

BAB II LANDASAN TEORI

A. Optimisasi

Optimisasi ialah suatu proses untuk mencapai hasil yang ideal atau optimal (nilai efektif yang dapat dicapai). Dalam disiplin matematika optimisasi merujuk pada studi permasalahan yang mencoba untuk mencari nilai minimal atau maksimal dari suatu fungsi riil. Untuk dapat mencapai nilai optimal baik minimal atau maksimal tersebut, secara sistematis dilakukan pemilihan nilai variabel bilangan bulat atau riil yang akan memberikan solusi optimal.

B. Investasi

1. Pengertian Investasi

Secara sederhana, investasi dapat diartikan sebagai cara penanaman modal, baik langsung maupun tidak langsung, yang bertujuan untuk mendapatkan manfaat (keuntungan) tertentu sebagai hasil penanaman modal tersebut. Investasi adalah suatu istilah dengan beberapa pengertian yang berhubungan dengan keuangan dan ekonomi. Istilah tersebut berkaitan dengan akumulasi suatu bentuk aktiva dengan suatu harapan mendapatkan keuntungan dimasa depan. Terkadang, investasi disebut juga dapat diartikan sebagai penanaman modal.

Menurut Fabozzi (dalam Fahmi dan Hadi, 2009: 4), manajemen investasi adalah proses pengolahan uang. Smith dan Skousen (dalam Fahmi dan Hadi, 2009: 4) mengatakan:

Investing activities: transaction and events the purchase and sale of securities (excluding cash equivalents), and, building, equipment. And other asset not generally held for sale, and the making, and collecting of loans. They are not classified as operating activities, since they relate only indirectly to the central, ongoing operations of entity.

Di sisi lain Relly dan Brown (dalam Fahmi dan Hadi, 2009: 4) memberikan pengertian investasi adalah:

Investment is the current commitment of dollar for a period of time to derive future payment that will compensate the investor for:

- a. The time the funds are committed,*
- b. The expected rate of inflation,*
- c. The uncertainty of the future payment.*

Lebih jauh ekonom Amerika, Krugman dan Obstfeld (dalam Fahmi dan Hadi, 2009: 4) mengatakan bahwa bagian *output* yang digunakan oleh perusahaan-perusahaan swasta guna menghasilkan output di masa mendatang ini bisa disebut sebagai investasi.

Berdasarkan teori ekonomi, investasi berarti pembelian (dan berarti juga produksi) dari kapital/ modal barang-barang yang tidak dikonsumsi tetapi digunakan untuk produksi yang akan datang (barang produksi). Investasi pada sektor barang dan jasa ini digunakan oleh suatu perusahaannya dalam kegiatan operasionalnya sehingga dapat digunakan untuk menunjang kegiatan usahanya. Selain daripada investasi digunakan pada sektor produksi, investasi juga dapat diimplementasikan dalam suatu investasi pada pasar uang dan pasar modal.

Investasi sendiri dapat dijabarkan dalam suatu fungsi pendapatan dan tingkat bunga. Melihat dari fungsi investasi tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa kompensasi/ keuntungan dari suatu penanaman modal/ investasi adalah bunga yang didapat. Contohnya adalah investor menanamkan uangnya dalam salah satu instrumen pasar modal, yaitu obligasi. Maka keuntungan yang didapat dari investasinya adalah besarnya tingkat bunga yang diberikan obligasi tersebut pada akhir periode.

Suatu pertambahan pada pendapatan akan mendorong investasi yang lebih besar, dimana tingkat bunga yang lebih tinggi akan menurunkan minat untuk investasi sebagaimana hal tersebut akan lebih mahal dibandingkan dengan meminjam uang. Walaupun jika suatu perusahaan lain memilih untuk menggunakan dananya sendiri untuk investasi, tingkat bunga menunjukkan suatu biaya kesempatan dari investasi dana tersebut daripada meminjamkan untuk mendapatkan bunga.

Didasarkan pada penggunaan/aplikasi investasi yang cenderung bersifat sangat luas, maka investasi sendiri dapat disimpulkan sebagai segala bentuk penanaman aktiva yang dilakukan investor sekarang dengan harapan untuk mendapat hasil yang bernilai lebih tinggi di masa yang akan datang.

2. Bentuk-bentuk Investasi

Berdasarkan bentuknya, investasi dibedakan menjadi 3, yaitu:

- a. Investasi pada aset riil. Investasi ini terjadi pada pasar barang dan jasa, seperti; pembelian tanah, pembelian peralatan, pendirian pabrik, pembelian dan perbaikan mesin produksi, dll. Contoh risiko investasi ini adalah harga tanah di masa depan akan meningkat seiring dengan permintaan yang semakin tinggi dan luas tanah yang semakin berkurang.

- b. Investasi pada aset finansial. Investasi ini terjadi pada pasar uang dan pasar modal, seperti; sertifikat deposito, surat berharga, saham, obligasi, dll. Contoh risiko dari investasi ini adalah harga saham yang cenderung bersifat fluktuatif.

3. Tujuan Investasi

Dalam investasi kita perlu menetapkan tujuan yang hendak dicapai, yaitu (Fahmi dan Hadi, 2009: 6):

- a. Terciptanya keberlanjutan (*continuity*) dalam investasi tersebut.
- b. Terciptanya profit yang maksimum atau keuntungan yang diharapkan (*profit actual*).
- c. Terciptanya kemakmuran bagi para pemegang saham.
- d. Turut memberikan andil bagi pembangunan bangsa.

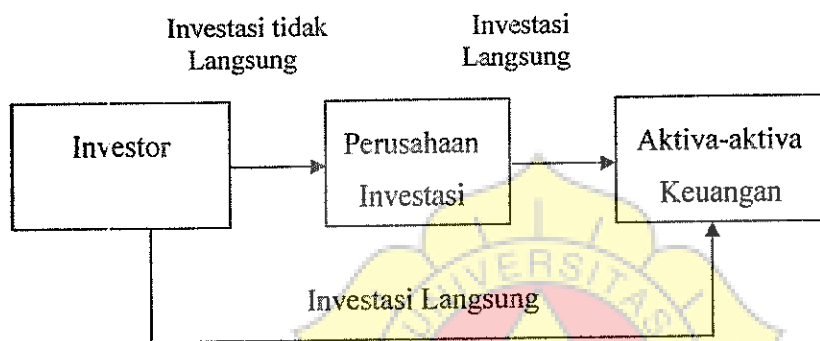
4. Tipe-tipe Investasi

Pada saat investor ingin menanamkan uangnya maka ia dapat memilih dan memusatkan tipe aktiva keuangan seperti apa yang akan dipilihnya. Terdapat 2 tipe investasi yang dapat dipilih yaitu (Fahmi dan Hadi, 2009: 7):

- a. *Direct investment*/ investasi langsung adalah mereka yang mereka yang memiliki dana dapat langsung berinvestasi dengan membeli secara langsung suatu aktiva keuangan dari suatu perusahaan yang dapat dilakukan baik melalui para perantara atau berbagai cara lainnya.
- b. *Indirect investment*/ investasi tidak langsung adalah mereka yang memiliki kelebihan dana dapat melakukan keputusan investasi dengan tidak terlibat secara langsung atau pembelian aktiva keuangan cukup dengan memegang dalam bentuk saham atau obligasi saja.

Jadi, perbedaan utama antara *indirect investment* dengan *direct investment* terletak pada adanya aspek perantara yang dilakukan oleh perusahaan investasi. Perusahaan investasi adalah perusahaan yang menyediakan jasa keuangan dengan cara menjual sahamnya ke publik dan menggunakan dana yang diperoleh untuk diinvestasikan ke dalam portofolionya.

Gambar 1: Tipe-tipe Investasi



(Joyianto, 2008: 7)

5. Proses Investasi

Secara umum proses manajemen investasi meliputi lima langkah (Fahmi dan Hadi, 2009: 10):

- a. Menetapkan sasaran investasi. Artinya adalah melakukan keputusan yang bersifat fokus atau menempatkan target sasaran terhadap yang akan diinvestasikan
- b. Membuat kebijakan investasi. Tahap ini menyangkut dengan bagaimana perusahaan mengelola dana yang berasal dari *stock*, *bond* dan lainnya untuk kemudian didistribusikan ke tempat-tempat yang dibutuhkan.
- c. Memilih strategi portofolio. Tahap ini menyangkut keputusan peranan yang akan diambil oleh pihak perusahaan, yaitu bersifat aktif atau pasif saja. Investasi aktif akan selalu mencari informasi yang tersedia dan kemudian selanjutnya mencari kombinasi

- portofolio yang paling tepat untuk dilaksanakan. Sedangkan secara pasif hanya dapat melihat pada indeks rata-rata saja, atau dengan kata lain berdasarkan pada reaksi pasar saja tanpa ada sikap atraktif.
- d. Mernilih aset. Disini pihak perusahaan berusaha memilih aset investasi yang nantinya akan memberikan return yang tertinggi (*maximal return*).
 - e. Mengukur dan mengevaluasi kinerja. Tahap ini akan menjadi tahap revaluasi bagi perusahaan untuk melihat kembali apa yang telah dilakukan selama ini dan apakah tindakan yang telah dilakukan selama ini telah betul-betul maksimal atau belum.

C. Risiko dan Return

1. Pengertian Risiko

Segala bentuk risiko pastilah berhubungan dengan ketidakpastian. Hal ini dapat terjadi oleh karena kurang atau tidak tersedianya cukup informasi tentang apa yang akan terjadi. Sesuatu yang tidak pasti (*uncertain*) dapat berakibat menguntungkan atau merugikan. Ketidakpastian yang menimbulkan kemungkinan menguntungkan dikenal dengan istilah peluang (*opportunity*) sedangkan ketidakpastian yang menimbulkan akibat yang merugikan dikenal dengan istilah risiko (*risk*).

Adapun menurut Griffin dan Ebert (dalam Fahmi dan Hadi, 2009: 150) risiko adalah

Uncertainty about future events.

Menurut Eitemen, Stonehill, dan Moffett (dalam Fahmi dan Hadi, 2009: 150) mengatakan bahwa risiko dasar adalah:

The mismatching of interest rate bases for associated assets and liabilities.

Menurut Van Horne (1991: 37), risiko merupakan kemungkinan penyimpangan tingkat keuntungan yang sesungguhnya (*actual return*) dari tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*). Dalam investasi yang berisiko, terdapat lebih dari satu kemungkinan hasil (*outcome*) yang bisa diperoleh, dimana probabilitas masing-masing hasil dapat diketahui atau bisa diperkirakan (Salvatore, 1989: 103). Risiko suatu investasi dapat diukur dari besarnya varians (*variance*) atau standar deviasi (*standard deviation*) dari besarnya *expected return* (Yuliati, Prasetyo, dan Tjiptono, 1996: 24.). Maka, risiko dapat disimpulkan sebagai suatu penyimpangan yang terjadi dalam kenyataan dari ekspektasi yang diharapkan seseorang, baik penyimpangan tersebut positif (menguntungkan) maupun negatif (tidak menguntungkan).

2. Bentuk-bentuk Risiko

Berdasarkan risiko yang diterima, maka bentuk-bentuk risiko antara lain risiko murni, risiko spekulatif.

