

Seri Membuat Uang Bekerja untuk Anda



Cara Sehat Investasi di Pasar Modal

Pengantar Menjadi
Investor Profesional



Sawidji Widoatmodjo

Seri Membuat Uang Bekerja Untuk Anda

Cara Sehat Investasi di Pasar Modal Pengantar Menjadi Investor Profesional

Editor: Rayendra L. Toruan

Penyunting PT Cita Pustaka Komputasi, dan
Karya Cita Pustaka - Jakarta

Sanksi Pelanggaran Pasal 44 Undang Undang Nomor 7 Tahun 1987 Tentang HAK Cipta:

1. Barangsiapa dengan sengaja dan tanpa hak mengumumkan atau memperbanyak suatu ciptaan atau memberi izin untuk itu, dipidana dengan penjara paling lama 7 (tujuh) tahun dan/ atau denda paling banyak Rp. 100.000.000,00 (seratus juta rupiah).
2. Barangsiapa dengan sengaja menyerahkan, memamerkan, mengedarkan, atau menjual kepada umum suatu ciptaan atau barang hasil pelanggaran Hak Cipta sebagaimana dimaksud dalam ayat (1), dipidana dengan pidana penjara paling lama 5 (lima) tahun dan atau denda paling banyak Rp. 50.000.000,00 (lima puluh juta rupiah).

Seri Membuat Uang Bekerja Untuk Anda

**Cara Sehat Investasi
di Pasar Modal
Pengantar Menjadi
Investor Profesional**

Sawidji Widodoatmodjo

Editor: Rayendra L. Toruan

Penerbit PT Elex Media Komputindo



KOMPAS GRAMEDIA – Jakarta

Seri Membuat Uang Bekerja Untuk Anda
Cara Sehat Investasi di Pasar Modal
Pengantar Menjadi Investor Profesional

© Sawidji Widodoatmodjo

Editor: Rayendra L. Toruan (rltoruan@elexmedia.co.id)
Desain Grafis dan Perwajahan: A. Subandi
Rancang sampul: Bang Doel

Hak cipta dilindungi oleh undang-undang
All rights reserved

Diterbitkan pertama kali oleh Penerbit PT Elex Media Komputindo
(Kelompok GRAMEDIA)
Anggota IKAPI, Jakarta 2005

xvi + 301, 13.7 x 21 cm

EMK234050744 ISBN: 979-20-7025-7

Cetakan ke-1: Mei 2005
Cetakan ke-5: Juli 2007
Cetakan ke-6: Januari 2008
Cetakan ke-7: Februari 2008
Cetakan ke-8: Juli 2008

Dilarang mengutip, memperbanyak dan menerjemahkan sebagian atau seluruh isi buku tanpa izin tertulis dari Penerbit

Dicetak oleh Percetakan PT Gramedia, Jakarta
Isi di luar tanggung jawab percetakan

Daftar Isi

Daftar Isi	v
Daftar Tabel	ix
Daftar Grafik	x
Daftar Gambar	xi
Kata Pengantar	xiii
Bab 1 Pendahuluan	1
Bab 2 Pasar Modal	11
2.1. Pengertian Pasar Modal	15
2.2. Bursa Utama	17
2.3. <i>Over The Counter Market</i> (OTC).....	19
Bab 3 Pialang dan Analisis	21
3.1. Pialang.....	22
3.2. Jenis-Jenis Pialang	23
3.3. Alasan Memilih Pialang.....	25
3.4. Analisis	27
Bab 4 Trading	29
4.1. Sekitar Kebangkitan Pasar Modal Indonesia	30
4.2. Pasar Perdana dan Pasar Sekunder	31
4.3. Proses Perdagangan.....	34
4.4. Proses Perdagangan di OTC	37
4.5. <i>Scriptless Trading</i>	43
4.6. <i>Remote Trading</i>	44
4.7. <i>Day Trading</i>	45

Bab 5 Komoditi yang Diperdagangkan.....	49
Bab 6 Saham Biasa.....	53
6.1. Istilah-Istilah Penting Dalam Saham Biasa.....	54
6.2. Klasifikasi Saham Biasa.....	64
6.3. Penghasilan Investasi Saham Biasa.....	67
6.4. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham.....	88
6.5. Risiko Investasi Saham Biasa.....	91
Bab 7 Saham Preferen.....	93
7.1. Istilah-Istilah Penting Dalam Saham Preferen.....	96
7.2. Penghasilan Investasi Saham Preferen.....	99
7.3. Pengaruh Saham Preferen Pada EPS.....	102
Bab 8 Obligasi.....	105
8.1. Istilah-Istilah Penting Dalam Obligasi.....	110
8.2. Jenis-Jenis Obligasi.....	115
8.3. <i>Credit Rating</i>	118
8.4. Penghasilan Investasi Obligasi.....	120
8.5. Tip Investasi Obligasi yang Aman.....	126
Bab 9 Obligasi Konversi.....	129
9.1. Harga Pasar Obligasi Konversi.....	133
9.2. Premium dan Diskon.....	137
9.3. Penghasilan Investasi Obligasi Konversi.....	139
Bab 10 <i>Right Issue</i>.....	143
10.1. Definisi dan Pengertian.....	144
10.2. Istilah-Istilah Penting dalam <i>Right Issue</i>	145
10.3. Penghasilan Investasi <i>Right Issue</i>	149
10.4. Risiko Investasi <i>Right Issue</i>	151
10.5. Tip Investasi <i>Right Issue</i>	154

Bab 11 Opsi	157
11.1. Definisi dan Pengertian	158
11.2. Istilah-istilah Penting Dalam Opsi	160
11.3. Harga Pasar Opsi	163
11.4. Faktor yang Mempengaruhi Harga Pasar Opsi.....	172
11.5. Menentukan Nilai Delta	174
11.6. Penghasilan Investasi Opsi.....	178
Bab 12 Waran.....	183
12.1. Nilai Waran	185
12.2. Harga Pasar Waran.....	187
12.3. Penghasilan Investasi Waran.....	188
12.4. Pengaruh Waran Bagi Pemegang Saham	188
Bab 13 Reksadana.....	191
13.1. Reksadana Cocok untuk Investor Kecil.....	197
13.2. Jenis-Jenis Reksadana	198
13.3. Portofolio Reksadana.....	199
13.4. Sasaran Reksadana	201
13.5. Nilai Reksadana	203
13.6. Harga Pasar Reksadana	204
13.7. Penghasilan Reksadana.....	205
13.8. Tip Memilih Reksadana.....	206
Bab 14 <i>Stock Index Future</i>.....	209
14.1. Definisi dan Pengertian	210
14.2. Istilah-Istilah Penting dalam <i>Stock Index Future</i>	212
14.3. Mekanisme Transaksi	219
14.4. Harga Pasar	220
14.5. Penghasilan Investasi <i>Stock Index Future</i>	232
14.6. Kelebihan Investasi Pada <i>Stock Index Future</i>	233
14.7. Risiko Invesatasi Pada <i>Stock Index Future</i>	234

Bab 15 Indeks Harga Saham	237
15.1. Perhitungan Angka Indeks Harga Saham	239
15.2. Indeks Harga Saham Gabungan	242
15.3. Indeks Harga Saham Gabungan Tertimbang	245
15.4. Indeks Harga Saham Gabungan Dengan Menggunakan Sampel	249
15.5. Membaca Indeks Harga Saham	250
Bab 16 Pasar <i>Bullish</i> dan Pasar <i>Bearish</i>	253
16.1. <i>Upthrust</i> dan <i>Fase</i>	255
16.2. Dips, Koreksi dan Konsolidasi	257
16.3. Pasar <i>Bullish</i>	260
16.4. Pasar <i>Bearish</i>	261
16.5. Tip Untuk Investor BEJ	264
Bab 17 Portofolio	271
17.1. Langkah-Langkah Portofolio	273
Lampiran-Lampiran	277
Daftar Pustaka	297

Daftar Tabel

Tabel

4.1. Situs-Situs Untuk Memulai <i>Day Trading</i>	48
6.1. Daftar Indeks Beta Perusahaan-perusahaan Di AS	65
6.2. Keuntungan Investasi Saham Biasa	72
6.3. Besarnya Dividen Dengan Pertumbuhan Normal.....	79
6.4. Arus Pemasukan	82
6.5. Nilai Sekarang Dividen Dengan Pertumbuhan Super- Normal	88
6.6. Perubahan ROR	91
7.1. Perbandingan <i>Annual Yield</i> dengan <i>Actual Yield</i>	101
7.2. Komposisi Saham Perusahaan A, B dan C.....	105
7.3. Laporan Rugi/Laba Perusahaan	106
8.1. Interpretasi Rating S & P dan Moody's	121
8.2. Variabel yang Mempengaruhi Credit Rating	121
8.3. Rating Obligasi Versi Pefindo.....	122
8.4. Perbandingan <i>Current Yield</i> dan <i>Kupon Yield</i>	126
8.5. Pemilahan Obligasi Sesuai Posisi Investor	128
9.1. Hubungan Harga Pasar Obligasi Konversi dan YTM.....	137
9.2. Batas Harga Obligasi Konversi PT Tanjung Bira.....	139
11.1. Matriks Kemungkinan	165
11.2. Perubahan Harga Pasar Saham dan Nilai OP	170
11.3. Dampak Perubahan Faktor-Faktor yang Berpengaruh pada Harga Pasar Opsi	173
11.4. Hasil Investasi dengan Berbagai Harga Opsi.....	176
12.1. Penghasilan Investor Paket Obligasi dan Waran PT Rimba Raya	189
13.1. Daftar Pertanyaan Untuk Investasi Reksadana	196
13.2. Portofolio PT Indonesia Fund.....	204
13.3. Pemilikan Saham PT Indonesia Fund	204

13.4. Portofolio PT Indonesia Fund pada Akhir Hari Bursa.....	204
14.1. <i>Stock Index Future</i> yang Paling Terkenal Di AS dan BES.....	211
15.1. Perhitungan Indeks Harga Saham PT Tanjung Bira	242
15.2. Perhitungan Indeks Harga Saham Gabungan	244
16.1. Perhitungan Konsolidasi pada Satu Fase	260
16.2. Perbandingan Penghasilan Periode <i>Bullish</i> dengan Periode <i>Bearish</i>	267
16.3. <i>Best Index</i> dan <i>Bad Index</i> di BEJ Periode 1999-2003	269

Daftar Gambar

4.1. Proses Perdagangan Surat Berharga Di Pasar Perdana.....	33
4.2. Proses Perdagangan Surat Berharga Di Pasar Sekunder	37
4.3. Proses Perdagangan Di OTC	42
6.1. Perbandingan Tingkat Pertumbuhan Dividen	84
6.2. <i>Product Life Cycle</i>	85
8.1. <i>Full Sinking Fund</i>	114
8.2. <i>Partial Sinking Fund</i>	114
11.1. Kekayaan Minimal pada Harga Saham Di Bawah Harga Jatuh Tempo OP	172
11.2. Hubungan Antara Nilai OC dengan Harga Saham.....	181
11.3. Hubungan Antara Nilai OP dengan Harga Saham.....	182
13.1. Proses Kerja Reksadana.....	197

Daftar Grafik

16.1. Perkembangan IHSG Pasar <i>Bullish</i> 1	258
16.2. Penentuan Dips dan Koreksi.....	259
16.3. Pasar <i>Bearish</i>	265
16.4. Perkembangan IHSG Pasar <i>Bullish</i> 2	267
16.5. Siklus <i>Bullish</i> dan <i>Bearish</i> di BEJ	267

Daftar Lampiran

Lampiran 1: Daftar *Annuity* Atas Satu Rupiah

Lampiran 2: Daftar P/F Atas Satu Rupiah

Lampiran 3: Daftar Probabilitas

Lampiran 4: Daftar OC, Persentase Harga Saham

Kata Pengantar

Ide penulisan buku ini muncul dari kenyataan yang terjadi pada perkembangan pasar modal di Indonesia, setelah dideregulasi oleh Pakdes 24, 1987.

Sebagaimana kita saksikan bersama, perkembangan pasar modal di satu sisi menimbulkan kegembiraan dan kebanggaan. Karena mampu menarik perusahaan-perusahaan untuk memanfaatkan dana dari bursa efek. Ini berarti menghilangkan ketergantungan pendanaan perusahaan dari sumber tradisional (perbankan), yang sering direpotkan oleh tingginya suku bunga. Juga memberikan pilihan investasi lain bagi masyarakat.

Di sisi lain, perkembangan itu juga melahirkan keprihatinan. Sejak menunjukkan tanda-tanda *bullish*, berbagai peristiwa yang bernada negatif bermunculan, mulai dari rekayasa laporan keuangan, tidak sesuainya kenyataan dengan prospektus, ricuhnya pendistribusian formulir pemesanan, sampai soal kredibilitas lembaga-lembaga penunjang pasar modal.

Pada kondisi demikian yang paling dirugikan ternyata investor. Tetapi Emiten tidak bisa disalahkan, dan investor juga harus bersedia mengakui keawamannya.

Meski pasar modal bukan barang baru bagi masyarakat modern, dan sudah banyak para pakar teori *Finance* dan praktisi bursa menuliskan pengalaman dan pengetahuannya dalam buku-buku, terutama yang berbahasa asing, namun belum semua investor di Indonesia bisa dan mampu memanfaatkan fasilitas ini. Mudah-mudahan buku ini bisa memperbaiki kondisi itu.

Rencana semula, buku ini akan terdiri atas empat bagian, di mana buku yang ada pada Anda merupakan bagian kedua. Buku pertama ditujukan bagi investor pemula, yaitu Cara Cepat Memulai Inves-

tasi Saham (PT Elex Media Komputindo, Juli 2004). Tetapi, setelah mempertimbangkan waktu penyelesaian yang pasti akan lama dan kenyataan ada kebutuhan mendesak untuk segera dipenuhi (pengetahuan tentang pasar modal), maka bagian pertama dan kedua diterbitkan lebih dahulu menjadi dua bagian buku. Di waktu-waktu mendatang Insaallah kekurangan tersebut akan segera dilengkapi.

Kalau gaya penulisan dalam buku ini terasa mendekati gaya jurnalistik dan menggunakan bahasa yang sederhana, ini memang disengaja. Ini dimaksudkan agar pembaca dapat segera memahami apa yang terkandung dalam setiap rangkaian kalimat.

