, hal ini dikarenakan biasanya dana yang dihimpun melalui obligasi jumlahnya adalah besar. Disamping itu dasar pertimbangan utama pemilik adalah tetap menginginkan untuk memegang kendali atas perusahaan.

Obligasi sebaiknya diterbitkan oleh perusahaan yang mempunyai tingkat penjualan dan keuntungan yang relatif stabil dan dilihat dari struktur keuangan rasio *debt to equity* perusahaan masih rendah. Lebih jauh, emisi obligasi yang dilakukan oleh perusahaan menjadi lebih menarik, karena bunga yang dibayarkan mempunyai sifat *tax deductible*. Meskipun disatu sisi obligasi memberikan keuntungan bagi perusahaan tetapi disisi lain obligasi juga mempunyai unsur-unsur yang merugikan seperti pembayaran bunga yang bersifat tetap dari tahun ke tahun tanpa mempertimbangkan kondisi apakah perusahaan sedang untung atau merugi sehingga hal itu akan menjadi beban tetap bagi perusahaan, selain itu pada saat obligasi mencapai jatuh tempo berarti perusahaan harus membayar obligasi secara tunai dan sekaligus. Kondisi yang demikian tentunya sangat memberatkan arus kas perusahaan, meskipun Bapepam telah menetapkan agar setiap perusahaan yang menerbitkan obligasi harus menerapkan metode *sinking fund*, tetapi secara realita hal tersebut tetap akan membatasi ruang gerak perusahaan.

Dilihat dari sudut pemodal, obligasi merupakan salah satu instrumen investasi yang cukup menarik. Hal ini dikarenakan obligasi bisa menjadi sumber penghasilan yang tetap, risikonya relatif lebih rendah dibandingkan dengan

saham yang dikeluarkan oleh emiten yang sama hal ini dikarenakan status terhadap klaim pembayaran mempunyai kedudukan yang lebih tinggi, dalam melakukan analisis untuk kepentingan investasi relatif lebih mudah (bandingkan dengan analisis saham khususnya dalam pembentukan portfolio) dan administrasi kepemilikannya adalah sederhana ini dikarenakan obligasi yang diterbitkan di Indonesia kebanyakan adalah obligasi atas unjuk. Selanjutnya obligasi juga memberikan dapat memberikan keuntungan ekstra manakala obligasi yang diterbitkan adalah *convertible bond*. Jika obligasi Selain hal-hal yang telah dikemukakan di atas, investasi dalam bentuk obligasi juga kurang menarik dikarenakan potensi untuk mendapatkan penghasilan adalah terbatas, disamping itu investor tidak memiliki hak suara dalam rapat pemegang saham sehingga tidak mempunyai akses untuk mengendalikan perusahaan emiten. Sisi lain yang kurang menarik dalam melakukan investasi di obligasi adalah perlindungan hukum yang relatif minim jika obligasi yang disimpan tersebut ternyata hilang atau dicuri (ingat bahwa obligasi yang diterbitkan kebanyakan adalah obligasi atas unjuk, ini berarti barang siapa yang dapat menunjukkan obligasi tersebut dialah pemiliknya).

PENILIAN OBLIGASI

Dalam melakukan penilaian obligasi, maka investor terlebih dahulu harus mengumpulkan informasi-informasi penting seperti tingkat suku bunga yang dijanjikan, tanggal jatuh tempo dari obligasi serta hasil yang diharapkan (*expected return*)

Adapun formula penilaian obligasi yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$V_d = \sum \frac{b}{(1+r)^t} + \frac{M}{(1+r)^n}$$

Dimana :

Vd adalah nilai mutlak dari obligasi

b adalah kupon bunga (nilai nominal x r)

M adalah nominal jatuh tempo

r adalah return yang diharapkan (*expected return*)

Misal bunga obligasi dibayar setiap semester, maka formula tersebut akan mengalami perubahan dimana $b/2$, $r/2$ t dan n masing-masing dikalikan 2, sehingga formula akan berubah menjadi sebagai berikut :

$$Vd = \sum \frac{b/2}{(1 + r/2)^{2t}} + \frac{M}{(1 + r/2)^{2n}}$$

Sedangkan *yield* obligasi dapat formulanya dapat ditulis sebagai berikut :

$$\text{Yield} = \frac{I + \frac{(M-V)}{2}}{(M + V)/2}$$

Dimana :

I = bunga dalam rupiah

M = nilai nominal

V = Nilai sekarang

n = jumlah tahun sampai jatuh tempo

Misal :

Return yang diharapkan seorang investor adalah 15 %, nilai nominal dari obligasi PT PLN adalah Rp 500,000,-- dan bunga obligasi yang diberikan adalah 15 % per tahun. Bunga dibayarkan setiap setahun sekali. Diasumsikan jangka waktu obligasi PT PLN tersebut adalah 5 tahun, maka nilai tunai dari obligasi PLN dapat dihitung sebagai berikut :

$$Vd = \sum_{t=1}^n \frac{b}{(1+r)^t} + \frac{M}{(1+r)^n}$$

$$Vb = \sum_{t=1}^5 \frac{75,000}{(1+0,15)^t} + \frac{500,000}{(1+0,15)^5}$$

$$Vb = 75,000 (PVIFA,5 \text{ th},15\%) + 500,000 (PVIF,5 \text{ th},15\%)$$

$$Vb = 75,000 \times 3,352 + 500,000 (0,497)$$

$$Vb = \text{Rp } 499.900,--$$

Misalkan *rate of return* naik menjadi 18 %, maka nilai sekarang dari obligasi akan menjadi :

$$Vb = 75,000 (PVIFA,5 \text{ th},18 \%) + 500,000,-- \times PVIF,5 \text{ th}, 18 \%$$

$$Vb = 75,000 \times 3,127 + 500,000 \times 0,437$$

$$Vb = \text{Rp } 453.025,-- \text{ ---> berarti mengalami penurunan}$$

Misalkan *rate of return* turun menjadi 10 %, maka nilai sekarang dari obligasi akan menjadi :

$$Vb = 75,000 (PVIFA,5 \text{ th},10 \%) + 500,000,-- \times PVIF,5 \text{ th}, 10 \%$$

$$Vb = 75,000 \times 3,791 + 500,000 \times 0,621$$

$$Vb = \text{Rp } 594.825,-- \text{ ---> berarti mengalami kenaikan}$$

Selanjutnya perhatikan tabel berikut ini

Kondisi I	<i>Rate of Return</i> 15 %, Nilai pasar Rp 500,000,--	Nilai Nominal Rp 500,000,-- , bunga obligasi 15 %
Kondisi II	<i>Rate of return</i> 18 %, Nilai pasar Rp 453.025,--	Nilai Nominal Rp 500,000,-- , bunga obligasi 15 %
Kondisi III	<i>Rate of return</i> 10 %, Nilai pasar Rp 594.825,--	Nilai Nominal Rp 500,000,-- , bunga obligasi 15 %

Kesimpulan :

1. Nilai obligasi akan berbanding terbalik dengan perubahan *expected return*. Karena itu jika tingkat bunga meningkat atau menurun, maka nilai obligasi akan menurun atau meningkat
2. Nilai pasar suatu obligasi akan lebih kecil dari nilai nominalnya bila *return* yang diharapkan berada di atas suku bunga obligasi, tetapi nilai pasarnya akan menjadi lebih tinggi bila *return* yang diharapkan berada di bawah suku bunga obligasi

Bagaimana harga pasar obligasi jika semakin mendekati tanggal jatuh temponya, misalkan jatuh tempo obligasi tersebut tinggal 1 tahun lagi, maka nilai pasarnya akan menjadi sebagai berikut :

$$\begin{aligned}
 V_b &= 75.000 (PVIFa,1 \text{ th}, 10 \%) + 500,000,-- \times PVIF,1 \text{ th}, 10 \% \\
 V_b &= 75,000 \times 0,9091 + 500.000,-- (0,9091) \\
 V_b &= \text{Rp } 522.732,50
 \end{aligned}$$

Bagaimana jika suku bunga adalah 15 %

$$\begin{aligned}
 V_b &= 75.000 (PVIFa,1 \text{ th}, 15\%) + 500,000,-- \times PVIF,1 \text{ th}, 15 \% \\
 V_b &= 75,000 \times 0,8696 + 500.000,-- (0,8696) \\
 V_b &= \text{Rp } 500.020
 \end{aligned}$$

Bila suku bunga adalah 18 %

$$V_b = 75.000 (PVIF_{a,1 \text{ th},18\%}) + 500.000,-- \times PVIF_{1 \text{ th}, 18 \%}$$

$$V_b = 75.000 \times 0,8475 + 500.000,-- (0,8475)$$

$$V_b = \text{Rp } 487.312,50$$

Selanjutnya perhatikan tabel berikut ini

Kondisi I	<i>Rate of return</i> 15 %, jatuh tempo 1 tahun lagi, Nilai pasar Rp 500,020,--	Nilai Nominal Rp 500,000,-- , bunga obligasi 15 %
Kondisi II	<i>Rate of return</i> 18 %, jatuh tempo 1 tahun lagi, Nilai pasar Rp 487.312,50	Nilai Nominal Rp 500,000,-- , bunga obligasi 15 %
Kondisi III	<i>Rate of return</i> 10 %, jatuh tempo 1 tahun lagi Nilai pasar Rp 522.732,50	Nilai Nominal Rp 500,000,-- , bunga obligasi 15 %

Kesimpulan

“ Semakin mendekati tanggal jatuh tempo suatu obligasi, maka nilai pasar dari obligasi tersebut semakin mendekati nilai nominalnya “

Halaman ini sengaja dikosongkan dan disediakan sebagai catatan
para pembaca

Pengertian

Sebagaimana telah diuraikan bahwa investasi di bidang sekuritas senantiasa berhadapan dengan berbagai macam resiko, sehingga untuk melakukan investasi di bidang tersebut seorang investor harus benar-benar memahami seluk beluk pasar modal serta teknik-teknik analisis dengan baik. Investasi tentunya harus dilakukan dengan menggunakan teknik-teknik yang benar dan bukan hanya didasarkan pada intuisi semata.

Investasi pada satu jenis saham tentunya akan lebih mudah dilakukan, tetapi investasi semacam mempunyai tingkat resiko yang tinggi. Sebagai konsekwensi untuk meminimalkan resiko, seorang investor perlu melakukan investasi pada berbagai macam bentuk sekuritas sehingga tingkat resiko bisa diminimalkan. Pembentukan *investment portfolio* sebagaimana yang telah diajarkan selama ini tentunya bukan perkara yang mudah untuk diterapkan dalam praktek oleh para investor, mengingat adanya keterbatasan-keterbatasan yang harus dihadapi.

Semenjak tahun 1996 di Indonesia telah mulai dikenalkan model-model investasi yang disebut dengan reksa dana (*fund mutual*), meski keberadaan model investasi semacam sebenarnya telah dilakukan sejak tahun 1977 dengan dibentuknya PT Dana Reska. Namun semenjak diberlakukannya UU tentang Pasar Modal, maka aktivitas reksa dana mulai dijadikan sebagai model/sarana investasi. Dengan tersedianya reksa dana, seorang investor tidak perlu susah-susah membuat analisa guna keperluan *investment portfolio* yang diinginkan. Hal ini dikarenakan investor tadi cukup menyerahkan dana yang dimiliki kepada perusahaan yang bergerak dibidang reksa dana untuk

selanjutnya bersama-sama dana lain yang dihimpun dari berbagai investor akan diinvestasikan pada berbagai macam sekuritas yang prospektif. Investasi akan ditangani oleh tenaga-tenaga profesional yang benar-benar ahli dalam pembentukan investment portfolio. Dana yang terhimpun akan diinvestasikan baik di pasar uang maupun pasar modal dengan berbagai macam kombinasi baik terhadap sekuritas yang bersifat *fixed income* seperti obligasi dan deposito/sertifikat deposito ataupun sekuritas yang bersifat *fluctuating income* seperti saham atau kombinasi keduanya.

Dana yang terhimpun di perusahaan reksa dana jumlahnya pada suatu ketika akan menjadi sedemikian besar, sehingga para profesional yang mengelola secara terus menerus akan melakukan penyesuaian portfolio sesuai dengan perkembangan yang terjadi di pasar yang pada akhirnya akan dapat dicapai portfolio yang efisien dan hasil yang optimal.

Selanjutnya apa yang dimaksud dengan reksa dana ? Menurut undang-undang pasar modal Nomor 8 tahun 1995 pasal 1 ayat 15 adalah “ wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam Portfolio Efek oleh Manajer Investasi “. Lebih lanjut tentang reksa dana diatur dalam pasal 18 sampai dengan pasal 29.

Tipe-tipe reksadana

Sesuai dengan isi dari pasal 18 ayat 1 Undang-Undang Pasar Modal No 8/1995, maka bentuk reksa dana yang dapat dilakukan di Indonesia adalah berbentuk Perseroan atau Kontrak investasi kolektif Adapun penjelasan dari kedua bentuk reksa dana dapat diuraikan seperti tersebut di bawah ini :

a. Berbentuk Perseoran

Tujuan dari pendirian perseoran ini adalah untuk mengumpulkan dana yang berasal dari masyarakat dengan cara menjual saham. Hasil dari penjualan saham tersebut nantinya akan diinvestasikan dalam berbagai macam instrumen pasar modal dan instrumen pasar uang.

Karena saham dari perseoran tersebut dijual kepada masyarakat, berarti mereka yang mempunyai saham dalam perseoran tersebut adalah merupakan investor dan sekaligus pemegang reksa dana perseoran.

Sesuai dengan Undang-Undang tentang Perseoran, selaku pemegang saham kedudukan dan hak-haknya dilindungi oleh undang-undang sehingga yang bersangkutan mempunyai hak atas pembagian keuntungan perusahaan atau deviden dan mempunyai hak suara dalam RUPS sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki. Dana yang terkumpul selanjutnya akan dikelola oleh Manajer Investasi dengan membentuk investment portfolio yang baik. Dalam pelaksanaan jual beli saham perseoran reksa dana sesuai dengan undang-undang dapat ditempuh dengan cara terbuka atau tertutup.

1. Bersifat terbuka.

Reksadana terbuka adalah reksa dana yang operasinya dijalankan dengan cara menjual saham-sahamnya kepada masyarakat pemodal yang akan dipakai untuk melakukan investasi pada berbagai instrumen pasar uang dan pasar modal. Disamping itu dalam reksa dana jenis ini dimungkinkan untuk melakukan pembelian kembali saham-saham yang telah dijual kepada masyarakat pemodal. Terkait dengan sifat yang terbuka, maka perlu diperhatikan *Net Aset Value* (NAV) dari perusahaan reksa dana. Dimaksud dengan NAV adalah harga wajar *portfolio* suatu reksa dana setelah dikurangi dengan jumlah biaya operasional, selanjutnya dibagi dengan jumlah saham yang beredar.

Formula yang dipakai untuk menghitung NAV adalah sebagai berikut :

$$NAV_n = NAV_{n-1} + NCIN$$

Dimana :

NAV_n = Net Asset Value Baru yang ke n

NAV_{n-1} = NAV sebelumnya yang ke n-1

NCIN = Net Change in NAV

Sedangkan NCIN dihitung dengan menggunakan formula sebagai berikut :

$$NCIN = NII - D_i + NCG - CGD$$

Dimana :

NCIN = Net Change in NAV

NII = Net Investment Income

D_i = Divident Income

NCG = Net Capital Gain

CGB = Capital Gain Distribution

2. Bersifat tertutup

Dalam perseroan reksa dana yang tertutup, saham perseroan dijual kepada masyarakat pemodal. Dana yang terkumpul akan diinvestasikan dalam berbagai macam instrumen pasar uang dan pasar modal. Jika pemegang saham yang sebenarnya juga sebagai investor berkeinginan untuk menjual sahamnya kembali, maka perseroan tidak punya kewenangan untuk membeli kembali saham yang akan dijual tersebut. Sebagai gantinya, pemodal dapat

menjual saham perusahaan reksa dana yang dimilikinya melalui bursa dimana saham-saham tersebut didaftarkan. Sebagai konsekwensi, harga saham perusahaan reksa dana tersebut akan berfluktuasi sesuai dengan mekanisme pasar. Jika harga saham lebih besar dari NAV disebut sebagai *at premium*, sebaliknya jika harga saham lebih kecil dari NAV disebut *at discount*.

Formula untuk menghitung premium adalah sebagai berikut :

$$\text{PREMIUM} = \frac{P_s - \text{NAV}}{\text{NAV}}$$

Dimana :

P_s = harga saham perdana

NAV = Net Asset Value per saham reksadana

Perlu diperhatikan dalam menjalankan investasi, perusahaan reksa dana tersebut umumnya tidak langsung terjun ke pasar modal dan pasar uang tetapi biasanya menggunakan jasa dari Manajer Investasi, sehingga Direksi perseroan reksa dana tadi akan menandatangani kontrak dengan Manajer Investasi. Kemudian untuk mengelola atau menyimpan aset perseroan yang umumnya berupa surat-surat berharga pasar modal dan pasar uang, Manajer Investasi akan menjalin kontrak dengan Bank Kustodian.