- a. Risiko murni adalah adalah sesuatu yang hanya dapat berakibat merugikan atau tidak terjadi apa-apa dan tidak mungkin menguntungkan. Risiko ini memiliki 2 macam akibat: rugi atau *break even*, contohnya pencurian, kecelakaan atau kebakaran. Oleh karena itu, biasanya banyak orang yang mengasuransikan risiko murni ini disebabkan karena besarnya kerugian dapat diminimalkan.
- b. Risiko spekulatif adalah suatu keadaan yang dihadapi perusahaan yang dapat memberikan keuntungan dan juga dapat memberikan kerugian. Berdasarkan sifatnya, risiko ini mempunyai yang 3 macam akibat: rugi, untung atau *break even*. Oleh karena salah satu sifatnya yaitu dapat menghasilkan keuntungan, risiko spekulatif kadang-kadang dikenal pula dengan istilah risiko bisnis (*business risk*). Seseorang yang menginvestasikan dananya

disuatu tempat menghadapi dua kemungkinan, yaitu: investasinya menguntungkan atau malah investasinya merugikan.

Perbedaan utama antara risiko spekulatif dengan risiko murni adalah kemungkinan untung ada atau tidak, untuk risiko spekulatif masih terdapat kemungkinan untung sedangkan untuk risiko murni tidak dapat kemungkinan untung. Dan apabila dikaitkan dengan risiko investasi, maka risiko investasi sendiri termasuk dalam jenis risiko spekulatif. Hal ini disebabkan karena terdapat kesempatan untuk memperoleh keuntungan dari kegiatan investasi tersebut.

3. Sumber-sumber Risiko

Menurut Eduardus Tandellin (dalam Fahmi dan Hadi, 2009: 157) ada beberapa sumber risiko yang mempengaruhi besarnya risiko suatu investasi. Sumber-sumber tersebut antara lain adalah:

- a. Risiko suku bunga. Naik turunnya suku bunga perbankan baik deposito, tabungan dan pinjaman akan mempengaruhi keputusan publik dalam menetapkan keputusannya, yaitu jika suku bunga bank mengalami kenaikan maka publik akan menyimpan dananya di bank seperti dalam bentuk deposito, dan sebaliknya.
- b. Risiko pasar. Kondisi risiko pasar tergambar pada fluktuasi pasar, krismon, dan resesi ekonomi.
- c. Risiko inflasi (daya beli masyarakat pada saat inflasi terjadi penurunan, namun pada saat inflasi stabil atau rendah maka daya beli masyarakat akan terjadi peningkatan).
- d. Risiko bisnis. Perkembangan dalam bidang tren, mode, dan dinamika lainnya telah mampu mempengaruhi berbagai keputusan publik dalam melakukan pembelian.
- e. Risiko finansial (memakai hutang dalam membiayai perusahaan maka akan menyebabkan hutang terjadi peningkatan hingga

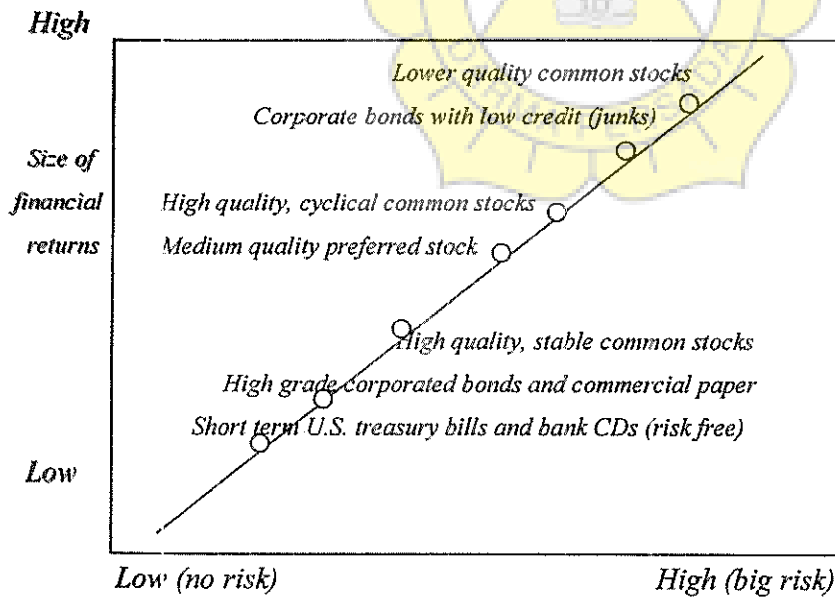
berefek pada risiko yang ikut meningkat juga sehingga otomatis risiko finansial akan ikut meningkat).

- f. Risiko likuiditas (menyangkut kemampuan likuiditas perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, seperti membayar gaji karyawan, teknisi, listrik, telepon, dll).
- g. Risiko nilai tukar mata uang.
- h. Risiko Negara. Hal ini menyangkut dengan kerusuhan, politik, kudeta militer, dan pemberontakan lainnya.

4. Pengertian Return

Return adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukan (Fahmi dan Hadi, 2009: 151). Menurut R.J. Shook (dalam Fahmi dan Hadi, 2009: 151) return merupakan laba investasi, baik melalui bunga ataupun dividen.

Gambar 2: *Uncertainty about financial returns on investment*



(Griffin dan Ebert, 1996: 750)

D. Pasar Modal

1. Pengertian Pasar Modal

Menurut Kepres No. 60 tahun 1988, pasar modal adalah bursa yang merupakan sarana untuk mempertemukan penawar dan peminta dana jangka panjang dalam bentuk efek. Menurut Husnan (1993: 1) memberikan definisi pasar modal sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang atau modal sendiri. Instrumen itu dapat diterbitkan oleh pemerintah maupun swasta. Adapun menurut Shook (dalam Fahmi dan Hadi, 2009: 41) pasar modal merupakan sebuah pasar tempat dana-dana modal, seperti ekuitas dan hutang, diperdagangkan.

Sementara itu, Riyanto (1990: 164) menyatakan bahwa pasar modal adalah pasar dalam pengertian abstrak yang mempertemukan calon pemodal/ investor dengan emiten (perusahaan yang menerbitkan surat berharga di pasar modal) yang membutuhkan dana jangka panjang. Secara formal (dalam Husnan, 2001: 3) pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta.

Pasar modal adalah kegiatan yang berhubungan dengan perdagangan modal, seperti obligasi dan saham. Menurut Kasmir (2004: 193), pasar modal secara umum merupakan suatu tempat bertemunya para penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi dalam rangka memperoleh modal. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pasar modal sendiri adalah sarana penerimaan modal jangka panjang yang dilakukan emiten yang akhirnya ditujukan kepada masyarakat melalui prosedur yang ditetapkan pemerintah.

2. Fungsi Pasar Modal

Pasar modal berfungsi menghubungkan investor, perusahaan dan institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen keuangan jangka panjang. Keberadaan pasar modal nasional menurut Keppres No. 52 tahun 1976 bertujuan untuk:

- a. Mempercepat proses perluasan pengikutsertaan masyarakat dalam pemilikan saham perusahaan-perusahaan swasta, guna menuju pemerataan pendapatan masyarakat.
- b. Lebih menggairahkan partisipasi masyarakat dalam pengerahan dan himpunan dana untuk digunakan secara produktif dalam pembiayaan pembangunan nasional.

Halim (dalam Yuliati, Prasetyo, dan Tjiptono, 1996: 10) menyatakan bahwa pasar modal pada umumnya berfungsi sebagai:

- a. Sumber dana jangka panjang yang murah, untuk membiayai investasi sektor pemerintah maupun swasta.
- b. Sumber dana bagi pembagunan yang tidak *inflatoir*, terutama bagi proyek-proyek yang bersifat *slow-yielding*.
- c. Wahana yang efisien dalam mengalokasikan dana kepada proyek-proyek yang produktif dan efisien.
- d. Wahana yang alami untuk menjamin adanya pemerataan kekayaan melalui pemilikan saham perusahaan swasta.

Sementara itu Tanjung (dalam Yuliati, Prasetyo, dan Tjiptono, 1996: 10) membedakan fungsi pasar modal menjadi fungsi secara makro dan mikro. Dari sudut pandang makro, fungsi pasar modal adalah:

- a. Sebagai salah satu alternatif sumber pembiayaan investasi atau pembagunan nasional (di samping yang berasal dari perbankan dan lembaga keuangan non bank), baik yang dilakukan oleh sektor pemerintah maupun sektor swasta.

- b. Sebagai salah satu instrumen moneter, yaitu melalui pelaksanaan *open market policy*.
- c. Sebagai salah satu cara untuk mengikutsertakan pemodal kecil dalam kegiatan pembangunan di sektor pemerintah maupun swasta.

Dari sudut pandang mikro, fungsi pasar modal meliputi beberapa hal berikut:

- a. Untuk menyehatkan sektor permodalan perusahaan.
- b. Dalam situasi tertentu, *go public* juga dijadikan salah satu cara untuk menaikkan nilai perusahaan.
- c. Sebagai sarana bagi pengusaha untuk mewujudkan atau menunjukkan kemampuannya dalam membangun kerajaan bisnisnya melalui merjer dan akuisisi.

Dari berbagai pendapat di atas, dapat ditarik kesimpulan bahwa fungsi dari suatu pasar modal adalah:

- a. Bagi pemerintah, pasar modal merupakan wahana untuk memobilisasi dana masyarakat.
- b. Bagi dunia usaha, pasar modal merupakan alternatif untuk memperoleh dana segar dengan *go public*.
- c. Bagi investor, pasar modal merupakan salah satu alat penyaluran dana (investasi), selain daripada deposito, tabungan, maupun investasi pada aset riil.

3. Lembaga-lembaga Pendukung Aktifitas di Pasar Modal

Terdapat lembaga-lembaga yang mendukung dalam partisipasi keberhasilan suatu pasar modal. Fungsi lembaga penunjang ini antara lain turut serta mendukung beroperasinya pasar modal, sehingga mempermudah baik emiten maupun investor dalam melakukan berbagai kegiatan yang berkaitan dengan pasar modal (Kasmir, 2002 : 201).

Berikut adalah penjelasan secara singkat mengenai lembaga-lembaga yang mendukung pasar modal (Yuliati, Prasetyo, dan Tjiptono, 1996: 13).

a. Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal)

Pada awal dibentuk di tahun 1977, Bapepam berfungsi sebagai Badan Pelaksana Pasar Modal yang bertugas:

- 1) Menilai perusahaan yang akan menawarkan efeknya kepada masyarakat.
- 2) Mengikuti perkembangan perusahaan yang telah menawarkan saham kepada masyarakat.
- 3) Melaksanakan bursa efek.

