

**BUKU AJAR**



**PUBLIKA**  
GLOBAL MEDIA

# **HUKUM PASAR MODAL**

**Dr. Bernard Nainggolan, S.H., M.H.**

*Buku Ajar*  
**Hukum Pasar Modal**

**Dr. Bernard Nainggolan, S.H., M.H.**



**PUBLIKA**  
GLOBAL MEDIA



*Buku Ajar*  
**Hukum Pasar Modal**

Penulis: Dr. Bernard Nainggolan, S.H., M.H.

**Diterbitkan melalui:**

Publika Global Media

*Jl. Diponegoro 44, Gowongan, Jetis, 55232, Kota Yogyakarta, DIY*

*Email: publikaglobalmedia@gmail.com*

Perpustakaan Nasional: Katalog Dalam Terbitan

ISBN: 978-623-88602-5-8

Ukuran: xii + 216 hlm, 15.5 x 23 cm

Cetakan I: Januari 2023

Penyunting: Muhammad Tajuddin

Strukturasi isi: Iwan Priyadi & T. Firmansyah

Penyelaras bahasa: J.H Kusuma & Tri Rudiyanto

Tata letak: Arisman & M.A.C Fayyadl

Desain sampul: Dimatech Indonesia

Hak cipta dilindungi undang-undang

*All right reserved*



## Kata Pengantar

Rasa syukur kami sampaikan kepada Tuhan Yang Maha Esa, yang telah memberikan rahmat dan petunjuk-Nya sehingga Buku Ajar Hukum Pasar Modal ini dapat terselesaikan. Kami, sebagai penyusun buku ini, menghadirkan karya ini dengan harapan agar dapat memberikan sumbangan berharga dalam pemahaman tentang hukum pasar modal kepada pembaca, terutama kepada mahasiswa, dosen, praktisi hukum, dan siapa pun yang tertarik dengan topik ini.

Buku ini hadir sebagai panduan komprehensif yang mencakup berbagai topik yang relevan dan krusial. Mahasiswa akan diajak untuk memahami konsep dasar pasar modal di Indonesia, mengenali berbagai Instrumen investasi di pasar modal seperti saham, obligasi, dan derivatif, serta mengeksplorasi dunia perdagangan sekuritas di pasar modal. Kami juga membahas topik valuasi saham dan obligasi, reksadana, serta memberikan wawasan tentang penelaahan fundamental dan analisis teknikal dalam kerangka investasi dan perdagangan di pasar saham.

Konsep *risk* dan *return* adalah bagian integral dari pemahaman dalam pasar modal, dan dalam buku ini, mahasiswa akan diajar untuk memahami konsep ini secara mendalam. Mereka juga akan belajar tentang bagaimana membangun Portofolio yang Optimum sebagai langkah menuju pencapaian tujuan investasi mereka.

Akhir kata, Kami ingin menyampaikan penghargaan kepada semua yang telah berperan serta dalam penulisan buku ini. Terima kasih kepada rekan-rekan pengajar, praktisi hukum, dan mahasiswa yang telah memberikan masukan berharga. Semangat kolaborasi dan semangat berbagi pengetahuan adalah apa yang memungkinkan terciptanya buku ini.

Kami berharap Buku Ajar Hukum Pasar Modal ini dapat menjadi panduan yang bermanfaat dan inspiratif bagi semua pembaca. Kami sadar bahwa buku ini tidak sempurna, namun kami berharap bahwa akan memberikan kontribusi positif dalam pemahaman tentang hukum pasar modal dan mendorong pembaca untuk terlibat dalam eksplorasi lebih lanjut di bidang ini.

Jakarta, Januari 2023

Dr. Bernard Nainggolan, S.H., M.H.