Tak lupa, kritik dan saran terbuka bagi saya demi kebaikan dan perbaikan.

Jakarta, April 1996

Sawidji Widoatmodjo

Penulis

Kata Pengantar Edisi Revisi

Berhubung PT Jurnalindo Aksara Grafika yang menerbitkan buku Cara Sehat Investasi Di Pasar Modal untuk pertama kali (1996) ingin memfokuskan pengembangan surat kabar Bisnis Indonesia, maka penulis diizinkan untuk mencari penerbit lain.

Pada sisi lain, kebutuhan masyarakat terhadap informasi yang berhubungan dengan pasar modal sangat tinggi, sementara buku sejenis dirasa kurang. Oleh karena itu, penulis senang atas sambutan dan kesediaan PT Elex Media Komputindo untuk menerbitkan kembali buku ini sebagai edisi revisi.

Untuk kepentingan pembaca dan sesuai dengan perkembangan pasar modal, penulis merevisi materi-materi yang sudah tidak relevan, dan menambah dua bab yaitu mengenai *right issue* dan *stock index future* yang dalam buku sebelumnya tidak dibahas.

Untuk penerbitan kali ini penulis mengucapkan banyak terima kasih kepada Rayendra L. Toruan, yang mengedit ulang naskah asli dan A. Arisubagijo, (Kepala Bagian Redaksi PT Elex Media Komputindo), yang selalu bersemangat mendorong penulis untuk terus menulis buku. Kepada teman-teman praktisi pasar modal dan akademisi (sebenarnya buku ini bukan ditujukan untuk kalangan akademis, tapi banyak juga dipakai sebagai referensi), saya memberikan apresiasi yang tinggi atas kritik, saran dan pujiannya. Tak lupa saya sampaikan rasa terima kasih kepada para pembaca, yang telah mempercayakan pengetahuan pasar modalnya pada buku ini.

Akhir kata, semoga buku ini bisa menjadi teman pembaca di dunia investasi pasar modal, sehingga pembaca benar-benar bisa menerapkan misi buku ini, yaitu melakukan investasi dengan cara yang profesional.

Jakarta, 2 April 2005

Sawidji Widoatmodjo

Penulis



BAB 1

PENDAHULUAN

Sebagai masyarakat yang ingin diakui terlibat dalam hiruk pikuknya kehidupan modern, tentu saja tidak bijaksana membiarkan harta yang dimiliki hanya tertanam di lahan investasi yang tidak memberikan *return* (penghasilan) yang tertinggi. Apalagi membiarkan harta terpendam di bawah bantal atau terbenam di tempat rahasia. Ini cara kuno menyimpan uang. Namun, cara kuno itu bisa menyelamatkan pemilik harta karena risikonya lebih kecil dari cara modern. Orang yang berinvestasi pada emas misalnya, jarang terdengar menderita kerugian demikian besar seperti investor saham atau surat berharga lainnya. Bahkan investasi berupa tanah yang juga cenderung dianggap kuno, selalu memberikan keuntungan yang kadang-kadang nilainya sangat tinggi.

Kembali pada keinginan untuk terlibat dalam gaya hidup modern, maka lahan-lahan investasi yang dipilihpun yang mencerminkan kemodernan. Bahkan bagi mereka yang mahir atau mengerti manajemen keuangan, akan menyusun portofolio atas kekayaannya. Tidak jarang, orang yang mempunyai banyak harta tetapi kurang mengerti strategi pengamanan hartanya atau yang tidak memiliki cukup waktu untuk mengelola hartanya, berani menyewa ahli portofolio-semacam konsultan keuangan keluarga.

Tanpa melakukan sesuatu terhadap kekayaan, sebenarnya akan terjadi penyusutan atas kekayaan tersebut. Penyusutan ini bisa terjadi secara alami dan secara relatif. Penyusutan secara alami terjadi karena tingginya angka inflasi di Indonesia. Kalau tingkat inflasi ini sekitar 10% setiap tahun, berarti tingkat kekayaan akan menyusut 10% juga, akibat reaksi terhadap naiknya harga-harga sebesar 10%. Penyusutan secara alami ini di Indonesia masih dipercepat dengan dikaitkannya (secara informal) rupiah terhadap dollar AS. Pukul rata, per tahun nilai rupiah akan merosot 5% terhadap dollar AS. Apalagi ketika krisis moneter melanda Indonesia pada pertengahan 1997, nilai rupiah tidak hanya merosot 5% melainkan terbanting ribuan persen. Rupiah yang tadinya berharga sekitar Rp. 2000-an per satu dollar AS, tiba-tiba menjadi Rp. 10.000 per dollar AS. Bahkan pernah mencapai puncaknya Rp. 15.000 per satu dolar AS.

Dengan demikian, daya beli rupiah akan merosot dua kali (akibat inflasi dan depresiasi). Secara kasar, dalam keadaan normal, total kekayaan masyarakat dalam rupiah akan merosot secara alami sekitar 15% per tahun.

Penyusutan secara relatif adalah hilangnya kesempatan mendapatkan keuntungan yang lebih tinggi atas pilihan investasi tertentu, karena ada instrumen investasi lain yang lebih menguntungkan. Sebagai contoh, investor saham relatif menderita rugi dibanding investor deposito perbankan, kalau suku bunga deposito lebih tinggi dari total *capital gain* dan dividen.

Pertanyaannya, bagaimana mempertahankan kekayaan dari proses penyusutan itu? Memang banyak pilihan investasi yang tersedia. Secara garis besar, lahan investasi bisa dibagi menjadi tiga, yaitu investasi keuangan (*financial investment*), investasi komoditi perhiasan (emas, intan, lukisan dan lain-lain) dan investasi pada sektor riil. Investasi keuangan adalah investasi yang obyek investasinya uang, biasanya valuta asing dan surat-surat berharga yang diterbitkan oleh industri perbankan, seperti sertifikat deposito, *commercial paper*, SBPU (Surat Berharga Pasar Uang) dan lain sebagainya. Investasi demikian sering disebut investasi pada pasar uang. Selain itu, investasi keuangan juga bisa berupa surat-surat berharga yang diterbitkan oleh perusahaan, seperti saham, obligasi, waran, opsi dan surat berharga lainnya. Investasi demikian disebut sebagai investasi pada pasar modal.

Investasi komoditi perhiasan tentu saja investasi yang obyek investasinya adalah barang-barang perhiasan. Sedangkan investasi pada sektor riil adalah investasi yang diwujudkan dalam pendirian pabrik atau pembukaan perkebunan, pertambangan dan lainnya.

Judul buku ini adalah *Cara Sehat Investasi Di Pasar Modal*. Ini berarti sudah memberikan batasan pembicaraan pada investasi keuangan. Itupun hanya terbatas pada pasar modal, yaitu investasi pada surat-surat berharga yang diterbitkan oleh perusahaan atau bisa juga obligasi pemerintah, sehingga tidak termasuk investasi keuangan pada pasar uang.

Inti ulasan dalam buku ini adalah menunjukkan kepada pembaca, bagaimana melakukan investasi yang sehat pada komoditi (bukan dalam arti barang) yang diperdagangkan di pasar modal. Yang dimaksud dengan sehat di sini adalah melakukan investasi sesuai dengan kaidah-kaidah investasi di pasar modal, yaitu menggunakan rumus-rumus perhitungan dan menaati semua asumsi. Jadi jelasnya, buku ini mencoba menghindarkan investor dari melakukan investasi tanpa dasar yang pasti. Tidak berhenti sampai di situ. Dalam pembahasan tersebut juga di-

lengkapi dengan gambaran penghasilan yang akan diterima oleh investor apabila investor memilih suatu instrumen investasi di pasar modal. Gambaran penghasilan itu disertai dengan perhitungan-perhitungan sesuai rumus-rumus dalam analisis finansial. Di samping itu, juga diberikan gambaran mengenai risiko yang bakal diterima atas pilihan yang dilakukan investor. Beberapa diantara instrumen-instrumen investasi yang dibahas juga diberikan tip dalam melakukan investasi.

Sebagaimana tercantum dalam sampul, buku ini merupakan pengantar menjadi investor profesional. Dengan demikian diharapkan bisa membimbing para pembaca melakukan investasi secara profesional. Bagi pembaca yang benar-benar awam penulis telah menulis buku yang khusus untuk pembaca awam: *Cara Cepat Memulai Investasi Saham, Panduan Untuk Pemula*.

Pembahasan dalam buku ini diawali dengan pendahuluan. Pada awal pembahasan ini pembaca diberi informasi tentang manfaat apa gerangan yang akan didapat pembaca jika pembaca telah selesai membaca seluruh BAB.

Selesai memberi informasi, disambung dengan BAB 2, yang membahas tentang pengertian pasar modal. Dalam BAB ini, selain disajikan informasi mengenai apa dan bagaimana seluk beluk mengenai pasar modal, juga diberikan informasi mengenai fenomena kebangkitan pasar modal Indonesia dengan berbagai implikasinya. BAB ini dimaksudkan untuk mengkondisikan dan mengkonsentrasikan pikiran pembaca pada bidang bahas pasar modal. Ini dimungkinkan karena dalam BAB ini diupayakan pikiran pembaca diperluas cakupannya melalui fenomena dari kenyataan yang benar-benar terjadi.

Setelah memiliki cakrawala yang luas mengenai pasar modal, melalui BAB terdahulu, barulah pembaca diajak berdiskusi tentang hal-hal yang bersifat teknis di pasar modal. Mengawali soal teknis ini BAB 3 menyajikan pembahasan mengenai pialang (broker). Dalam BAB ini dikupas mengenai apa yang dimaksud dengan pialang. Apakah transaksi dapat dilakukan di pasar modal tanpa keterlibatan pialang? Dalam BAB ini juga disajikan bagaimana memilih pialang, agar investor bisa menarik manfaat dari penggunaan pialang itu. Juga dibahas mengenai jenis-jenis pialang yang ada.

BAB selanjutnya menyajikan pembahasan mengenai *trading*. Dalam BAB ini dikupas secara tuntas seluruh proses perdagangan di pasar

modal, baik melalui bursa utama maupun melalui bursa paralel. Tidak berhenti sampai di situ, BAB ini masih dilengkapi dengan pembahasan proses transaksi di pasar perdana dan di pasar sekunder. Untuk memperjelas penyajian, dalam membahas setiap proses transaksi digunakan contoh-contoh.

Setelah mengetahui bagaimana melakukan transaksi di pasar modal, tentu timbul pertanyaan, apa yang ditransaksikan di pasar tersebut? Jawaban atas pertanyaan ini disajikan dalam BAB 5, yaitu komoditi yang diperdagangkan. Dalam BAB ini tidak mengupas satu-per-satu mengenai komoditi-komoditi yang bisa diperdagangkan. Penulis hanya menjelaskan informasi jenis komoditi yang diperjualbelikan di pasar modal.

BAB 6 diberi judul saham biasa. BAB ini mengawali pembahasan secara mendetail mengenai masing-masing komoditi, yang tidak terdapat pada BAB 5. Dalam BAB mengenai saham biasa secara sistematis dikupas mengenai seluk-beluk saham biasa, yaitu mulai dari istilah-istilah yang harus diketahui oleh investor, cara memprediksikan penghasilan sampai risiko yang dihadapi. Yang tidak kalah menarik adalah informasi mengenai Indeks beta. Dengan pengetahuan indeks beta ini, pembaca atau calon investor dapat memilih saham biasa dengan mudah, yaitu sesuai dengan indeks beta yang dikehendaki. Selain itu, informasi dari indeks beta ini juga bisa mempermudah menggolongkan saham biasa yang begitu banyak beredar, misalnya saham biasa yang tergolong *income stock* mestinya memiliki indeks beta 1. Juga dibahas mengenai apa yang harus dipenuhi untuk menjadi saham *blue chip*.

Uraian dalam BAB 7 sebenarnya melanjutkan pembicaraan BAB 6, hanya saja pada BAB ini diberikan informasi mengenai perbedaan antara saham biasa dengan saham preferen. Keuntungan apa saja yang diperoleh investor apabila melakukan investasi pada saham preferen? Pembahasan selanjutnya adalah mengupas mengenai konsekuensi dari perbedaan itu, misalnya mengenai dampak penerbitan saham preferen terhadap EPS (*earning per share*).

Barang kali pembaca lebih familiar dengan saham dibanding dengan obligasi. Ini terjadi karena memang saham telah berkembang di pasar sekunder. Untuk lebih memahami seluk-beluk mengenai investasi obligasi, dalam BAB 8 menyajikan pembahasan secara lengkap mengenai obligasi. Seperti halnya pada saham, pembahasan obligasi juga diawali



BAB 2

PASAR MODAL

Cerita pasar modal kita awali dengan kisah nyata yang terjadi antara tahun 1989-1991, tentang nasib seorang investor saham, yang mungkin Anda termasuk di antaranya. Masyarakat Indonesia pernah dilanda demam istilah *go public*, pada tahun-tahun 1989 hingga 1991. Begitu populernya kata asing itu, hingga menimbulkan interpretasi yang berbeda-beda, tergantung tingkat pendidikan yang dimiliki pengguna istilah itu. Dikatakan tergantung tingkat pendidikan yang dimiliki, karena memang istilah *go public* telah menjadi milik segala lapisan masyarakat. *office boy* di kantor majalah *Warta Ekonomi* tempat penulis berkerja waktu itu, menggunakan istilah *go public* ketika *office boy* itu mendapat tugas untuk mengantarkan minuman atau makanan kepada para karyawan. Para remaja menggunakan istilah *go public* untuk menggantikan kata *mejeng*. Para wartawan juga menggunakan istilah *go public* ketika melakukan peliputan jurnalistik di lapangan.

Pasar modal Indonesia benar-benar mengalami *boom* ketika itu. Jumlah emiten yang berusaha memasarkan sahamnya semakin banyak. Situasi yang tiba-tiba ini membuat masyarakat luas terkagum-kagum. Pada awal kebangkitannya, sekitar awal tahun 1989, setelah mengalami stagnasi sejak tahun 1977, masyarakat mulai mempertimbangkan sarana investasi yang dapat dikatakan baru tersebut.