Berdasarkan Keppres No. 53 Tahun 1990 dan Keputusan Menkeu No. 1548 tahun 1990, tugas penyelenggara bursa efek diserahkan sepenuhnya kepada badan usaha swasta, sedangkan penilaian calon emiten dilakukan oleh mekanisme pasar. Sekarang Bapepam berubah lagi menjadi Bapepam-LK yang merupakan penggabungan dari Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) dan Direktorat Jenderal Lembaga Keuangan. Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) adalah sebuah lembaga di bawah Departemen Keuangan Republik Indonesia yang bertugas membina, mengatur, dan mengawasi sehari-hari kegiatan pasar modal serta merumuskan dan melaksanakan kebijakan dan standardisasi teknis di bidang lembaga keuangan. Dan fungsi dari Bapepam LK sekarang adalah:

- 1) Penyusunan dan penegakan peraturan di bidang pasar modal primer dan sekunder;
- 2) Penegakan peraturan di bidang pasar modal;
- 3) Pembinaan dan pengawasan terhadap pihak yang memperoleh izin usaha, persetujuan, pendaftaran dari Badan dan pihak lain yang bergerak di pasar modal;

- 4) Penetapan prinsip-prinsip keterbukaan perusahaan bagi Emiten dan Perusahaan Publik;
- 5) Penyelesaian keberatan yang diajukan oleh pihak yang dikenakan sanksi oleh Bursa Efek, Kliring dan Penjaminan, dan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian;
- 6) Penetapan ketentuan akuntansi di bidang pasar modal;
- 7) Penyiapan perumusan kebijakan di bidang lembaga keuangan;
- 8) Pelaksanaan kebijakan di bidang lembaga keuangan, sesuai dengan ketentuan perundang-undangan yang berlaku;
- 9) Perumusan standar, norma, pedoman kriteria dan prosedur di bidang lembaga keuangan;
- 10) Pemberian bimbingan teknis dan evaluasi di bidang lembaga keuangan;
- 11) Pelaksanaan tata usaha Badan.

b. Biro administrasi efek

Sesuai dengan Surat Keputusan Menteri Keuangan, lembaga ini adalah perseroan terbatas yang bertugas sebagai pengelola administrasi efek. Kegiatan-kegiatan yang dilakukan meliputi pendaftaran dan pencatatan efek, serta pemindahan hak dan tugas administrasi yang dipercayai oleh emiten, anggota bursa maupun investor.

c. Perantara perdagangan efek

Perantara perdagangan efek/ broker bertugas menjadi perantara dalam jual beli efek, yaitu perantara antara si penjual (emiten) dengan si pembeli (investor). Kegiatan yang dilakukan broker adalah (Kasmir, 2002: 201):

- 1) Memberikan informasi mengenai emiten yang bersangkutan.
- 2) Melakukan penjualan efek kepada para penanam modal.

d. Akuntan publik

Tugas dari akuntan publik dalam kasus ini adalah memeriksa laporan keuangan perusahaan dan memberikan pendapat mengenai kewajaran laporan keuangan tersebut dan calon emiten yang lolos untuk *go public* adalah perusahaan yang diberi penilaian wajar tanpa syarat oleh akuntan publik. Dalam melakukan pemeriksaan terhadap laporan keuangan perusahaan, akuntan publik tunduk kepada Standar Profesional Akuntan Publik (SPAP) yang diberlakukan sejak tanggal 1 Agustus 1994. Jadi peran akuntan publik adalah sebagai penyaring dari perusahaan-perusahaan yang akan *go public*.

e. *Underwriter*

Berikut ini akan dijelaskan secara rinci fungsi dari *underwriter* yang meliputi:

- 1) Membantu emiten mempersiapkan pernyataan pendaftaran serta dokumen pendukungnya.
- 2) Memberikan konsultasi keuangan, antara lain: konsultasi tentang jumlah dan jenis efek yang akan diterbitkan, jadwal emisi, penunjukan lembaga penunjang lain, metode pendistribusian efek, dan sebagainya.
- 3) Melakukan penjaminan terhadap efek yang diterbitkan.
- 4) Melakukan evaluasi terhadap kondisi perusahaan (kinerja historis dan prospeknya), antara lain dalam aspek keuangan, manajemen, pemasaran, dan produksi.
- 5) Menentukan harga sekuritas bersama emiten.
- 6) Sebagai *market maker* di bursa paralel.

f. Notaris

Jasa notaris dibutuhkan antara lain dalam hal-hal di bawah ini:

- 1) Membuat berita acara Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).
- 2) Menyusun pernyataan keputusan-keputusan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).
- 3) Meneliti keabsahan penyelenggaraan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).
- 4) Membuat akte perubahan anggaran dasar emiten.
- 5) Membuat perjanjian penjaminan emisi efek, perjanjian antar penjamin emisi yang tergabung dalam sindikasi penjamin emisi (*underwriter syndicate*) dan perjanjian antar agen penjual yang tergabung dalam kelompok penjual (*selling group*).
- 6) Membuat perjanjian pewaliamanatan dan perjanjian pertanggungan (pada emisi obligasi).

g. Konsultan hukum

Konsultan hukum akan ditunjuk oleh emiten untuk memberi saran dan pertimbangan dalam aspek hukum. Pendapat yang diberikan antara lain mengenai:

- 1) Anggaran dasar emiten beserta perubahannya.
- 2) Ijin usaha emiten.
- 3) Bukti pemilikan/ penguasaan harta kekayaan emiten.
- 4) Perikatan oleh emiten dengan pihak lain.

h. Wali amanat

Dalam penerbitan obligasi, jasa wali amanat (*trustee*) sangat diperlukan untuk penilaian keamanan obligasi yang akan dibeli oleh para pemodal yang disebabkan karena investor selaku

kreditor perusahaan, tidak memperoleh jaminan apapun. Sehingga peranan *trustee* dapat digunakan untuk sedikit mengurangi risiko.

i. Lembaga kliring

Lembaga kliring adalah lembaga penunjang yang berfungsi menyimpan sekuritas yang diperdagangkan di bursa. Fungsi lembaga kliring di Indonesia dilakukan oleh PT. Kliring Deposit Efek Indonesia.

4. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kualitas Suatu Pasar Modal

Untuk dapat menentukan seberapa baik kualitas pasar modal, dibutuhkan beberapa indikator sebagai pedomannya penilaian. Reilly (dalam Yulianti, Prasetyo, dan Tjiptono, 1996: 3) menyatakan bahwa kualitas suatu pasar modal dapat dilihat dari empat indikator, yaitu:

a. Ketersediaan informasi (*availability of information*)

Investor membutuhkan adanya informasi baik yang bersifat historis maupun ramalan yang akurat, relevan, dan tepat waktu. Informasi tersebut dapat berupa pola fluktuasi harga sekuritas historis atau fluktuasi volume perdagangan, dll. Sehingga dengan adanya informasi tersebut dapat membantu investor dalam membentuk harga beli dan harga jual suatu sekuritas.

b. Likuiditas (*liquidity*)

Likuiditas merupakan kemampuan untuk membeli atau menjual sekuritas tertentu secara cepat (*marketability*) dan pada harga yang tidak terlampau berbeda dengan harga sebelumnya, dengan asumsi tidak ada informasi baru yang timbul (*price continuity*). Likuiditas suatu pasar modal dapat ditinjau dari beberapa faktor, diantaranya (Francis, 1991: 84-86):

- 1) Jumlah order pembelian atau penjualan sekuritas. Semakin banyak jumlah order yang ada, maka pasar akan semakin memiliki kedalaman (*depth*).
 - 2) Volume perdagangan sekuritas. Semakin besar transaksi perdagangan, maka pasar akan semakin memiliki keluasan (*breadth*).
 - 3) *Resiliency*, yaitu kecepatan munculnya *order* baru karena masuknya suatu informasi baru yang mengakibatkan terganggunya keseimbangan permintaan dan penawaran terhadap sekuritas tertentu.
- c. Efisiensi internal (*internal efficiency*)
Pasar modal akan semakin memiliki efisiensi internal apabila biaya transaksi semakin rendah.
- d. Efisiensi eksternal (*external efficiency*)
Efisiensi eksternal akan semakin tinggi apabila penyesuaian harga sekuritas terhadap informasi baru semakin cepat. Informasi tersebut tercermin dalam pergerakan pasar atas penawaran dan permintaan sekuritas, perubahan aspek fundamental yang dialami oleh perusahaan, dan juga perubahan makro ekonomi.

E. Bursa Efek

1. Pengertian Bursa Efek

Bursa efek atau bursa saham adalah sebuah pasar yang berhubungan dengan pembelian dan penjualan efek atau saham perusahaan serta obligasi pemerintah. Bursa efek tersebut, bersama-sama dengan pasar uang merupakan sumber utama permodalan eksternal bagi perusahaan dan pemerintah. Biasanya terdapat suatu lokasi pusat, setidaknya untuk catatan, namun perdagangan kini semakin sedikit dikaitkan dengan tempat seperti itu, karena bursa saham modern kini adalah jaringan elektronik, yang memberikan keuntungan dari segi kecepatan dan biaya transaksi. Perdagangan dalam bursa hanya dapat dilakukan oleh seorang

anggota, sang pialang saham. Permintaan dan penawaran dalam pasar-pasar saham didukung faktor-faktor yang, seperti halnya dalam setiap pasar bebas, mempengaruhi harga saham.

Sebuah bursa saham sering kali menjadi komponen terpenting dari sebuah pasar saham. Tidak ada keharusan untuk menerbitkan saham melalui bursa saham itu sendiri dan saham juga tidak mesti diperdagangkan di bursa tersebut: hal semacam ini dinamakan *off exchange*. Penawaran pertama dari saham kepada investor dinamakan pasar perdana atau pasar primer dan perdagangan selanjutnya disebut pasar kedua (sekunder).

Bursa efek dalam Fabozzi (1999: 34) adalah organisasi formal, telah disahkan dan diatur oleh Securities and Exchange Commission (SEC = Komisi Bursa Efek dan Sekuritas).

Sementara itu pengertian *stock exchange* menurut Hanson (1977: 425) adalah:

Stock exchange is a highly organized market for dealing in stocks and shares. Only members are admitted and business is transacted according to a prescribed set of rules.

2. Perbedaan antara Bursa Efek dan Pasar Modal

Rosenberg (1983: 474-475) berusaha membedakan pengertian pasar modal (*stock market*) dengan bursa efek (*stock exchange*). Adapun pengertian kedua istilah tersebut adalah:

Stock market is the place through which the buying and selling of stock for the purpose of profit for both buyers and sellers of the security take place.

Stock exchange is the organization that provides a market for the trading of bonds and stocks. Regulation for the admission of securities for trading on the stock exchanges are very stringent.

Berdasarkan beberapa pengertian di atas, maka dapat disimpulkan bahwa perbedaan antara pasar modal dan bursa efek adalah (Yuliati, Prasetyo, dan Tjiptono, 1996: 3):

- a. Pasar modal bisa berupa pasar dalam artian abstrak atau dalam artian kongkrit (sesungguhnya). Dalam artian abstrak, maka perdagangan surat berharga tidak harus terjadi pada suatu tempat tertentu. Sementara itu, pasar modal dalam bentuk kongkritnya ialah bursa efek atau yang lebih dikenal dengan istilah *stock exchange*.
- b. Komoditi yang diperdagangkan di pasar modal adalah surat berharga (aktiva finansial) jangka panjang.
- c. Surat berharga/ sekuritas yang diperjualbelikan di pasar modal adalah surat berharga yang diterbitkan oleh suatu badan hukum berbentuk PT (Perseroan Terbatas), baik yang dimiliki oleh swasta maupun pemerintah.
- d. Bursa efek merupakan bentuk kongkrit dari pasar modal. Bursa efek merupakan pasar yang sangat terorganisasi (*a highly organized market*). Disebut demikian karena terdapat serangkaian peraturan yang terkait di dalamnya.

3. Persyaratan dalam Penerbitan Emisi Sekuritas

Tahap-tahap emisi sekuritas melalui Bursa Efek Indonesia adalah (Yuliati, Prasetyo, dan Tjiptono, 1996: 15-16):

a. Persiapan

Sebelum menyampaikan maksud *go public* ke Bapepam, perusahaan biasanya akan melakukan persiapan internal terlebih dahulu. Persiapan tersebut antara lain berupa konsultasi antara

Dewan Direksi dan Dewan Komisaris dan konsultasi perusahaan dengan Bapepam dan instansi terkait lainnya.