Dalam kedudukannya sebagai pemegang saham perseroan yang bergerak di bidang reksa dana, maka pemegang saham tersebut sekaligus berkedudukan sebagai pemegang reksa dana. Dengan begitu mereka mempunyai posisi ganda dan mempunyai hak-hak yang melekat sebagai pemegang saham yaitu hak suara dalam RUPS sesuai dengan jumlah saham

yang dipegang dan sekaligus mempunyai hak atas deviden atau keuntungan usaha yang dibagikan disamping hak-hak yang lain seperti capital gain dsb. Hak-hak yang melekat tersebut sepenuhnya dijamin oleh undang-undang baik undang-undang perseroan terbatas maupun undang-undang pasar modal.

b. Kontrak Investasi Kolektif

Seperti yang telah diatur dalam Undang-undang Nomor 5 tahun 1995 tentang Pasar Modal, maka perusahaan yang bergerak di bidang reksa dana juga dimungkinkan untuk melakukan investasi dengan cara kolektif. Dengan cara ini sangat dimungkinkan pemodal dengan jumlah modal kecil atau terbatas dapat turut serta bermain atau berinvestasi di pasar modal dan pasar uang. Dana yang telah terkumpul selanjutnya dapat diinvestasikan di pasar modal atau pasar uang dengan menggunakan berbagai instrumen yang ada. Secara singkat proses Kontrak Investasi Kolektif ini dapat dijelaskan sebagai berikut : Perusahaan reksa dana terlebih dahulu harus mendapat ijin efektif dari BAPEPAM untuk menerbitkan sejumlah unit penyertaan sehingga yang bersangkutan baru bisa bertindak dan berposisi sebagai Manajer Investasi, untuk maksud ini perusahaan reksa dana harus mempekerjakan tenaga-tenaga profesional yang mempunyai keahlian di bidang investasi dan secara perorangan telah lulus dari ujian profesi dan mendapat ijin dari BAPEPAM sebagai Wakil Manajer Investasi.

Profesi ini dalam praktek sehari-hari sering diistilahkan sebagai Fund Manager atau Manajer Investasi. Perusahaan yang mengelola dan berposisi sebagai Manajer Investasi selanjutnya akan menandatangani perjanjian atau kontrak dengan Bank Kustodian. Jika Manajer Investasi bertanggungjawab dalam pengelolaan portfolio investasi yaitu dengan mengkombinasikan berbagai instrumen yang ada, sebaliknya Bank Custodian bertanggung jawab atas penyimpanan dan menyelenggarakan pengadministrasian harta milik

reksadana. Perjanjian yang telah dibuat dan ditandatangani antara Manajer Investasi dengan Bank Custodian secara otomatis akan mengikat pihak-pihak yang memegang unit penyertaan. Bertitik tolak dari uraian di atas, maka cara penawaran unit penyertaan reksa dana harus dilakukan secara terus menerus oleh pihak pengelola sehingga ijin penerbitan Unit Penyertaan yang telah disetujui habis terjual, sehingga diharapkan akan menambah minat masyarakat pemodal untuk menginvestasikan dananya. Perlu dikemukakan bahwa perusahaan reksa dana dapat langsung beroperasi tanpa harus menunggu seluruh unit penyertaan habis terjual. Jika ada masyarakat pemodal yang tertarik, yang bersangkutan dapat menghubungi pihak perusahaan penerbit unit penyertaan tadi atau melalui para agennya sehingga akan dapat diperoleh informasi yang lengkap.

Pada saat melakukan pembelian, investor harus memahami benar tentang batas minimal dan maksimal pembelian unit penyertaan diamping harga dan cara pembayarannya, sedangkan pada saat penjualan kembali unit penyertaan investor perlu memahami tentang tata cara penjualannya, cara penentuan harga beserta biaya yang harus dibayar dls.

Dalam praktek sehari-hari umumnya nilai unit penyertaan pada awalnya ditetapkan seharga Rp 1.000,-- dan batas pembelian minimal Rp 250,000,-- atau 250 unit. Formula untuk yang dipakai untuk menentukan besarnya unit penyertaan adalah sebagai berikut :

$$\text{Unit penyertaan} = \frac{\text{Nilai Investasi}}{\text{NAV (1+ fee)}}$$

Dimana :

NAV = nilai aktiva bersih reksadana

Fee = Biaya transaksi penjualan

Sedangkan untuk penebusan atau penjualan kembali formula yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$\text{Penebusan kembali} = \text{UP} \times \text{NAV} (1-\text{fee})$$

Dimana :

UP = Banyaknya unit penyertaan

NAV = Nilai aktiva bersih dari reksa dana

Fee = Biaya transaksi penebusan.

Terkait dengan unit penyertaan reksa dana yang bersifat kolektif, maka reksa dana dapat dikelompokkan atas tiga macam yaitu reksa dana yang menekankan pada pertumbuhan dimana dana yang terkumpul lebih banyak diinvestasikan dalam bentuk saham, kemudian reksa dana yang lebih menekankan pada penghasilan tetap dimana dana yang terkumpul akan diinvestasikan di obligasi atau instrumen keuangan lain yang berpenghasilan tetap seperti sertifikat deposito dls, akhirnya jenis yang ketiga adalah reksa dana yang lebih menekankan keamanan dimana dana yang terkumpul akan lebih banyak diinvestasikan dalam instrumen keuangan jangka pendek seperti *time deposit, commercial papers* dls.

Sedangkan menurut Bapepam reksa dana dapat diklasifikasikan menjadi reksa dana seperti reksa dana pasar uang, reksa dana dengan penghasilan tetap, reksa dana saham dan reksa dana kombinasi/campuran . Yang dimaksud dengan reksa dana pasar uang berarti dana dari masyarakat pemodal yang terkumpul seluruhnya akan diinvestasikan dalam berbagai macam instrumen pasar uang seperti *commercial papers, promessory notes*,

time deposit, sertifikat deposito, dls. Contoh jenis reksa dana pasar uang adalah GTF Tunai dan SAM Dana Kas

Yang dimaksud dengan reksa dana berpenghasilan tetap, berarti dana dari masyarakat pemodal yang terkumpul akan diinvestasikan dalam instrumen pasar modal dan pasar uang yang berpenghasilan tetap seperti obligasi atau sertifikat deposito. Contoh dari Reksa Dana berpenghasilan tetap adalah ABN Amro Dana Obligasi, SAM Dana Pasti, Danareksa Melati, Bahana Dana Abadi dsb.

Yang dimaksud dengan reksa dana saham berarti dana dari masyarakat pemodal yang terkumpul akan diinvestasikan dalam instrumen pasar modal minimal 80 % harus dalam bentuk saham dls. Contoh dari Reksa Dana Saham adalah ABN AMRO Dana Saham, Bahana Dana Prima, Dana Megah Kapital dls.

Sedangkan yang dimaksud dengan reksa dana kombinasi berarti sebagian dari dana yang terhimpun akan diinvestasikan baik terhadap sekuritas yang mempunyai penghasilan tetap maupun yang berfluktuasi. Contoh Bahana Dana Selaras, Dana Megah Kombinasi, Danareksa Anggrek dls.

Return On Investment

Sebagaimana dengan investasi yang lain, investasi dalam bentuk reksa dana juga perlu mempertimbangkan tingkat *Return On Investment* (ROI). Formula yang dipakai untuk menghitung ROI adalah sebagai berikut :

$$\text{ROI} = \frac{\text{Penebusan- Investasi} + \text{CGD} - \text{Pajak}}{\text{Jumlah Investasi}}$$

Dimana :

Penebusan = Nilai penebusan dari unit penyertaan

CGD = Capital Gain Distribution

Dimaksud dengan *capital gain distribution* adalah uang tunai hasil keuntungan realisasi efek yang ditransaksikan dan dibagikan kepada pemilik unit penyertaan secara proporsional. *Capital gain distribution* yang dibagikan frekuensinya sangat tergantung pada ketentuan dalam prospektus.

BAB 9

INSTRUMENT DERIVATIVE

Jenis Derivatif

Yang dimaksud dengan efek dalam UU-RI no 8 tahun 1995 adalah surat berharga yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi tanda bukti utang, Unit penyeteroran kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek dan setiap derivatif dari efek. Dari pengertian di atas ada beberapa jenis derivatif yaitu : opsi, *warrant*, *rights* dsb. Berikut akan dijelaskan tentang masing-masing jenis derivatif tersebut.

Opsi.

Dimaksud dengan opsi adalah suatu kontrak yang memberikan hak kepada individu (bukan suatu keharusan) guna membeli instrumen keuangan seperti halnya utang atau kekayaan lain pada harga khusus tanpa waktu atau tanggal tertentu. (Jika hak tidak dilaksanakan, berarti hak tersebut akan hilang). Berkaitan dengan pasar modal, jika emiten akan menerbitkan opsi, maka emiten terlebih dahulu harus mendapat persetujuan dari Bapepam.

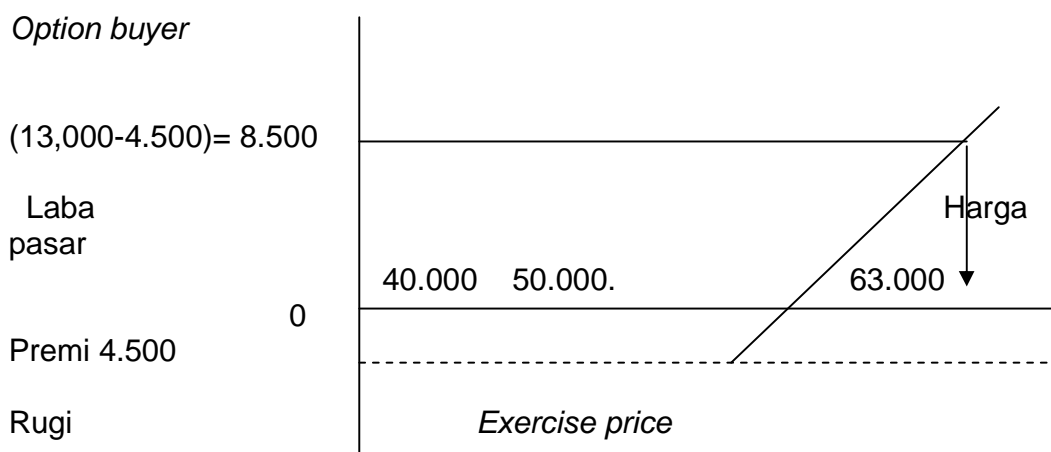
Opsi dibedakan menjadi *Option Buyer* yaitu pihak yang memutuskan akan membayar hak pada kontrak opsi. *Option Writer* yaitu pihak yang menjual hak opsi kepada *option buyer* pada kontrak opsi.

Dilihat dari klasifikasi, *option buyer* dapat dibagi menjadi dua yaitu opsi Amerika (yaitu opsi yang dilaksanakan pada waktu tertentu atau sebelum tanggal jatuh tempo). Opsi Eropa adalah opsi yang dilaksanakan pada saat tanggal jatuh tempo).

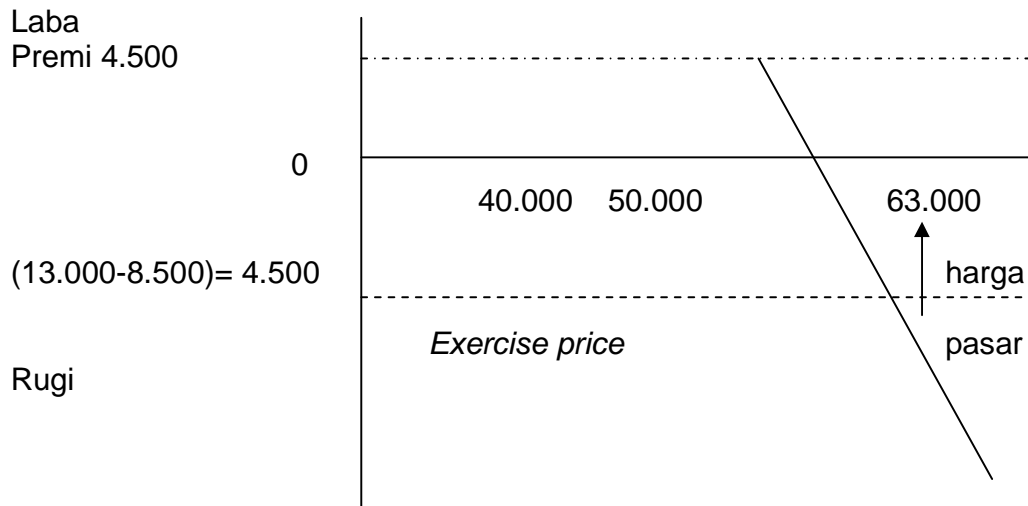
Call Option

Call option adalah hak yang diberikan kepada *option buyer* untuk membeli sejumlah saham dari perusahaan tertentu pada harga tertentu dalam periode dan tanggal tertentu. Empat hal harus dinyatakan secara jelas yaitu : Nama perusahaan, jumlah saham yang akan dibeli, harga saham yang dijanjikan (*exercise price*) dan tanggal jatuh tempo. *Option buyer* diberi hak untuk membeli instrumen keuangan atau saham/obligasi pada harga yang telah ditetapkan (*Exercise Price*), Dia harus membayar sejumlah *fee* yang ditentukan (*call premium*). Contoh :

Tuan Lim Wie Tjak, membayar premi sebesar Rp 4.500,-- per saham untuk mendapat saham 6 bulan kemudian dengan *Exercise Price* sebesar Rp 50.000,-- per lembarnya. Jika harga pasar saham Rp 63.000,-- Tuan Liem Wie Tjak akan menggunakan haknya untuk membeli saham dengan harga Rp 50.000,-- /lembar. Yang bersangkutan akan menjual saham dengan Rp 63.000,--/lembar sehingga akan dapat keuntungan sebesar Rp. 63.000,--- Rp 50.000,-- - Rp. 4.500,-- = Rp 8.500,-- per lembar. Jika harga pasar saham turun. Liem Wie Tjak akan menderita kerugian :Perhatikan gambar berikut :



Option Writer



Dari contoh di atas, misal harga pasar saham turun jadi Rp 40,000,-- dan investor melaksanakan opsi, maka akan diderita kerugian sebagai berikut :

Harga pasar	Rp 40.000,--
Hak beli opsi	Rp. 50.000,--
Rugi	Rp. 10.000,-- /lembar saham.

Put Option.

Terjadi bila *option buyer* menerima hak untuk menjual sejumlah saham tertentu dari suatu perusahaan tertentu dengan tanggal dan periode tertentu. Pada contoh sebelumnya pembuat kontrak menawarkan premi sebesar Rp. 4.500 per saham pada harga Rp. 50.000,-- jika pada tanggal pelaksanaan hak harga saham naik Rp 63.000,-- , maka hak tersebut dapat dilepaskan , berarti hanya rugi sebesar premi RP 4.500,-- per lembar saham.

Faktor-faktor yang menentukan Premium

1. Harga pasar sekuritas yang diperdagangkan dalam kontrak opsi
2. Harga *exercise* yang ditentukan pada saat mereka melakukan kontrak

3. Tanggal jatuh tempo opsi
4. Harga yang diharapkan dari suatu opsi tidak dapat diramalkan (fluktuatif) sehingga menyulitkan besarnya premium.

Tujuan membeli *Call Option* dan *Put Option* oleh Investor disamping untuk mengurangi resiko, kemungkinan untuk memperoleh laba tanpa batas, sedangkan kerugiannya hanya sebesar premi.

1. Sama dengan *short selling* yaitu mendapatkan keuntungan jika harga saham turun. *Short selling* → menjual asset yang tidak dimilikinya dengan harapan harga akan turun
2. Melindungi keuntungan dalam posisi long (*Long position*). *Long Position* membeli dan memegang asset dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga.
3. Memasuki pasar modal dengan dana terbatas
4. Jual beli atas dasar opsi

Contoh ;

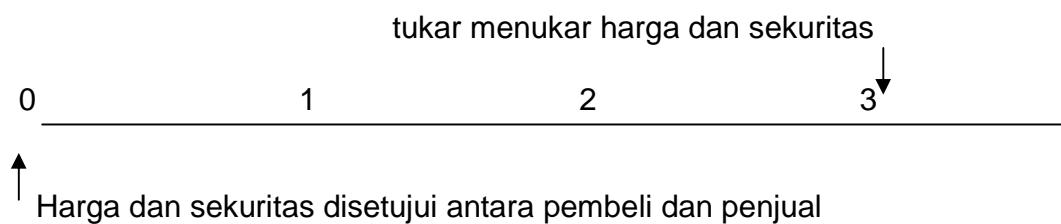
Pada 1 Jan – 1 Sept beli opsi dengan harga Rp 50.000,-- dan premi Rp. 5.000,-
 Pada 1 Maret harga pasar saham Rp 60.000,-- *call* tidak dilaksanakan. Jual short Rp 60.000,-- keuntungan Rp. 10.000,--

Jika harga pasar saham menjadi Rp 70.000,-- *call* dilaksanakan posisi akan sebagai berikut :

Laba <i>call</i>	Rp. 15.000,--
Rugi <i>short</i>	Rp. 10.000,--
Laba bersih	Rp. 5.000,--

Kontrak Forward.