Karena begitu tiba-tiba, akhirnya membuat masyarakat tidak sempat memahami terlebih dahulu apa sebenarnya yang terjadi di pasar modal. Tindakan yang dilakukan adalah ikut-ikutan. Beberapa peristiwa aneh mungkin bisa dicatat. Untuk mendapatkan formulir pemesanan saham, masyarakat rela membentuk antrean panjang. Bahkan beberapa kali terjadi korban kecelakaan dalam antrean, meski tidak meninggal. Akhirnya Bapepam (ketika itu masih menjadi akronim Badan Pelaksana Pasar modal) mengambil tindakan, agar pengambilan formulir pemesanan saham tidak perlu datang ke agen, tetapi cukup dari guntingan koran yang memuat formulir. Memang kebijaksanaan ini menimbulkan problem baru, yaitu sistem penjatahan. Ini terjadi karena dengan formulir yang didapat dari koran menyebabkan semua calon investor mempunyai kesempatan untuk melakukan pemesanan. Di sisi lain, jumlah saham yang ditawarkan emiten terbatas jumlahnya, sehingga perlu dibagi menurut aturan yang disepakati bersama, penjatahan.

Kini saham sudah memasyarakat. Di pasar-pasar, ibu-ibu rumah

tangga sibuk menggunjingkannya. Di *lift-lift* gedung-gedung perkantoran, karyawan-karyawan seperti mendapat bahan diskusi setiap pagi saat masuk kantor. Rasanya tidak *trendy* kalau tidak faham soal saham. Demam saham mencapai puncaknya saat PT Ficorinvest, sebuah lembaga pembiayaan, melepas sahamnya ke pasar. Harga perdana yang Rp. 10.000 per lembar mampu mencapai di atas Rp, 20.000 per lembar saat *listing* dan mencapai puncaknya Rp. 29.000 per lembar. Orang semakin tergila-gila dengan saham. Berbagai cara dilakukan untuk mendapatkan formulir, dan berbagai cara pula dilakukan untuk mendapatkan modal untuk membeli saham. Tak peduli uang penggerak dapur ikut dipertaruhkan.

Begitulah awal ceritanya. Suatu hari, karena penasaran, penulis menanyakan *office boy* yang bekerja di kantor majalah *Warta Ekonomi*.

"Apa artinya *go public*?"

"Tidak tahu Pak,"

"Tapi kamu sering mengucapkannya setiap antar makanan."

"Cuma ikut-kut Pak," jawabnya.

Penulis menjelaskan bahwa kata *go public* merupakan salah satu terminologi yang digunakan di dunia pasar modal. Maksudnya adalah kebijaksanaan perusahaan untuk menjual saham atau surat berharga lainnya, kepada masyarakat luas. Dengan demikian, jelas bahwa istilah itu digunakan di bidang ekonomi. Akan tetapi, kalau istilah itu bisa menyebar kesegala bidang ilmu dan lapisan masyarakat, adalah akibat keberhasilan kampanye membangkitkan pasar modal ketika itu.

Setelah mengetahui pengertian kata *go public*, *office boy* itu makin penasaran ingin mengetahui pengertian kata *go public* karena penjelasan yang diberikan oleh wartawan kurang dipahaminya. Hal itu terjadi mungkin karena sang wartawan yang bertugas di pasar modal tidak memiliki pengetahuan disiplin ekonomi.

Menyaksikan beberapa rekan wartawan yang ikut berinvestasi di pasar modal, dan selalu mendapat *capital gain*, maka dengan berpatungan bersama beberapa satpam, *office boy* itu ikut mempertaruhkan gajinya di pasar modal. Pada awalnya, memang sesuai harapannya. *Office boy* dan satpam selalu mendapat *capital gain*. Mereka juga sempat menikamti berkah yang diberikan oleh PT Ficorinvest dan PT Astra Internasional,

A collage of black and white images showing people in motion, with a large white circle in the center. The images are layered and somewhat blurred, suggesting a fast-paced environment. The circle is a prominent graphic element, possibly representing a lens or a focal point.

BAB 3

PIALANG DAN ANALIS

3.1. Pialang

Salah satu ciri yang membedakan antara perdagangan di pasar modal dan perdagangan di pasar barang adalah penggunaan pialang atau broker. Dalam bahasa sehari-hari orang biasa menyebutnya sebagai makelar. Di pasar modal Indonesia sudah digunakan istilah pialang, maka istilah ini yang digunakan. Pada perdagangan di pasar barang pialang tidak mutlak diperlukan, sedang pada perdagangan di pasar modal pialang mutlak diperlukan. Jadi seorang investor tidak bisa membeli atau menjual surat berharganya secara langsung ke bursa.

Di dunia pasar modal dikenal istilah sisi jual (*sell side*) dan sisi beli (*buy side*). Sisi jual adalah lembaga atau individu yang mendapatkan penghasilan dari komisi atas pelaksanaan order jual atau order beli yang dilaksanakannya. Misalnya Tuan Sindak Sihombing ingin membeli saham, maka dia perlu mencari pialang untuk melaksanakan maksudnya itu. Setelah bertemu pialang, Tuan Sihombing akan memberikan amanah (order) kepada pialang tersebut, dan pialang akan masuk ke bursa untuk melaksanakan amanah yang diterimanya. Untuk pekerjaan ini (melaksanakan amanah), broker akan mendapat komisi, yang besarnya tergantung negosiasi kedua belah pihak. Sebaliknya, Tuan Tono ingin membeli saham. Sama dengan Tuan Sihombing, Tuan Tono pun harus mencari pialang untuk melaksanakan keinginannya itu. Setelah bertemu dengan pialang, maka Tuan Tono akan memberikan mandat kepada pialang tersebut untuk melakukan pembelian saham yang dimaksud. Pialangpun segera memasuki bursa dan melaksanakan amanah Tuan Tono tadi. Pekerjaan melaksanakan order pembelian ini pun akan mendapat komisi dari Tuan Tono, yang besarnya tergantung hasil negosiasi kedua belah pihak. Kita melihat di sini, kedua pialang, yaitu yang melaksanakan pembelian saham atas amanah Tuan Tono dan yang melakukan penjualan atas amanah Tuan Sihombing mendapatkan komisi, yang besarnya tergantung negosiasi. Dengan demikian, maka pialang dapat digolongkan sebagai lembaga atau individu yang memperoleh penghasilan dari komisi. Atau dengan kata lain, pialang termasuk dalam sisi jual (*sell side*).

Sebagai lawan dari sisi jual adalah sisi beli. Lembaga ini bertugas mengumpulkan dana dari investor, kemudian meinvestasikannya

pada alat-alat investasi yang menurut perhitungannya bisa menguntungkan investor. Untuk tugas ini, lembaga sisi beli mendapat keuntungan. Lembaga ini tidak bertugas melaksanakan amanah, tetapi mewakili kepentingan investor. Jadi yang bertugas membeli dan menjual tetap saja pialang. Yang termasuk dalam lembaga sisi beli adalah reksadana, *trust company*, dana pensiun dan lain sebagainya. Sebagai contoh, sebuah lembaga penerbit reksadana—disebut manajer investasi—menerbitkan sertifikat reksadana yang kemudian dibeli oleh para investor. Selanjutnya, manajer investasi itu akan memilih instrumen-instrumen investasi yang tersedia untuk dibeli. Yang melaksanakan pembelian adalah pialang. Sementara itu, manajer investasi akan mendapatkan keuntungan dari hasil investasinya itu. Selanjutnya, keuntungan itu akan dibagi sebagai dividen kepada para pemegang sertifikat reksadana yang menjadi investornya, setelah dikurangi berbagai biaya, termasuk *fee* untuk pialang.

3.2. Jenis-Jenis Pialang

Sebenarnya kurang relevan mengupas masalah ini untuk skop pembahasan pasar modal Indonesia. Namun, karena arahnya akan menuju kemajuan, ada baiknya melakukan antisipasi terhadap kemajuan itu dengan mengenal berbagai macam pialang, yang di Indonesia hanya dikenal satu jenis. Adapun jenis-jenis pialang yang dikenal dalam dunia pasar modal adalah seperti berikut:

***Retail Broker**

Retail broker juga sering disebut sebagai *individual broker*. Pialang jenis ini hanya melayani kepentingan pelanggan individu, jadi tidak melayani pelanggan lembaga seperti reksadana. Pialang ini mendapatkan komisi bila dia melakukan pembelian atau penjualan sesuai amanah investor. Dari komisi itulah pialang mendapatkan penghasilan. Namun, tidak semua komisi masuk sebagai penghasilan pialang, sebagian akan diberikan kepada perusahaan di mana dia bekerja.

***Institutional Broker**

Sebagai lawan *individual broker*, maka *institutional broker* hanya melayani pelanggan yang bersifat lembaga atau institusi. Lembaga-lembaga yang menggunakan jasa *institutional broker* adalah *buy side institution*. Apabila reksadana atau lembaga dana pensiun akan melakukan pembelian atau penjualan surat-surat berharga yang dimilikinya, maka mereka bisa menghubungi *institutional broker* ini.

***Discount Broker**

Discount broker adalah pialang yang memberikan pelayanan tidak lengkap. Yang dimaksud lengkap adalah, di samping melaksanakan eksekusi order, pialang juga memberikan pelayanan berupa nasihat, penyampaian informasi terbaru atau menyampaikan hasil analisis perusahaan tempatnya bekerja. Karena pelayanan pialang demikian tidak lengkap, maka komisi yang harus diberikan investor juga lebih rendah. Jadi, jika investor tidak memerlukan nasihat atau informasi, atau investor sudah bisa menganalisis sendiri surat-surat berharga yang akan dibeli serta sudah memiliki informasi dari sumber-sumber tertentu, maka investor lebih baik menggunakan *discount broker*, sebab akan lebih murah.

***Full Service Broker**

Pialang jenis ini memberikan pelayanan lengkap. Mulai dari pelaksanaan amanah, pemberian informasi dan nasihat sampai pemberian laporan hasil analisis yang dilakukan analisis-analisis perusahaan pialang. Seandainya Anda termasuk investor yang tidak mengerti atau tidak memiliki informasi yang lengkap, apalagi tidak mampu melakukan analisis, maka lebih baik menggunakan *full service broker*. Konsekuensinya, anda harus membayar lebih mahal untuk pelayanan yang lebih lengkap ini.

***Internet Broker**

Hadirnya teknologi komunikasi dan informasi secara maya yang dikenal dengan internet, membawa pengaruh juga pada industri pasar modal, salah satunya adalah internet broker. Pialang jenis ini tidak berbeda dengan pialang "konvensional", dalam melayani investor, hanya mekanisme pelayanannya saja yang berbeda, yaitu melalui internet. Dengan *internet broker* ini, investor bisa menyelesaikan semua proses transaksi

(termasuk mengakses dana dan analisis) melalui komputer. Dengan demikian, ibu rumah tanggapun bisa melakukan transaksi sambil memasak, asalkan di dapurinya tersedia komputer. Demikian pula para profesional yang *mobile* (bergerak) dapat menyelesaikan transaksinya dari dan di mana saja mereka berada melalui *note book* yang dibawanya. Bahkan, “investor kaki lima”—yang tidak memiliki komputer pun—bisa memanfaatkan kecanggihan metode transaksi ini jika bersedia berjalan menuju warnet (warung internet). Dengan *internet broker* ini, investor bisa melakukan investasi kapan saja dan dimana saja (tanpa dibatasi ruang dan waktu).

3.3. Alasan Memilih Pialang

Karena melakukan transaksi di pasar modal tidak boleh dilakukan secara langsung, maka terpaksa investor harus memilih pialang. Apakah variabel-variabel yang menyebabkan sebuah perusahaan pialang yang Anda pilih? Tentu banyak sekali alasan yang bisa dikemukakan. Beberapa di antaranya adalah:

***Dekat Dengan Tempat Tinggal**

Ada investor yang berdasarkan pada alasan ini untuk memilih pialang. Ini memang logis, sebab dengan faktor jarak yang pendek ini memungkinkan hubungan antara investor dengan pialang berjalan lebih intensif. Sehingga segala sesuatu dapat disampaikan segera. Faktor ini sangat penting jika investor memakai *full service broker*.

Namun, dengan kemajuan teknologi komunikasi sekarang ini, faktor jarak menjadi tidak penting lagi. Sebab semua informasi dan keputusan dapat segera diambil, setelah komunikasi diantara kedua belah pihak (investor dan pialang) berjalan dengan cepat. Dan ini bukan persoalan lagi dengan teknologi informasi yang tersedia sekarang, seperti *videophone*, faksimil, telepon bergerak dan alat komunikasi lainnya. Meski demikian, barang kali faktor *human interest*, masih diperlukan, seperti keakraban, bisa membuang stres bila berbicara dengan orang lain secara tatap muka, maka alasan memilih pialang berdasar dekat dengan tempat tinggal bisa dilakukan.



BAB 4

TRADING

Yang dimaksud dengan *trading* di sini adalah proses perdagangan surat-surat berharga, yaitu menyangkut bagaimana surat berharga berpindah tangan dari penjual kepada pembeli. Jadi lebih ditekankan pada proses perdagangan di pasar sekunder (*secondary market*). Memang, dalam proses penjualan surat berharga kepada masyarakat telah menimbulkan dua pasar, yaitu pasar perdana (*primary market*) dan pasar sekunder. Pasar perdana adalah pembelian surat berharga oleh investor sebelum surat berharga tersebut dicatatkan di bursa utama atau OTC. Jadi pada transaksi ini hubungan yang terjadi adalah antara investor dengan perusahaan penerbit surat berharga, tentu saja melalui perantara para pialang. Dengan demikian terjadi aliran uang dari investor ke perusahaan penerbit surat berharga, melalui perantara pialang. Sedangkan pasar sekunder adalah proses jual beli surat berharga yang sudah dicatatkan, yaitu penjualan dan pembelian surat berharga antar investor. Jadi berlainan dengan pasar perdana tadi, pada pasar ini hubungan jual-beli adalah antara investor dengan investor sendiri. Dengan demikian uang mengalir dari investor yang satu kepada investor yang lain.