- b. Penyampaian permohonan pendaftaran (*letter of intent*) dan pernyataan pendaftaran emisi (*registration statement*). *Letter of intent* merupakan pernyataan resmi untuk melakukan emisi. Surat tersebut akan disampaikan kepada Bapepam dan akan dilengkapi dengan *registration statement*. *Registration statement* adalah penjelasan secara terperinci yang antara lain menjelaskan sejarah perusahaan, bidang bisnis yang digeluti, kebijakan pembelanjaan yang diusulkan direksi dan rencana perusahaan di masa yang akan datang (Brealey dan Myers, 1988: 329-330)
- c. Penelaahan Bapepam
Setelah menerima *letter of intent* perusahaan, Bapepam akan meneliti kesesuaian dan kelengkapan dokumen tersebut (*registration statement*). Penelaahan fisik akan dilakukan oleh lembaga penunjang lain, seperti *underwriter* dan perusahaan penilai.
- d. Pemberian ijin emisi
Pemberian ijin emisi diberikan Bapepam jika semua persyaratan pendaftaran (*listing requirement*) terpenuhi.
- e. Penjualan efek di pasar perdana (*primary market*)
Setelah ijin emisi efek diberikan oleh ketua Bapepam (atas nama Menteri Keuangan), maka akan dilakukan pemasaran efek secara langsung kepada masyarakat. Harga sekuritas di pasar perdana ditentukan oleh emiten dan penjamin emisi (Keputusan Bapepam No. Kep-01/PM/1988, tanggal 22 Februari 1988). Harga tersebut tidak boleh lebih rendah dari harga nominal efek.
- f. Pencatatan efek di pasar sekunder (BEI)
Setelah memperoleh ijin emisi, emiten berkewajiban melakukan pencatatan efeknya di pasar sekunder. Pencatatan tersebut harus

dilakukan selambat-lambatnya 90 hari, terhitung sejak surat ijin emisi dikeluarkan.

Sedangkan untuk persyaratan emisi saham sendiri adalah (Yulianti, Prasetyo, dan Tjiptono, 1996: 15):

- a. Mengajukan surat permohonan pendaftaran (*listing*) ke Bapepem.
- b. Laporan keuangan perusahaan harus sudah diperiksa kewajarannya oleh akuntan publik dengan pendapat wajar tanpa syarat (*unqualified opinion*).
- c. Saham yang didaftarkan di bursa minimal sebanyak 1 juta saham.
- d. Nilai kapitalisasi saham yang terdaftar minimal sebanyak Rp 4 milyar.
- e. Jumlah pemegang saham minimal sebanyak 200 orang (orang atau lembaga).
- f. Sudah beroperasi minimal 3 tahun sebelum usulan *go public* diajukan.
- g. Perusahaan harus meraih keuntungan selama 2 tahun terakhir.
- h. Memiliki total aktiva minimum sebesar Rp 20 milyar, jumlah modal sendiri minimum sebesar Rp 7,5 milyar dan jumlah modal disetor minimum sebesar Rp 2 milyar.
- i. Untuk perusahaan yang ingin menjual semua sahamnya kepada publik (*company listing*) berlaku batasan 49%.
- j. Dewan Komisaris dan Dewan Direksi memiliki reputasi yang baik.

F. Saham

1. Pengertian Saham

Saham adalah satuan nilai atau pembukuan dalam berbagai instrumen finansial yang mengacu pada bagian kepemilikan sebuah perusahaan. Saham menunjukkan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT), dan tanggung jawab pemilik

perusahaan yang berbentuk PT terbatas pada modal yang disetorkan (Husnan, 2001: 285). Menurut Kasmir (2002: 194), saham merupakan surat berharga yang bersifat kepemilikan. Menurut tim BEI (dalam Inilah.com), saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham merupakan tanda bukti pengambilan bagian saham, juga merupakan tanda bukti pengambilan bagian peserta dalam suatu perusahaan (Riyanto, 1999: 240). Sehingga dapat disimpulkan bahwa saham sendiri diartikan sebagai bukti partisipasi masyarakat atas kepemilikan perusahaan dalam bentuk penanaman modal yang akhirnya ditujukan untuk membantu emiten yang mengeluarkan saham dengan tujuan memperkokoh aspek permodalannya.

2. Tipe Saham

Dilihat dari segi kepemilikannya terdapat beberapa tipe dari saham, yaitu: saham biasa (*common stock*), saham preferen (*preferred stock*), dan saham harta (*treasury stock*).

- a. Saham biasa (*common stock*) adalah surat berharga dalam bentuk piagam atau sertifikat yang memberikan pemegangnya bukti atas hak-hak dan kewajiban menyangkut andil kepemilikan dalam suatu perusahaan. Saham biasa mempunyai sifat kebalikan dari saham preferen (*prefered stock*) dalam hal pengambilan suara, pembagian deviden dan hak-hak yang lain (Wikipedia.org).

Pemegang saham biasa dapat mempengaruhi kebijakan korporasi melalui proses pengambilan suara (*voting*) dalam pembuatan tujuan dan kebijakan, *stock split* dan memilih dewan direksi perusahaan. Pemegang saham biasa mempunyai keuntungan dalam bentuk deviden dan *capital gain*. Terdapat keruntungan dan kerugian dari kepemilikan saham biasa.

1) Keuntungan saham biasa :

- a) Mendapatkan dividen jika perusahaan memperoleh keuntungan.
- b) Mempunyai hak suara untuk setiap satu saham dengan satu suara dalam hal pemilihan dewan direksi perusahaan, pengembalian keputusan manajemen, dan pengembangan perusahaan.
- c) Mempunyai hak atas bonus yang dapat berupa saham gratis (saham bonus) dan rights jika perusahaan melakukan *rights issue*.
- d) Mendapatkan keuntungan dari penjualan saham jika harga jualnya lebih tinggi daripada harga pembeliannya.

2) Kerugian saham biasa :

- a) Mendapatkan prioritas terakhir atas kekayaan jika perusahaan yang menerbitkan saham (emisi) mengalami kerugian, pailit atau dilikuidasi.
- b) Apabila perusahaan penerbit saham (emiten) mengalami kerugian, harga sahamnya dilantai bursa (pasar modal) akan jatuh dan apabila dijual kemungkinan merugi (*capital loss*) dan jika perusahaan mengalami kerugian tidak ada pembagian deviden.

- b. Saham preferen (*preferred stock*) adalah bagian saham yang memiliki tambahan hak melebihi saham biasa. Saham preferen adalah saham yang memberikan hak deviden dan atau bagian kekayaan pada saat perubahan lebih dahulu dari saham biasa, dan disamping itu mempunyai preferen untuk digunakan dalam mengajukan pencalonan direksi/ komisaris (Gitosudarmo, 1999:266). Pemegang saham preferen akan memperoleh hak-hak istimewa (preferensi) untuk memperoleh pembagian keuntungan

yang diperoleh dari usaha perusahaan lebih dulu daripada pemilik saham biasa. Saham preferen kadangkala memberikan hak kumulatif, yaitu memberikan hak pada pemegangnya untuk menerima deviden tahun sebelumnya yang belum dibayarkan sebelum pemegang saham biasa menerima devidennya. Pemilik saham preferen akan memperoleh keutamaan dalam bentuk pembayaran dividen yang konstan. Ada beberapa jenis saham preferen, antara lain:

- 1) Saham preferen partisipasi; saham preferen yang membagikan dividen kepada pemegangnya; pemilik saham ini setelah menerima dividen tetap mempunyai hak untuk membagi keuntungan yang dinyatakan sebagai dividen kepada pemegang saham biasa (*participating preference shares*).
- 2) Saham preferen nonkumulatif; saham preferen yang tidak mempunyai hak untuk mendapatkan dividen yang belum dibayarkan pada tahun-tahun yang lalu secara kumulatif (*noncumulative preferred stock*).

Saham preferen biasanya memiliki prioritas lebih tinggi dibanding saham biasa dalam pembagian dividen dan aset, dan kadangkala memiliki hak pilih yang lebih tinggi seperti kemampuan untuk memveto penggabungan atau pengambilalihan atau hak untuk menolak ketika saham baru dikeluarkan yaitu pemegang saham preferen dapat membeli saham yang dikeluarkan sebanyak yang dia mau sebelum saham itu ditawarkan kepada orang lain. Saham yang biasa dijual di bursa efek adalah saham biasa dan saham preferen tidak diperjualbelikan di bursa efek. Terdapat keuntungan dan kerugian dari kepemilikan saham preferen.

1) Keuntungan saham preferen :

- a) Didahulukan dalam pembagian deviden jika perusahaan mengalami keuntungan.
- b) Saham preferen jenis biasa sering pula memperoleh dividen lebih besar daripada dividen yang diterima pemegang saham biasa.
- c) Jika perusahaan dilikuidasi, pemilik saham preferen akan menerima lebih dahulu uang yang mereka investasikan sebelum pemilik saham biasa memperoleh pengembalian modalnya.

2) Kerugian saham preferen:

- a) Meskipun mendapatkan hak prioritas (istimewa) namun setelah kewajiban-kewajiban perusahaan dilunasi, saham prioritas hanya diprioritaskan sebelum saham biasa.
- b) Saham preferen terkadang diterbitkan karena pada perusahaan terjadi kekurangan dana atau memerlukan dana murah dalam waktu yang relative lebih singkat.
- c) Kemungkinan terjadi kolusi antara emiten dan penjamin emisi untuk memperoleh dana murah dan investor yang kurang berpengalaman, sehingga saham yang dimiliki akan turun nilai atau harganya dilantai bursa.

Pada intinya adalah yang dapat memiliki saham preferen adalah investor pendiri perusahaan tersebut. Dan kemudian untuk dapat memperkuat sektor permodalannya, perusahaan tersebut mengeluarkan saham biasa yang diperdagangkan secara umum.

c. Saham harta (*treasury stock*) adalah saham yang telah dibeli balik dari masyarakat (Wikipedia.org). Saham ini merupakan milik perusahaan yang sudah dikeluarkan dan beredar, kemudian dibeli kembali oleh perusahaan untuk disimpan sebagai harta, yang kemudian dapat dijual kembali. Terdapat alasan-alasan membeli saham kembali yaitu:

- 1) Akan diberikan pada manajer/ karyawan.
- 2) Mengurangi jumlah lembar saham yang beredar.
- 3) Meningkatkan volume perdagangan di pasar modal dengan harapan dapat meningkatkan nilai pasar saham.

3. Jenis-jenis Saham

Jenis-jenis saham dapat dilihat dari karakteristik dari kinerja saham tersebut, diantaranya adalah *blue chips* (saham unggulan), *income stock*, *speculative stock*, *growth stock*, *cyclical stock*.