Adalah perjanjian antara penjual dan pembeli pada waktu sekarang, mengenai transaksi asset tertentu (harga dan tanggal telah disepakati) sedangkan penyerahan akan dilakukan pada waktu yang akan datang sesuai dengan kesepakatan.



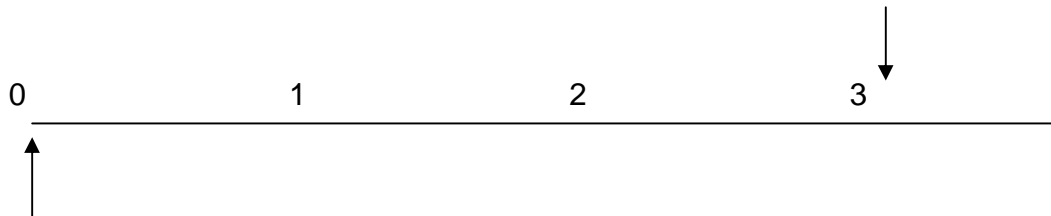
Kontrak Future

Ini adalah mirip dengan kontrak *forward*, tetapi dalam kontrak ini harganya tidak ditentukan. Kontrak *future* biasanya dilakukan di pasar yang terorganisir. Dalam kontrak *future* ini, pembeli dan penjual sekuritas telah bersepakat bahwa untuk melakukan transaksi atas sekuritas dari perusahaan tertentu yang akan dilakukan pada tanggal tertentu dengan nilai tunai. Ini berarti bahwa harga yang dipergunakan adalah harga pasar yang terjadi pada tanggal yang disepakati.

Dalam kontrak *future*, pihak penjual akan mempunyai tiga alternatif untuk mengatasi kewajibannya yaitu :

1. Penjual dapat membeli sekuritas di harga *spot market*, bila pada tanggal yang telah disepakati penjual kontrak tidak memiliki sekuritas.
2. Penjual kontrak membuat janji yang sama dengan pihak lain untuk mengkompensasi janji yang telah disepakati dengan pembeli kontrak
3. Penjual harus menyerahkan sekuritas kepada pembeli kontrak pada tanggal yang telah disepakati.

Pembeli membayar sekuritas sesuai harga pasar dan penjual menyerahkan



Pembeli dan penjual membuat kontrak *future*

Perbedaan *forward* dan *future*

<i>Forward</i>	<i>Future</i>
1. Merupakan persetujuan penyelesaian mendatang dari suatu aktiva pada harga dan waktu tertentu.	1. Pembeli dan penjual sekuritas telah bersepakat bahwa untuk melakukan transaksi atas sekuritas dari perusahaan tertentu yang akan dilakukan pada tanggal tertentu dengan nilai tunai
2. Harga telah disepakati lebih dulu	2. Didasarkan pada harga pasar yang berlaku
3. Pasarnya tidak terorganisir	3. Pasarnya terorganisir
4. Ada kemungkinan perjanjian tidak dipenuhi	4. Perjanjian harus dipenuhi.

Hedging

Tujuan *contract future* adalah untuk : spekulasi dan hedging. Ada dua jenis *hedging* yaitu *short hedge* dan *long hedge*. *Long hedge* digunakan untuk melindungi kenaikan atau penurunan harga

Dalam *long hedge*, berarti investor sebelum membeli sekuritas ia harus membeli kontrak *future*, dengan tujuan untuk menjamin yield apabila bunga turun dan harga sekuritas naik.

Short hedge merupakan transaksi menjual kontrak *future* ke pasar sebelum sekuritas dijual. Tujuan dari *short hedge* adalah untuk menjaga kenaikan harga dan penurunan tingkat bunga. Dimaksud dengan *zero out*

apabila dalam kasus tersebut investor menjual kontrak *future* dalam waktu satu bulan dan kemudian membeli kontrak *future* lainnya supaya dapat mengganti kontrak yang pernah dibeli. Beda antara *future* dan opsi

Opsi	<i>Future</i>
1. Pembeli mempunyai hak dan tidak mempunyai keharusan untuk melaksanakan hak tersebut. Jika pembeli opsi meminta haknya, penerbit opsi mempunyai keharusan untuk memberi hak tersebut kepadanya.	1. Pembeli dan penjual berkewajiban untuk melaksanakan haknya
2. Pembeli Opsi mendapat keuntungan/kerugian sebesar call premium	2. Pembeli akan mendapat keuntungan apabila kontrak <i>future</i> naik dan mendapat kerugian pada saat harga kontrak <i>future</i> turun.

Warant

Adalah efek yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang memberi hak kepada pedagang efek untuk memesan saham dari perusahaan tersebut pada harga tertentu dengan jangka waktu enam bulan atau lebih.

Warant biasanya dikaitkan dengan instrumen finansial lainnya seperti obligasi atau saham. Misal dikaitkan dengan obligasi, berarti setiap pemegang obligasi diberi hak untuk membeli sekuritas lain (biasanya saham) dengan jumlah , jangka waktu dan harga tertentu.

Penerbitan *warrant* harus mendapat persetujuan dari Rapat Umum Pemegang Saham, sedangkan karakteristik dari *warrant* adalah :

1. Mempunyai ketentuan yang sama mengenai jumlah saham yang dapat dibeli untuk setiap *warrant*
2. Adanya pencantuman nama perusahaan yang menerbitkan *warrant*

3. Jika ada perubahan kondisi ekonomi, harga saham yang diberikan kepada pembeli *warrant* bisa diubah atau dimodifikasi
4. Ada penetapan tanggal jatuh tempo, yaitu jangka waktu kapan suatu hak *warrant* akan hilang.

Dari karakteristik tersebut, *warrant* dapat dikategorikan sebagai *Call Option*. Di Indonesia syarat penerbitan *warrant* adalah sebagai berikut :

1. *Warrant* hanya dapat diterbitkan oleh emiten yang sahamnya telah tercatat di bursa
2. Pernyataan pendaftaran atas *warrant* di Bapepam telah dinyatakan efektif
3. Setiap *warrant* harus memberi hak kepada pemegang *warrant* untuk membeli, minimal satu tahun atau kelipatannya
4. *Warrant* yang dicatatkan memiliki masa berlaku minimal 3 tahun dan pelaksanaan hak minimal 6 bulan setelah *warrant* diterbitkan.
5. Harga pelaksanaan hak atas *warrant* maksimal 125 % dari harga saham terakhir dan penerbitannya harus mendapat persetujuan RUPS
6. Perjanjian penerbitan *warrant* memuat ketentuan : ketentuan untuk *warrant* yang tidak dilaksanakan dan perlindungan pemegang *warrant* dari penurunan harga (dilusi) sebagai akibat keputusan perusahaan.
7. Harga pelaksanaan *warrant* tidak menyimpang dari yang telah ditetapkan dalam perjanjian penerbitan *warrant*
8. Sertifikat *warrant* harus diterbitkan atas nama.

Convertible

Tujuan diterbitkannya konversi adalah untuk menarik investor guna melakukan investasi disuatu perusahaan. Ada dua jenis konversi yaitu :

- *Convertible preferred* stock yaitu saham preferen yang setelah melewati jangka waktu tertentu dapat ditukarkan dengan saham biasa melalui sejumlah perbandingan harga tertentu.
- *Convertible bond* yaitu obligasi yang setelah jangka waktu tertentu dan selama masa tertentu dan dengan perbandingan harga tertentu dapat ditukarkan menjadi saham biasa.

Convertible Bond dalam praktek bisa ditarik kembali oleh emitennya sebelum jatuh tempo, untuk itu pemegang obligasi akan menerima sejumlah premium tertentu (selisih antara harga obligasi dan harga konversi). *Call price* adalah harga yang dibayar kepada pemegang *convertible bonds*. Biasanya dalam jangka waktu tertentu, pemegang CB akan diberi alternatif yaitu :

- Obligasi dikembalikan kepada emiten dan mereka dibayar sebesar *call price*
- Obligasi ditukar dengan saham biasa.

Pertimbangan untuk menarik kembali karena emiten melihat bahwa pemegang CB telah disediakan pilihan yang lebih menguntungkan yaitu dengan menukar obligasinya dengan saham daripada dibayar dengan sejumlah *call price* → *Forcing conversion*. Perbedaan *warrant* dengan *convertible*

<i>Warrant</i>	<i>Convertible</i>
1. <i>Warrant</i> diemisi secara luas kepada masyarakat umum	1. <i>Convertible Bond</i> atau <i>Preferred Stock</i> ditawarkan di kalangan terbatas (<i>private placement</i>)
2. <i>Warrant</i> dapat dipisahkan dari sekuritas baik obligasi maupun dari saham preferensi	2. Sekuritas konversi adalah melekat dan menjadi satu dengan hak konversi sehingga tidak dapat dipisahkan untuk diperdagangkan sendiri
3. Eksekusi <i>warrant</i> dilakukan dengan cara membeli sejumlah saham tertentu dengan harga tertentu	3. Eksekusi <i>convertible</i> dilakukan dengan menukarkan <i>bond/preferred stock</i> ke saham biasa
4. <i>Warrant</i> yang beredar tidak dapat ditarik kembali	4. <i>Convertible bond</i> yang telah beredar dapat ditarik kembali dengan membayar lunas.

BAB 10

ANALISIS MAKRO

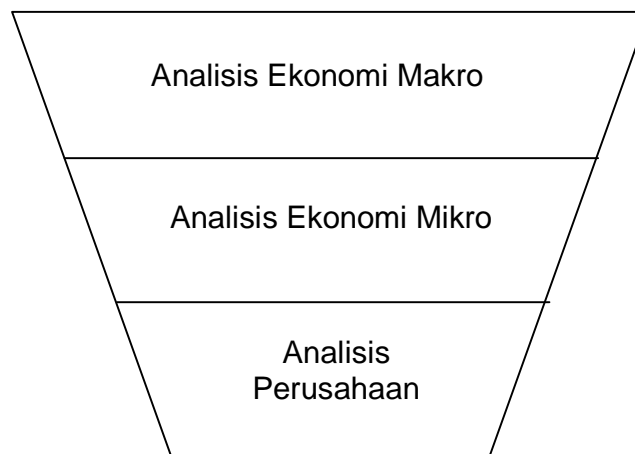
Pada bab-bab sebelumnya telah dibahas tentang tatacara go public, return, resiko dan cara penilaian saham. Pada bab ini dan seterusnya akan dibahas analisis fundamental dan analisis teknikal. Secara umum analisis fundamental meliputi tiga hal yaitu analisis makro ekonomi, analisis mikro/analisis industry dan analisis perusahaan. Oleh karena itu, seorang investor, seyogyanya perlu memahami hal tersebut. Perilaku investor tentunya akan berbeda dengan perilaku trader. Orientasi seorang investor adalah jangka panjang, sehingga mereka sangat berkepentingan dengan tingkat pertumbuhan deviden dan besarnya deviden yang akan diterima. Sebaliknya *trader* memiliki orientasi jangka pendek dan sangat peka dengan gejolak perubahan harga, hal ini dikarenakan seorang trader akan mengharapkan gain on sales atas saham yang dimilikinya.

Besar kecilnya deviden yang akan diterima oleh investor, adalah sangat bergantung dengan tingkat keuntungan yang diraih oleh perusahaan di waktu yang mendatang. Perkembangan bisnis dari perusahaan sangat dipengaruhi oleh kondisi perekonomian secara keseluruhan, ini berarti seorang investor mau tidak mau harus memperhatikan variable-variabel ekonomi yang baik secara langsung atau tidak langsung akan berpengaruh terhadap perkembangan bisnis dan kemampuannya dalam menghasilkan keuntungan.

Dalam praktek sehari-hari, investor dapat melakukan analisis fundamental dengan menggunakan teknik segitiga terbalik. Atinya analisis akan dimulai dari hal-hal yang berkaitan dengan variable ekonomi makro yang secara langsung akan mempengaruhi kinerja seluruh perusahaan, kemudian diikuti dengan analisis ekonomi mikro atau analisis industry atau tepatnya

menurut sector industry dan diakhiri dengan analisis terhadap perusahaan yang telah *go public* yang menjadi sasaran investor. Dengan demikian seorang investor akan tahu secara pasti apakah perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik dan mampu memberikan keuntungan di waktu yang akan datang. Secara grafis, proses melakukan analisis dapat disajikan dalam gambar sebagai berikut :

**Gambar
Proses Analisis**



Dari gambar di atas, dapat dijelaskan bahwa analisis ekonomi makro bertujuan untuk membuat keputusan apakah investasi akan dilakukan di dalam atau di luar negeri dengan memilih instrumen investasi dalam bentuk saham, obligasi (surat berharga) ataupun valuta asing. Sementara tujuan analisis mikro atau analisis industry adalah untuk melihat sector-sector industry mana yang menarik investor untuk melakukan investasi. Sebagaimana diketahui di bursa efek ada sekitar 10 sektor industry. Dengan melakukan analisis mikro, maka investor akan dipaksa untuk mempelajari struktur pasar dan tingkat persaingan dari industry yang bersangkutan dan memilih sector mana yang memberikan prospek yang menguntungkan. Adapun tujuan dari analisis perusahaan adalah untuk menentukan perusahaan-perusahaan dalam suatu industry mana yang

dipilih dan diperkirakan memiliki kinerja dan pertumbuhan yang baik, sehingga diharapkan jika investor tersebut melakukan investasi akan bisa mendapatkan return yang memadai dan bisa meminimalkan resiko yang harus ditanggung. Pada bagian berikut akan diuraikan variable-variabel ekonomi mikro yang perlu mendapat perhatian saat melakukan analisis.

Variabel Ekonomi.

Kondisi ekonomi makro suatu negara, baik secara langsung atau tidak langsung akan memberikan dampak terhadap perkembangan dan iklim bisnis. Pemerintah selaku regulator memiliki peran yang sangat dominan terhadap kondisi perekonomian suatu negara. Melalui kebijakan-kebijakan ataupun peraturan yang dibuat, hal tersebut akan membawa peluang dan sekaligus ancaman bagi pelaku bisnis. Karena itu, seorang investor dituntut untuk memiliki kemampuan dalam membaca arah kebijakan pemerintah yang membawa dampak pada perkembangan ekonomi di masa yang akan datang. Dengan mencermati arah perkembangan ekonomi, diharapkan seorang investor akan menjadi lebih rasional dalam membuat keputusan investasi, sehingga investasi yang dilakukan akan dapat memberikan return dan resiko yang memadai.

Ada beberapa indikator ekonomi makro yang perlu dicermati oleh para investor yaitu : Produk Domestik Bruto, Tingkat Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, Defisit Anggaran, Investasi Swasta serta Neraca Perdagangan dan Pembayaran. Berikut ini akan dibahas secara ringkas dari masing-masing indikator tersebut

1. Produk Domestik Bruto seringkali disingkat sebagai PDB. Produk Domestik Bruto atau *Gross National Product* adalah penghitungan yang digunakan oleh suatu negara sebagai ukuran utama bagi aktivitas

perekonomian nasionalnya, tetapi pada dasarnya PDB/GDP mengukur seluruh volume produksi dari suatu wilayah (negara) secara geografis. Ada dua tipe PDB, yaitu : (a) PDB dengan harga berlaku atau PDB nominal, yaitu nilai barang dan jasa yang dihasilkan suatu negara dalam suatu tahun dinilai menurut harga yang berlaku. (b) PDB dengan harga tetap atau PDB riil, yaitu nilai barang dan jasa yang dihasilkan suatu negara dalam suatu tahun dinilai menurut harga yang berlaku pada suatu tahun tertentu yang seterusnya digunakan untuk menilai barang dan jasa yang dihasilkan pada tahun-tahun lain. Angka-angka PDB merupakan hasil perkalian jumlah produksi (Q) dan harga (P), kalau harga-harga naik dari tahun ke tahun karena inflasi, maka besarnya PDB akan naik pula, tetapi belum tentu kenaikan tersebut menunjukkan jumlah produksi (PDB riil). Mungkin kenaikan PDB hanya disebabkan oleh kenaikan harga saja, sedangkan volume produksi tetap atau merosot. Berkaitan dengan PDB, investor perlu memperhatikan tingkat pertumbuhannya, pertumbuhan yang cepat mengindikasikan adanya pertumbuhan ekonomi dan merupakan signal yang baik bagi investor untuk melakukan investasi. Logika sederhananya yaitu jika kondisi ekonomi suatu negara mengalami pertumbuhan, berarti akan tercipta peluang bagi para pelaku bisnis untuk mengembangkan usahanya, terlebih-lebih bagi perusahaan yang sudah go public, sehingga diharapkan aktivitas usaha yang dilakukan akan dapat mendorong peningkatan penjualan yang pada akhirnya akan memberikan kesempatan bagi perusahaan untuk meraih keuntungan.