4.1. Sekitar Kebangkitan Pasar Modal Indonesia

Dalam kasus kebangkitan pasar modal Indonesia pada periode 1989 hingga 1991, istilah pasar perdana ini sangat populer, terutama untuk perdagangan saham. Karena pada waktu itu saham yang harga nominalnya Rp. 1000 dengan mudahnya dijual di pasar perdana dengan harga 10 atau 15 kali lipat menjadi Rp. 10.000 atau Rp. 15.000. Dalam hal ini dikatakan, perusahaan penerbit surat berharga mendapatkan agio sebesar selisih antara harga nominal dengan harga perdana (tentang agio akan dibahas lebih rinci pada bab di belakang. Sesudah berhasil memperoleh agio tinggi ini pun, apabila saham tersebut kemudian memasuki pasar sekunder masih bisa meningkat lagi menjadi dua atau tiga kali lipat. Dengan demikian, investor tanpa pengetahuan tentang pasar modal pun akan selalu bisa meraih keuntungan, kalau dia berhasil mendapatkan saham tersebut di pasar perdana, kemudian menjualnya saat memasuki pasar sekunder.

Inilah yang menyebabkan semua orang berusaha mendapatkan kesempatan membeli saham di pasar perdana, untuk kemudian menjualnya di pasar sekunder, tanpa menganalisis lagi apakah harga yang diterima itu *over valued* atau *under valued*. Akan tetapi memang kenyataannya sukar untuk dipahami, mengapa setiap saham ketika itu selalu bisa meraih agio yang tinggi, kemudian berhasil pula meningkatkan harganya dan memberi keuntungan di pasar sekunder.

Karena di pasar modal dikenal dua pasar, yaitu bursa utama dan OTC, maka untuk memahami proses perdagangan ini juga akan dikemukakan proses perdagangan di masing-masing pasar. Pertama akan dikemukakan proses perdagangan di bursa utama kemudian disusul proses perdagangan di OTC.

4.2. Pasar Perdana dan Pasar Sekunder

Sebelum membahas proses transaksi tersebut, sebaiknya diperjelas dulu bagaimana perbedaan antara pasar perdana dan pasar sekunder. Untuk keperluan ini, contoh yang paling gampang dicerna adalah dalam hal jual beli mobil bekas. Misalnya, Tuan Toruan adalah seorang profesional yang sukses. Ia membutuhkan mobil baru sebagai pelengkap profesinya. Untuk itu Tuan Toruan memilih mobil yang diproduksi PT Astra Internasional. Kemudian Tuan Toruan menghubungi *dealer* yang menjadi pengecer mobil yang diproduksi PT Astra tersebut. Setelah menemukan *dealer* yang dimaksud, maka Tuan Toruan segera menyerahkan uang kepada *dealer* sebagai pembayaran mobil yang diinginkannya. Tak lama kemudian, mobil yang dibeli Tuan Toruan diantar ke rumahnya. Apa yang terjadi selanjutnya? Setelah mendapatkan pembeli, dan menerima pembayaran *dealer* segera menyerahkan hasil penjualan itu kepada PT Astra Internasional. Dalam hal ini Tuan Toruan melakukan pembelian mobil pada pasar perdana.

Setahun kemudian, karena dirasa mobil yang dibeli Tuan Toruan dari PT Astra Internasional, sudah ketinggalan zaman, maka Tuan Toruan ingin menjualnya. Dalam kasus ini Tuan Toruan dapat menghubungi *show room* mobil bekas, untuk menjualkan mobilnya itu atau menjualnya sendiri kepada orang yang berminat. Misalnya, sekretaris



BAB 5

KOMODITI YANG DIPERDAGANGKAN

Setelah kita mengetahui, bagaimana proses perdagangan di pasar modal, kini kita bisa bertanya: Lalu apa yang diperdagangkan di pasar modal itu? Kalau kita memiliki uang, apa saja yang kita dapatkan dari membelanjakan uang kita itu? Pada pembahasan tentang proses perdagangan memang telah disinggung tentang saham. Saham ini hanya salah satu komoditi yang diperdagangkan di pasar modal.

Masih banyak komoditi lain, yang harus kita ketahui. Sebab, kalau kita hanya mengetahui satu jenis komoditi saja, kita akan terfokus pada komoditi yang kita kenal saja. Padahal, belum tentu komoditi yang kita kenal itu terus-menerus bisa memberi keuntungan. Boleh jadi, pada saat-saat tertentu komoditi selain saham lebih menguntungkan. Atau kalau kita sudah bisa menghitung dari kombinasi beberapa komoditi, yang dikenal dengan istilah portofolio, kemungkinan kita akan bisa mendapatkan keuntungan yang jauh lebih besar daripada hanya bergantung pada satu komoditi saja. Nasihat berikut sangat berharga dalam investasi di pasar modal: "jangan menyimpan semua telur dalam satu keranjang". Menyimpan banyak telur dalam satu keranjang memang sangat riskan. Sebab, kalau keranjang tersebut jatuh, maka pecalah semua telur yang kita miliki.

Sebenarnya banyak sekali komoditi (dalam pengertian abstrak) yang bisa diperdagangkan di pasar modal, yang semuanya dapat diwakili oleh satu istilah: surat berharga. Yang termasuk surat berharga antara lain: saham, obligasi, sekuritas kredit, sekuritas penyertaan dana, klaim bukti *right* (*right issue*) waran dan *option*. Ini belum termasuk surat-surat berharga yang diterbitkan oleh pemerintah pusat (*treasury bills*) atau daerah (*municipal bonds*). Surat-surat berharga yang sudah disebut di atas, juga mempunyai variasi yang sangat banyak. Saham misalnya, ada saham biasa dan saham preferen. Preferensi ini mempunyai bermacam-macam bentuk, ada saham preferen yang memiliki preferensi didahulukan saat pembayaran dividen. Ada pula saham preferen yang memiliki preferensi pembayaran sejumlah dividen yang tetap setiap tahun dan masih banyak lagi. Obligasi lebih banyak memiliki variasi, seperti obligasi konversi, obligasi subordinasi dan yang lainnya.

Namun, rasanya tidak mungkin untuk membahasnya satu persatu. Sebab, selain memerlukan banyak ruangan, beberapa komoditi memiliki persamaan. Jadi dengan membahas beberapa komoditi, diharap-

kan bisa memberikan informasi yang lengkap mengenai komoditi lain. Sekuritas kredit misalnya, hampir sama dengan obligasi, hanya saja periode jatuh temponya lebih pendek. Sekuritas penyertaan dana, pada prinsipnya adalah penyertaan seseorang dalam suatu investasi di pasar modal yang dikelola oleh manajer investasi atau ya yang populer dengan sebutan reksadana. *Right issue* dan waran memiliki persamaan. Kalau *right issue* memberi kesempatan pertama, atau mendahulukan pemegang saham lama untuk membeli saham baru yang akan diterbitkan oleh perusahaan penerbit. Sedangkan waran, tidak terbatas pada pemegang saham lama. Semua investor bisa mempunyai kesempatan yang sama untuk memiliki waran, dengan jalan membelinya pada saat diterbitkan.

Di samping itu, bagi investor di Indonesia belum semua komoditi yang disebut di atas sudah diperdagangkan. Jadi belum dikenal luas di kalangan masyarakat. Surat berharga yang diterbitkan oleh pemerintah misalnya, hingga saat ini baru terbatas pada obligasi pemerintah pusat. Memang ada usulan, agar untuk menggali dana dari masyarakat sebagai dana pembangunan, pemerintah pusat mengizinkan menerbitkan obligasi bagi pemerintah daerah. Namun, nampaknya, masih sukar untuk direalisasikan usul tersebut. Selanjutnya hanya akan dibahas mengenai saham dan obligasi. Sebab, dua surat berharga inilah yang paling populer. Namun, karena *option*, *right issue* dan waran sangat erat kaitannya dengan saham dan obligasi, maka juga akan diulas. Demikian juga dengan reksadana.



BAB 6

SAHAM BIASA

Di antara surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal, saham biasa (*common stock*) adalah yang paling dikenal di kalangan masyarakat. Belakangan saham ini menarik minat pengelola media cetak (penerbitan), dan mengalokasikan halaman yang cukup untuk memuat berita atau hal yang berkaitan dengan perkembangan saham. Mulai dari pergerakan harganya hingga isu-isu yang beredar.

Secara sederhana, saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Jika ingin memperoleh definisi yang lebih lengkap, pernyataan berikut cukup bisa membantu. Selebar saham adalah selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik (berapapun porsinya) dari suatu perusahaan yang menerbitkan kertas (saham) tersebut, sesuai porsi kepemilikannya yang tertera pada saham (Pike, 1983:15). Jadi seandainya contoh pada bab yang lalu kita pakai lagi, misalnya Tuan Toruan yang memiliki saham PT Astra Internasional, atau Nyonya Rahma yang memiliki saham PT Zebra Nusantara, maka dapat dikatakan Tuan Toruan adalah pemilik PT Astra Internasional dan Nyonya Rahma sebagai pemilik PT Zebra Nusantara. Tentu saja makna kata pemilik ini tidak dalam arti leksikal. Artinya benar-benar memiliki perusahaan-perusahaan tersebut. Namun, dalam arti konotatif, yaitu mempunyai andil dalam pemilikan PT Astra Internasional dan PT Zebra Nusantara.

6.1. Istilah-Istilah Penting Dalam Saham Biasa

Sebelum mempelajari investasi atas saham biasa lebih jauh, perlu dipahami lebih dahulu istilah sehari-hari yang sering digunakan. Beberapa hal yang perlu diketahui dalam investasi saham biasa ini antara lain:

Emiten: per definisi emiten adalah perusahaan yang menerbitkan saham. Kata lain yang biasa digunakan untuk mengatakan perusahaan penerbit saham adalah *issuer*. Namun demikian, sebenarnya kata emiten tidak hanya digunakan untuk menyebut penerbit saham, penerbit surat berharga lain, di luar saham juga lazim menggunakan kata ini.

Investor: setiap orang yang melakukan pembelian atau penjualan saham atau surat berharga lainnya di pasar modal dapat disebut investor.

Jadi semua orang bisa menjadi investor, asal memiliki dana dan mau menggunakan dana itu untuk belanja surat berharga. Jadi pengertian investor dalam dunia pasar modal berbeda sedikit dengan pengertian investor sehari-sehari. Dalam keseharian, investor biasanya diartikan sebagai orang yang membangun pabrik atau membangun properti.

Hari bursa: perdagangan saham di pasar sekunder akan terjadi setiap hari. Namun ini tergantung peraturan di mana bursa tersebut beroperasi. Untuk di Indonesia, misalnya, hari bursa berlangsung setiap hari, mulai hari Senin dan berakhir hari Jum'at. Hari bursa di Indonesia dibagi dua sesi. Untuk hari Senin hingga Kamis, sesi pertama berlangsung dari pukul 9.30 dan berakhir pukul 12.00. Sedang sesi kedua dimulai pukul 13.30 dan diakhiri pukul 16.00. Untuk hari Jum'at, sesi pertama berlangsung dari pukul 9.30 dan berakhir pukul 11.30. Kemudian sesi kedua dimulai pukul 14.00 dan berakhir pukul 16.00.

Harga nominal: harga ini merupakan nilai yang ditetapkan oleh emiten, untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkannya. Kata lain dari harga nominal adalah nilai pari (*par value*). Besarnya harga nominal ini sebenarnya tergantung dari keinginan emiten. Emiten bebas menetapkan harga per lembar sahamnya. Seperti yang dikatakan Pike, "*par value an arbitrary figure set by the company*". Misalnya selembarnya saham PT X dikatakan berharga Rp 500, ini berarti bahwa selembarnya saham tersebut mempunyai nilai jual Rp. 500. Di pasar modal Indonesia, harga nominal semua jenis saham berkisar RP > 500 Rp. 1000 untuk setiap lembarnya.

Harga perdana: harga ini merupakan harga sebelum saham tersebut dicatatkan di bursa efek. Jadi setelah bernegosiasi dengan penjamin emisi (*underwriter*), maka akan diketahui berapa saham perusahaan emiten itu akan dijual kepada masyarakat. Setelah harga ini diketahui, maka penjamin emisi segera membuka *counter* untuk melakukan penjualan saham emiten. Penjualan inilah yang disebut penjualan di pasar perdana, seperti telah di ulas dalam bab sebelumnya. Besarnya harga perdana ini tergantung persetujuan antara emiten dan penjamin emisi. Biasanya untuk menentukan harga perdana ini, ada beberapa hal yang dipertimbangkan, antara lain; *good will*, kondisi pasar, prospek perusahaan dan lain-lain. Jadi tidak ada patokan khusus mengenai penentuan harga perdana ini. Bisa saja perusahaan yang sebenarnya tidak memiliki prospek



BAB 7

SAHAM PREFEREN

Meskipun tidak sepopuler saham biasa, saham preferen (*preferred stock*), cukup mendapat sambutan masyarakat. Bahkan akhir-akhir ini, telah lahir produk-produk baru yang merupakan pengembangan dari saham preferen ini, seperti misalnya *floating* atau *adjustable rate preferred stocks* (ARPs) dan *money market* atau *market auction preferred*. Tentu saja perkembangan demikian belum terjadi di Indonesia. Namun, tidak ada salahnya untuk memahami produk-produk baru demikian. Karena, mungkin saja di masa mendatang produk-produk seperti ini menjadi kebutuhan bagi pasar modal Indonesia.

ARPs mulai dikenal tahun 1982. Saham preferen jenis ini, tidak memberikan penghasilan berupa dividen yang tetap. Sebagai gantinya, besarnya dividen yang diterima investor dikaitkan dengan tingkat suku bunga surat berharga yang diterbitkan oleh pemerintah. Saham preferen jenis ini cocok untuk investasi jangka pendek, terutama bagi investor lembaga yang sedang memiliki dana menganggur. Sebab harga dari ARPs sangat tidak stabil.

Sedang *money market* diperkenalkan pertama kali oleh perusahaan pi-alang terkenal Shearson Lehman Brothers pada tahun 1984. Pada prinsipnya saham preferen jenis ini bisa memberikan penghasilan berupa dividen, yang besarnya bisa diatur sesuai dengan yang diinginkan oleh pemegang saham preferen jenis ini. Namun demikian, bukan berarti investor bisa dengan semaunya menentukan besarnya dividen yang dibayarkan emiten kepadanya. Tetapi, besar- kecilnya dividen itu melalui lelang. Misalnya Tuan Indro memiliki *money market*. Jika dia ingin menjual sahamnya itu, dia harus melakukan lelang. Kemudian, dari pihak pembeli akan membayar saham Tuan Indro sesuai dengan harga nominal. Kemudian, pihak pembeli ini akan mengajukan penawaran besarnya dividen yang harus diterimanya kepada emiten. Dari sudut pandang investor, *money market* adalah memiliki risiko yang rendah. Sebab, akan selalu bisa dijual pada harga nominal. Namun bisa juga terjadi kegagalan. Sebab, seandainya pihak pembeli mengajukan penawaran pembayaran dividen yang terlalu tinggi, sehingga tidak memungkinkan emiten mampu memenuhinya, maka pihak pembeli kemungkinan tidak akan melakukan pembelian. Kalau ini yang terjadi, berarti penjual gagal mendapatkan pembeli.