- a. *Blue chips stock* atau saham unggulan merupakan suatu saham yang manajemennya memiliki reputasi yang baik, di samping itu dalam sejarahnya, emiten yang tergolong dalam *blue chips* mampu menghasilkan pendapatan yang tinggi dan konsisten dalam pembayaran dividen tunai kepada investornya. Dengan kata lain saham yang tergolong dalam *blue chips* merupakan pimpinan dalam industrinya. Selain itu emitennya juga dinilai sudah mapan oleh khalayak. Untuk mudahnya mengenali *blue chips stock ini*, Bursa Efek Indonesia membentuk sebuah indeks yang terdiri atas 45 saham unggulan yaitu Indeks LQ-45 atau 45 saham likuid. Tiap enam bulan emiten yang mengisi 45 saham likuid ini berbeda-beda tergantung dari kinerja saham tersebut.
- b. Saham dapat tergolong dalam *income stock* apabila saham tersebut dapat membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayarkan dari tahun-tahun sebelumnya. Emiten yang bisa melakukan hal demikian adalah yang mampu

menghasilkan pendapatan tinggi dan dengan teratur memberikan dividen tunai. Emiten demikian biasanya lebih senang membagikan keuntungannya sebagai dividen dari pada diendapkan sebagai laba ditahan.

- c. Setelah itu, *growth stock* atau saham yang tengah mengalami pertumbuhan. Cirinya, saham-saham yang emitennya merupakan pemimpin dalam industrinya dan secara berturut-turut beberapa tahun terakhir mampu mendapatkan hasil di atas rata-rata. Saham ini biasanya memiliki keuntungan yang tinggi. Di samping itu emiten saham ini biasanya mempunyai reputasi yang tinggi, dan gaya publisitasnya tampak glamour dalam memperbaiki peningkatan atau penurunan harga saham. *Glamournya* jenis saham tersebut memungkinkan emiten untuk memperoleh *capital gain*.
- d. Selanjutnya adalah *speculative stock* atau saham spekulasi. Karakteristik saham jenis ini adalah emitennya tidak bisa secara konsisten mendapatkan pendapatan dari tahun ke tahun. Terkadang pendapatnya tinggi terkadang rendah. Namun demikian emiten ini mempunyai potensi untuk mendapatkan penghasilan yang baik di masa mendatang, meskipun penghasilan itu belum dapat direalisasikan.

Apabila dilihat dari sensitivitasnya terhadap pergerakan ekonomi saham mempunyai 2 karakteristik, yaitu *cyclical stock* atau saham bersiklus dan *defensive stock* atau saham bertahan.

- a. *Cyclical stock* atau saham bersiklus adalah saham yang perkembangannya mengikuti pergerakan situasi ekonomi makro atau kondisi bisnis secara umum. Sedangkan lawan dari saham bersiklus adalah jenis saham yang defensive atau saham bertahan
- b. *Defensive stock* atau saham bertahan adalah saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis

pada umumnya. Pada saat terjadinya resesi, harga saham ini tetap tinggi karena mampu memberikan dividen yang tinggi. Hal ini dapat terjadi karena pengaruh kemampuan emitennya mendapatkan penghasilan yang tinggi pada kondisi resesi. Saham jenis ini biasanya penerbitnya bergerak dalam industri yang produknya benar-benar dibutuhkan konsumen misalnya perusahaan rokok. Bagaimana pun juga konsumen akan sulit meninggalkan kebutuhan tersebut.

4. Tujuan Masyarakat Atas Pembelian Saham

Apabila dilihat dari motifnya maka sebetulnya tujuan masyarakat untuk membeli saham adalah untuk mendapatkan keuntungan yaitu dengan cara, yaitu:

a. Meningkatnya nilai kapital (capital gain)

Capital gain merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder. Misalnya Investor membeli saham ABC dengan harga per saham Rp 5.000,- kemudian menjualnya dengan harga Rp 5.500,-/saham yang berarti pemodal tersebut mendapatkan *capital gain* sebesar Rp 500,- untuk setiap saham yang dijualnya.

b. Mendapatkan dividen

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Jika seorang pemodal ingin mendapatkan dividen, maka pemodal tersebut harus memegang saham tersebut dalam kurun waktu yang relatif lama yaitu hingga kepemilikan saham tersebut berada dalam periode dimana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen.

Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai yang berarti kepada setiap pemegang saham diberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham atau dapat pula berupa dividen saham yang berarti kepada setiap pemegang saham diberikan dividen sejumlah saham sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang pemodal akan bertambah dengan adanya pembagian dividen saham tersebut. Pembagian dividen akan mengurangi laba ditahan dan kas yang tersedia bagi perusahaan, tapi distribusi keuntungan kepada para pemilik memang adalah tujuan utama suatu bisnis.

5. Risiko Akibat Pembelian Saham

Saham mempunyai risiko dalam transaksinya. Apabila risiko yang didapat positif (menguntungkan bagi para investor), maka hasil yang didapat adalah *capital gain* dan dividen. Namun apabila risiko yang didapat dalam kenyataannya adalah negatif, maka risiko yang harus ditanggung oleh investor adalah:

a. *Capital loss*

Merupakan kebalikan dari *capital gain*, yaitu suatu kondisi dimana investor menjual saham lebih rendah dari harga beli. Misalnya saham PT. ABC yang di beli dengan harga Rp 2.000,- per saham, kemudian harga saham tersebut terus mengalami penurunan hingga mencapai Rp 1.500,- per saham. Karena takut harga saham tersebut akan terus turun, investor menjual pada harga Rp 1.500,- tersebut sehingga mengalami kerugian sebesar Rp 500,- per saham.

b. Risiko likuidasi

Perusahaan yang sahamnya dimiliki, dinyatakan bangkrut oleh pengadilan, atau perusahaan tersebut dibubarkan. Dalam hal ini hak klaim dari pemegang saham mendapat prioritas terakhir setelah seluruh kewajiban perusahaan dapat dilunasi (dari hasil penjualan kekayaan perusahaan). Jika masih terdapat sisa dari hasil penjualan kekayaan perusahaan tersebut, maka sisa tersebut dibagi secara proporsional kepada seluruh pemegang saham. Namun jika tidak terdapat sisa kekayaan perusahaan, maka pemegang saham tidak akan memperoleh hasil dari likuidasi tersebut. Kondisi ini merupakan risiko yang terberat dari pemegang saham. Untuk itu seorang pemegang saham dituntut untuk secara terus menerus mengikuti perkembangan perusahaan.

6. Analisa Penilaian Saham

Dalam menentukan suatu saham yang akan dibeli pada dasarnya harus dinilai terlebih dahulu agar dapat menghindari dari tingkat spekulasi yang tinggi dan meminimalkan kerugian yang tidak diharapkan. Harga saham di pasar modal berfluktuasi dari waktu ke waktu. Dari fluktuasi harga itu terdapat peluang untuk memperoleh keuntungan (*capital gain*) dan peluang menderita kerugian (*capital loss*). Oleh karena itu, dibutuhkannya alat untuk menganalisis nilai saham tersebut. Sebelum membahas mengenai alat untuk menganalisis saham tersebut, saham sendiri mempunyai berbagai nilai yang terkandung di dalamnya. Nilai yang terkandung pada saham sendiri terdapat 3, yaitu: *book value* (nilai buku), *market value* (nilai pasar), dan nilai intrinsik.

- a. Nilai buku/ *book value* adalah nilai saham menurut pembukuan perusahaan emiten yang mengeluarkan saham. *Book value*/ nilai saham digunakan untuk mengetahui pertumbuhan perusahaan.

$\text{Nilai buku per lembar saham} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$

(Jogiyanto, 2003: 82)

- b. Nilai pasar/ *market value* adalah harga dari saham di pasar pada saat tertentu yang ditentukan pelaku pasar. Nilai pasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar bursa. Nilai pasar/ *market value* digunakan untuk menganalisa dan mengetahui saham-saham mana yang murah, tepat nilainya atau mahal.
- c. Nilai intrinsik adalah nilai seharusnya dari suatu saham perusahaan. Saham dapat dinilai *undervalue*/ murah apabila nilai pasarnya < nilai intrinsiknya. Berarti, dalam hal ini investor membayar harga saham tersebut lebih murah dari harga yang sesungguhnya. Peluang lain adalah saham dapat dinilai *overvalue*/ mahal apabila nilai pasarnya > nilai intrinsiknya. Berarti, dalam hal ini investor tersebut membayar saham tersebut lebih tinggi dari yang sesungguhnya. Harga saham yang terlalu rendah sering diartikan oleh sebagian investor bahwa kinerja perusahaan kurang baik. Namun, bila harga saham terlalu tinggi dapat mengurangi investor untuk membeli sehingga menimbulkan harga saham sulit meningkat lagi. Oleh karena itu, terdapat dua analisis yang digunakan untuk menentukan nilai sebenarnya saham:

- 1) *Fundamental security analysis* atau *company analysis*:
Analisa fundamental pada dasarnya fokus pada analisa kondisi makro, kondisi industri dan kondisi fundamental perusahaan.
 - a) Analisa makro adalah analisa terhadap kebijakan-kebijakan pemerintah yang berlaku maupun

kondisi perekonomian secara makro. Hal-hal yang dianalisa antara lain pendapatan perkapita (*GDP*), *money supply*, tingkat inflasi, tingkat suku bunga dan kondisi geopolitik.

- b) Analisa industrial adalah analisa untuk mengetahui kondisi dari suatu industri apakah berada pada tahap awal, pertumbuhan, *maturity* atau *decline* (penurunan) dan bagaimana dampaknya bagi keuntungan perusahaan. Analisa industri dilakukan melalui dua tahap pendekatan :
- i. *Industrial Life Cycle Model* terdiri dari tahap pertumbuhan, ekspansi, *maturity* dan *decline* (penurunan).
 - ii. *Profit Life Cycle Model* terdiri dari pertumbuhan pendapatan, *profit margin negative* (ekspansi), *profit margin*, dan *total earning* meningkat (*maturity*) dan yang terakhir adalah penjualan dan *profit margin* cenderung datar sehingga *earning* menurun (*decline*).
- c) Analisa fundamental perusahaan (*micro*) adalah analisa untuk mengetahui kondisi perusahaan secara keseluruhan, baik analisis produk perusahaan dan pemasarannya, analisis pertumbuhan *earning* dan kinerja manajemen.

Di pasar sekunder atau dalam aktivitas perdagangan saham sehari-hari, harga-harga saham mengalami fluktuasi baik berupa kenaikan maupun penurunan. Pembentukan harga saham terjadi karena adanya permintaan dan penawaran atas saham tersebut. Dengan kata lain harga saham terbentuk oleh *supply* dan *demand*

atas saham tersebut. *Supply* dan *demand* tersebut terjadi karena adanya banyak faktor, baik yang sifatnya spesifik atas saham tersebut (kinerja perusahaan dan industri dimana perusahaan tersebut bergerak) maupun faktor yang sifatnya makro seperti tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar dan faktor-faktor non ekonomi seperti kondisi sosial dan politik, dan faktor lainnya.