2. Inflasi adalah kenaikan tingkat harga barang dan jasa secara umum yang dihitung dalam presentase. Pada saat terjadi inflasi daya beli uang menurun. Deflasi merupakan kebalikan dari inflasi. Deflasi berarti penurunan harga barang dan jasa secara umum. Hal ini dapat

menyebabkan kelesuan dalam dunia ekonomi. Sedangkan Indeks Harga Konsumen (IHK) adalah indeks yang memberikan informasi mengenai perkembangan rata-rata perubahan harga sekelompok tetap barang atau jasa yang pada umumnya dikonsumsi oleh rumah tangga dalam suatu kurun waktu tertentu. Perubahan IHK dari waktu ke waktu menggambarkan tingkat kenaikan (inflasi) atau tingkat penurunan (deflasi) harga barang atau jasa kebutuhan rumah tangga sehari-hari. Inflasi dapat digolongkan menjadi empat golongan yaitu inflasi ringan bila terjadi kenaikan harga berada di bawah angka 10% setahun, sedang antara 10%-30% setahun, berat antara 30%-100% setahun dan *hyperinflation* bila terjadi kenaikan harga di atas 100% setahun

3. Tingkat bunga menentukan jenis-jenis investasi yang akan memberi keuntungan kepada para pengusaha. Para pengusaha akan melaksanakan investasi yang mereka rencanakan hanya apabila tingkat pengembalian modal yang mereka peroleh melebihi tingkat bunga. Dengan demikian besarnya investasi dalam suatu jangka waktu tertentu adalah sama dengan nilai dari seluruh investasi yang tingkat pengembalian modalnya adalah lebih besar atau sama dengan tingkat bunga.. Apabila tingkat bunga menjadi lebih rendah, lebih banyak usaha yang mempunyai tingkat pengembalian modal yang lebih tinggi daripada tingkat suku bunga. Semakin rendah tingkat bunga yang harus dibayar para pengusaha, semakin banyak usaha yang dapat dilakukan para pengusaha. Semakin rendah tingkat bunga semakin banyak investasi yang dilakukan para pengusaha.
4. Pertukaran suatu mata uang dengan mata uang lainnya disebut transaksi valas(*foreign exchange transaction*). Harga suatu mata uang terhadap mata uang lainnya disebut kurs atau nilai tukar mata uang/*exchange rate* Kurs valuta asing juga dapat didefinisikan sebagai

harga mata uang suatu negara dalam suatu negara dalam unit komoditas (seperti mata uang dapat diartikan sebagai perbandingan nilai mata uang. Kurs menunjukkan harga suatu mata uang, jika dipertukarkan dengan mata uang lain. Sebagai contoh, nilai kurs Rp/USD sebesar Rp. 8000, berarti bahwa untuk membeli 1 USD diperlukan Rp.8000 Penurunan kurs antara Rupiah dan USD (misalnya, dari Rp.8000/USD menjadi Rp.9000/USD) berarti Dollar menjadi lebih mahal dalam nilai Rupiah. Ini mencerminkan bahwa nilai Dollar naik karena jumlah Rupiah yang diperlukan untuk membeli Dollar meningkat. Dengan kata lain, Dollar mengalami apresiasi terhadap Rupiah. Dari sisi lain, Rupiah menjadi lebih murah dinilai dalam Dollar, artinya Rupiah mengalami depresiasi terhadap Dollar. Untuk menghindari kebingungan, harus diingat bahwa kurs antara mata uang domestik dan mata uang asing diartikan sebagai jumlah mata uang domestik yang diperlukan untuk membeli mata uang asing. Bila kurs meningkat berarti mata uang domestik mengalami depresiasi dan mata uang asing mengalami apresiasi. Sebaliknya penurunan kurs mencerminkan terjadinya apresiasi mata uang domestik dan depresiasi mata uang asing.

5. Defisit anggaran negara adalah selisih antara penerimaan negara dan pengeluarannya yang cenderung negatif, artinya bahwa pengeluaran negara lebih besar dari penerimaannya. Para ahli ekonomi cenderung menghitung defisit anggaran negara itu bukan dari angka absolut, tetapi mengukur dari rasio defisit anggaran negara terhadap Produk Domestik Bruto (PDB). Apabila menghitung defisit anggaran negara sebagai persentase dari PDB, maka akan mendapat gambaran berapa persen suatu negara dapat menghimpun dana untuk menutup defisit tersebut. Kecuali itu, dengan menghitung besarnya persentase deficit anggaran negara terhadap PDB juga menggambarkan berapa tingkat defisit itu

sudah membahayakan keadaan perekonomian. Ada beberapa penyebab terjadinya defisit anggaran negara yaitu : karena adanya upaya dari pemerintah untuk mempercepat pertumbuhan ekonomi, rendahnya daya beli masyarakat sehingga pemerintah terpaksa harus memberikan subsidi, perlunya pemerataan pendapatan masyarakat sehingga hal ini mendorong pemerintah untuk melakukan pengeluaran ekstra guna mendorong pemerataan pembangunan ekonomi di daerah terpencil, melemahnya nilai tukar.

6. Neraca pembayaran merupakan suatu ikhtisar yang meringkas transaksi-transaksi antara penduduk suatu negara dengan penduduk negara lain selama jangka waktu tertentu (biasanya satu tahun). Neraca pembayaran mencakup pembelian dan penjualan barang dan jasa, hibah dari individu dan pemerintah asing, dan transaksi finansial. Umumnya neraca pembayaran terbagi atas neraca transaksi berjalan dan neraca lalu lintas modal dan finansial, dan item-item finansial. Sedangkan neraca pembayaran suatu negara adalah catatan yang sistematis tentang transaksi ekonomi internasional antar penduduk negara itu dengan penduduk negara lain dalam jangka waktu tertentu. Catatan semacam ini sangat penting dengan tujuan utamanya adalah untuk memberikan informasi kepada penguasa atau pemerintah tentang posisi keuangan dalam hubungan ekonomi dengan negara lain serta membantu didalam pengambilan kebijaksanaan moneter, fiskal, perdagangan dan pembayaran internasional.

Dari apa yang telah diuraikan di atas, selanjutnya dapat disajikan suatu ringkasan seperti yang tercantum di dalam table berikut ini :

Indikator Ekonomi & Pengaruhnya

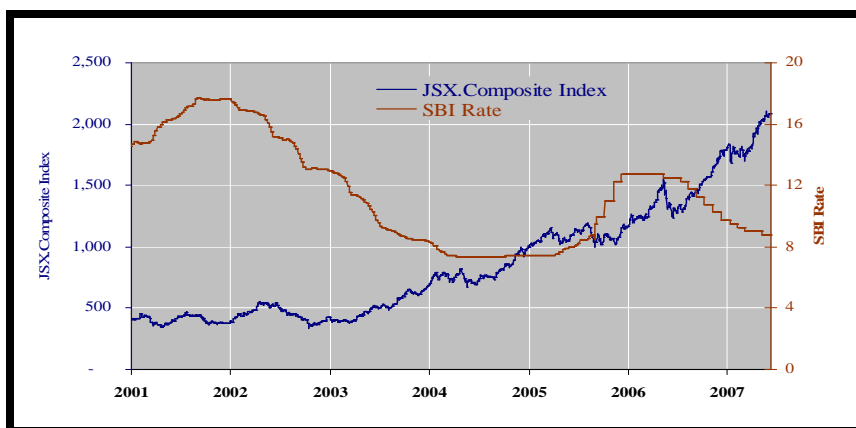
Indikator Ekonomi	Pengaruh	Penjelasan
GDP	Meningkatnya GDP merupakan sinyal yang baik (positif) untuk berinvestasi dan sebaliknya	Daya beli meningkat → meningkatkan permintaan terhadap barang dan jasa
Inflasi	Peningkatan inflasi merupakan sinyal negatif bagi pasar modal	Profit perusahaan turun karena beban biaya yang meingkat
Tingkat bunga	Tingkat bunga yang tinggi merupakan sinyal negatif terhadap harga saham	Jika tk. Suku bunga naik maka meningkatkan premi risiko pada saham. Adanya perpindahan dari pasar modal ke pasar uang
Kurs rupiah	Meningkatnya kurs rupiah terhadap mata uang asing merupakan sinyal positif bagi perekonomian	Menurunkan biaya impor bahan baku produksi.
Anggaran Defisit	Anggaran yang defisit merupakan sinyal positif bagi ekonomi yang sedang resesi, tetapi merupakan sinyal negatif bagi ekonomi yang mengalami inflasi	Anggaran defisit akan memacu konsumsi dan investasi akan tetapi di sisi lain akan meningkatkan jumlah uang beredar dan akhirnya inflasi
Investasi Swasta	Merupakan sianya positif bagi ekonomi	Meningkatkan PDB dan pendapatan konsumen
NMeraca pembayaran	Desfisit NP merupakan sinyal negative	Harus utang dan menaikkan suku bunga

Prediksi Prospek Pasar Modal

Hasil analisis dari kondisi ekonomi secara makro, tidak serta merta seorang investor langsung bisa membuat keputusan investasi. Tetapi berdasarkan indicator-indikator makro tersebut, investor perlu mengkaitkan hal tersebut dengan kondisi di pasar modal dan selanjutnya membuat prediksi atas prospek pasar modal. Pasar modal dapat dikatakan sebagai cerminan dari apa yang terjadi pada kebijakan ekonomi makro. Ini berarti untuk memprediksi aliran kas, suku bunga dan resiko dari suatu investasi, harus didasarkan pada hasil kajian ekonomi makro.

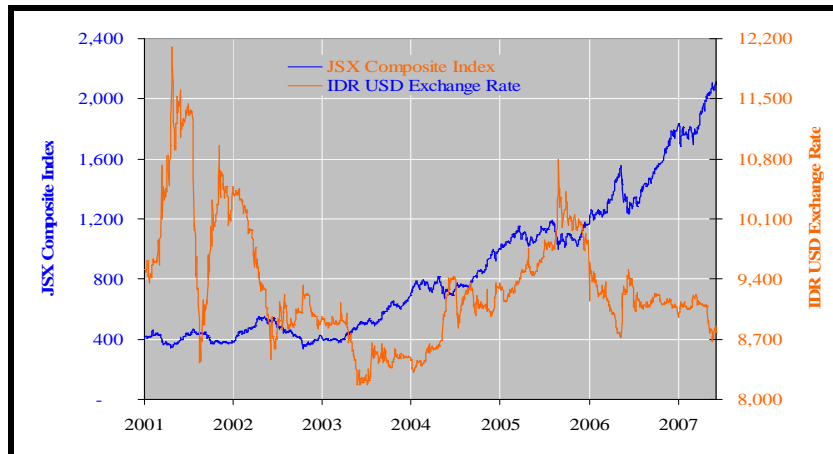
Menurut Tandelilin (2001 : 211), fluktuasi yang terjadi di pasar modal akan terkait dengan perubahan yang terjadi pada berbagai variable ekonomi makro. Harga obligasi akan sangat tergantung dari tingkat bunga yang berlaku dan tingkat bunga ini akan dipengaruhi oleh perubahan ekonomi makro ataupun kebijakan ekonomi makro yang ditentukan pemerintah. Sedangkan di sisi lainnya, harga saham merupakan cerminan dari ekspektasi investor terhadap faktor-faktor *earning*, aliran kas dan tingkat return yang disyaratkan investor, yang mana ketiga faktor tersebut juga sangat dipengaruhi oleh kinerja ekonomi makro. Untuk mendapatkan gambaran atas uraian di atas, berikut akan disajikan gambar tentang suku bunga SBI dengan IHSG

Kaitan suku bunga SBI dengan IHSG (2001-2007)



Dari gambar di atas terlihat bahwa suku bunga SBI dengan IHSG mempunyai arah yang berlawanan, pada saat suku bunga SBI tinggi, maka posisi IHSG adalah rendah, hal ini menggambarkan bahwa fluktuasi IHSG sangat dipengaruhi oleh tingkat suku bunga yang berlaku. Untuk lebih memperjelas keterkaitan antara variable ekonomi makro yang lain dengan IHSG, maka di bawah ini akan disajikan hubungan antara nilai tukar rupiah (kurs) dengan IHSG.

Hubungan Nilai Tukar Rupiah dengan IHSG (2001-2007)



Hal yang sama juga ditunjukkan oleh nilai tukar rupiah terhadap IHSG, pada saat nilai tukar rupiah terhadap USD melemah, maka IHSG cenderung turun, demikian sebaliknya. Dari kedua contoh di atas, maka seorang investor harus bisa memprediksi kecenderungan perubahan indikator makro pada waktu yang akan datang dan menafsirkan bagaimana pengaruhnya terhadap perubahan di pasar modal, sehingga dengan demikian setiap keputusan investasi yang akan dilakukan tentunya akan didasarkan pada pertimbangan-pertimbangan yang rasional.

Pengertian Industri

Secara sederhana industri dapat diartikan sebagai kelompok perusahaan yang menghasilkan produk yang sama. Sebagai contoh industri perbankan adalah sekelompok perusahaan yang bergerak di bidang usaha perbankan. Sedangkan jika yang dibicarakan industri keuangan, maka berarti kelompok usaha tersebut terdiri dari perusahaan yang bergerak di bidang perbankan, asuransi dan multifinance. Pengelompokan industri akan menjadi lebih kompleks, manakala dihadapkan pada perusahaan yang demikian banyak

dan memiliki aneka usaha yang berbeda beda. Berkaitan dengan hal ini, pihak Bursa Efek Indonesia telah melakukan klasifikasi industri sebagai berikut :

1. Pertanian (Pertanian; Perkebunan; Peternakan; Perikanan; Kehutanan, lain-lain)
2. Pertambangan (Pertambangan batubara; Pertambangan minyak dan gas bumi; Pertambangan logam dan mineral; Penggalian batu atau tanah, lain-lain)
3. Industri Dasar dan Kimia (Semen; Keramik, gelas, porselen; Produk logam dan sejenisnya; Kimia; Plastik; Pakan ternak; Industri kayu dan pengolahannya; Pulp dan Kertas; Lain-lainnya)
4. Aneka Industri (Mesin dan alat berat; Otomotif dan komponennya; Tekstil dan garmen; Alas kaki; Kabel; Elektronik; Lain-lainnya)
5. Industri Barang Konsumsi (Makanan dan minuman; Industri tembakau; Farmasi; Kosmetik dan barang keperluan rumah tangga; Lain-lainnya)
6. Konstruksi, Properti dan Real Estat (Konstruksi; Properti dan real estat; Lain-lainnya)
7. Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi (Energi; Jalan tol, bandara, dan sejenisnya; Telekomunikasi; Transportasi; Lain-lainnya)
8. Keuangan (Bank; Lembaga pembiayaan, Perusahaan efek; Asuransi; Reksadana; Lain-lainnya)
9. Perdagangan dan Jasa (Perdagangan besar barang industri; Perdagangan besar barang konsumsi; Perdagangan eceran; Hotel dan restoran; Pariwisata dan hiburan; Periklanan dan media masa; Jasa komputer dan perangkatnya; Lain-lainnya)

Analisis Industri.

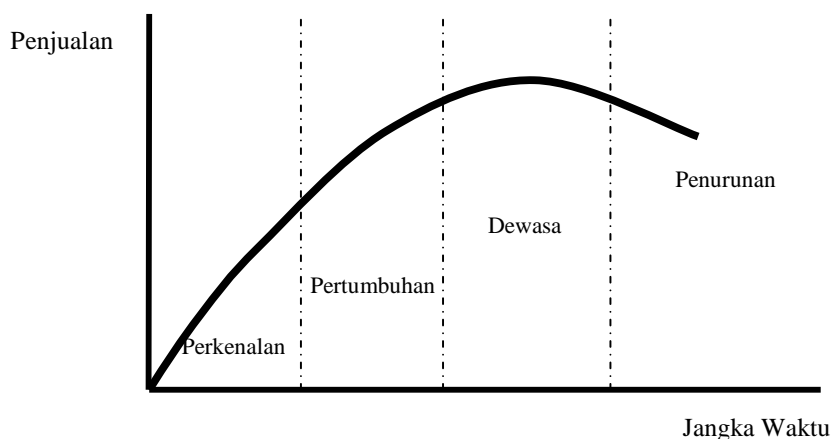
Analisis Industri dapat didefinisikan sebagai analisis yang mempelajari keadaan kompetitif dari suatu sektor industri dalam

hubungannya dengan yang lain serta mengidentifikasi perusahaan - perusahaan yang mempunyai potensi pada suatu sektor industri tertentu. Beberapa elemen yang perlu diperhatikan dalam analisis industri adalah :

Penjualan

Dimaksud penjualan disini adalah total penjualan dari seluruh perusahaan yang tergabung di dalam sektor industri seperti yang telah ditetapkan oleh pihak Bursa Efek Indonesia di atas. Untuk keperluan analisis, maka analist perlu membanding jumlah penjualan industri dari satu periode biasanya satu tahun dengan periode sebelumnya. Analisis penjualan industri bisa dilakukan dengan cara mengidentifikasi tahapan siklus kehidupan suatu industri. Secara umum, siklus kehidupan suatu industri akan dimulai dengan tahapan pengenalan/permulaan, pertumbuhan, dewasa dan penurunan. Masing-masing tahapan memiliki sifat yang berbeda-beda. Berikut disajikan gambar dari siklus kehidupan industri.