Saham preferen sebenarnya merupakan gabungan (*hybrid*) antara obligasi dan saham biasa. Artinya, di samping memiliki karakteristik seperti obligasi, saham preferen juga memiliki karakteristik saham biasa. Karakteristik obligasi misalnya, saham preferen bisa mendatangkan hasil yang tetap, seperti bunga obligasi. Karena, biasanya saham preferen memberikan pilihan tertentu atas hak pembagian dividen. Ada investor yang menghendaki penerimaan dividen yang besarnya tetap setiap tahun, ada pula yang menghendaki pendahuluan pembagian dividen sebelum investor lain dan lain sebagainya. Memiliki karakteristik saham biasa, sebab tidak selamanya saham preferen bisa memberikan penghasilan seperti yang dikehendaki investornya. Jika suatu ketika emiten mengalami kerugian, maka pemegang saham preferen, bisa tidak menerima pembayaran dividen yang sudah ditetapkan sebelumnya.

Perbedaan utama antara saham preferen dan obligasi adalah terletak pada besar kecilnya wewenang investor dalam mengeksekusi emiten. Bagi pemegang obligasi, pembayaran atas bunga obligasi oleh emiten adalah wajib hukumnya. Apabila emiten tidak bisa membayar bunga obligasi ini, maka investor bisa menyatakan bahwa emiten dalam keadaan pailit (*bankruptcy*) di muka pengadilan. Dengan demikian, maka emiten akan dilikuidasi. Proses selanjutnya, asset yang ada dibagikan kepada semua yang berhak dengan urutan sesuai dengan ketentuan yang berlaku di suatu negara. Sebaliknya, pemegang saham preferen tidak berhak menuntut emiten di pengadilan untuk dinyatakan pailit, apa bila suatu saat emiten tidak bisa memenuhi kewajibannya membayar dividen yang telah ditentukan sebelumnya.

Dengan demikian, jika dibanding dengan obligasi, saham preferen memiliki risiko yang lebih besar. Ada dua alasan mengapa bisa terjadi demikian. Pertama, dalam situasi dimana emiten dinyatakan pailit dan harus melakukan likuidasi, maka hak pemegang saham preferen dalam pembayaran hasil likuidasi urutannya berada di bawah pemegang obligasi. Kedua, pemegang obligasi lebih terjamin dalam hal penerimaan penghasilan. Sebab, dalam keadaan bagaimanapun emiten harus membayar bunga obligasi. Sebaliknya, jika emiten sedang mengalami kesulitan, pembayaran dividen saham preferen bisa ditunda.



BAB 8

OBLIGASI

Setelah masa keemasan saham berlalu dari dunia pasar modal Indonesia, kini muncul instrumen investasi yang lain. Obligasi menjadi alternatif investasi yang semakin menarik. Ini terbukti dengan semakin banyaknya perusahaan yang melakukan emisi obligasi. Demikian pula dengan pemerintah pusat yang menerbitkan banyak obligasi untuk merekapitalisasi bank dan menutup defisit APBN (Anggaran Pendapatan Belanja Negara). Nampaknya, situasinya tidak jauh berbeda seperti ketika dunia pasar modal di"sihir" oleh kepopuleran saham. Bedanya barang kali, kali ini investor tidak bisa menikmati keuntungan yang berlipat-lipat seperti ketika perdagangan saham mengalami *booming*. Mungkin masyarakat tidak menghendaki menderita untuk kedua kalinya.

Agar masyarakat tidak mengalami "trauma" untuk melakukan investasi di pasar modal, bab ini akan membahas soal obligasi. Tentu saja, harapannya adalah setelah membaca bab ini investor bisa memutuskan apakah obligasi bisa menjanjikan keuntungan atau tidak. Sebenarnya obligasi sudah lama dikenal di pasar modal Indonesia. Hanya saja, memang kalah populer jika dibanding dengan saham. Ini disebabkan, emiten obligasi kebanyakan Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Namun kini perusahaan-perusahaan swasta mulai menggunakan obligasi untuk menghimpun modal. Bahkan ada kecenderungan penggunaan obligasi ini akan lebih disukai dari saham. Namun, investor tidak perlu khawatir, sebab baik obligasi maupun saham sama-sama merupakan instrumen investasi yang bisa memberikan keuntungan. Tinggal membuat strategi saja kapan sebaiknya berinvestasi saham dan kapan harus obligasi.

Sebenarnya apa yang dimaksud dengan obligasi? Dalam bahasa asing obligasi disebut *bond*. Obligasi adalah kontrak antara pemberi pinjaman dengan yang diberi pinjaman. Kontrak ini diwujudkan dalam bentuk surat obligasi. Jadi surat obligasi adalah selembar kertas yang menyatakan bahwa pemilik kertas tersebut memberikan pinjaman kepada yang diberi pinjaman melalui sebuah kontrak, dan akibat adanya kontrak tersebut pemberi pinjaman memiliki hak untuk dibayar kembali pada waktu tertentu dan dengan jumlah tertentu pula.

Berbeda dengan saham preferen yang pembayarannya hanya bisa dilakukan bila direksi mengambil keputusan untuk membayarnya, pem-

bayaran penghasilan yang diperoleh pemegang obligasi tidak tergantung sama sekali pada keputusan direksi. Ini terjadi, karena pembayaran penghasilan atas pemegang obligasi merupakan kewajiban yang harus didahulukan. Dalam bahasa akuntansi, pembayaran penghasilan kepada pemegang obligasi merupakan biaya (pengeluaran) yang bisa langsung dikurangkan pada penjualan. Jadi sepanjang perusahaan masih melakukan aktivitas bisnisnya, maka ada bagian yang harus dibayarkan kepada pemegang obligasi. Untuk saham preferen, baru dibayar kalau seluruh kewajiban (termasuk pajak) sudah diselesaikan pembayarannya.

Obligasi termasuk dalam kelompok investasi yang merupakan investasi harta tetap (*fixed asset investment*). Dikatakan investasi harta tetap, karena untuk bisa melakukan investasi pada obligasi, investor harus memiliki uang tertentu untuk diikatkan pada obligasi dalam jangka waktu tertentu. Untuk lebih jelasnya, kita bisa menggunakan contoh deposito berjangka. Deposito berjangka ini digolongkan juga sebagai investasi harta tetap. Sebab, untuk bisa memiliki deposito berjangka, orang harus menyetor sejumlah uang kepada bank. Kemudian uang tersebut tidak boleh diambil, sebelum jatuh tempo. Sebagai balas jasa atas investasi harta tetap ini, investor akan mendapatkan bunga. Jadi jika investasi tersebut memiliki keterikatan dalam jangka waktu tertentu bisa dikatakan sebagai investasi harta tetap. Dengan kriteria ini, obligasi pemerintah juga digolongkan sebagai investasi harta tetap.

Investasi harta tetap ini dapat diklasifikasikan atas dasar nilai dan *yield*-nya. Ada tiga klasifikasi investasi harta tetap, yaitu nilai dan *yield* tetap, nilai tetap dan *yield* variabel dan nilai variabel dan *yield* tetap (Garman, Eckert & Fogue, 1985: 510).

Dikatakan sebagai investasi harta tetap dengan nilai *yield* tetap, apabila *asset* yang diinvestasikan mempunyai nilai atau harga yang tetap dan ROR yang tetap pula selama keterikatan dana dalam investasi. Misalnya, deposito berjangka 3 tahun dengan nilai Rp. 10 juta dan memberikan bunga 14%. Sepanjang waktu (selama tiga tahun) nilai deposito itu tetap saja Rp. 10 juta. Tidak peduli apakah suku bunga bank mengalami kenaikan atau penurunan, dan kondisi ekonomi sedang mengalami *boom* atau resesi. Demikian juga dengan ROR yang diterima, tetap saja 14% atau Rp. 1.400.000 per tahun.

Untuk investasi harta tetap dengan nilai tetap tetapi *yield* variabel, sulit dicarikan contohnya di Indonesia. Di Amerika Serikat, *government sa-*



BAB 9

OBLIGASI KONVERSI

Obligasi konversi (*convertible bond*), sudah lama dikenal di pasar modal Indonesia. Kalau dilihat dari sudut perkembangan keanekaragaman surat berharga yang diperdagangkan, pasar modal Indonesia memang menunjukkan perkembangan yang pesat. Setelah saham memasyarakat, kemudian diikuti oleh obligasi, dan selanjutnya masyarakat mengenal pula obligasi konversi. Sebenarnya obligasi konversi lebih dulu populer di kalangan emiten daripada obligasi. Di kalangan emiten swasta, kecenderungan melakukan emisi obligasi baru menunjukkan aktivitas yang meningkat sejak tahun 1992. Sedangkan obligasi konversi sudah memasuki pasar, sekitar tahun 1990. Bagaimanapun, obligasi konversi sudah memasuki pasar, dan investor bisa menjadikannya salah satu pilihan investasi.

Sebenarnya, apa yang dimaksud dengan obligasi konversi? Sekilas memang tidak ada bedanya dengan obligasi biasa (sebenarnya tidak ada istilah obligasi biasa, istilah ini hanya digunakan untuk membedakan saja). Obligasi konversi misalnya, juga memberikan kupon yang tetap, memiliki jatuh tempo dan memiliki nilai pari. Hanya saja, obligasi konversi memiliki keunikan, yaitu bisa ditukar dengan saham biasa. Jadi, investor memiliki kesempatan untuk menukar obligasi konversinya dengan saham biasa, jika dinilainya, dengan menukarkan itu memberi keuntungan lebih besar daripada hanya dipegang dalam bentuk obligasi biasa. Jadi, perusahaan yang menerbitkan obligasi konversi, mestinya juga menerbitkan saham biasa.

Sebagai contoh, misalnya, Tuan Andi Darmawan, seorang bangsawan dari Ujung Pandang membeli obligasi konversi PT Tanjung Bira, sebuah perusahaan yang bergerak dalam bidang pelayaran antar pulau. Obligasi konversi yang diterbitkan pada bulan Januari 1990 itu memiliki nilai pari Rp. 10.000. Jika umur obligasi konversi itu 20 tahun, maka jatuh temponya adalah, Desember 2010. Obligasi konversi ini membayar kupon Rp. 1.500 per tahun (15%).

Pada obligasi konversi selalu tercantum persyaratan untuk melakukan konversi. Misalnya, untuk obligasi konversi PT Tanjung Bira di atas, memiliki persyaratan konversi sebagai berikut: Setiap obligasi konversi PT Tanjung Bira bisa dikonversi menjadi 2 lembar saham biasa PT Tanjung Bira setelah Januari 1995. Dengan demikian, jika Tuan Andi menginginkan untuk mengkonversi obligasi konversinya, bisa menga-

jukan permohonan kepada emiten. Setelah terjadi konversi, tentu saja Tuan Andi tidak lagi sebagai pemegang satu lembar obligasi konversi PT Tanjung Bira, melainkan menjadi pemegang 2 lembar saham biasa PT Tanjung Bira. Perhatikan, persyaratan tersebut di atas memberikan batas waktu pengkonversian, yaitu hanya setelah 5 tahun obligasi konversi beredar. Jadi dalam 5 tahun pertama peredaran obligasi konversi, Tuan Andi tidak bisa melakukan konversi. Dengan demikian, dia harus bersedia menjadi pemegang obligasi konversi.

Dari pengalaman Tuan Andi di atas, amatlah penting memperhatikan persyaratan yang tercantum dalam obligasi konversi. Persyaratan ini tidak sama diantara obligasi yang satu dengan yang lainnya. Untuk PT Tanjung Bira, persyaratannya menyangkut waktu pengkonversian, yaitu setelah lima tahun. Angka lima tahun ini pun tidak semuanya sepakat. Ada emiten yang mencantumkan persyaratan, bahwa pengkonversian baru bisa dilakukan setelah obligasi konversi beredar 10 tahun. Tapi ada juga emiten yang memberikan persyaratan pengkonversian dengan periode. Misalnya, sebuah obligasi konversi yang mempunyai jatuh tempo 20 tahun, dapat dilakukan pengkonversian setelah empat tahun obligasi konversi beredar, dan tidak boleh lebih lebih dari 18 tahun. Artinya, investor bisa mengkonversikan obligasi konversinya pada empat tahun pertama hingga 18 tahun. Sesudah 18 tahun beredar, obligasi konversi tersebut tidak bisa ditukarkan menjadi saham biasa.

Selain persyaratan yang berkaitan dengan periode waktu tertentu, ada juga persyaratan yang tidak menyangkut periode waktu. Misalnya, kita gunakan contoh obligasi konversi yang diterbitkan oleh PT Tanjung Bira di atas. Dimana, nilai pari adalah Rp. 10.000, jatuh tempo 20 tahun dan kupon Rp. 1.500. Pada saat yang sama PT Tanjung bisa juga melakukan emisi saham biasa dengan harga perdana Rp. 12.000. Untuk persyaratan konversi, PT Tanjung Bira menyatakan, bahwa obligasi konversi baru bisa ditukarkan bila harga saham biasa Rp. 5000. Perhatikan, di dalam persyaratan, PT Tanjung Bira tidak menyatakan dengan tegas kapan obligasi konversi bisa ditukarkan, dan berapa nilai konversinya, yaitu berapa saham biasa yang diterima untuk setiap pemegang satu lembar obligasi konversi. Untuk mengetahui kapan obligasi konversi ditukar dengan saham biasa, investor harus memantau perkembangan harga saham biasa. Kalau harga saham biasa sudah berada pada Rp.