Ada dua pendekatan dalam analisis fundamental:

- a) *Present value approach (capitalization of income method)*: Pendekatan ini didasarkan pada argumen bahwa nilai dari suatu perusahaan tergantung dari prospek perusahaan tersebut di masa datang dan prospek ini merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan aliran kas di masa depan, maka nilai perusahaan dapat ditentukan dengan mendiskontokan nilai arus kas di masa depan menjadi nilai sekarang.

$$P_0 = \sum \frac{\text{Arus Kas}}{(1 + k)^t}$$

(Jogiyanto, 2003: 90)

Alternatif arus kas adalah arus dividen yang diterima oleh investor. Jika investor yang membeli saham, biasanya bermaksud menyimpan saham tersebut sampai waktu tertentu, maka harga saham atau nilai saham dapat dihitung dengan model diskonto sbb:

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

$$P_0 = \sum \frac{D_t}{(1+K_s)^t}$$

(Jogiyanto, 2003: 91)

dimana :

P_0 : harga saham yang diharapkan

D_t : deviden periode t

K : tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor pada saham

Agar dapat menghitung nilai saham, investor harus memprediksi deviden saham biasa, ada tiga pendekatan yang dapat digunakan:

- i. Pendekatan *zero growth* (dividen tidak bertumbuh)

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

(Jogiyanto, 2003: 93)

ii. *Constan growth*

$$P_0 = \frac{D_0 (1 + g)}{K - g}$$

(Jogiyanto, 2003: 95)

iii. *Nonconstan growth*

Pada umumnya dividen saham biasa suatu perusahaan tidak konstan tetapi berubah sesuai dengan daur hidup perusahaan. Langkah menghitung nilai saham biasa jika pertumbuhan dividen tidak konstan sbb:

- a. Membuat estimasi pertumbuhan dividen.
- b. Menghitung present value dividen selama periode dimana dividen tidak bertumbuh konstan.
- c. Menghitung nilai saham pada akhir periode pertumbuhan tidak konstan.
- d. Jumlahkan b dan c untuk mendapatkan P_0 .

b) Pendekatan *Price Earning Ratio (PER)*

$$PER = \text{Harga saham} / EPS$$

Rasio ini menunjukkan berapa besar investor menilai harga dari saham terhadap kelipatan dari *earnings*.

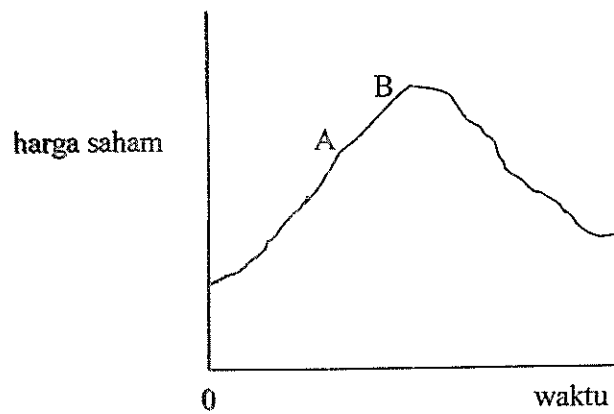
- 2) *Technical analysis*: analisis harga saham dengan menggunakan data pasar dari saham (misal harga saham,

volume transaksi). Analisa teknikal dalam menilai harga saham lebih menitik beratkan pembentukan harga saham oleh perubahan penawaran dan permintaan tanpa melihat sebabnya. Analisis ini merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham dengan mengamati perubahan harganya di waktu lalu. Analisis ini didasarkan pada argumen bahwa:

- a) Harga saham mencerminkan informasi yang relevan
- b) Informasi yang relevan ditunjukkan oleh perubahan harga di waktu lalu
- c) Perubahan harga saham akan mempunyai pola tertentu dan pola tersebut akan berulang.

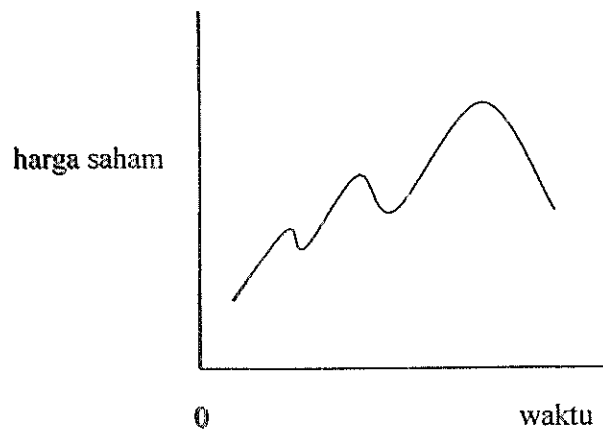
Alat analisis pada analisis teknikal adalah didasarkan pada grafik atau chart, sehingga para penganut aliran ini sering disebut *chartist*. Analisis teknikal percaya bahwa gerakan saham akan mengikuti pola *head and shoulders* (kepala dan bahu):

- a) Seorang analis percaya bahwa suatu saham berada di titik A, akan memutuskan membeli dan menahan dalam jangka pendek untuk memperoleh *capital gain*.
- b) Jika suatu saham berada di titik B, maka ia akan menjualnya karena diperkirakan harganya akan turun.

Gambar 3: *Head and Shoulders*

(Husnan, 2001: 355)

Analisis teknikal juga percaya bahwa gerakan harga saham akan mengikuti pola *triple tops*. Mereka berpendapat bahwa suatu saham setelah melalui tiga puncak harga, maka saham tersebut akan jatuh harganya. Jadi apabila seorang analis yang menemukan bahwa suatu saham telah menempuh tiga kali harga tinggi maka saham tersebut harus dijual.

Gambar 4: *Triple Tops*

(Husnan, 2001: 355)

Analisa teknikal berdasarkan harga dan volume:

- a) Perhatikan volume transaksi karena sangat penting artinya dalam transaksi.
- b) Adanya harga pembuka (*open*), tertinggi (*high*), terendah (*low*) dan penutupan (*close*).
- c) Adanya level dukungan yang disebut *support level* dan *resistance level*. *Support level* adalah level dukungan bawah dimana investor mengharapkan adanya kenaikan permintaan yang besar dengan kenaikan harga yang signifikan. *Resistance level* adalah level dukungan atas dimana investor mengharapkan adanya kenaikan penawaran yang besar dengan kenaikan harga yang signifikan.
- d) Dow Theory dimana harga bergerak dengan arah tertentu (*trend*) dimana terdapat 3 arah *trend*, yaitu *trend* jangka pendek, jangka menengah dan jangka panjang.
- e) Grafik atau *chart* adalah bentuk diagram dari *open*, *high*, *low* dan *close prices* yang bertujuan untuk mengidentifikasi pola-pola yang terjadi dan kemungkinan akan berulang di masa depan.
- f) Adanya indikator-indikator teknikal yang merupakan perhitungan matematis yang diterapkan pada harga saham atau volume perdagangan.
- g) Psikologi Pasar.

Adapun terdapat tren-tren dalam analisis teknikal, yaitu tren *bullish* dan *bearish*.

- a) Tren *bullish*: Banyak harga saham naik, karena penguatan tren beli di pasar.
- b) Tren *bearish*: Banyak harga saham turun, karena penguatan tren jual di pasar.

Secara sederhana pengertian:

- a) *Bullish* : Trend naik
- b) *Bearish* : Trend turun

Weak bullish berarti pair tersebut secara teknikal berada dalam kondisi/ keadaan yang kurang bagus untuk meneruskan *bullishnya* begitu juga sebaliknya. (kondisi ini bisa berarti bahwa pair tersebut dalam keadaan tren *bearish* yang cukup kuat/ *strong bearish*, sehingga peluang pair ini untuk *bearish* lebih besar daripada untuk *bullish*). *Strong bullish* berarti pair tersebut secara teknikal berada dalam kondisi yang cukup bagus untuk meneruskan trend *bullishnya* begitu juga sebaliknya.

Penjelasan mudahnya seperti ini:

Strong bullish = *Weak bearish*

Strong bearish = *Weak bullish*

G. Portofolio

1. Pengertian Portofolio

Teori portofolio berangkat dari premis bahwa para investor terkadang bersikap kurang atau tidak menyukai risiko (*risk averse*) (Gitosudarmo, 1999: 266). Teori ini mengajarkan bagaimana mengkombinasikan saham-

saham ke dalam suatu portofolio untuk memperoleh keuntungan maksimal dengan risiko tertentu atau memperoleh keuntungan dengan risiko minimal.

Dalam dunia keuangan, portofolio digunakan untuk menyebutkan kumpulan investasi yang dimiliki oleh institusi ataupun perorangan. Sehingga dengan memiliki portofolio seringkali merupakan suatu bagian dari investasi dan strategi untuk meminimalkan risiko yang timbul. Portofolio sendiri dimaksudkan sebagai sekumpulan surat-surat berharga. Dengan memiliki sekumpulan jenis surat-surat berharga, maka investor telah dapat dikatakan melakukan portofolio dalam investasinya.

Teori portofolio didasari pada kenyataan bahwa umumnya para investor surat-surat berharga (*financial asset*) tidak menginvestasikan seluruh dananya pada satu jenis saham dengan kata lain mereka melakukan diversifikasi. Dilakukannya diversifikasi adalah untuk mengurangi risiko yang akan ditanggung. Dengan melakukan diversifikasi yaitu dengan memiliki beberapa aset, maka resiko tertentu dapat dikurangi. Dengan kasus investor yang menanamkan investasi sahamnya di berbagai jenis saham. Apabila salah satu harga sahamnya jatuh, maka dapat nilai saham portofolionya dapat ditunjang dengan kenaikan pada jenis saham yang lain. Sehingga dengan melihat kasus tersebut, investor yang ingin mengurangi risiko kerugian dengan melakukan portofolio saham, tidak hanya dapat mempercayakan satu jenis saham saja.

Berdasarkan penjelasan mengenai portofolio tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa portofolio adalah pembelian berbagai jenis surat-surat berharga yang dilakukan investor untuk mengantisipasi tingkat kerugian yang cenderung lebih tinggi apabila pembelian sahamnya dalam satu macam saja.

2. Karakteristik Portofolio

Portofolio mempunyai karakteristik yaitu gabungan dari berbagai macam saham yang ditransaksikan. Setiap portofolio adalah penggabungan berbagai pilihan aktiva saham tunggal. Dalam setiap aktiva tunggal mengandung risiko dan return aktiva tunggalnya.

a. *Return*

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi (Joyianto, 2003:109). Return dapat berupa return realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi.

- 1) Return realisasi (*realized return*) merupakan return yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. Return historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan return ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa datang.
- 2) Return ekspektasi (*expected return*) adalah return yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Return ekspektasi (*expected return*) merupakan return yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. Return ekspektasi (*expected return*) dapat dihitung berdasarkan beberapa cara yaitu (Joyianto, 2003: 109):
 - a) Berdasarkan nilai ekspektasi masa depan.
 - b) Berdasarkan nilai-nilai return historis.
 - c) Berdasarkan model return ekspektasi yang ada.

Dalam pemilihan portofolio yang optimal, investor dengan bijak akan menentukan sendiri *return* dan risiko portofolionya.

b. *Return* portofolio.

Dalam *return* portofolio terdapat *return* realisasi portofolio dan *return* ekspektasi portofolio. *Return* realisasi portofolio (*portfolio realized return*) merupakan rata-rata tertimbang dari *return*-*return* realisasi masing-masing sekuritas tunggal di dalam portofolio tersebut. Sedangkan *return* ekspektasi portofolio (*portfolio expected return*) merupakan rata-rata tertimbang dari *return*-*return* ekspektasi masing-masing sekuritas tunggal di dalam portofolio tersebut (Jogiyanto, 2003: 147-148).

c. Risiko portofolio.

Tidak seperti halnya *return* portofolio yang merupakan rata-rata tertimbang dari seluruh *return* sekuritas tunggal, risiko portofolio (*portfolio risk*) tidak merupakan rata-rata tertimbang dari seluruh risiko sekuritas tunggal. Risiko portofolio mungkin dapat lebih kecil dari risiko rata-rata tertimbang masing-masing sekuritas tunggal (Jogiyanto, 2003: 149).