# Daftar Isi

|   |            |
|---|------------|
| <b>Kata Pengantar .....</b>   | <b>v</b>   |
| <b>Daftar Isi .....</b>   | <b>vii</b> |
| <b>Tinjauan Umum Mata Kuliah .....</b>  | <b>1</b>   |
| 1. Deskripsi Singkat Mata Kuliah .....  | 1          |
| 2. CPL-PRODI (Capaian Pembelajaran Lulusan Program Studi)<br>dan Capaian Pembelajaran Mata Kuliah (CPMK)..... | 2          |
| 3. Materi Pembelajaran.....   | 4          |
| 4. Bahan Bacaan Umum.....   | 4          |
| <b>BAB 1 Konsep Dasar Pasar Modal di Indonesia .....</b>  | <b>7</b>   |
| 1. Pendahuluan .....  | 7          |
| 1.1. Deskripsi Singkat.....   | 7          |
| 2. Sejarah Pasar Modal.....   | 8          |
| 3. Pengertian pasar modal.....  | 23         |
| 4. Asas-asas Hukum Pasar Modal .....  | 30         |
| 5. Penutup.....   | 33         |
| 5.1. Rangkuman.....   | 33         |
| 5.2. Latihan Soal .....   | 34         |
| 5.3. Istilah Kunci.....   | 34         |
| 5.4. Daftar Pustaka.....  | 35         |

**BAB 2 Instrumen Investasi di Pasar Modal: Saham, Obligasi, dan Derivatif..... 37**

- 1. Pendahuluan..... 37
  - 1.1. Deskripsi Singkat..... 37
- 2. Saham..... 38
  - 2.1. Berdasarkan kinerja perusahaan ..... 44
  - 2.2. Berdasarkan cara pengalihannya ..... 46
  - 2.2. Berdasarkan kepemilikan ..... 47
- 3. Obligasi..... 48
- 4. Derivatif..... 51
- 5. Penutup ..... 60
  - 5.1. Rangkuman ..... 60
  - 5.2. Latihan Soal ..... 61
  - 5.3. Istilah Kunci ..... 62
  - 5.4. Daftar Pustaka ..... 63

**BAB 3 Perdagangan Sekuritas di Pasar Modal..... 67**

- 1. Pendahuluan..... 67
  - 1.1. Deskripsi Singkat..... 67
- 2. Proses Perdagangan Saham..... 68
- 3. Mekanisme Perdagangan Obligasi ..... 70
- 4. Peranan Bursa Efek dalam Perdagangan Sekuritas..... 74
- 5. Pihak-Pihak yang Terlibat dalam Perdagangan Sekuritas .... 81
- 6. Penutup ..... 87
  - 6.1. Rangkuman ..... 87
  - 6.2. Latihan Soal ..... 88

|   |            |
|---|------------|
| 6.3. Istilah Kunci.....   | 89         |
| 6.4. Daftar Pustaka.....  | 90         |
| <b>BAB 4 Valuasi Saham &amp; Obligasi.....</b>                            | <b>93</b>  |
| 1. Pendahuluan.....   | 93         |
| 1.1. Deskripsi Singkat.....   | 93         |
| 2. Pendekatan dalam Valuasi Saham.....                                    | 94         |
| 3. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Valuasi Saham.....                     | 97         |
| 4. Metode Valuasi Obligasi.....   | 100        |
| 5. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Valuasi Obligasi.....                  | 103        |
| 6. Penutup.....   | 106        |
| 6.1. Rangkuman.....   | 106        |
| 6.2. Latihan Soal.....  | 107        |
| 6.3. Istilah Kunci.....   | 108        |
| 6.4. Daftar Pustaka.....  | 110        |
| <b>BAB 5 Reksadana.....</b>   | <b>113</b> |
| 1. Pendahuluan.....   | 113        |
| 1.1. Deskripsi Singkat.....   | 113        |
| 2. Pengertian Reksa Dana.....   | 114        |
| 3. Jenis-jenis Reksa Dana.....  | 115        |
| 4. Perbedaan Reksa Dana Syariah dengan Konvensional.....                  | 119        |
| 5. Manfaat atau Keuntungan dan Risiko Melakukan Investasi Reksa Dana..... | 120        |
| 6. Penutup.....   | 123        |
| 6.1. Rangkuman.....   | 123        |
| 6.2. Latihan Soal.....  | 124        |