BAB 10

RIGHTS ISSUE

Rights issue sudah lama dikenal di pasar modal Indonesia. Kebijakan *rights issue* merupakan upaya emiten untuk menambah modal perusahaan. Jadi hampir sama dengan saat perusahaan menawarkan sahamnya untuk pertama kali. Bedanya, *rights issue* dikeluarkan oleh perusahaan yang sudah terdaftar di bursa efek atau sudah *go public*. Sering juga dikatakan *rights issue* merupakan *second issue* atau *third issue*, tergantung sudah berapa kali emiten menawarkan sahamnya kepada masyarakat. Dari sisi emiten *rights issue* merupakan upaya penambahan modal dengan biaya yang lebih murah dibanding dengan IPO (*initial public offering*), sebab *rights issue* tidak memerlukan banyak jasa, seperti penjamin emisi, penilai, konsultan hukum dan jasa lainnya.

Bagi investor, *rights issue* dapat berdampak positif maupun negatif. Berdampak positif kalau dengan *rights issue* itu tidak berpengaruh terhadap harga saham. Kalau berpengaruh, justru bisa menaikkan harga saham. Dampak positif lainnya adalah investor bisa menambah portofolionya dengan biaya murah. Sebab, biasanya harga saham baru lebih murah dari saham lama. Sebaliknya, bisa berdampak negatif kalau dengan bertambahnya volume saham yang beredar, menyebabkan menurunnya harga. Secara umum *rights issue* berdampak terhadap pasar (dirasakan oleh semua pemegang saham).

10.1. Definisi dan Pengertian

Rights issue diterjemahkan sebagai *bukti rights* atau emisi klaim. Instrumen investasi ini merupakan produk turunan dari saham. *Rights issue* sebenarnya merupakan hak bagi investor untuk membeli saham baru yang dikeluarkan emiten. Karena merupakan hak, maka investor tidak terikat harus membelinya.

Sebagai contoh, karena membutuhkan modal untuk mengembangkan usahanya, PT Intan Sakti, perusahaan yang bergerak di bidang pertambangan logam mulia yang *go public* tiga tahun lalu, melakukan *rights issue* 2:1, artinya setiap pemegang dua lembar saham PT Intan Sakti berhak membeli satu lembar saham baru PT Intan Sakti. Dalam hal ini PT Intan Sakti melakukan *second issue*. Kalau pada saat awal *go public* PT Intan Sakti menjual sahamnya sejumlah 5 juta lembar, berarti dengan melakukan *rights issue* 2:1, PT Intan Sakti menjual lagi 2,5 juta lembar saham baru.

Kalau saat ini Tuan Anton memiliki 2000 lembar saham PT Intan Sakti, kemudian menggunakan haknya, berarti Tuan Anton harus membeli 1000 lembar saham baru PT Intan Sakti. Dengan demikian, sekarang Tuan Anton memiliki 3000 lembar saham PT Intan Sakti.

Misalnya harga saham lama (sebelum *rights issue*) adalah Rp. 5000 per lembar, dan harga saham baru ditawarkan Rp. 4.500, maka Tuan Anton harus mengeluarkan lagi uangnya untuk membeli saham baru itu sejumlah Rp. 4,5 juta (1000 lembar saham PT Intan Sakti x Rp. 4.500). Sebelumnya, Tuan Anton sudah melakukan pembelian saham PT Intan Sakti senilai Rp. 10 juta (2000 lembar saham PT Intan Sakti x Rp. 5000). Dengan demikian, modal Tuan Anton yang tertanam pada saham PT Intan Sakti berjumlah Rp. 14,5 juta.

10.2. Istilah-Istilah Penting dalam Rights Issue

Seperti membicarakan instrumen investasi sebelumnya, dalam membahas *rights issue* ini juga perlu didahului dengan memahami istilah-istilah penting yang sering muncul dalam transaksi *rights issue*. Adapun istilah-istilah penting yang dimaksud antara lain:

Saham baru: dalam hal perusahaan menjual saham kepada masyarakat untuk pertama kali, saham yang dijual itu dikatakan saham baru. Istilah saham baru dalam *rights issue* bukan saham yang pertama kali dijual, melainkan saham yang dijual berikutnya, bisa yang kedua (*second issue*) atau ketiga (*third issue*).

Hak: istilah ini maksudnya adalah kebebasan investor untuk membeli saham baru dari *rights issue* atau tidak.

Exercise the rights (menggunakan hak): Jika investor menggunakan haknya, seperti yang dilakukan oleh Tuan Anton, maka investor harus menyediakan modal tambahan untuk melaksanakan hak tersebut. Dalam hal ini, modal tambahan yang harus disediakan Tuan Anton adalah Rp. 4,5 juta.

Let the rights expire (tidak menggunakan hak): jika investor tidak menggunakan haknya, maka kesempatan memiliki saham baru itu akan hangus, dan investor tidak perlu menyediakan modal tambahan.

Sell the rights (penjualan hak): jika investor tidak menggunakan haknya, baik dengan alasan tidak ingin menambah portofolio atau ka-



BAB 11

OPSI

Pembahasan berikut mengenai opsi (*option*) yang tidak sepopuler saham. Namun, fleksibilitasnya (jangan keliru dengan likuiditas), sangat tinggi. Artinya, banyak surat berharga atau barang berharga lain yang bisa dijadikan atau menerbitkan opsi. Bahkan pada keadaan tertentu, opsi bisa menjadi mesin uang bagi investornya. Itulah sebabnya, bagi mereka yang sudah memahami benar karakteristik opsi, lebih senang melakukan investasi pada opsi daripada instrumen investasi lain. Bursa-bursa efek besar di dunia pun tidak melewatkan perdagangan opsi ini. Di antaranya, yang paling terkenal dan menduduki omset (dalam hal total perdagangan seluruh surat berharga, bukan menyangkut opsi saja) terbesar kedua setelah NYSE (New York Stock Exchange) adalah CBOE (Chicago Board Option Exchange).

Perdagangan opsi, telah berkembang sedemikian rupa sehingga menjurus ke spesialisasi perdagangan surat berharga tersebut. Karena telah terspesialisasi, maka jenis opsi pun berkembang dengan pesat. Dapat disebut di antaranya: *calls option*, *puts option*, *straddles option*, *butterflies option*, *deep-in the-money option* dan *naked option*. Tentu saja tidak semua jenis itu relevan untuk dibicarakan lebih lanjut. Namun, setelah pembaca memahami isi bab ini diharapkan sudah bisa mengerti dasar-dasar opsi. Untuk selanjutnya, yang akan dibahas adalah hanya *calls option* (opsi call) dan *puts option* (opsi put). Sebab, kedua opsi inilah yang paling banyak diperdagangkan di bursa-bursa dunia. Di Indonesia sendiri yang diperdagangkan adalah opsi call yakni di BEJ.

11.1. Definisi dan Pengertian

Pada prinsipnya, opsi adalah pemberian "hak" kepada pemegangnya (pembelinya) untuk melakukan sesuatu, pada waktu yang telah ditentukan, sesuai dengan perjanjian yang tertera dalam opsi tersebut. Hak ini bermacam-macam. Bisa hak membeli, menjual, didahulukan pembelian atau penjualannya dan lain sebagainya. Oleh karena demikian luasnya cakupan pengertian hak di atas, maka hal-hal berikut bisa termasuk dalam kategori opsi, yaitu: waran (*warrant*), emisi klaim (*rights issues*), opsi pembelian kembali obligasi oleh perusahaan dan lain sebagainya. Meskipun demikian, ada hal yang penting yang menjadi persamaan di antara berbagai macam cakupan opsi tersebut, yaitu, opsi selalu diser-

tai jaminan *asset*. Pembahasan selanjutnya hanya akan difokuskan pada opsi yang dijamin oleh saham.

Dewasa ini ada dua jenis opsi yang lazim dikenal di kalangan pasar modal, yaitu opsi Eropa dan opsi Amerika Serikat. Dikatakan sebagai opsi Eropa, bila saat untuk memperoleh hak ditetapkan pada titik waktu tertentu, misalnya ditentukan tanggalnya. Dengan demikian, pemegang opsi hanya bisa memperoleh haknya pada tanggal tersebut. Sedangkan dikatakan sebagai opsi Amerika Serikat, bila saat untuk memperoleh hak ditetapkan dalam periode waktu tertentu sampai titik waktu tertentu. Jadi, bagi pemegang opsi Amerika, bisa memperoleh hak pada periode sebelum titik waktu yang telah ditetapkan. Dengan kata lain opsi Amerika Serikat lebih memberikan keleluasaan waktu untuk memperoleh hak, dibanding opsi Eropa. Sebenarnya perbedaan itu tidak mendasar.

Opsi secara murni, biasanya diterbitkan oleh lembaga di luar lingkungan perusahaan penerbit saham yang dijadikan jaminan (Brigman & Gapenski, 1991: 688). Misalnya, PT Rimba Raya, sebuah perusahaan industri pengolah kayu lapis, adalah emiten dari 25 juta saham. Harga perdana per lembar saham adalah Rp. 10.000. Untuk penerbitan opsi dengan jaminan saham PT Rimba Raya tersebut, tidak harus PT Rimba Raya sendiri yang menerbitkan. Boleh perorangan atau lembaga. Misalnya, Tuan Sastro, yang dikenal luas sebagai pialang saham yang sukses. Dengan memiliki satu juta lembar saham PT Rimba Raya, Tuan Sastro bisa menerbitkan opsi. Tapi pemilikan saham bukan keharusan. Seandainya, Tuan Sastro tidak memiliki saham PT Rimba Raya pun, dia boleh menerbitkan opsi atas jaminan saham PT Rimba Raya. Namun yang lazim menerbitkan opsi biasanya bursa efek yang khusus memperdagangkan opsi. Jadi PT Rimba Raya tidak perlu berbuat sesuatu atas pasar opsi yang dijamin oleh sahamnya. Atau dapat dikatakan secara ekstrim, PT Rimba Raya tidak ada hubungannya dengan pasar opsi, meskipun sahamnya dijadikan sebagai jaminan atas perdagangan opsi tersebut. Posisi keuangan PT Rimba Raya pun tidak mengalami perubahan atas penerbitan opsi itu. Pembeli opsi juga tidak memiliki hak apapun dalam rapat umum pemegang saham PT Rimba Raya, termasuk pembagian dividen, kecuali kalau kelak pembeli opsi menggunakan haknya, sehingga merubah statusnya, yang semula sebagai pemegang opsi, kini sebagai



Bab 13

REKSADANA

Reksadana merupakan terjemahan dari *mutual fund*. Bagi masyarakat Indonesia, meskipun reksadana ini bukan hal yang baru, tetapi belum populer, sehingga kurang menarik bagi investor. Konsep *mutual fund* sendiri lahir sekitar seratus tahun yang lalu di London, Inggris. Di Indonesia, lembaga reksadana dipelopori oleh PT Danareksa, sebuah BUMN (Badan Usaha Milik Negara) di bawah pengawasan Departemen Keuangan. Dalam perkembangan belakangan ini, terutama sejak pemerintah banyak menerbitkan obligasi untuk merekapitalisasi perbankan dan menutup defisit APBN (Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara), kalangan swasta mulai tertarik pada lembaga ini. Perusahaan reksadana swasta kemudian tumbuh bak jamur di musim hujan. Perusahaan-perusahaan itu membeli obligasi pemerintah sebagai portofolio. Gayungpun bersambut, ternyata investor pun menyenangi reksadana yang menanamkan dananya pada obligasi pemerintah. Ini berkat promosi jitu yang dilakukan penerbit reksadana dengan mengiklankan, bahwa obligasi pemerintah adalah instrumen investasi yang bebas risiko, dan investor tidak perlu khawatir akan menderita rugi jika membeli obligasi.

Pembahasan dalam bab ini terkonsentrasi pada pemanfaatan reksadana sebagai instrumen investasi, sebagaimana instrumen investasi lain yang sudah dibahas terdahulu. Sebab, dalam jangka panjang, instrumen investasi ini akan berkembang dan menempati posisi penting. Karena, di lembaga inilah investasi dilakukan secara profesional dan berskala besar. Untuk mengantisipasi perkembangan itulah kiranya cukup bermanfaat kalau reksadana ini diberi porsi pembahasan yang sebanding dengan instrumen investasi yang lainnya.

Reksadana merupakan salah satu bentuk dari perusahaan investasi (*investment company*), sehingga merupakan *buy side*. Masih banyak bentuk perusahaan investasi yang lain seperti *real estate investment trusts*, *unit investment trusts*, *small business investment company* dan yang lainnya.

Sebenarnya, melalui reksadana inilah nasihat investasi yang berbunyi: "jangan menaruh telur di dalam satu keranjang" bisa dilaksanakan. Sebab, pada prinsipnya, investasi pada reksadana adalah melakukan investasi yang menyebar pada sekian instrumen investasi yang diperdagangkan di pasar modal, seperti saham biasa, obligasi pemerintah, obligasi swasta dan yang lainnya dan juga di pasar uang, seperti *com-*

mercial paper, valas, SBI (Sertifikat Bank Indonesia) dan yang lainnya. Namun demikian, investor tidak perlu membeli sekian banyak instrumen investasi tersebut. Investor cukup memiliki surat berharga, yang disebut sertifikat reksadana (biasanya disebut reksadana saja) yang diterbitkan oleh manajer investasi (*fund manager*). Dengan demikian, investor dimungkinkan mendapatkan keuntungan yang sama dengan investasi pada berbagai macam surat berharga, tetapi risiko yang dihadapi tidak sebesar apabila investor melakukan investasi langsung pada surat-surat berharga tersebut. Jadi, dengan keuntungan yang sama, investor bisa memperkecil risiko.

Mengapa hal itu bisa terjadi? Sebab tugas manajer investasi memang melakukan investasi pada berbagai macam surat berharga, kemudian hasil dari investasi ini akan dikembalikan kepada investor—tentu saja sesuai dengan kesepakatan yang telah disetujui semua pihak dalam bentuk peningkatan nilai aset. Jadi pada prinsipnya, cara kerja reksadana adalah:

Pertama, manajer investasi mengumpulkan dana dari para investor. Untuk bisa mengumpulkan dana ini, manajer investasi menerbitkan saham, yang dijual kepada investor. Saham yang diterbitkan oleh manajer investasi inilah yang kemudian disebut sertifikat reksadana. Untuk bisa menarik minat investor agar membeli reksadana itu, manajer investasi menawarkan berbagai keunggulan yang bisa diraih investor.