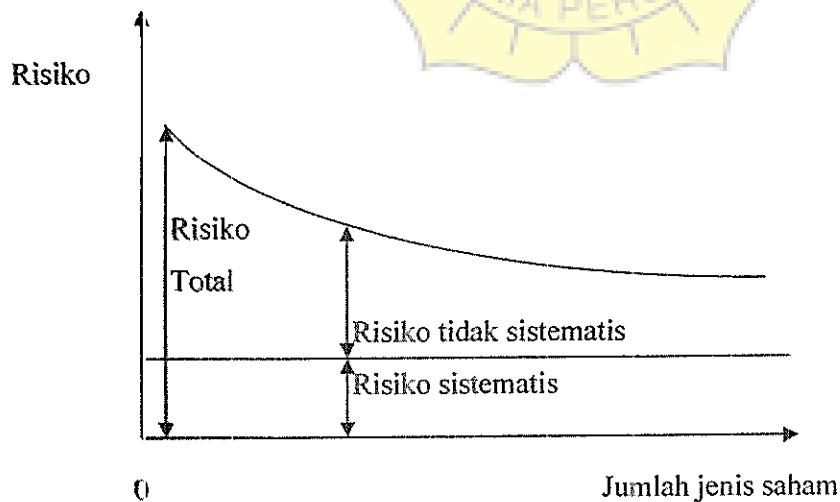
3. Pembentukan Portofolio yang Efisien

Dalam pembentukan portofolio, investor berusaha memaksimalkan pengembalian yang diharapkan dari investasi dengan tingkat risiko tertentu yang dapat diterima (Fabozzi, 1999: 63). Dengan kata lain, investor berusaha meminimalkan risiko yang dihadapi untuk mencapai sasaran tingkat pengembalian tertentu. Untuk mendapatkan portofolio yang efisien maka investor harus dapat meminimalkan risiko yang ada dengan menentukan tingkat harapan *return* tertentu. Portofolio yang dapat mencapai tujuan di atas disebut dengan portofolio yang efisien. Dengan itu, investor harus dapat menyebarkan risikonya atas pembelian saham dengan penganekaragaman jenis investasi saham yang ditanamkan. Markowitz menemukan suatu fenomena bahwa saham-saham yang berisiko tinggi bila disatukan dalam suatu portofolio dengan

cara tertentu, maka risiko saham dalam portofolio tersebut lebih kecil dibandingkan dengan risiko saham individual.

Teori portofolio merubah cara investor dalam menilai risiko suatu saham. Jika investor melakukan diversifikasi maka ada sebagian risiko yang hilang akibat diversifikasi. Menurut teori *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) risiko ini disebut *unsystematic risk*, yaitu risiko yang dapat dihilangkan melalui diversifikasi. Evans dan Archer (dalam Yulianti, 1996:29) mencoba mengamati hubungan antara perluasan portofolio (memperluas diversifikasi) dengan pengurangan risiko. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa diversifikasi akan sangat efektif mengurangi variasi tidak sistematis (*unsystematic variation*) dan efektifitas itu bersifat menurun. Terdapat juga *systematic risk*, yaitu risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi. Risiko ini sering disebut *market risk*.

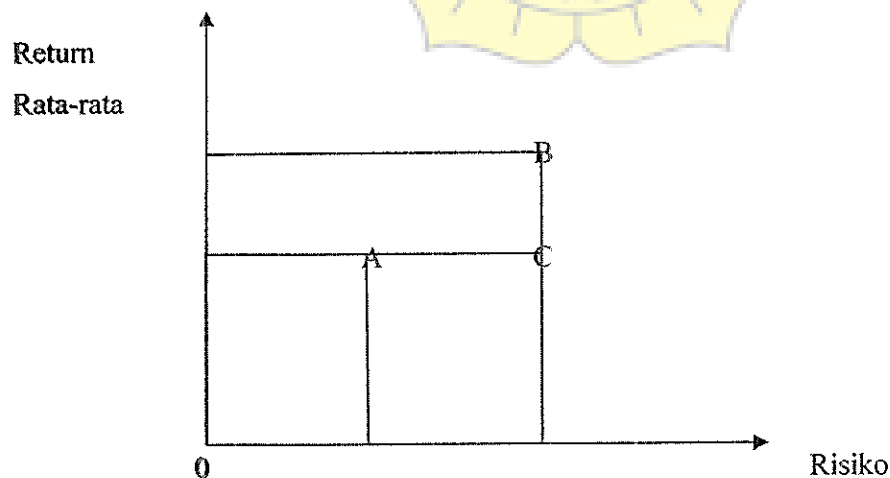
Gambar 5: Pembentukan Portofolio yang Efisien dengan Menggunakan Diversifikasi



(Jogiyanto, 2003: 172)

Berdasarkan grafik tersebut, maka dapat disebutkan bahwa total risiko dapat diminimalkan dengan cara menambah jenis saham yang dibeli/diversifikasi. Hal ini disebabkan karena diversifikasi dapat mengurangi jenis risiko yang tidak sistematis. Sedangkan risiko sistematis dianggap stabil karena tidak dipengaruhi oleh diversifikasi. Risiko total adalah jumlah risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko tidak sistematis adalah risiko yang berasal dari intern perusahaan. Contohnya adalah kebakaran pabrik, korupsi keuangan perusahaan, dll. Sedangkan risiko sistematis adalah risiko pasar yang akan menimpa seluruh perusahaan. Contohnya adalah naiknya BBM, penetapan pajak baru, dll. Selanjutnya risiko sistematis tersebut juga dapat diukur dengan koefisien beta, yaitu koefisien yang menunjukkan kepekaan keuntungan suatu saham terhadap perubahan keuntungan saham-saham secara rata-rata di pasar. Untuk mencari beta suatu saham secara historis kita dapat membuat regresi antara keuntungan historis suatu saham sebagai variabel dependen dan keuntungan historis indeks pasar sebagai variabel independen.

Gambar 6: Portofolio yang Efisien dengan Kriteria Tertentu



Apabila menggunakan penjelasan dengan grafik di atas, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa:

- a. Saham C dinilai tidak menarik dibandingkan dengan saham A. Karena saham C mempunyai risiko yang lebih besar daripada A, sedangkan return rata-ratanya sama
- b. Saham C dinilai tidak menarik dibandingkan dengan saham B. Karena saham C mempunyai return rata-rata yang lebih rendah daripada saham B, sedangkan risikonya sama.

Melihat penjelasan di atas, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa saham yang menarik/ dikatakan efisien adalah saham A dan B. Sedangkan saham C dikatakan tidak efisien. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa portofolio saham yang efisien adalah portofolio yang terdiri dari saham-saham yang mempunyai kriteria:

- a. Dengan risiko yang sama, mampu memberikan tingkat keuntungan yang lebih tinggi.
- b. Mampu menghasilkan tingkat keuntungan yang sama, tetapi risiko yang lebih rendah.

4. Pembentukan Portofolio yang Optimal

Pemilihan portofolio yang optimal adalah pemilihan yang memberikan kemungkinan pendapatan yang tertinggi bagi suatu derajat risiko tertentu atau kemungkinan risiko yang paling rendah bagi setiap tingkatan pendapatan tertentu.

H. Indeks Harga Saham

1. Pengertian Indeks Harga Saham

Indeks harga saham adalah suatu indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham. Indeks berfungsi sebagai indikator tren pasar, artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar pada suatu saat, apakah pasar sedang aktif atau lesu. Dengan adanya indeks, kita dapat

mengetahui trend pergerakan harga saham saat ini; apakah sedang naik, stabil atau turun. Pergerakan indeks menjadi indikator penting bagi para investor untuk menentukan apakah mereka akan menjual, menahan atau membeli suatu atau beberapa saham. Karena harga-harga saham bergerak dalam hitungan detik dan menit, maka nilai indeks pun bergerak turun naik dalam hitungan waktu yang cepat pula (Idx.co.id). Indeks harga sering dikatakan merupakan cermin dari fenomena ekonomi, sosial, politik dan keamanan suatu Negara (Halim, 2005: 12).

2. Jenis-jenis Indeks Harga Saham

Di Bursa Efek Indonesia terdapat 6 (enam) jenis indeks, antara lain (Idx.co.id):

- a. Indeks Individual, menggunakan indeks harga masing-masing saham terhadap harga dasarnya, atau indeks masing-masing saham yang tercatat di BEI. Indeks harga saham individual menggambarkan suatu rangkaian informasi historis mengenai pergerakan masing-masing saham dengan acuan pada tanggal tertentu. Dalam kondisi perekonomian yang wajar secara teoritis indeks harga saham berada diatas harga dasar (Sunaryah, 2004: 138). Indeks harga saham individu menunjukkan perubahan dari harga saham suatu perusahaan. Indeks ini tidak bisa untuk mengukur harga dari suatu perusahaan tertentu apakah mengalami perubahan, kenaikan atau penurunan (Anoraga dan Piji Pakarti, 2001: 101).
- b. Indeks Harga Saham Sektoral, menggunakan semua saham yang termasuk dalam masing-masing sektor, misalnya sektor keuangan, pertambangan, dan lain-lain. Di BEI indeks sektoral terbagi atas sembilan sektor yaitu: pertanian, pertambangan, industri dasar, aneka industri, konsumsi, properti, infrastruktur, keuangan, perdagangan dan jasa, dan manufaktur.

- c. Indeks Harga Saham Gabungan atau IHSG (*Composite Stock Price Index*), menggunakan semua saham yang tercatat sebagai komponen penghitungan indeks. Indeks Harga Saham Gabungan (disingkat IHSG, dalam Bahasa Inggris disebut juga *Jakarta Composite Index, JCI*, atau *JSX Composite*) merupakan salah satu indeks pasar saham yang digunakan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI; dahulu Bursa Efek Jakarta). Diperkenalkan pertama kali pada tanggal 1 April 1983, sebagai indikator pergerakan harga saham di BEI. Indeks ini mencakup pergerakan harga seluruh saham biasa dan saham preferen yang tercatat di BEI. Hari dasar untuk perhitungan IHSG adalah tanggal 10 Agustus 1982. Pada tanggal tersebut, indeks ditetapkan dengan nilai dasar 100 dan saham tercatat pada saat itu berjumlah 13 saham. Per 10 Oktober 2008, posisi tertinggi yang pernah dicapai IHSG adalah 2.830,26 poin yang tercatat pada 9 Januari 2008. Dari sejarah dan penjelasan yang telah disebutkan, maka indeks harga saham gabungan dapat disimpulkan sebagai suatu indikator pergerakan harga bagi seluruh saham yang listing di BEI dan digunakan untuk mengukur kinerja gabungan seluruh saham yang tercatat di suatu Bursa Efek Indonesia.
- d. Indeks LQ 45, yaitu indeks yang terdiri 45 saham pilihan dengan mengacu kepada 2 variabel yaitu likuiditas perdagangan dan kapitalisasi pasar. Setiap 6 bulan terdapat saham-saham baru yang masuk ke dalam LQ 45 tersebut.
- e. Indeks Syariah atau JII (*Jakarta Islamic Index*). JII merupakan indeks yang terdiri 30 saham mengakomodasi syariat investasi dalam Islam atau Indeks yang berdasarkan syariah Islam. Dengan kata lain, dalam indeks ini dimasukkan saham-saham yang memenuhi kriteria investasi dalam syariat Islam. Saham-saham yang masuk dalam Indeks Syariah adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah seperti:

- 1) Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
 - 2) Usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi) termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
 - 3) Usaha yang memproduksi, mendistribusi serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram.
 - 4) Usaha yang memproduksi, mendistribusi dan/ atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
- f. Indeks Papan Utama dan Papan Pengembangan yaitu indeks harga saham yang secara khusus didasarkan pada kelompok saham yang tercatat di BEI yaitu kelompok Papan Utama dan Papan Pengembangan.
- g. Indeks Kompas 100 merupakan Indeks Harga Saham hasil kerjasama Bursa Efek Indonesia dengan harian Kompas. Indeks ini meliputi 100 saham dengan proses penentuan sebagai berikut:
- 1) Telah tercatat di BEI minimal 3 bulan.
 - 2) Saham tersebut masuk dalam perhitungan IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan).
 - 3) Berdasarkan pertimbangan faktor fundamental perusahaan dan pola perdagangan di bursa, BEI dapat menetapkan untuk mengeluarkan saham tersebut dalam proses perhitungan indeks harga 100 saham.
 - 4) Masuk dalam 150 saham dengan nilai transaksi dan frekwensi transaksi serta kapitalisasi pasar terbesar di Pasar Reguler, selama 12 bulan terakhir.
 - 5) Dari sebanyak 150 saham tersebut, kemudian diperkecil jumlahnya menjadi 60 saham dengan mempertimbangkan nilai transaksi terbesar.