Siklus Kehidupan Industri



- a) Pada tahap pengenalan, penjualan perusahaan masih sangat kecil, karena produk belum dikenal oleh konsumen, maka perusahaan harus melakukan promosi yang cukup besar. Sehingga ada kemungkinan hasil penjualan tidak cukup untuk menutup biaya operasional, akibatnya perusahaan masih mengalami kerugian. Selain itu, pengeluaran untuk pengembangan produk juga masih tinggi.
- b) Dalam tahap pertumbuhan, produk sudah mulai dikenal dan diminati oleh masyarakat. Kondisi yang sedemikian akan menarik para pelaku bisnis untuk masuk dan melakukan investasi, guna menghasilkan produk/jasa yang mulai disukai masyarakat. Hal ini akan mendorong terjadinya persaingan antar perusahaan. Karena produk/jasa sudah mulai dikenal, dan penjualan meningkat, perusahaan sudah mulai mengalami adanya arus kas yang masuk, frekuensi promosi tetap harus dilakukan, tetapi tidak segegar pada tahap pengenalan. Akibatnya, perusahaan akan mulai memperoleh keuntungan.
- c) Tahap selanjutnya adalah tahap kedewasaan atau mature. Pada tahap ini, akan ditandai dengan semakin meningkatnya tingkat keuntungan. Konsumen sudah akan lebih rasional di dalam memilih atau membeli produk, secara tidak langsung industry akan mulai tersegmentasi dengan sendirinya. Hanya produk yang berkualitas yang benar-benar akan dibeli oleh konsumen, sementara produk yang tidak berkualitas akan ditinggalkan. Promosi masih tetap diperlukan, tetapi frekuensinya sudah sangat berkurang, dan tujuan dari promosi sendiri adalah untuk mengingatkan kepada para konsumen tentang keberadaan produk tersebut. Dalam tahap kedewasaan, bisa dibagi menjadi tiga tahap yaitu tahap

kedewasaan yang masih mengalami pertumbuhan, meski pertumbuhan tersebut tidak secepat pada tahapan sebelumnya, tahap kedewasaan yang mulai mengalami stagnasi atau tidak ada pertumbuhan, dan tahap kedewasaan yang mulai menurun. Di tahap kedewasaan inilah, perusahaan dapat mengoptimalkan tingkat keuntungan.

- d) Tahap yang keempat adalah tahap penurunan. Pada tahap ini, permintaan akan produk sudah mulai mengalami penurunan, sehingga hal ini akan berpengaruh pada penjualan dan laba yang diperoleh. Sebab terjadinya penurunan secara umum dikarenakan oleh dua hal yaitu terjadi adanya perpindahan selera konsumen atau karena teknologi yang telah usang.

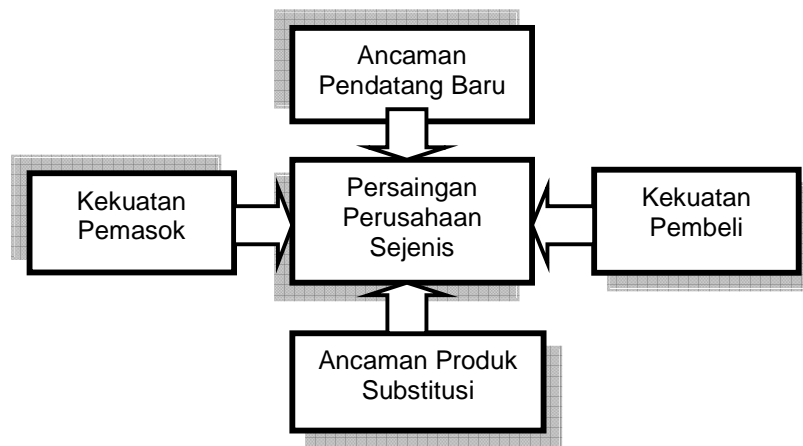
Hal yang perlu diketahui dalam melakukan analisis penjualan industry adalah melakukan memastikan tingkat pertumbuhan penjualan industry dan melakukan estimasi penjualan dan keuntungan untuk waktu yang akan datang.

Persaingan dalam Industri

Dalam ekonomi mikro dikenal adanya berbagai jenis pasar, seperti pasar persaingan, pasar monopoli, pasar oligopoly. Masing-masing jenis pasar memiliki struktur yang berbeda. Dalam pasar persaingan, akan banyak ditemukan perusahaan yang menghasilkan produk atau jasa yang sejenis. sehingga tingkat persaingan dan diferensiasi produk/jasa antar perusahaan tinggi. Dalam pasar monopoli, hanya ditemukan satu perusahaan saja yang menghasilkan/menjual produk bagi masyarakat, sehingga dengan demikian, harga produk sepenuhnya ditentukan oleh perusahaan. Sedangkan dalam pasar oligopoly, hanya ditemukan beberapa perusahaan yang menghasilkan produk/jasa yang sama. Produk yang dihasilkan memiliki kemiripan/kesamaan, sementara harga diatur oleh mereka.

Untuk menganalisis persaingan bisa digunakan pendekatan analisis lima kekuatan yang berasal dari Michael Porter.

Lima Kekuatan Persaingan



Kelima kekuatan dalam gambar di atas akan sangat mempengaruhi tingkat *Return on Investment* dalam suatu industry.

Adapun penjelasan singkat dari gambar di atas adalah sebagai berikut :

1) Ancaman pendatang baru

Pendatang baru yang masuk ke dalam suatu industry tentunya akan membawa modal dalam jumlah besar. Jika hambatan masuk ke dalam industry adalah rendah dan tingkat keuntungan yang diperoleh dalam industry tersebut adalah tinggi, maka hal ini akan menarik pemain baru untuk masuk. Demikian sebaliknya, jika hambatan masuk ke dalam industry adalah tinggi, maka tentunya ini kurang menarik bagi pemain baru. Berkaitan dengan hal ini, maka investor perlu mengidentifikasi perusahaan mana saja yang berpeluang untuk masuk ke dalam industry tersebut. Masuknya pendatang baru akan sangat mempengaruhi tingkat ROI dalam industry yang bersangkutan.

2) Produk pengganti

Ancaman dari produk pengganti akan berpengaruh terhadap tingkat keuntungan perusahaan, hal ini dikarenakan konsumen dihadapkan pada pilihan produk lain yang bisa mengganti fungsi dari produk yang asli.

3) Kekuatan pemasok

Jika jumlah pemasok dalam suatu industry adalah sedikit, maka kekuatan pemasok adalah lemah. Sebaliknya, jika jumlah pemasok dalam suatu industry jumlahnya banyak, maka kekuatan pemasok adalah besar. Pemasok mempunyai kekuatan untuk menentukan harga atas barang yang dipasok ke dalam industry, disamping kualitas dari barang tersebut. Jika kedudukan pemasok demikian kuat, maka pemasok akan dapat menentukan syarat pembelian dls, sehingga hal tersebut akan berpengaruh terhadap kebutuhan modal kerja dari perusahaan/pembeli dan akhirnya akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan.

4) Kekuatan pembeli.

Jika kedudukan pembeli adalah kuat, maka pembeli akan dapat memaksa perusahaan untuk menjual produk yang berkualitas dengan harga yang rendah. Hal yang sedemikian akan mempengaruhi tingkat keuntungan industry secara keseluruhan. Tinggi rendahnya kekuatan yang dimiliki oleh pembeli sangat ditentukan oleh sedikit banyaknya jumlah perusahaan dan pembeli di dalam industry yang bersangkutan.

5) Persaingan antar perusahaan dalam industry

Persaingan antar perusahaan dalam suatu industry akan sangat ditentukan oleh jenis pasar dari industry yang bersangkutan, sebagaimana yang telah diuraikan di depan. Selain itu, tingkat persaingan antar perusahaan akan ditentukan oleh tingkat pertumbuhan

penjualan dalam industry, biaya tetap serta hambatan keluar. Biaya tetap yang tinggi akan menyebabkan perusahaan untuk beroperasi secara optimal dan mencapai skala ekonomis, sebagai upaya untuk memenangkan persaingan. Jika pertumbuhan pasar tinggi, maka hal ini akan mendorong pendatang baru untuk masuk ke dalam industry, sehingga akan menyebabkan tingkat persaingan menjadi tinggi, sebaliknya manakala tingkat pertumbuhan pasar adalah rendah, maka persaingan juga akan menjadi semakin ketat, karena perusahaan harus bersaing untuk mempertahankan pangsa pasar yang telah dikuasai

Halaman ini sengaja dikosongkan dan disediakan sebagai catatan
para pembaca

ANALISIS LAPORAN KEUANGAN PERUSAHAAN

Setelah melakukan analisis ekonomi, langkah berikutnya adalah melakukan analisis terhadap laporan keuangan perusahaan. Dimaksudkan perusahaan disini adalah emiten yang sahamnya telah diperdagangkan melalui bursa efek. Sesuai dengan ketentuan bursa, perusahaan yang telah go public diwajibkan untuk mempublikasikan laporan keuangannya secara periodic. Setiap bulan emiten harus melaporkan keuangannya ke Bapepam, kemudian setiap tiga bulan sekali, laporan keuangan tersebut harus dipublikasikan, dan selanjutnya setiap setahun sekali laporan keuangan yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik yang terdaftar di Bapepam wajib dipublikasikan melalui media masa.

Sebagaimana diketahui laporan keuangan perusahaan minimal terdiri atas tiga hal yaitu Neraca, Laporan Laba Rugi dan Laporan Arus Kas. Neraca suatu perusahaan menggambarkan tentang posisi harta kekayaan dan kewajiban perusahaan pada suatu saat tertentu. Sedangkan laporan laba rugi menggambarkan pendapatan dan pengeluaran perusahaan dalam satu periode tertentu. Sementara itu laporan arus kas menggambarkan asal usul sumber dana dan penggunaan uang kas. Laporan arus kas ini diperoleh dengan cara membandingkan posisi dua laporan keuangan dari periode yang berbeda. Laporan keuangan pada dasarnya adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat komunikasi antara data keuangan atau aktivitas perusahaan dengan para pihak yang memiliki kepentingan dengan aktivitas perusahaan, misal manajemen, investor, kreditor dsb.

Meskipun laporan keuangan menjadi sesuatu yang demikian penting para pemangku kepentingan, tetapi harus disadari bahwa laporan keuangan suatu perusahaan memiliki keterbatasan-keterbatasan. Adapun keterbatasan dari laporan keuangan tersebut antara lain adalah : a) laporan keuangan tersebut dibuat secara periodic, b) laporan keuangan tersebut disusun berdasarkan pencatatan transaksi keuangan dari berbagai waktu di masa lalu, dimana daya beli uang akan semakin menurun, c) selain itu laporan keuangan tersebut tidak bisa menunjukkan berbagai faktor yang dapat mempengaruhi posisi keuangan, misal kebijakan manajemen dsb, hal ini dikarenakan faktor-faktor tersebut tidak bisa diukur dengan rupiah.

Metode dan Teknik Analisis

Analisa laporan keuangan meliputi penelaahan dari berbagai hubungan dan kecenderungan guna menentukan posisi keuangan dan hasil operasi serta perkembangan perusahaan yang bersangkutan. Metode dan teknik analisa yang digunakan untuk menentukan dan mengukur hubungan antara pos yang ada dalam laporan tersebut, sehingga akan dapat diketahui perubahan-perubahan dari tiap-tiap pos , bila diperbandingkan dengan laporan keuangan periode sebelumnya Berikut ini adalah beberapa teknik laporan keuangan yang dapat dipakai yaitu :

1. Analisis perbandingan neraca, laporan laba rugi
2. Analisis perubahan modal kerja
3. Analisis trend dari rasio yang ada kaitannya dengan neraca dan data operasi yang terkait
4. Analisis prosentase atas tiap komponen dari neraca dan laporan laba rugi
5. Analisis rasio yang memperlihatkan hubungan beberapa unsure neraca

6. Analisis perubahan pendapatan neto
7. Analisis pulang pokok/*breakeven point*

Memahami Laporan Keuangan

Sebaiknya sebelum melakukan analisis laporan keuangan, investor terlebih dahulu perlu memahami laporan keuangan yang terdiri atas Neraca, Laba Rugi dan Arus Kas. Hal-hal penting yang perlu diperhatikan dari neraca antara lain meliputi jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut, serta sumber pendanaan yang digunakan untuk membiayai aset dari perusahaan tersebut. Langkah pertama amatilah sisi aktiva dari neraca dan sisi pasiva neraca yang memuat tentang hutang dan modal. Sisi aktiva menggambarkan keputusan investasi yang dilakukan oleh manajemen perusahaan, sementara sisi pasiva menggambarkan kebijakan yang berkaitan dengan sumber pendanaan. Aktiva akan disusun menurut urutan likuiditas yang paling tinggi (paling mudah untuk dicairkan), seperti kas, rekening di bank, piutang dagang, persediaan barang dst. Sebaliknya pada sisi pasiva urutan penyajian akan dilakukan berdasarkan kewajiban yang memiliki urutan jatuh tempo yang paling tinggi (harus segera dibayarkan), seperti hutang dagang, hutang pajak, hutang bank yang telah jatuh tempo dsb.

Berkaitan dengan neraca, minimal ada beberapa hal yang perlu mendapat perhatian investor yaitu :

1. Jumlah aset yang dimiliki perusahaan
2. Sumber dana yang digunakan untuk membiayai aset tersebut
3. Apakah ada pos-pos di dalam neraca yang mengalami perubahan yang signifikan jika di bandingkan dengan periode sebelumnya?

Jika hal tersebut telah dilakukan, langkah berikutnya adalah melakukan pengamatan terhadap laporan perhitungan laba rugi. Laporan laba rugi merupakan ikhtisar dari pendapatan yang diperoleh dan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan selama satu periode tertentu. Jika pendapatan lebih besar

dari biaya yang dikeluarkan, maka perusahaan akan mendapatkan laba, demikian sebaliknya. Ada beberapa hal yang perlu mendapat perhatian investor yaitu :

1. Besarnya laba setelah pajak penghasilan
2. Komponen-komponen yang mempengaruhi point 1 yaitu : laba kotor, laba usaha, biaya bunga dan pajak penghasilan badan
3. Kecenderungan dari perilaku penjualan serta komponen biaya dengan cara membandingkan laporan laba rugi dari periode yang diamati saat ini dengan periode sebelumnya.

Kemudian bagian akhir yang perlu diamati oleh investor adalah laporan arus kas. Arus kas menggambarkan aliran transaksi keuangan selama satu periode yang ditunjukkan oleh sumber dan penggunaan dana. Jika laporan laba rugi disusun berdasarkan *accrual basis*, maka laporan arus kas disusun berdasarkan prinsip *cash basis* dan *accrual basis*. Laporan arus kas dapat dipakai untuk memprediksi kebutuhan kas di masa yang akan datang, di samping bisa digunakan juga untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya. Pada dasarnya aliran kas memuat tiga sumber yang berasal dari hasil operasional perusahaan, hasil investasi dan aktivitas keuangan lainnya. Aliran kas dalam perusahaan dapat diibaratkan seperti aliran darah yang ada di dalam manusia, aliran kas masuk dan kas keluar akan terjadi secara terus menerus selama perusahaan tersebut masih menjalankan aktivitasnya. Berkaitan dengan arus kas, ada beberapa hal yang harus dicermati oleh investor yaitu

1. Besarnya hasil dari kegiatan operasi perusahaan
2. Besarnya hasil dari kegiatan investasi
3. Besarnya hasil dari aktivitas keuangan lainnya
4. Surplus atau defisit dari arus kas.

Beberapa Ratio Keuangan Yang Penting

Dari sekian banyak rasio keuangan yang ada, beberapa rasio yang perlu mendapat perhatian dari investor sebelum memutuskan untuk membeli atau menjual saham adalah dengan rasio-rasio sebagai berikut :

- a. *Price Earning Ratio* (PER)
- b. *Earning Per Share* (EPS)
- c. Debt to Equity Ratio (DER)
- d. *Profitability Ratio*

Berikut di bawah ini akan disajikan pembahasan satu per satu dari rasio-rasio tersebut.

a. ***Price Earning Ratio* (PER)**

Price Earning Ratio didefinisikan sebagai perbandingan antara harga pasar suatu saham dengan *earning per share* dari saham yang bersangkutan. *Price Earning Ratio* (PER) yang tinggi menunjukkan kesediaan dari investor untuk membayar harga saham premium dari suatu perusahaan. Semakin tinggi PER mengindikasikan semakin mahal harga dari suatu saham. Perusahaan yang memiliki peluang tingkat pertumbuhan yang tinggi, biasanya akan memiliki PER yang tinggi, demikian sebaliknya jika perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan yang rendah, cenderung akan memiliki PER yang rendah. Semakin rendah PER suatu saham, maka harga sahamnya adalah murah, sehingga hal ini akan menarik investor untuk membeli. Karena dengan membeli saham pada PER yang rendah ada kecenderungan harga saham tersebut naik, sehingga pada saat PER tinggi merupakan saat yang tepat bagi untuk menjual saham. Jadi semakin kecil nilai dari *price earning ratio*, maka semakin murah saham tersebut untuk dibeli dan semakin baik pula kinerja per lembar saham dalam menghasilkan laba bagi perusahaan.