|  |            |
|--|------------|
| 6.3. Istilah Kunci .....   | 125        |
| 6.4. Daftar Pustaka .....  | 126        |
| <b>BAB 6 Analisa Fundamental &amp; Analisa Teknikal untuk<br/>Investasi / Perdagangan Saham.....</b> | <b>127</b> |
| 1. Pendahuluan.....  | 127        |
| 1.1. Deskripsi Singkat.....  | 127        |
| 2. Analisa Fundamental .....   | 128        |
| 3. Analisa Dupont .....  | 130        |
| 3.1. Perhitungan Harga Wajar .....   | 134        |
| 4. Analisa Teknikal .....  | 137        |
| 5. Penutup .....   | 140        |
| 5.1. Rangkuman .....   | 140        |
| 5.2. Latihan Soal .....  | 141        |
| 5.3. Istilah Kunci .....   | 142        |
| 5.4. Daftar Pustaka .....  | 143        |
| <b>BAB 7 Konsep Risk &amp; Return .....</b>  | <b>145</b> |
| 1. Pendahuluan.....  | 145        |
| 1.1. Deskripsi Singkat.....  | 145        |
| 2. Pengertian Risiko dalam Investasi.....  | 145        |
| 2.1. Return .....  | 147        |
| 2.2. Risiko.....   | 149        |
| 2.3. Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis .....   | 154        |
| 3. Konsep Pengembalian dalam Investasi.....  | 155        |
| 4. Perbandingan Antara Risiko dan Pengembalian .....   | 159        |
| 5. Pengelolaan Risiko dalam Portofolio .....   | 162        |

|   |            |
|---|------------|
| 6. Penutup.....                             | 165        |
| 6.1. Rangkuman.....                         | 165        |
| 6.2. Latihan Soal.....                      | 166        |
| 6.3. Istilah Kunci.....                     | 167        |
| 6.4. Daftar Pustaka.....                    | 169        |
| <b>BAB 8 Portofolio Yang Optimum.....</b>   | <b>171</b> |
| 1. Pendahuluan.....                         | 171        |
| 1.1. Deskripsi Singkat.....                 | 171        |
| 2. Portofolio dan Diversifikasi.....        | 172        |
| 2.1. Portofolio.....                        | 172        |
| 2.2. Diversifikasi.....                     | 173        |
| 3. Teori Portofolio Markowitz.....          | 179        |
| 4. Penentuan Portofolio Optimum.....        | 186        |
| 5. Penyusunan dan Manajemen Portofolio..... | 194        |
| 5.1. Penyusunan Portofolio.....             | 194        |
| 5.2. Manajemen Portofolio.....              | 199        |
| 6. Penutup.....                             | 208        |
| 6.1. Rangkuman.....                         | 208        |
| 6.2. Latihan Soal.....                      | 210        |
| 6.3. Istilah Kunci.....                     | 210        |
| 6.4. Daftar Pustaka.....                    | 211        |
| <b>Daftar Indeks.....</b>                   | <b>213</b> |



## **Tinjauan Umum Mata Kuliah**

### **1. Deskripsi Singkat Mata Kuliah**

Mata kuliah "Hukum Pasar Modal" pada Program Pascasarjana (S2) Jurusan/Prodi Magister Ilmu Hukum Universitas Kristen Indonesia adalah mata kuliah yang memiliki bobot 2 (dua) sks, dirancang untuk memberikan pemahaman mendalam tentang aspek hukum yang berkaitan dengan pasar modal di Indonesia. Mata kuliah ini mencakup berbagai topik penting dalam bab-bab yang relevan, seperti Konsep Dasar Pasar Modal di Indonesia, Instrumen Investasi di Pasar Modal seperti saham, obligasi, dan derivatif, serta Perdagangan Sekuritas di Pasar Modal.

Selain itu, mahasiswa juga akan belajar tentang Valuasi Saham dan Obligasi, Reksadana, Analisa Fundamental dan Analisa Teknikal untuk Investasi dan Perdagangan Saham. Dalam konteks pasar modal, Konsep Risk dan Return akan dipelajari secara mendalam, dan mahasiswa akan diajarkan tentang bagaimana membangun Portofolio yang Optimum untuk mencapai tujuan investasi mereka.

Pembelajaran diterapkan dengan pendekatan Student-Centered Learning, menggunakan metode diskusi kelompok dan studi kasus, diselenggarakan dalam format kuliah online. Ini bertujuan agar mahasiswa lebih aktif dalam eksplorasi

pengetahuan secara mandiri, mengembangkan kemampuan berpikir kritis konstruktif, dan mendukung partisipasi aktif dalam proses pembelajaran.