- 6) Dari sebanyak 90 saham yang tersisa, kemudian dipilih sebanyak 40 saham dengan mempertimbangkan kinerja: hari transaksi dan frekwensi transaksi serta nilai kapitalisasi pasar di pasar reguler, dengan proses sebagai berikut :
- i. Dari 90 sisanya, akan dipilih 75 saham berdasarkan hari transaksi di pasar reguler.
 - ii. Dari 75 saham tersebut akan dipilih 60 saham berdasarkan frekuensi transaksi di pasar reguler.
 - iii. Dari 60 saham tersebut akan dipilih 40 saham berdasarkan Kapitalisasi Pasar.
- 7) Daftar 100 saham diperoleh dengan menambahkan daftar saham dari hasil perhitungan butir (5) ditambah dengan daftar saham hasil perhitungan butir
- 8) Daftar saham yang masuk dalam KOMPAS 100 akan diperbaharui sekali dalam 6 bulan, atau tepatnya pada bulan Februari dan pada bulan Agustus.

I. Saham LQ-45

1. Definisi Indeks LQ 45

Indeks LQ 45 adalah nilai kapitalisasi pasar dari 45 saham yang paling likuid dan memiliki nilai kapitalisasi yang besar hal itu merupakan indikator likuidasi. Indeks LQ 45, menggunakan 45 saham yang terpilih berdasarkan Likuiditas perdagangan saham dan disesuaikan setiap enam bulan (setiap awal bulan Februari dan Agustus). Dengan demikian saham yang terdapat dalam indeks tersebut akan selalu berubah. Beberapa kriteria - kriteria seleksi untuk menentukan suatu emiten dapat masuk dalam perhitungan indeks LQ 45 adalah:

a. Kriteria yang pertama adalah :

- 1) Berada di TOP 95 % dari total rata-rata tahunan nilai transaksi saham di pasar reguler.
- 2) Berada di TOP 90 % dari rata-rata tahunan kapitalisasi pasar

b. Kriteria yang kedua adalah :

- 1) Merupakan urutan tertinggi yang mewakili sektornya dalam klasifikasi industri BEJ sesuai dengan nilai kapitalisasi pasarnya.
- 2) Merupakan urutan tertinggi berdasarkan frekuensi transaksi (Tjiptono, 2001: 95-96)

Indeks LQ 45 hanya terdiri dari 45 saham yang telah terpilih melalui berbagai kriteria pemilihan, sehingga akan terdiri dari saham-saham dengan likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi. Saham-saham pada indeks LQ 45 harus memenuhi kriteria dan melewati seleksi utama sebagai berikut:

- a. Masuk dalam ranking 60 besar dari total transaksi saham di pasar reguler (rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir).
- b. Ranking berdasar kapitalisasi pasar (rata-rata kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir)
- c. Telah tercatat di BEJ minimum 3 bulan
- d. Keadaan keuangan perusahaan dan prospek pertumbuhannya, frekuensi dan jumlah hari perdagangan transaksi pasar reguler.

Saham-saham yang termasuk didalam LQ 45 terus dipantau dan setiap enam bulan akan diadakan *review* (awal Februari, dan Agustus). Apabila ada saham yang sudah tidak masuk kriteria maka akan diganti dengan saham lain yang memenuhi syarat. Pemilihan saham-saham LQ 45 harus wajar, oleh karena itu BEJ mempunyai komite penasehat yang terdiri dari

para ahli di BAPEPAM, Universitas, dan Profesional di bidang pasar modal.

2. Faktor-faktor yang Berperan dalam Pergerakan Indeks LQ 45

Berikut ini adalah faktor-faktor yang berperan dalam pergerakan Indeks LQ 45, yaitu:

- a. Tingkat suku bunga SBI sebagai patokan (*benchmark*) portofolio investasi di pasar keuangan Indonesia,
- b. Tingkat toleransi investor terhadap risiko, dan
- c. Saham-saham penggerak indeks (*index mover stocks*) yang notabene merupakan saham berkapitalisasi pasar besar di BEJ.

3. Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Naiknya Indeks LQ 45

Berikut ini adalah faktor-faktor yang berpengaruh terhadap naiknya Indeks LQ 45, yaitu:

- a. Penguatan bursa global dan regional menyusul penurunan harga minyak mentah dunia, dan
- b. Penguatan nilai tukar rupiah yang mampu mengangkat indeks LQ 45 ke zona positif.

4. Tujuan dibentuknya indeks LQ 45

Tujuan indeks LQ 45 adalah sebagai pelengkap IHSG dan khususnya untuk menyediakan sarana yang obyektif dan terpercaya bagi analisis keuangan, manajer investasi, investor dan pemerhati pasar modal lainnya dalam memonitor pergerakan harga dari saham-saham yang aktif diperdagangkan.

J. Teori Portofolio Markowitz

1. Model Teori Markowitz

Dasar portofolio Markowitz adalah memberi suatu bahan masukan kepada para investor untuk meminimalkan risiko dan memberikan

keuntungan yang maksimal pada setiap keputusan investasi. Dan Markowitz menganjurkan dengan melakukan diversifikasi investasi.

2. Asumsi-asumsi dalam Teori Markowitz

Menurut Jogiyanto (2003: 204) bahwa model Markowitz menggunakan asumsi-asumsi sebagai berikut:

- a. Waktu yang digunakan hanya satu periode
- b. Tidak ada biaya transaksi
- c. Preferensi investor hanya didasarkan pada return ekspektasi dan risiko dari portofolio
- d. Tidak ada pinjaman dan simpanan bebas risiko

Pada asumsi Jogiyanto (dalam Fahmi dan Hadi, 2009: 58) lebih lanjut menjelaskan itu terjadi karena model Markowitz tidak mempertimbangkan aktiva bebas risiko dan hanya mempertimbangkan return ekspektasi dan risiko saja, maka model ini disebut juga dengan *mean variance model* (*mean* artinya *return* ekspektasi yang banyak dihitung dengan cara rata-rata dan *variance* adalah pengukur risiko yang digunakan).

3. Asas Teori Portofolio Markowitz

Jika investor berkeinginan untuk memaksimalkan keuntungan yang didapatkan dari portofolio, maka investor dianjurkan untuk mendiversifikasikan dananya kepada semua sekuritas yang diharapkan menghasilkan keuntungan yang maksimum dengan risiko tertentu. Sehingga kita dapat mengambil suatu kesimpulan bahwa studi yang dilakukan Markowitz adalah berasaskan kepada dua masalah yaitu (dalam Fahmi dan Hadi, 2009: 61):

- a. *Expected return* $E(R_i)$ atau keuntungan yang diharapkan dari suatu sekuritas, dan
- b. *Varians* (σ^2) atau suatu ukuran penyerapan dari penyebaran peluang (*probability*)

4. Kebaikan Teori Markowitz

Teori portofolio yang dikemukakan oleh Markowitz mengandung beberapa kelebihan atau kebaikan. Adapun kebaikan studi yang telah dikemukakan oleh Markowitz (dalam Fahmi dan Hadi, 2009: 61) adalah:

- a. Kajian yang telah dikemukakan oleh Markowitz merupakan suatu titik awal dalam kajian saintifik (keilmuan yang ilmiah modern) dan beranalisis yang kemudian mulai dikembangkan oleh berbagai peneliti lainnya termasuk oleh Stephen Ross (1974).
- b. Markowitz memberikan suatu kemudahan dalam memahami kedekatan hubungan antara *expected return* dan risiko portofolio serta tidak mengesampingkan analisis segi portofolio efisien. Kemudahan ini tergambarkan dalam rumus-rumus yang dikemukakan dan ini telah dijabarkan oleh banyak pihak dewasa ini.
- c. Riset dan publikasi tulisan dan penjelasan lisan yang dikemukakan oleh Markowitz telah meletakkan asas dasar bagi pengkajian teori portofolio selanjutnya seperti CAPM, APT, *risk and return*, serta *value stock and bond*.

5. Kelemahan Teori Portofolio Markowitz

Bagaimanapun kita tetap perlu memahami tentang kelemahan-kelemahan dari kajian ataupun studi yang dilakukan oleh Markowitz yaitu (dalam Fahmi dan Hadi, 2009: 62):

- a. Permasalahan klasik dari segi manajemen keuangan adalah selalu saja timbul yaitu pada saat data yang digunakan dalam kajian ini adalah data masa lalu, dimana data masa lalu tersebut tidak saja

- memberikan suatu jawaban yang sulit untuk dijadikan acuan estimasi ke depan namun juga meragukan tentang keakuratan data yang dihasilkan tersebut adalah data yang sudah diotak-atik oleh pihak manajemen perusahaan atau kita mengenal yang namanya *earning management* (manajemen laba). Sehingga persoalan bias memungkinkan untuk terjadi atau timbul.
- b. Studi yang dilakukan oleh Markowitz adalah tidak menjelaskan batas waktu, yaitu berapa waktu yang tepat untuk memperhitungkan diversifikasi tersebut. Sehingga memungkinkan analisis tersebut menjadi tidak begitu mampu diyakinkan secara baik.
 - c. Data yang diambil tersebut saat dianalisis dengan menggunakan varians dan berbagai alat lainnya adalah menjadi sulit untuk dipahami dan diprediksi karena datanya sudah berlalu.

K. Kerangka Pemikiran

Dalam analisis ini metode yang digunakan adalah dengan menggunakan Teori Portofolio Markowitz. Dengan menggunakan Teori Portofolio Markowitz, maka penulis dapat memilih portofolio secara optimal. Fungsi obyektif yang digunakan adalah fungsi risiko portofolio berdasarkan metode Markowitz. Pembentukan portofolio yang optimal adalah perpaduan antara saham-saham yang dinilai efisien dan atas preferensi investor. Dalam hal ini adalah penulis sendiri yang memilih saham-saham yang masuk dalam kriteria dan menggabungkannya menjadi suatu portofolio saham yang optimal.