Semakin baik kinerja per lembar saham, maka akan semakin banyak diburu oleh investor untuk dibeli. Yang menjadi persoalan, adalah *price earning ratio* yang rendah itu seperti apa, demikian pula *price earning ratio* yang tinggi itu seperti apa. Secara logika suatu saham yang memiliki PER 10 kali adalah lebih rendah dibandingkan dengan saham yang memiliki PER 16 kali, tetapi itu lebih tinggi jika dibandingkan dengan saham yang memiliki PER 6 kali. Oleh karena itu diperlukan adanya *cut off*. Kalangan pelaku pasar modal biasanya menggunakan formula sebagai berikut :

$$\text{PER} = \frac{1}{\text{Suku bunga}}$$

Suku bunga yang digunakan pada formula di atas, adalah suku bunga indikasi Bank Indonesia atau yang dikenal dengan *BI Rate* atau suku bunga penjaminan yang diberikan oleh Lembaga Penjaminan Simpanan (LPS). Adapun formula yang biasa dipakai untuk menghitung tingkat PER saham dari suatu perusahaan digunakan formula sebagai berikut

$$\text{PER} = \frac{\text{H arg a Saham}}{\text{Earning Per Share}}$$

Selanjutnya dengan membandingkan hasil perhitungan PER dengan *cut off* di atas, maka akan bisa diketahui tinggi rendahnya PER suatu saham. Sebagai contoh, jika hasil perhitungan *cut off* adalah 15 kali, sementara PER saham dari BBRI adalah 11 kali, maka bisa dikatakan bahwa PER dari saham BBRI adalah murah dan layak untuk dibeli.

b. *Earning Per Share*

Laba per lembar saham atau yang dikenal dengan *earning per share* menunjukkan besarnya laba yang dibagikan kepada semua pemegang saham suatu perusahaan. Meskipun laporan keuangan suatu perusahaan tidak mencantumkan besarnya *earning per share*, tetapi hal tersebut bisa dihitung dengan memanfaatkan data yang ada di dalam neraca dan perhitungan laba rugi. Di dalam sisi pasiva neraca, tepatnya pada pos ekuitas, khususnya bagi perusahaan yang telah *go public* akan dicantumkan jumlah lembar saham yang beredar beserta dengan nilai nominal dari setiap saham. Sedangkan dari laporan perhitungan laba rugi pada bagian akhir akan didapatkan besarnya laba setelah pajak. Perlu diingat, bahwa laba setelah pajak merupakan hak dari pemegang saham.

Formula yang digunakan untuk menghitung besarnya *earning per share* adalah sebagai berikut :

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

c. *Debt to Equity Ratio*

Rasio keuangan berikutnya yang perlu mendapat perhatian adalah *Debt to Equity Ratio* atau DER. DER bisa diketahui dengan membandingkan jumlah seluruh hutang dengan ekuitas perusahaan. Dimaksud dengan jumlah hutang adalah keseluruhan hutang baik yang bersifat jangka pendek maupun yang bersifat jangka panjang. Sementara ekuitas meliputi seluruh modal yang disetor ditambah dengan agio saham (jika ada), cadangan, laba ditahan dan laba berjalan. DER sebenarnya menggambarkan struktur permodalan yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar jumlah hutang suatu perusahaan dibanding

dengan jumlah ekuitas yang dimiliki, maka resiko usahanya semakin tinggi. Jadi semakin rendah rasio hutang terhadap ekuitas, maka semakin rendah pula resiko usahanya. Namun demikian rasio hutang dan ekuitas untuk suatu industri yang satu dengan yang lain adalah sulit untuk diperbandingkan, hal ini dikarenakan masing-masing industri memiliki karakteristik yang berbeda. Untuk industri perbankan, rasio hutang dengan ekuitas dinyatakan dalam *Capital Adequacy Ratio* (rasio kecukupan modal) yang besarnya adalah 8%, ini berarti bahwa maksimal *Debt to Equity Ratio* adalah sebesar 12,5 x.

DER yang tinggi akan membawa konsekwensi terhadap besarnya laba yang diperoleh, hal ini dikarenakan setiap hutang yang dimiliki oleh perusahaan mengandung beban berupa biaya bunga. Formula untuk menghitung *Debt to Equity Ratio* adalah sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Equity}}$$

d.Rasio Profitabilty

Komponen lain yang perlu mendapat perhatian dari investor adalah rasio profitabilitas. Investor perlu memperhatikan tingkat pertumbuhan profitabilitas yang diperoleh emiten dari waktu ke waktu. Pada buku-buku yang lain, istilah rasio profitabilitas terkadang dikenal dengan sebutan rentabilitas baik rentabilitas modal sendiri (*return on equity*) dan rentabilitas ekonomi (*return on asset*). Perbedaan pokok dari kedua rasio tersebut terletak pada faktor pembagi. Rentabilitas modal sendiri yang digunakan sebagai pembagi adalah besarnya ekuitas yang dimiliki oleh emiten. Sementara faktor pembagi dari

rentabilitas ekonomis adalah jumlah aset yang dimiliki emiten. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa rentabilitas modal sendiri (*return on equity*) menunjukkan kemampuan emiten untuk menghasilkan laba bagi pemegang saham, sementara rentabilitas ekonomis (*return on asset*) menunjukkan kemampuan emiten dalam menggunakan seluruh aset yang dikelola untuk menghasilkan laba. Adapun formula yang digunakan untuk menghitung rentabilitas modal sendiri adalah sebagai berikut :

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Jumlah ekuitas}} \times 100\%$$

Sementara untuk menghitung besarnya rentabilitas ekonomis atau *return on asset* digunakan formula sebagai berikut

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Berikut disajikan contoh perhitungan dengan menggunakan formula yang ada

Tabel
Perhitungan EPS,PER, DER, ROE & ROA

Keterangan	Indosat (ISAT)	
	2006	2007
Hutang Lancar (Rp Juta)	6,803,205	11,658,581
Hutang Jk Panjang (Rp Juta)	12,223,708	17,101,775
Ekuitas (Rp juta)	15,201,745	16,544,730
Total Pasiva (Rp Juta)	34,230,664	45,307,093
Laba Rugi		
Laba Sebelum Pajak (Rp Juta)	1,986,200	2,929,616
Pajak Penghasilan (Rp Juta)	576,107	887,599
Laba Setelah Pajak (Rp Juta)	1,410,093	2,042,017
Saham Beredar (lembar)	5,433,933,500	5,433,933,500
EPS (Rp)	259.50	375.79
Harga Saham (Rp)	6,750	8,650
PER (kali)	26.01	23.02
DER (kali)	1.25	1.74
ROE (%)	9.28	12.34
ROA (%)	4.12	4.51

Sumber : Laporan Keuangan PT Indosat-diolah

BAB 12

ANALISIS TEKNIKAL

Pada hakekatnya, analisis teknikal adalah analisis yang berorientasi pada harga dari suatu instrumen investasi selama periode waktu tertentu. Dalam analisis teknikal dilakukan dengan menggunakan metode grafik atau garis trend yang ditujukan untuk memprediksi harga pada waktu mendatang. Analisis teknikal banyak digunakan oleh para kalangan praktisi dalam hal ini adalah investor atau pelaku pasar modal, mereka menganggap bahwa analisis teknikal lebih jitu untuk melahirkan rekomendasi investasi, sehingga tidak salah jika ada yang berpendapat bahwa analisis teknikal lebih sebagai seni ketimbang sebagai ilmu pengetahuan.

Prinsipnya analisis teknikal lebih banyak menggunakan data-data historis mengenai perubahan harga saham, volume dan beberapa indikator pasar yang lain yang digunakan untuk melahirkan rekomendasi keputusan investasi. Analisis teknikal selain bisa diterapkan pada bursa saham, juga bisa diterapkan pada bursa komoditas, bursa valuta asing ataupun pasar lainnya yang pergerakan harganya sangat dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran.

Ada perbedaan yang sangat menyolok antara analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental lebih banyak menggunakan indikator-indikator yang didasarkan pada laporan keuangan perusahaan, sebaliknya analisis teknikal lebih banyak menggunakan data-data pasar. Umumnya data-data pasar disajikan dalam bentuk grafis atau charts, sehingga para pengguna analisis teknikal sering kali disebut sebagai *chartist*. Penggunaan data-data harga, pasokan serta permintaan oleh para analis teknikal digunakan untuk memprediksi permintaan dan pasokan di waktu yang akan datang. Oleh karena

itu tujuan dari analisis teknikal berupaya melakukan identifikasi suatu pola yang berulang dari pergerakan harga saham dan kemudai dieksploitasi sedemikian rupa untuk mendapatkan keuntungan. Para analis teknikal percaya bahwa perubahan harga saham yang disebabkan oleh suatu informasi yang baru yang terjadi di pasar akan mengikuti suatu pola tertentu. Dengan menggunakan hal tersebut, analisis teknikal akan digunakan sebagai dasar untuk mengambil keputusan kapan harus melakukan *profit taking* (ambil keuntungan) dan *cut loss* (mengurangi kerugian) serta kapan harus melakukan *wait and see* (menahan posisi).

Pertanyaan selanjutnya yang muncul mana yang lebih baik, apakah menggunakan analisis fundamental atau analisis teknikal? Analisis fundamental senantiasa didasarkan pada laporan keuangan perusahaan, namun harus disadari, dalam kenyataan laporan keuangan yang disajikan oleh perusahaan senantiasa mengalami keterlambatan saat dipublikasikan. Sebagai contoh, untuk mendapatkan laporan keuangan per 31 Desember 2011 dari sebuah perusahaan, investor baru akan mendapatkan paling tidak tiga bulan kemudian atau sekitar bulan April 2012. Sebaliknya analisis teknikal yang menggunakan data pasar, akan mempunyai informasi yang terkini, sehingga hal ini akan sangat bermanfaat bagi investor dalam mengambil sebuah keputusan. Oleh karena itu, sebaiknya kedua metode analisis tersebut digunakan secara bersama-sama, karena akan saling melengkapi, karena prinsip dalam melakukan investasi saham adalah *buy low sell high* (beli saat harga murah dan jual pada saat harga tinggi).

Beberapa istilah dalam Analisa Teknikal

Menurut Kodrat dan Indonanjaya(2010) analisis teknikal didasarkan sepenuhnya padad analisa harga dan volume. Elemen-elemen yang

mendefinisikan harga dan volume adalah *open, high, low, close, volume, open interest, bid*, dan *ask*. Adapun pengertiannya adalah sebagai berikut :

1. Harga Pembukaan (*open*) adalah harga perdagangan pertama untuk suatu periode.
2. Harga tertinggi (*high*) adalah harga perdagangan tertinggi untuk suatu periode. Ini adalah titik balik di mana ada lebih banyak penjual daripada pembeli. *High* juga mencerminkan harga tertinggi dimana pembeli bersedia membayar
3. Harga terendah (*low*) adalah harga perdagangan terendah untuk suatu periode. Ini adalah titik di mana ada lebih banyak pembeli daripada penjual. *Low* juga mencerminkan harga terendah di mana penjual bersedia menerima
4. Harga penutupan (*close*) adalah harga perdagangan terakhir untuk suatu periode. Harga penutupan adalah harga yang paling sering digunakan untuk analisis. Hubungan antara harga pembukaan dengan harga penutupan dianggap cukup penting oleh sebagian besar pemakai analisis teknikal. Hubungan ini ditekankan dalam *candlestick chart*
5. Volume adalah jumlah saham yang diperdagangkan untuk suatu periode. Hubungan antara saham dengan volume sangat penting dalam analisis teknikal. Volume aktivitas perdagangan saham setiap periode akan ditunjukkan pada dasar (bagian bawah) suatu grafik barang yang standar. Setiap periode (hari, minggu, bulan dan tahun) volume perdagangannya dicatat dengan bar vertical secara langsung di bawah bar harga periode tersebut. Semakin tinggi bar volume berarti semakin besar volume perdagangannya pada periode tersebut. Skala vertical dapat digunakan sepanjang dasar suatu grafik untuk membentuk plot datanya.

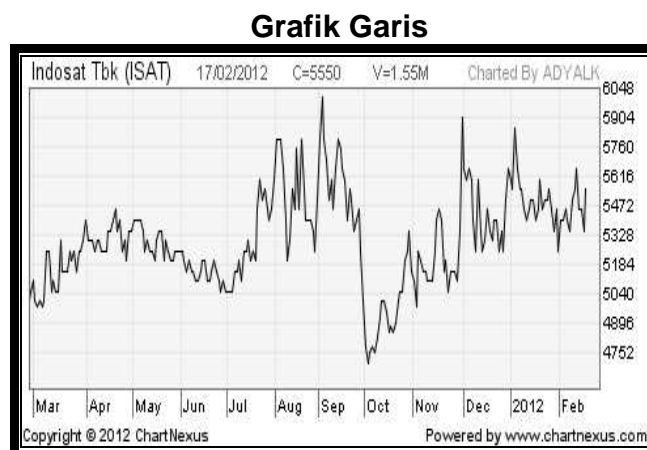
6. *Open interest* adalah total jumlah kontrak yang *outstanding* dari *future* atau *options* (yaitu kontrak yang belum ditutup atau keadaluarsa). *Open interest* adalah indikator yang sering digunakan.
7. *Bid* adalah harga dimana pembeli bersedia membayar untuk suatu saham.
8. *Ask* adalah harga dimana penjual bersedia menerima untuk suatu saham

Jenis-jenis Grafik

Berkaitan dengan analisis teknikal, terdapat tiga jenis grafik yaitu : (a) grafik garis, (b) grafik batang dan (c) grafik *candlestick*. Berikut adalah penjelasan dari masing-masing grafik

a Grafik garis.

Dalam grafik jenis ini, sumbu vertikal akan menggambarkan harga, sementara sumbu horizontal akan menggambarkan waktu. Yang ditunjukkan dalam grafik garis adalah penutupan harga saham yang terjadi dalam periode tertentu. Sebagai contoh di bawah ini adalah format grafik garis dri saham Indosat untuk periode Maret 2011-Feb 2012 tampak sebagai berikut

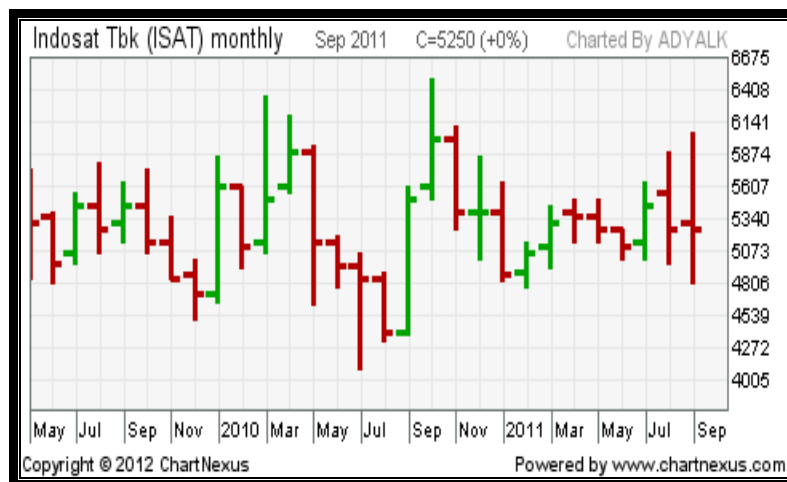


b. Grafik Batang

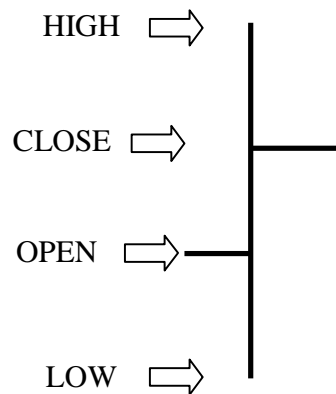
Dibandingkan dengan grafik garis, grafik jenis ini memberikan informasi yang lebih komplit. Dalam grafik batang disajikan harga tertinggi, harga terendah, harga pembukaan dan harga penutupan. Harga tertinggi dan terendah ditunjukkan oleh bar vertikal yang berada diujung atas dan bawah. Sedangkan harga penutupan ditunjukkan dalam bentuk garis horizontal yang memotong bar vertikal. Pada grafik harian, setiap bar akan merepresentasikan harga tertinggi, terendah dan penutupan yang terjadi di hari tertentu. Sementara grafik mingguan memiliki bar setiap minggu berdasarkan penutupan pada hari Jumat dan harga tertinggi dan terendah yang terjadi pada minggu tersebut (ingat bahwa bursa hanya memiliki lima hari kerja yang dimulai dari Senin sampai dengan hari Jumat).