## **2. CPL-PRODI (Capaian Pembelajaran Lulusan Program Studi) dan Capaian Pembelajaran Mata Kuliah (CPMK)**

Secara prinsip pemahaman Capaian Pembelajaran (CP) adalah kemampuan yang diperoleh melalui sikap, ketrampilan umum, ketrampilan khusus, dan pengetahuan. Mata Kuliah Hukum Pasar Modal, Program Pascasarjana (S2) Jurusan/Prodi Magister Ilmu Hukum Universitas Kristen Indonesia memiliki beberapa Capaian Pembelajaran (CP) sebagai berikut:

### **Sikap**

- S3 Berkontribusi dalam peningkatan mutu kehidupan bermasyarakat, berbangsa, bernegara, dan kemajuan peradaban berdasarkan Pancasila.
- S10 Menginternalisasi semangat kemandirian, kejuangan, dan kewirausahaan

### **Ketrampilan Umum**

- KU1 Mampu menerapkan pemikiran logis, kritis, sistematis, dan inovatif dalam konteks pengembangan atau implementasi ilmu pengetahuan dan teknologi yang memperhatikan dan menerapkan nilai humaniora yang sesuai dengan bidang keahliannya.
- KU2 Mampu menunjukkan kinerja mandiri, bermutu, dan terukur.

KU8 Mampu melakukan proses evaluasi diri terhadap kelompok kerja yang berada di bawah tanggung jawabnya, dan mampu mengelola pembelajaran secara mandiri.

### **Ketrampilan Khusus**

KK2 Mampu menginventarisasi, mengoleksi mengelola, mendokumentasikan informasi dan data permasalahan hukum di Indonesia yang penting dan sah dengan memanfaatkan teknologi informasi dan komunikasi yang relevan.

### **Pengetahuan**

P6 Mampu memelihara dan mengembangkan jaringan kerja dengan pembimbing, kolega, sejawat baik di dalam maupun di luar lembaganya;

### **CPMK (Capaian Pembelajaran Mata Kuliah)**

CPMK1 Mahasiswa mampu memahami konsep investasi dan bagaimana pasar modal bekerja

CPMK2 Mahasiswa mampu menjelaskan jenis-jenis instrumen investasi di pasar modal dan proses valuasinya

CPMK3 Mahasiswa mampu melakukan praktik analisis fundamental dan teknikal dalam proses pengambilan keputusan investasi di pasar modal yang benar

CPMK4 Mahasiswa mampu memahami dan menjelaskan konsep-konsep terkait dengan risk-return

CPMK5 Mahasiswa mampu memahami dan menjelaskan fenomena investasi terkini yang terkait dengan mata uang digital

### **3. Materi Pembelajaran**

Dalam mata kuliah ini, mahasiswa akan mendalami konsep-konsep dan prinsip-prinsip pasar modal, khususnya terkait dengan pemahaman hubungan risk-return dan praktik kegiatan di pasar modal Indonesia. Mahasiswa juga akan memperoleh pengetahuan mengenai perdagangan instrumen investasi seperti saham, obligasi, dan derivatif, beserta teknik-valuasi yang terintegrasi dengan analisis fundamental dan teknikal. Materi pembelajaran mencakup:

- BAB 1 Konsep Dasar Pasar Modal di Indonesia
- BAB 2 Instrumen Investasi di Pasar Modal: Saham, Obligasi, dan Derivatif
- BAB 3 Perdagangan Sekuritas di Pasar Modal
- BAB 4 Valuasi Saham & Obligasi
- BAB 5 Reksadana
- BAB 6 Analisa Fundamental & Analisa Teknikal untuk Investasi / Perdagangan Saham
- BAB 7 Konsep Risk & Return
- BAB 8 Portofolio Yang Optimum

### **4. Bahan Bacaan Umum**

Dalam membantu mendalami dan memperluas pemahaman tentang Hukum Pasar Modal, terdapat beberapa bahan bacaan yang direkomendasikan dan relevan dengan topik pembahasan

buku ajar ini. Bahan bacaan ini adalah sumber-sumber yang telah dipilih secara khusus untuk memberikan pemahaman yang kokoh tentang konsep dasar dan prinsip-prinsip hukum pasar modal. Dalam bahan bacaan ini, terdapat referensi yang mencakup literatur dasar yang sangat berguna untuk membangun dasar pengetahuan yang solid. Beberapa bahan bacaan yang telah dipilih dan dianggap relevan dengan konteks Hukum Pasar Modal adalah sebagai berikut:

**Bahan Bacaan Utama:**

1. Khairandy, Ridwan, 2010, Hukum Pasar Modal I, Yogyakarta: FH – UII Press
2. Iswi Hariyani dan Serfianto, R. DP, 2010, Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal, Jakarta: Visimedia Adolf, H. (2004). *Hukum Perdagangan Internasional*. Jakarta: PT. Raja Grafindo.