Kedua, setelah dana terkumpul, manajer investasi akan menginvestasikannya pada surat-surat berharga yang dianggap paling menguntungkan. Untuk bisa mendapatkan keuntungan ini, biasanya manajer investasi melakukan spesialisasi, sesuai dengan keahliannya (inilah yang dimaksud keunggulan yang ditawarkan kepada investor). Ada manajer investasi yang khusus melakukan investasi pada saham biasa saja, ada yang dikombinasikan dengan obligasi, atau spesialis pada obligasi saja dan yang lainnya (tergantung spesialisasinya).

Ketiga, manajer investasi akan membagikan keuntungan yang didapatnya kepada para investor.

Untuk lebih jelasnya, bisa diikuti cerita berikut. Edi Sofyan, MBA dan Bambang Permadi, MBA, adalah dua anak muda yang baru kembali dari luar negeri setelah menyelesaikan studi. Kedua anak muda itu mengambil spesialis *finance*. Sekembali ke Indonesia keduanya melihat perkembangan pasar modal yang pesat. Mereka juga mengetahui banyak



Bab 14

STOCK INDEX FUTURE

S*tock index future* adalah instrumen investasi yang bisa dibeli dan dijual di bursa efek atau bursa komoditi atau lembaga kliring yang dinyatakan sah secara legal untuk menangani perdagangan instrumen investasi tersebut. *Stock index future* merupakan produk turunan (derivatif) yang diturunkan dari saham biasa (*stock*). Jika bisa diumpamakan saham preferen adalah turunan horisontal saham biasa (bisa kita sebut saudara kandung: adik), kemudian *rights issue*, waran dan reksadana merupakan turunan pertama (selayaknya kita sebut anak), maka *stock index future* merupakan turunan kedua, yang bisa kita sebut sebagai cucu dari saham biasa. Kalau mau diteruskan masih ada lagi turunan ketiga, misalnya *option on stock index future*. Dengan demikian, dapat diberikan pemahaman bahwa melakukan investasi pada *stock index future* berarti melakukan pembelian atau penjualan indeks harga saham, bukan saham itu sendiri.

14.1. Definisi dan Pengertian

Tidak semua indeks harga saham bisa ditransaksikan. Sebagai syarat untuk bisa transaksikan, indeks harga saham tersebut harus mampu merepresentasikan fluktuasi harga-harga saham secara keseluruhan dan secara nyata. Syarat lain yang diperlukan adalah besarnya fluktuasi indeks cukup signifikan, sehingga bisa memungkinkan investor memetik keuntungan secara cukup besar dan cepat. Itulah sebabnya mengapa indeks harga saham yang ditransaksikan merupakan indeks yang sudah diakui validitasnya dalam merepresentasikan fluktuasi harga-harga saham secara keseluruhan, dan saham-saham yang membentuk indeks tersebut juga likuid, seperti S&P 500 (Standard & Poor's 500), NYSE (New York Stock Exchange), Major Market, Value Line Maxi, Nikkei 225, dan lain sebagainya.

Untuk Indonesia, indeks LQ 45 telah dijadikan *stock index future*, di mana perdagangannya dilakukan di Bursa Efek Surabaya (BES). Bahkan BES sudah melangkah lebih jauh, yaitu memperdagangkan *stock index future* atas indeks Dow Jones, dan masih akan dilanjutkan lagi dengan indeks lainnya. Tebel 14.1 meringkas *stock index future* yang sudah terkenal di AS dan Indeks LQ 45 di BES, berikut ketentuannya.

Tabel 14.1.

Stock Index Future yang Paling Terkenal Di AS dan BES ¹⁾

Indeks (1)	Bursa (2)	Pengali (3)	Initial Margin		Hari perdagangan terakhir dalam bulan penyerahan ²⁾ (6)
			Spekulator (4)	Hedger (5)	
S&P 500	CME	\$250	\$22.000	\$9.000	Kamis-sebelum Jum'at ketiga
NYSE *	NYSE	\$500	\$9.000	\$4.000	Kamis-sebelum Jum'at ketiga
Major Market Value Line Maxi	AMEX	\$250	\$21.000	\$7.500	Jum'at ketiga
LQ 45 Futures	KCBT BES	\$500 Rp. 500.000	\$7.000 Rp. 3 juta ³⁾	\$5.000	Jum'at ketiga Hari bursa terakhir pada bulan Kontrak

Keterangan:

- 1) Ketentuan bisa mengalami perubahan
- 2) Bulan penyerahan kontrak adalah Maret, Juni dan Desember, kecuali untuk Major Market Index yang menyatukan penyerahan ketiga bulan tersebut dan BES (pada bulan kontrak)
- 3) Tidak ada perbedaan untuk spekulator dan *hedger*

CME =Chicago Mercantile Exchange

NYSE=New York Stock Exchange

AMEX=American Stock Exchange

KCBT=Kansas City Board of Trade

BES= Bursa Efek Surabaya

Dengan demikian, dapat didefinisikan bahwa melakukan investasi pada *stock index future* berarti membeli atau menjual indeks. Jika yang dibeli adalah S&P 500, berarti investor mempertaruhkan investasi pada fluktuasi indeks S&P 500 tersebut. Selisih antara indeks saat pembukaan kontrak (beli atau jual) dengan saat *settlement* (penutupan kontrak), itulah yang merupakan penghasilan atau kerugian yang harus diterima investor. Jika selisih antara pembukaan dengan penutupan positif, berarti investor beli menerima keuntungan dan investor jual menderita kerugian. Sebaliknya, jika selisihnya negatif maka investor beli harus membayar (menderita kerugian) kepada investor jual (Wunsch, 1984).



Bab 15

INDEKS HARGA SAHAM

Setelah membahas mengenai komoditi yang diperdagangkan di pasar modal, selanjutnya penulis memulai pembahasan bagaimana melakukan investasi. Dari beberapa komoditi yang diperdagangkan yang kita pelajari, ternyata saham tidak saja sebagai komoditi yang paling populer, tetapi juga komoditi-komoditi yang lain sangat tergantung pada perkembangan harga saham ini. Dengan demikian, segala sesuatu yang terjadi pada harga saham akan berpengaruh pula pada instrumen investasi lain, terutama yang terkait langsung, seperti saham preferen, obligasi konversi, opsi, waran, reksadana, *right issue* dan *stock index future*.

Untuk bisa melakukan investasi di pasar modal dengan baik, kita harus mengetahui apa yang disebut indeks harga saham (IHS). Ibarat memasuki rumah, maka indeks harga saham ini merupakan pintu. Untuk bisa memasuki rumah, kita harus melalui pintu ini. Tentu saja kalau kita ingin disebut sebagai orang yang baik. Sebab, bisa saja kita memasuki rumah melalui pintu belakang atau jendela. Tentu ini akan membawa kerugian bagi kita. Siapa tahu ada orang yang melihat kemudian berteriak, "maling.....!". Tentu kita akan menanggung kerugian atas tindakan kita itu. Demikian pula dengan investasi di pasar modal. Tanpa melalui pintu ini kita bisa menanggung kerugian.

Memang, untuk bisa melakukan investasi dengan baik, indeks harga saham bukan segalanya. Artinya, walaupun kita paham dan mampu menganalisis indeks harga saham, belum berarti kita akan terbebas dari risiko kerugian. Namun seperti telah disebutkan, indeks harga saham merupakan pintu, merupakan permulaan pertimbangan kita untuk melakukan investasi. Sebab, dari indeks harga saham inilah kita mengetahui situasi secara umum. Untuk mengambil keputusan dengan tepat, tentu harus menganalisis faktor-faktor lain. Bagian ini belum menjadi porsi bab ini.

Dikatakan untuk mengetahui situasi secara umum, sebab indeks harga saham ini merupakan ringkasan dari dampak simultan dan kompleks atas berbagai macam faktor yang berpengaruh, terutama fenomena-fenomena ekonomi. Bahkan dewasa ini, menurut Lorrie, Dodd dan Kimpton (1985:33), indeks harga saham dijadikan barometer kesehatan ekonomi suatu negara dan sebagai landasan analisis statistik atas kondisi pasar terakhir (*current market*). Kalau kita cermati, perkembangan terakhir menunjukkan bahwa indeks harga saham tidak saja menam-

pung fenomena-fenomena ekonomi, tetapi lebih jauh lagi juga menampung fenomena sosial dan politik. Serangan Amerika kepada Irak, misalnya, langsung mempengaruhi indeks Dow-Jones. Jelas sekali, bahwa perang bukan fenomena ekonomi, meskipun kalau diurut akan ada hubungannya juga, tetapi memerlukan waktu yang panjang untuk segera saling mempengaruhi antara perang dan harga saham.

Bagaimana alur pikirnya sehingga dikatakan bahwa indeks harga saham merupakan pencerminan dari berbagai fenomena ekonomi dan bahkan sosial politik? Saham adalah surat berharga yang diterbitkan oleh perusahaan yang *go public*. Harga saham ini ditentukan oleh perkembangan perusahaan penerbitnya. Jika perusahaan penerbitnya mampu menghasilkan keuntungan yang tinggi, ini akan memungkinkan perusahaan tersebut menyisihkan bagian keuntungan itu sebagai dividen dengan jumlah yang tinggi pula. Pemberian dividen yang tinggi ini akan menarik minat masyarakat untuk membeli saham tersebut. Akibatnya, permintaan atas saham tersebut meningkat. Pada gilirannya, peningkatan harga saham ini akan memungkinkan pemegangnya mendapatkan *capital gain*. Yang disebut terakhir ini akan semakin mendorong permintaan, dan sekaligus mendorong naiknya harga saham. Jelaslah bahwa keuntungan perusahaan akan menyebabkan harga saham meningkat. Dengan demikian, keuntungan perusahaan menjadi faktor penting. Pertanyaan berikutnya adalah, bagaimana perusahaan bisa mendapatkan keuntungan? Disinilah fenomena ekonomi dan sosial politik berperan. Sebab, kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan tidak saja ditentukan oleh keunggulan perusahaan bersangkutan, seperti tenaga ahli yang dimiliki, teknologi yang digunakan, strategi pemasaran yang diterapkan dan lain sebagainya, tetapi juga ditentukan oleh faktor lain seperti upah buruh secara umum, budaya masyarakat dan keadaan politik pada waktu tertentu. Kesemuanya itu akan berpengaruh pada harga saham, yang dicerminkan oleh indeks harga saham.

15.1. Perhitungan Angka Indeks Harga Saham

Tentu saja kita tidak akan membahas secara mendetail mengenai perhitungan angka indeks ini, yang sebenarnya merupakan bagian dari ilmu statistik. Namun demikian, kita perlu tahu bagaimana indeks harga



Bab 16

**PASAR *BULLISH* DAN
PASAR *BEARISH***

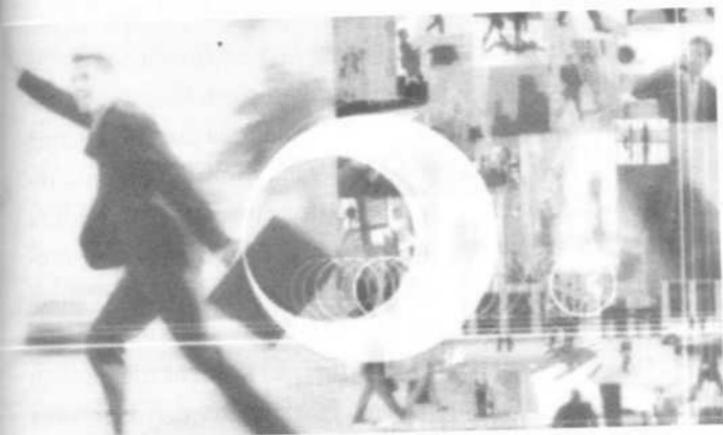
Di dunia perdagangan saham, istilah *bullish* dan *bearish* sepertinya sudah menjadi menu sehari-hari. Pemahaman mengenai kedua istilah tersebut sangat penting bagi investor. Sebab dari pemahaman inilah keputusan investasi yang tepat terlahir. Kalau kita mengibaratkan pemahaman mengenai indeks harga saham sebagai pintu masuk sebuah rumah, sehingga kita harus melewatinya kalau ingin memasuki rumah tersebut, maka pemahaman mengenai pasar *bullish* dan pasar *bearish* ini merupakan posisi kita di ruang tamu. Di manakah seharusnya posisi duduk kita di ruang tamu itu, sehingga kita mempunyai kesempatan seluas-luasnya mendapatkan hasil pembicaraan?

Dalam dunia pasar modal, istilah posisi ini tentu saja bukan seperti dalam ruang tamu, seperti pengibaratkan kita. Posisi dalam dunia pasar modal adalah tindakan yang dilakukan. Apakah mengambil posisi beli, jual atau menahan dalam jangka waktu tertentu. Bayangkan, apa yang terjadi seandainya kita salah mengambil posisi. Tentu saja kerugian yang kita dapat. Inilah sebabnya kita harus bisa membaca pasar, untuk bisa menentukan posisi kita. Kondisi pasar dalam perdagangan saham biasanya bisa dilihat dari frekuensi perdagangan. Kalau perdagangan saham dalam keadaan ramai (frekuensi perdagangan tinggi), biasanya orang mengatakan pasar dalam keadaan *bullish*. Sebaliknya, bila frekuensi perdagangan rendah, orang akan menyebut kondisi ini sebagai pasar dalam keadaan *bearish*. Tentu saja diantara kedua kondisi ekstrim itu terdapat pasar normal, yaitu bila frekuensi perdagangan dalam keadaan tidak terlalu tinggi. Pasar *bullish* ditandai dengan meningkatnya IHSG secara terus-menerus dari waktu ke waktu. Sebaliknya, pasar *bearish* ditunjukkan oleh menurunnya IHSG secara kontinyu dari waktu ke waktu. Tentu saja tugas kita sekarang adalah, menentukan apakah benar bahwa pasar dalam keadaan *bullish* atau *bearish*? Untuk kepentingan itu, kita harus melakukan analisis atas indeks harga saham. Selanjutnya posisi kita akan dimulai dari sini. Apa yang harus kita lakukan bila pasar sedang menunjukkan kondisi *bullish*, dan apa pula yang harus kita lakukan bila pasar sedang menunjukkan kondisi *bearish*? Bagaimana pula kalau keadaan pasar normal?