Berikut akan diberikan contoh grafik bar dari PT Indosat (ISAT) dari Mei 2010 sampai dengan September 2011 seperti yang tampak di bawah ini

Grafik Batang PT Indosat



Seperti yang telah dijelaskan di atas, maka untuk mendapatkan penjelasan yang lebih lengkap tentang posisi harga tertinggi dsb, perhatikan gambar di bawah ini



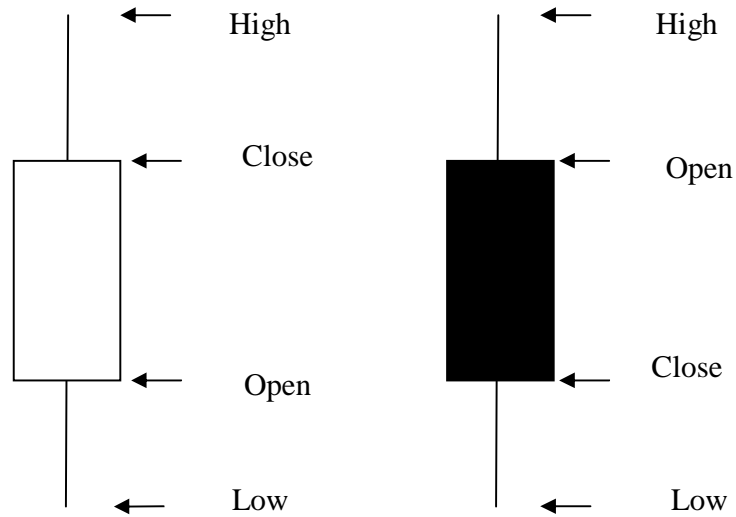
Posisi *High* dan *Low* akan ditunjukkan pada ujung-ujung bar, sedangkan posisi *open* akan ditunjukkan oleh garis horizontal yang memotong garis vertikal dan terletak di sebelah kiri, selanjutnya posisi *close* akan ditunjukkan oleh garis horizontal yang memotong garis vertikal dan terletak di sebelah kanan.

c. Grafik *CandleStick*

Grafik ini pertama kali diperkenalkan oleh orang Jepang, sekitar 300-400 tahun yang silam. Grafik ini memberikan informasi yang mirip dengan grafik bar. Sedangkan perbedaan terletak pada cara penyajian harga pembukaan dan penutupan yang ditunjukkan dengan kotak persegi. Jika harga penutupan berada di atas dan harga pembukaan berada di bawah, maka kotak persegi tersebut akan berwarna putih, ini berarti pasar dalam posisi *bullish*, sebaliknya jika posisi harga penutupan berada di bawah dan harga pembukaan berada di atas, maka kotak persegi tersebut akan berwarna hitam, ini berarti pasar dalam posisi *bearish*.

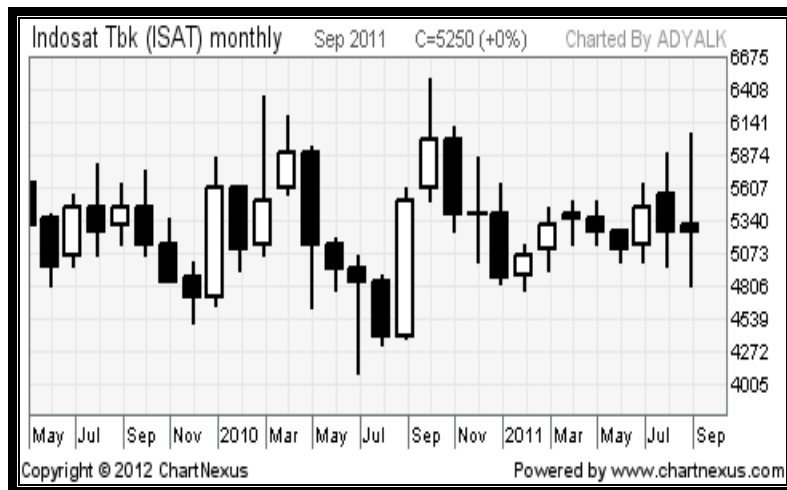
Grafik *candlestick* harian memuat harga pembukaan, harga tertinggi, terendah dan harga penutupan. Grafik *candlestick* mingguan memuat harga pembukaan

yang terjadi pada hari Senin, *range* harga tertinggi-terendah mingguan dan harga penutupan di hari Jumat.



Berikut disajikan contoh dari grafik *candlestick* dari Indosat mulai dari Mei 2010 sampai dengan September 2011.

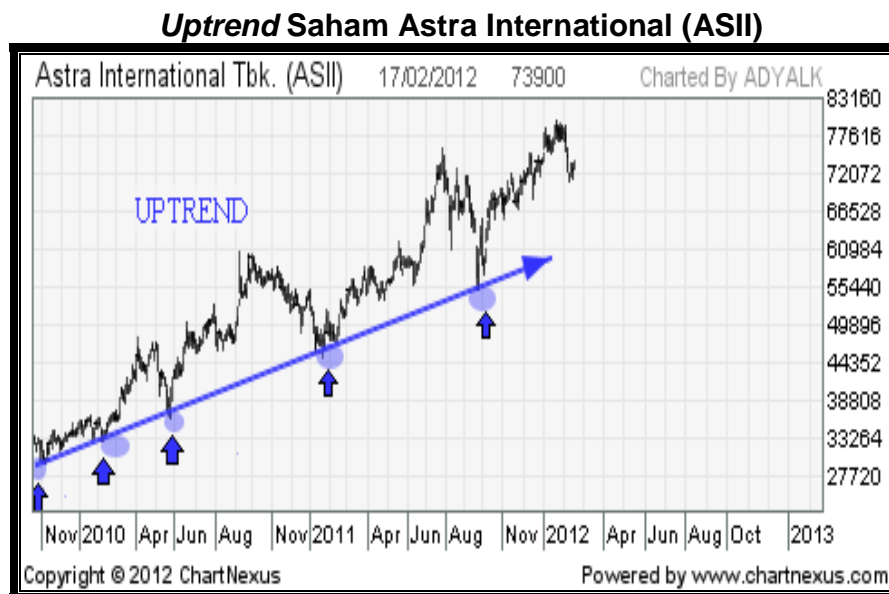
Candlestick saham Indosat



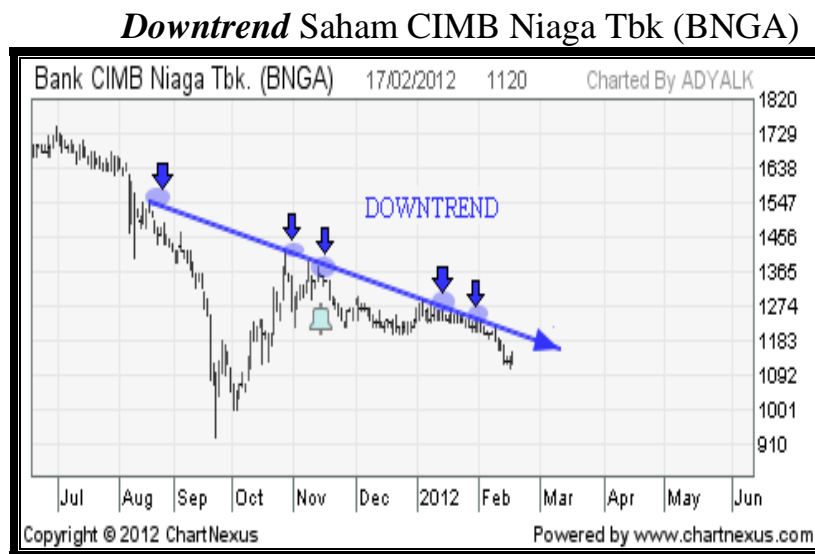
Pola Grafik

Menurut Kodrat dan Indonanjaya (2010), terdapat tiga siklus harga tipikal yaitu *uptrend*, *downtrend* dan *sideways*. *Uptrend* adalah garis *trend* meningkat yang terbentuk dari dua titik atau lebih dengan kecenderungan meningkat. *Uptrend* akan terjadi jika titik *support*-nya mengalami kecenderungan (*trend*) naik. *Downtrend* adalah garis tren yang terbentuk dari dua titik atau lebih dengan kecenderungan menurun. *Downtrend* akan terjadi jika titik *resistance*-nya cenderung (*trend*) menurun. Sedangkan *sideways* adalah garis *trend* yang terbentuk secara menyamping atau horizontal pada posisi harga tertinggi dan terendah.

Sideways akan terjadi jika titik *support* dan *resistance*-nya cenderung (*trend*) konstan. Berikut adalah gambar dari *up trend* dari saham PT Astra International Tbk.

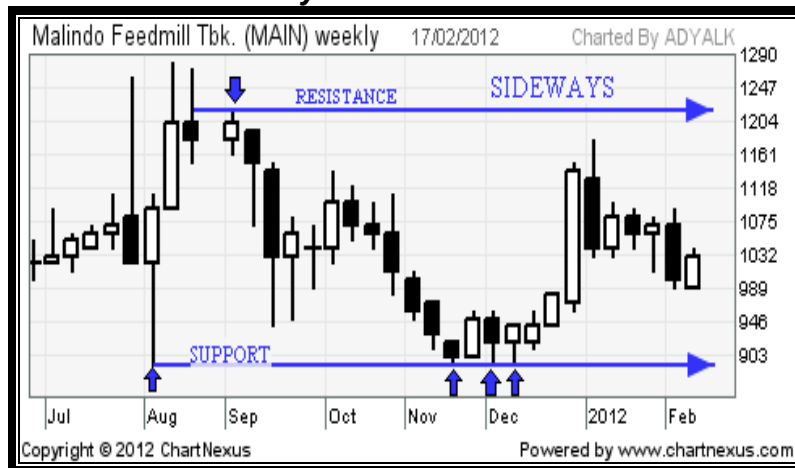


Dari gambar di atas dapat dilihat bahwa harga saham ASII mengalami kenaikan sebanyak 4 kali, dan memiliki kecenderungan meningkat terus. Titik pertemuan antara garis lurus dengan lingkaran disebut sebagai *support* atau penahan harga.



Dari gambar di atas terlihat, bahwa harga saham Bank CIMB Niaga mengalami penurunan. Harga berfluktuasi dengan kecenderungan turun. Pola ini disebut sebagai *downtrend*. Titik bertemunya lingkaran dan garis disebut *resistance*. Setiap kali harga mencoba naik akan turun kembali jika sudah menyentuh garis *resistance*.

Sideways saham Malindo Mail



Gambar di atas menunjukkan pergerakan harga saham Malindo Feedmill Tbk(MAIN) yang bergerak kearah menyamping, sehingga garis *resistance* maupun *support* tidak tertembus oleh pergerakan harga tersebut.

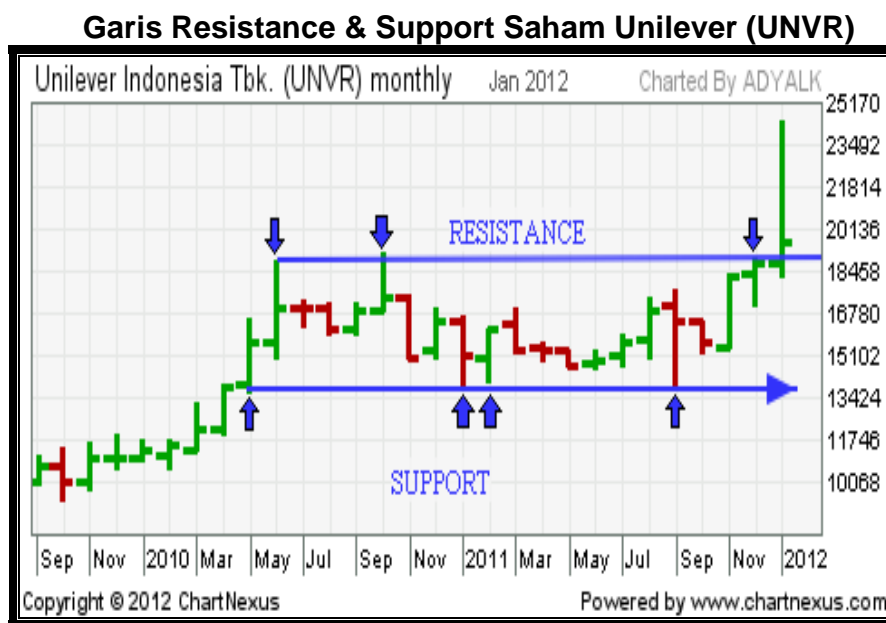
Garis *Support* dan *Resistance*

Sampai sejauh ini dalam pergerakan saham telah dikenal adanya istilah garis *support* dan *resistance*. Kedua garis tadi berfungsi untuk menahan harga, pada saat minat beli besar, maka penjualan akan menjual sahamnya di harga *resistance*, dengan harapan harga tidak melambung tinggi. Sebaliknya jika minat menjual tinggi, pembeli baru akan melaksanakan pembelian jika harga sudah mencapai pada nilai yang dikehendaki olehnya, sehingga diharapkan harga tidak akan jatuh lebih jauh. Namun demikian, bisa saja pergerakan harga tersebut menembus garis *resistance* ataupun *support*. Jika terjadi hal yang sedemikian akan disebut *breakout*.

Support adalah batasan suatu harga dimana analisis teknikal mempercayai bahwa pada tingkat harga tersebut permintaan akan saham akan dibeli. *Support* dilakukan dengan menarik garis horizontal pada titik harga saham yang terendah, kemudian harga naik kembali. Jika garis *support*

tersebut mampu menahan harga, maka harga saham diperkirakan akan bisa naik ke tingkat yang lebih tinggi. Demikian sebaliknya, jika garis *support* tersebut tertembus oleh pergerakan harga saham, maka trend akan cenderung turun.

Sedangkan yang dimaksud dengan *resistance* adalah batasan dimana analisa teknikal mempercayai bahwa bila harga saham mencapai level tersebut, maka investor akan menjualnya. Garis *resistance* dibuat pada saat saham mencapai harga tertinggi kemudian berbalik turun. Berikut akan disajikan gambar kedua garis *support* dan *resistance*.



Bentuk-bentuk Harga

Harga saham biasanya akan bergerak dengan membentuk suatu bentuk-bentuk tertentu mengikuti trend. Secara garis besar, pola-pola grafis yang terbentuk dapat dikelompokkan menjadi

1. Pola pembalikan/*reversal* yang terdiri atas *head & soulder*, *double top* dan *double bottom*
2. *Continuance* yang terdiri atas triangle baik yg *ascending* dan *decending*, *flag* dan *wedges*

Pada bagian berikut akan disajikan berbagai pola grafis tersebut

Pola Head & Soulder

Pola ini memiliki puncak, serta pundak kanan dan kiri. Pola dimulai dari pundak kiri, kemudian naik mencapai puncak dan akhirnya turun membentuk pundak sebelah kanan. Pundak kiri terbentuk karena adanya

Tambang BatuBara Bukit Asam (PTBA)



Pola *Double Top*

Pola ini biasanya timbul saat harga bergerak naik, kemudian turun dan naik mendekati, sama atau lebih rendah dari kenaikan sebelumnya, lalu turun kembali. Berikut adalah

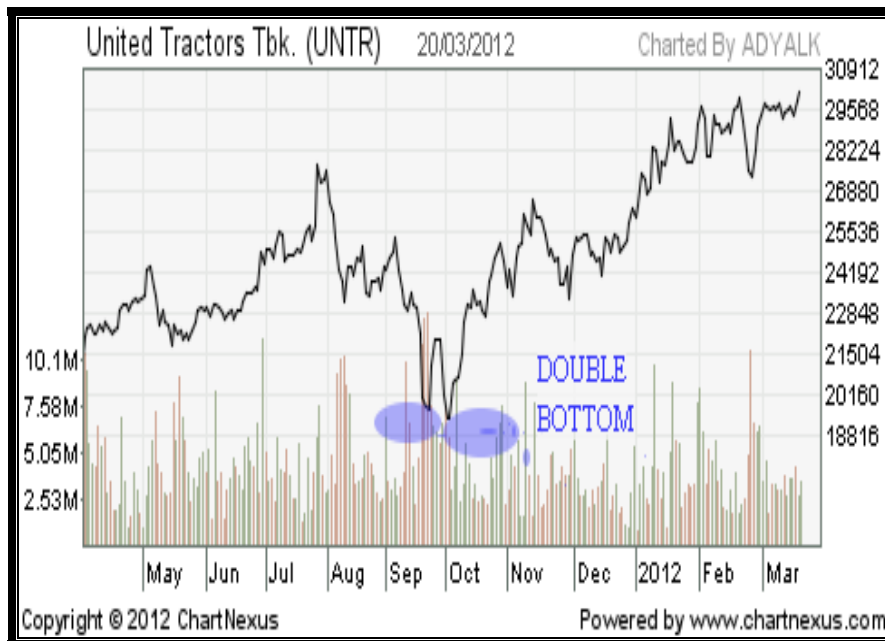
Pola *Double Top* Saham Bakrie Telecom (BTEL)



Pola *Double Bottom*

Pola ini merupakan kebalikan dari pola *double top*, terjadi pada saat harga turun dan merupakan tanda *reversal* (pembalikan arah). Pola ini juga dikenal dengan bentuk huruf W. Pola ini terbentuk dari 2 palung berurutan yang sama, dengan puncak moderat. Meskipun bisa terdapat Beberapa variasi, *double bottom* klasik biasanya menandai perubahan trend jangka menengah atau jangka panjang. Di bawah ini, disajikan contoh dari pola *double bottom*

Pola *Double Bottom* Saham United Tractor (UNTR)



Pola *Ascending Triangle*

Ascending Triangle adalah formasi *bullish* yang terbentuk selama trend sedang naik sebagai pola kelanjutan. Terdapat beberapa contoh di mana pola ini terbentuk sebagai pola *reversal* pada akhir suatu trend turun, tetapi secara khusus ini adalah pola kelanjutan tanpa memandang di mana mereka terbentuk, pola *ascending triangle* adalah pola *bullish* yang mengindikasikan akumulasi.

Karena bentuknya tersebut, pola ini dapat juga disebut sebagai *right-angle triangle*. Dua atau lebih puncak yang setara membentuk garis horizontal pada sisi atas. Dua atau lebih palung yang menaik membentuk garis tren *ascending* yang mengerucut pada garis horizontal sejalan dengan kenaikannya. Jika kedua garis tersebut diperpanjang ke kanan, garis tren *ascending* dapat bertindak sebagai *hypotenuse* dari segitiga kanan. Jika garis

tegak lurus di-tarik memanjang ke bawah dari ujung kiri garis horizontal, segitiga kanan akan terbentuk

Berikut adalah pola dari *ascending triangle*.

Pola *Ascending Triangle* Indofood Sukses Makmur (INDF)



Pola *Descending Triangle*

Pola ini terbentuk dari satu garis support yang berbentuk horizontal dan satu garis resistance yang berbentuk diagonal menurun. Pada pola yang sedemikian, harga tidak bisa jatuh melewati support, sedangkan resistance semakin lama akan semakin turun, sehingga akan menembus support. Terdapat beberapa kasus di mana *descending triangle* membentuk pola reversal pada akhir masa tren turun, namun mereka secara khusus adalah pola kelanjutan. Berikut disajikan pola tersebut.

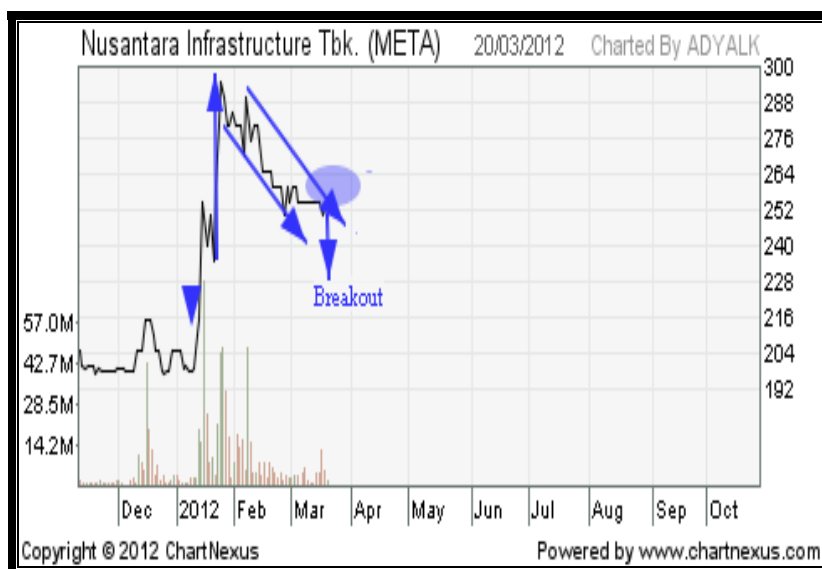
Pola *Descending Triangle* Telekomunikasi Indonesia (TLKM)



Pola *Flag* (Bendera)

Pola ini disebut sebagai *flag*, karena bentuknya menyerupai bendera. Seperti diketahui di mana ada bendera pasti diperlukan adanya tiang. Menurut Kodrad dan Indonanjaya (2010), agar terjadi *flag*, maka diperlukan adanya pergerakan yang signifikan baik naik atau turun. Setelah itu terjadi konsolidasi (*sideways*) yang diumpakan sebagai bendera. Pola konsolidasi tidak hanya pada *channel horizontal*, tetapi juga *channel* yang mendaki atau menurun. Berikut disajikan contoh pola *flag*

Pola Flag Saham Nusantara Infrastruktur (META)



Pola Wedge

Ada dua jenis *wedge* yaitu *raising wedge* dan *falling wedge*. Pola *wedge* terbentuk oleh dua garis *support* dan *resistance* yang menyempit dengan sudut tertentu. *Raising wedge* akan bergerak menyempit ke atas, sementara *falling wedge* bergerak menyempit ke bawah. *Falling wedge* adalah pola *bullish* yang dimulai pada top dan berkontraksi ketika harga bergerak lebih rendah. Aksi harga ini membentuk sebuah kerucut yang mempunyai *slope* menurun ketika reaksi harga tertinggi dan reaksi harga terendah berkonvergensi. Kontras dengan segitiga simetris yang tidak memiliki batasan *slope* dan tidak terdapat bias, *falling wedges* sudah pasti memiliki *slope* menurun dan mempunyai *bullish* yang bias. Namun demi-kian, *bullish* yang bias ini tidak dapat terealisasi sampai terjadi *break* pada *resistance*. *Falling wedge* dapat juga dikategorikan ke dalam pola kelanjutan. Sebagai pola kelanjutan, *falling wedge* akan tetap mempunyai *slope* menurun, tetapi *slope* ini akan berlawanan dengan tren naik yang sedang

berlangsung. Sebagai pola pembalikan, *falling wedge* mempunyai *slope* menurun dan searah dengan tren yang sedang berlangsung (pembalikan ataupun kelanjutan). *Falling wedges* dapat pula menjadi pola *bullish*. Berikut akan disajikan pola dari falling wedge, seperti yang telah dijelaskan di atas

Pola *Falling Wedge* Saham Perusahaan Gas Negara



Rising wedge adalah sebuah pola *bearish* yang mulai melebar pada *bottom* dan berkon-traksi ketika harga bergerak lebih tinggi dan *range* perdagangan yang sempit. Bertentangan dengan segitiga simetris yang tidak memiliki *slope* definitif dan tidak terdapat *bullish* atau *bearish* yang bias, *rising wedge* pasti memiliki *slope* naik dan *bearish* yang bias. Meskipun tulisan ini berfokus pada *rising wedge* sebagai pola reversal, pola ini dapat juga termasuk ke dalam kategori pola kontinyu. Sebagai pola kontinyu, *rising wedge* akan tetap memiliki *slope* naik, tetapi *slope* ini akan berlawanan dengan tren penurunan yang sedang berlangsung. Sebagai pola pembalikan, *rising wedge* akan memiliki *slope* naik yang searah dengan tren yang sedang berlangsung.

Tanpa memandang tipenya (reversal atau kontinyu), *rising wedge* adalah *bearish*. Di bawah ini akan disajikan pola *raising wedge*

Pola *Raising Wedge* Saham Clipan Finance Indonesia (CFIN)



Metode Analisis Saham

Moving Average

Moving Average (MA), dalam statistic dikenal dengan sebutan rata-rata bergerak adalah salah satu dari sekian banya metode analisa harga saham yang paling sering digunakan dalam analisis teknikal. Hal ini karena mudah dipahami dan dilakukan. MA didasarkan pada rata-rata harga saham selama periode waktu yang telah lalu dan kemudian dilakukan plotting dalam grafik, beserta harga saham actual di pasar saat itu. MA berasal dari rata-rata harga saham selama lima hari perdagangan. Sebagai contoh jika digunakan rata-rata lima hari, akan ditulis MA-5. Sedangkan MA yang berasal dari rata-rata harga selama 15 hari akan ditulis MA-15. Dengan demikian *Moving Average* menyatakan bahwa rata-rata harga saham tersebut akan dihitung lagi seiring dengan berjalannya waktu. Harga yang digunakan dalam perhitungan adalah harga penutupan (*closing price*) yang terjadi setiap hari. Adapun cara membaca grafik dari MA adalah jika kurva harga actual menembus kurva MA dari bawah ke atas, dengan volume perdagangan yang cukup tinggi, ini menunjukkan sinyal yang saat yang tepat untuk membeli saham. Demikian sebaliknya jika kurva harga actual menembus kurva MA dengan volume perdagangan tinggi dari atas ke bawah, ini memberikan sinyal untuk melakukan aksi jual. Pergerakan harga saham berupa kenaikan harga yang diikuti oleh volume perdagangan yang tinggi ditafsirkan sebagai sinyal pasar yang akan membaik, keadaan ini disebut sebagai kondisi *bullish*. Sedangkan perubahan harga berupa penurunan yang diikuti volume perdagangan yang tinggi ditafsirkan sebagai sinyal penurunan harga yang diikuti volume perdagangan yang tinggi ditafsirkan sebagai sinyal pasar yang memburuk, keadaan ini disebut sebagai kondisi *bearish*

Berkaitan dengan *Moving Average*, ada dua tipe utama yaitu *Simple Moving Average* (SMA) dan *Exponential Moving Average* (EMA). SMA adalah bentuk dasar yang sesungguhnya dari MA dan dihitung dengan mengambil serangkaian data masa lalu dan membaginya dengan jumlah data yang diambil dan selanjutnya ditampilkan ke dalam grafik dalam bentuk garis. Disebut MA karena setiap ada tersedia data baru, rata-ratanya akan bergerak ke depan dengan memasukkan data yang terbaru dan membuang data yang paling awal. Misal untuk menghitung rata-rata bergerak selama 10 hari perdagangan, maka 10 hari perdagangan akan dijumlah dan dirata-rata dengan 10, selanjutnya ditampilkan sebagai garis dalam suatu grafik. Kemudian pada keesokan harinya, data hari itu akan dimasukkan sebagai data yang terakhir, sedangkan data hari pertama akan dibuang. Data hari ke dua akan menjadi data yang pertama, demikian seterusnya. Sebagai contoh berikut ini adalah perhitungan SMA

Hari 1	Hari 2	Hari 3	Hari 4	Hari 5	Hari 6	Hari 7	Hari 8	Hari 9	Hari 10
5	6	4	6	4	5	4,5	5	6	6,5

Atas data di atas, akan diperoleh rata-rata sebesar 5,2 . Selanjutnya hari berikutnya yaitu hari ke 11 misal nilainya 5, maka rata-rata akan dihitung mulai dari hari ke dua sampai hari ke 11, sehingga akan diperoleh rata-rata sebesar 5,4. Demikian selanjutnya perhitungan akan dilakukan dengan menggunakan cara yang sama

Moving Average Adaro Energy (ADRO)



Gambar di atas menunjukkan MA-5 yang artinya harga yang digunakan adalah harga rata-rata selama 5 hari. Garis grafik yang tiada putus dan terletak di tengah adalah menunjukkan grafik MA-5, sedangkan garis harga actual dari saham (*closing price*) ditunjukkan oleh *bar chart*. Sinyal beli ditunjukkan dengan tanda panah yang menghadap ke atas, sementara sinyal jual ditunjukkan oleh tanda panah yang menghadap ke bawah.

Bentuk yang kedua dari *moving average* adalah yang disebut *Exponential Moving Average* (EMA). Para analis beranggapan bahwa analisis dengan menggunakan SMA adalah terlalu sederhana, karena tidak memberikan bobot yang sama pada setiap data. Mereka beranggapan sudah sepantasnya data terbaru harus diberi bobot yang lebih besar, karena ini mempunyai relevansi terhadap pergerakan harga ke depan. Berangkat dari asumsi tersebut, maka dibuatlah suatu model yang disebut sebagai *Exponential Moving Average* (EMA) yang dilakukan dengan cara memberi bobot yang lebih besar terhadap data terbaru yang digunakan untuk menghitung rata-rata bergerak. Umumnya *paket charting* sudah menyediakan fasilitas untuk itu,

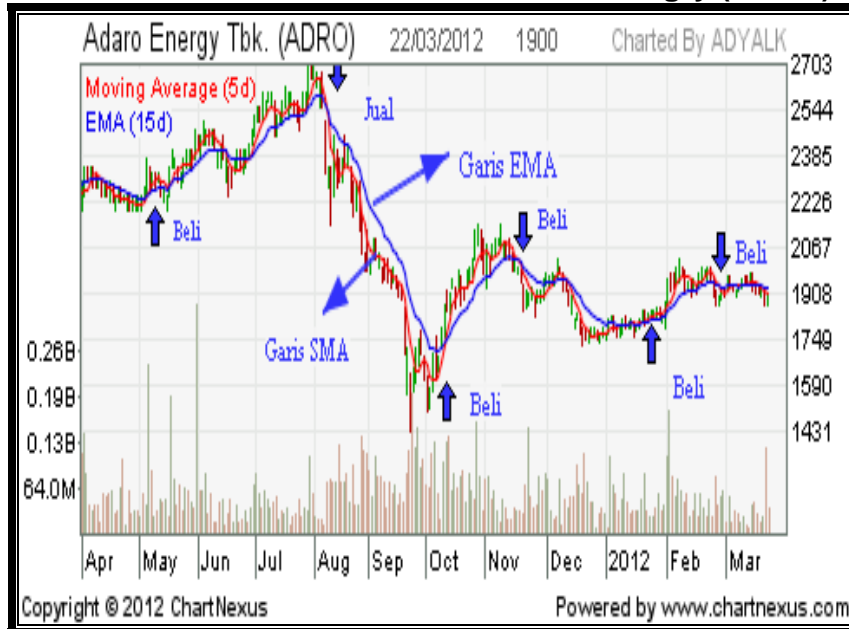
sekaligus perhitungan rata-ratanya. Meskipun demikian, untuk menambah pengetahuan dari pembaca, di bawah ini akan disajikan formula untuk menghitungnya

$$EMA = \frac{p_1 + (1 - \alpha)p_2 + (1 - \alpha)^2 p_3 + (1 - \alpha)^3 p_4 + \dots}{1 + (1 - \alpha) + (1 - \alpha)^2 + (1 - \alpha)^3 + \dots}$$

$$\text{Where } \alpha = \frac{2}{N + 1}$$

Sebagai catatan nilai σ terletak antara $0 < \sigma < 1$. SMA dan EMA bisa digunakan secara bersamaan, misal SMA-5 dan EMA-15, maka hasilnya akan tampak sebagai berikut :

SMA-5 dan EMA-15 Saham Adaro Energy (ADRO)



Moving Average Converge Divergence (MACD)

MACD adalah indikator yang sangat luas dan umum dipakai dalam menganalisa pergerakan harga saham. MACD diciptakan oleh Gerald Apple pada tahun 1960. MACD memiliki dua garis utama yaitu garis indikator MACD yang merupakan selisih MA jangka pendek dan jangka panjang, garis sinyal yaitu garis dari MA. Periode yang umum digunakan dalam garis MACD adalah 12 hari (jangka pendek) dan 26 hari (jangka panjang), sedangkan garis sinyal digunakan 9 hari

MACD dapat digunakan untuk membaca sinyal pasar. MACD dibagi menjadi dua area yaitu area positif dan area negative dengan sumbu horizontal 0. Jika garis-garis MACD berada di atas garis horizontal 0 atau berada di area positif, berarti ini menunjukkan pasar dalam kondisi *bullish*, sebaliknya jika berada di bawah garis horizontal atau berada di area negative, berarti ini menunjukkan pasar dalam kondisi *bearish*.

Garis MACD dan Sinyal dari Adaro Energy (ADRO)



Sinyal beli terlihat manakala MACD memotong garis sinyal dari bawah, sehingga posisi garis MACD akan berada di atas garis sinyal. Posisi ini disebut *Golden Cross*, pada posisi seperti ini, investor akan mengambil posisi atau melakukan pembelian saham. Sinyal jual akan terlihat jika garis MACD memotong garis sinyal dari atas, sehingga posisi garis MACD akan berada di bawah garis sinyal. Posisi ini disebut sebagai *Death Cross*, dalam posisi yang sedemikian investor akan melepas posisinya atau melakukan penjualan saham

Sinyal beli dan Sinyal Adaro Energy (ADRO)



DAFTAR PUSTAKA

- Fabozzi J, Frank, Manajemen Investasi, Salemba Empat, Buku I dan II, Jakarta, 2000
- Francis, Jack Clark, Investments Analysis and Management, 4th edition, Mc Graw – Hill International Edition, Finance Series, 1987
- Jogiyanto. H, M, Teori Portofolio dan Analisis Invesasi, edisi pertama, BPFE, Yogyakarta, 1996
- Kamaruddin Achmad, Dasar-dasar Manajemen Investasi, Penerbit Rineka Cipta, Jakarta, 1996
- Kodrat, David Sukardi dan Kurniawan Indonanjaya, Manajemen Investasi, Pendekatan Teknikal dan Fundamental untuk Analisis Saham, Graha Ilmu, edisi pertama, 2010
- Reilly, Frank K, Investment Analysis and Portofolio Management, 4th edition, The Duden Press, USA, 1994
- Sawidji Widioatmodjo, Cara Sehat Investasi di Pasar Modal, Pengetahuan Dasar, PT Jurnalindo Aksara Grafika, Jakarta, 1996
- Suad Husnan, Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas, edisi kedua, UPP AMP YKPN< Yogyakarta
- Sunariah, Pengantar Pengetahuan Pasar Modal, edisi kedua, UPP AMP YKPN, Yogyakarta
- Sharpe F, William, Hordon J. Alexander & Jeffery V.Bailey, Investasi, edisi 5, Jilid I dan II, PT Prehalindo, Jakarta, 1997
- Tandelilin, Eduardus, Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio, edisi pertama, BPFE, 2001.
- Tatang Ary Gumanti, Manajemen Investasi, Konsep, Teori dan Aplikasi, Mitra Wacana Media Penerbit, 2011