16.1. *Upthrust* dan *Fase*

Sebelum melakukan analisis mengenai pasar *bullish* dan *bearish*, perlu dipahami dahulu pengertian mengenai *upthrust* dan *fase*. Sebab, kedua istilah tersebut akan menentukan kebenaran analisis, apakah pasar dalam keadaan *bullish* atau *bearish*. *Upthrust* adalah kenaikan angka indeks harga saham (bisa gabungan bisa pula individual, tergantung kepentingan analisis) dari angka terendah ke angka tertinggi dalam satu periode. Mengenai periode ini, panjang pendeknya tergantung dari tujuan analisis. Kalau ingin menganalisis pasar *bullish* atau *bearish* hanya untuk jangka pendek (jangka pendek ini pun relatif sekali pengertiannya), misalnya mingguan, maka bisa menggunakan indeks harga saham harian. Jadi bisa saja satu *upthrust* hanya terjadi dalam 2 hari, misalnya hari ini indeks harga saham menunjukkan angka terendah sepanjang minggu yang dianalisis, kemudian esok harinya merupakan angka indeks harga saham tertinggi. Kalau memerlukan periode yang lebih pendek lagi, bisa saja dengan cara mencari indeks harga saham terendah dan tertinggi dalam hitungan jam. Bahkan, untuk perdagangan valas (valuta asing) periode ini dalam hitungan detik.

Untuk pembahasan kita kali ini, akan kita gunakan data empiris, yaitu hitungan IHSG bulanan Bursa Efek Jakarta. Untuk memudahkan penganalisisan kita gunakan periode pasar *bullish*, yaitu pada saat awal deregulasi pasar modal tahun 1989 dan pasar *bearish*, yaitu pada saat semua harga saham mengalami penurunan harga pada tahun 1990 hingga 1991. Tetapi tidak ada salahnya kalau mau diteruskan untuk periode selanjutnya. Yang paling penting dalam bab ini adalah pembaca bisa menentukan apakah pasar dalam keadaan *bullish* atau *bearish*. Pada grafik 16.1 dapat dilihat *upthrust* 1 adalah periode Desember 1988 hingga Maret 1989. Pada periode ini angka IHSG terendah adalah 82 (A_1) dan IHSG tertinggi 335 (A_2). Selanjutnya, *upthrust* 2 terjadi pada periode April 1989 hingga Agustus 1989. Pada periode ini angka IHSG terendah adalah 295 (A_3) dan IHSG tertinggi menunjuk angka 475 (A_4). Terakhir, *upthrust* 3, periodenya adalah dari Desember 1989 hingga Mei 1990. Pada periode ini IHSG terendah adalah 399 (A_5) dan IHSG tertinggi 640 (A_6).



Bab 17

PORTOFOLIO

Dalam bab ini belum waktunya untuk membahas portofolio secara panjang lebar, apalagi menyangkut berbagai teori beserta model-model yang digunakan. Ini disebabkan sifat buku yang sengaja didesain sebagai pengantar. Yang akan dibahas dalam bab ini hanya menyangkut defisini dan dasar-dasar portofolio. Pembahasan mengenai portofolio secara profesional akan diterbitkan dalam buku tersendiri supaya lebih rinci.

Kata portofolio banyak kita jumpai pada saat kita membicarakan reksadana. Sebagaimana kita ketahui, reksadana adalah perusahaan yang tugasnya melakukan investasi atas dana yang diperolehnya dari pemegang sertifikat reksadana yang diterbitkannya. Reksadana dipilih oleh para investor, karena kemampuannya melakukan portofolio investasi, yang bisa menghasilkan keuntungan sesuai dengan tujuan. Dalam melakukan portofolio itu, manajer investasi bisa memilih investasi pada beberapa saham atau kombinasi antara saham dan obligasi atau kombinasi dengan investasi yang lainnya. Jadi, portofolio dapat didefinisikan sebagai melakukan investasi pada beberapa instrumen investasi, bisa sejenis dan bisa juga tidak sejenis, yang tujuannya adalah menurunkan risiko dan menghasilkan pendapatan sesuai dengan tujuan.

Inilah yang mendasari lahirnya teori portofolio yang dipelopori oleh Markowitz¹. Menurutnya pilihan portofolio dalam investasi dilakukan karena sebagian besar investor termasuk dalam *risk averter*. Karena itu, untuk menjaga agar investor masih mau melakukan investasi, maka sedapat mungkin diciptakan strategi investasi yang dapat memenuhi sikap dasar investor. Strategi inilah yang kemudian terkenal dengan sebutan portofolio yang efisien, yang dikupas panjang lebar dalam buku Markowitz tersebut. Pada intinya portofolio yang efisien bisa dicapai dengan dua cara: Pertama, investor bisa menerima penghasilan tertentu (yang dirumuskan dalam tujuan investasi), dengan bersedia pula menerima risiko minimum. Kedua, investor bisa menentukan penghasilan yang tinggi (maksimum), dengan bersedia pula menerima risiko tertentu.

¹Ditulis sebagai buku, lihat: HM Markowitz, *Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments*, John Wiley and Sons, New York, 1959.

17.1. Langkah-Langkah Portofolio

Bagi investor yang menggunakan jasa reksadana, tentu saja tidak membutuhkan langkah-langkah ini. Sebab, semua kegiatan portofolio akan dilakukan oleh manajer investasi. Namun tidak ada ruginya kalau mau mengetahui langkah-langkah dalam penentuan portofolio.

Banyak formula dari langkah-langkah portofolio ini telah diungkapkan oleh para praktisi pasar modal maupun para teoritis *finance*. John Dickinson, misalnya, menyarankan tiga langkah dalam melakukan portofolio (Dickinson, 1974: 6).

Langkah pertama adalah melakukan apa yang disebutnya *placement analysis*. Dalam langkah ini investor melakukan pengumpulan data, baik kuantitatif maupun kualitatif, dari berbagai instrumen investasi yang akan dijadikan portofolio. Dalam dunia pasar modal, biasanya pekerjaan ini dilakukan oleh para analis. Karena itu, bagi investor bisa saja mengumpulkan data yang sudah dianalisis oleh para analis, atau berlangganan jurnal mengenai analisis berbagai instrumen investasi, seperti saham, obligasi dan yang lainnya.

Langkah kedua adalah *portfolio construction*. Pada langkah ini investor mulai mengumpulkan berbagai instrumen investasi yang bisa memenuhi tujuan investasinya. Misalnya, investor sudah menentukan tujuan investasinya, yaitu dengan menetapkan bahwa *rate of return* yang diharapkan adalah minimum 50%. Dengan demikian, investor tinggal memilih semua instrumen investasi yang mempunyai kemungkinan menghasilkan sesuai tujuan itu.

Langkah terakhir adalah *portfolio selection*. Pada langkah ini investor melakukan kombinasi diantara instrumen investasi yang sudah dipilih tadi. Tujuan kombinasi ini jelas, yaitu mendapatkan portofolio yang efisien, sesuai dengan kaidah Markowitz.

Apa yang disarankan oleh Dickinson itu nampaknya masih kurang lengkap. Karena itu ada baiknya kita bahas saran lain yang dikemukakan oleh Philippatos dan Sihler (1991: 283-286). Sebenarnya apa yang dilakukan oleh kedua penulis ini hanya melengkapi hasil kerja Dickinson. Namun perlu diberi kredit tersendiri bagi mereka berdua, sebab selain melengkapi, mereka juga memberikan pembahasan lebih rinci. Ada lima langkah yang mereka sarankan:



DAFTAR PUSTAKA

1. Anwar Nasution, 1990, *Tinjauan Ekonomi atas Dampak Paket Deregulasi Tahun 1988 pada Sistem Keuangan Indonesia*, PAU-Ekonomi-UI & PT Gramedia, Jakarta
2. Bambang Riyanto, 1990, *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Yayasan Badan Penerbit Gadjah Mada, Yogyakarta.
3. Basu Swastha DH dan Irawan, 1985, *Manajemen Pemasaran Modern*, Liberty, Yogyakarta.
4. Brigham, Eugene F., Louis C. Gapenski, 1991, *Financial Management Theory and Practice*, The Dryden Press, Edisi Ke 6.
5. Cohen, H., Hawawim, G., Maier, S., Schwartz, R., dan Whitcomb, D., 1983, *Friction in the The Trading Process and Estimating of Systematic Risk*, dalam Journal of Financial Economics.
6. Dimson, E., 1979, *Risk Measurement When Share are Subject to Infrequent Trading*, dalam Journal of Financial Economics.
7. Fowler D., dan Rorke H., 1983, *Risk Measurement When Share are Subject to Infrequent Trading*, dalam Journal of Financial Economics.
8. Garman, Thomas, Sidney W. Echert, dan Raymond E. Forgue, 1985, *Personal Investment*, Houghton Mifflin Company, Boston.
9. Hanson, Nicholas H., dan Robert W. Kappasch, 1984, *Pricing of Stock Index Future*, dalam Stock Index Future, Frank J. Abuzz & Gregory M. Kipnis, Editor, Dow Jones-Irwin, Illinois.
10. Herbst, Anthony F., 1992, *Analyzing and Forcasting Future Prices, A Guide for Hedgers, Speculators & Traders*, John Wiley & Sons, Toronto, Canada.
11. J. Supranto, 1992, *Statistik Pasar Modal*, Rineka Cipta, Jakarta
12. Kipnis, Gregory M., dan Steve Tsang, 1984, *Classical Theory Dynamic and Stock Index Future Pricing*, dalam Stock Index Future, Frank J. Abuzz & Gregory M. Kipnis, Editor, Dow Jones-Irwin, Illinois.
13. Koetin, EA., 1989, *Bursa Paralel & Over the Counter Market*, dalam Business News, No. 4815.
14. Kolb, Burton A., 1983, *Principles of Financial Management*, Business Publication Inc. Texas.
15. Lang, Larry R., dan Thomas H. Gillespie, 1977, *Strategy for Personal Finance*, Mc Graw-Hill Book Company
16. Lavy, Haim dan Marshall Sarnat, 1990, *Capital Investment and Finance Decision*, Prentice Hall International, London, Edisi Ke 4.

17. Lorie, James H., Peter Dodd, dan Mary Hamilton Kimpton, 1975, *The Stock Market Theories and Evidence*, Dow Jones-Irwin, Illinois.
18. Markowitz, H.M., 1959, *Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investment*, John Wiley & Sons, New York.
19. Mc Can, Robert L., *Garis-Garis Besar Ekonomi Amerika*, USIS, Jakarta
20. Philippatos, George C., dan William W. Sihler, 1991, *Financial Management*, Allyn & Bacon, Edisi Ke 2.
21. Pike, William H., 1953, *Why Stock Go Up (and Down) A Guide to Sound Investing*, Dow Jones-Irwin, Illinois.
22. Polly, Roland dan Victor Cook, 1969, *Validity of the Product Life Cycle*, dalam *Journal of Business*, Vol. 42 No. 4
23. Schall, Lawrence D., dan Charles W. Haley, 1986, *Introduction to Financial Management*, Mc Gra-Hill Book Company.
24. Scholes, M., dan William, J., 1982, *Estimating Beta from Non Synchronous Data*, dalam *Journal of Financial Economics*.
25. Seiver, Daniel Alan, 1987, *Outperforming Wall Street*, Prentice Hall Inc., New Jersey.
26. Suad Husnan, 1992, *Manajemen Keuangan, Teori dan Penerapan*, BPFE, Yogyakarta, Cetakan Pertama, Edisi Ke 2
27. Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland, 1992, *Managerial Finance*, The Dryden Press, Edisi Ke 9
28. _____, 1991, *Manajemen Keuangan*, Erlangga, Jakarta
29. Wunch, Steven R., 1984, *Comparative Guide to Stock Index Future Contract*, dalam *Stock Index Future*, Frank J. Abuzz & Gregory M. Kipnis, Editor, Dow Jones-Irwin, Illinois.

Cara Sehat Investasi di Pasar Modal

Pengantar Menjadi Investor Profesional

Pernahkah Anda melihat aksi seorang yang berpakaian parolente, dengan mata berkacamata minus memelototi monitor komputer sambil telinganya tertempel pada telepon yang terjepit antara pundak dan pipi? Sementara tangan kiri memegang kertas *loop-loose*, tangan kanan memegang pena, yang kadang digunakan menulis, kadang diacung-acungkan ke udara. Mulutnya selalu berteriak, kadang berbicara dengan lawan bicara yang ada di telepon, kadang menanggapi pembicaraan orang lain yang ada di sekitarnya yang juga melakukan hal yang sama?

Itulah tingkah pialang yang sedang sibuk melayani order para investor. Hal itu dilakukannya dari pagi sampai larut malam. Ya! Dunia pasar modal memang tidak kenal waktu. Jika satu pasar yang terletak di satu belahan bumi tutup karena jam kerja memang sudah habis mereka bisa pindah ke pasar di belahan bumi lainnya, yang baru memulai jam kerja.

Tertarikah Anda pada dunia itu? Tertarik atau tidak, yang pasti kecenderungan tata ekonomi dunia makin diwarnai dan ditentukan perkembangan pasar modal. Memang, untuk berpartisipasi dalam gegap gempitanya dunia pasar modal, kita tidak harus berkarir di profesi pasar modal, seperti pialang, kita bisa menjadi investor. Bahkan investor merupakan pekerjaan baru.

Kalau Anda punya cukup modal dan kemampuan melakukan analisis, Anda bisa menjadi investor profesional. Kerja Anda hanya membeli dan menjual surat berharga saja. Tidak perlu lagi bekerja, sebab uang sudah bekerja untuk Anda.

Pekerjaan ini cocok untuk para pensiunan. Sebab tidak lagi memerlukan banyak waktu dan energi. Bagi anak muda, bisa saja mereka bekerja keras untuk mengumpulkan uang kemudian mengambil pensiun muda untuk menjadi investor saja.

Sebagai bekal Anda menjadi investor profesional, buku *Cara Sehat Investasi Di Pasar Modal* sengaja dipersiapkan. Oleh karena itu sebaiknya Anda membaca buku ini.

Penerbit PT Elex Media Komputindo
Jl. Palmerah Selatan 22, Jakarta 10270
Telp. (021) 5483008, 5490666, 5480888
Ext. 3311 - 3318
Web Page: <http://www.elexmedia.co.id>

designed by bang doel

ISBN 979-20-7025-7



9 789792 070255

MANAJEMEN
INVESTASI



234050744