**Bahan Bacaan Pendukung:**

1. UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

*Buku Ajar*  
Hukum Pasar Modal

# **BAB 1**

## **Konsep Dasar Pasar Modal di Indonesia**

### **1. Pendahuluan**

#### ***1.1. Deskripsi Singkat***

Pasar modal memegang peran yang sangat penting dalam ranah keuangan dan ekonomi suatu negara. Pada Bab 1, akan dibahas konsep dasar pasar modal di Indonesia, termasuk definisi pasar modal, prinsip-prinsip hukum yang mengaturnya, dan tantangan yang dihadapi oleh pasar modal Indonesia. Pengertian pasar modal sebagai wadah pertemuan antara penjual dan pembeli instrumen keuangan jangka panjang, beserta perbedaannya dengan pasar-pasar lain, akan dijelaskan secara rinci. Bab ini juga akan membahas signifikansi pasar modal sebagai sarana bagi perusahaan untuk menghimpun dana dan bagi investor untuk menanamkan modalnya.

Tidak hanya itu, prinsip-prinsip hukum pasar modal, seperti ketertiban, keadilan, dan efisiensi pasar, akan dijelaskan secara mendalam untuk memberikan pemahaman yang komprehensif mengenai landasan hukum yang mengatur pasar modal di Indonesia. Tantangan yang dihadapi oleh pasar modal Indonesia juga menjadi bagian penting dalam bab ini, seperti kurangnya

jumlah investor domestik dan masalah diversifikasi produk investasi.

Dalam rangka mencapai pemahaman yang lebih mendalam tentang pasar modal Indonesia, mari kita melanjutkan dengan pembahasan isi dari Bab 1 yang lebih mendetail.

## **2. Sejarah Pasar Modal**

Sejarah Pasar Modal Indonesia mencatat serangkaian perubahan signifikan. Pasar Modal pertama kali muncul selama masa penjajahan Belanda, di mana aktivitas perdagangan efek sudah berlangsung, meskipun belum diatur oleh pasar modal formal. Setelah kemerdekaan Indonesia, pasar modal kembali aktif pada tahun 1977. Perkembangan berlanjut ketika Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya bergabung pada tahun 1990, membentuk Indonesian Stock Exchange (IDX) pada tahun 2007.

Pasar Modal Indonesia menghadapi tantangan dan penurunan yang substansial dalam beberapa periode tertentu. Krisis ekonomi pada tahun 1960-an memiliki dampak negatif pada pasar modal Indonesia. Meskipun demikian, masa Orde Baru menyaksikan pertumbuhan ekonomi yang signifikan di sektor pasar modal. Puncak krisis moneter pada tahun 1997 menjadi poin kritis yang menciptakan dampak ekonomi, sosial, dan politik yang signifikan di Indonesia.

Peristiwa sejarah dan situasi ekonomi memiliki dampak langsung pada kondisi pasar modal. Selama krisis ekonomi, terjadi penurunan dalam pasar modal, sedangkan dalam periode pertumbuhan ekonomi, pasar modal mengalami pertumbuhan yang berarti. Puncak krisis moneter pada tahun 1997

menyebabkan penurunan signifikan dalam pasar modal, menciptakan dampak ekonomi, sosial, dan politik yang terasa di Indonesia.<sup>1</sup>

Sejarah pasar modal di Indonesia mencakup berbagai periode yang mencerminkan evolusi dan perkembangannya. Dimulai dari periode permulaan pada tahun 1878-1912, di mana aktivitas perdagangan efek sudah ada, namun tanpa keberadaan pasar modal formal. Kemudian, terdapat periode pembentukan bursa pada tahun 1912-1925, diikuti oleh periode awal kemerdekaan pada 1925-1952. Periode kebangkitan terjadi pada 1952-1977, diikuti dengan periode pengaktifan kembali pasar modal pada 1977-1987. Era deregulasi mencakup periode 1987-1995, di mana perubahan peraturan pasar modal terjadi. Pada periode kepastian hukum (1995-sekarang), regulasi pasar modal semakin terdefinisi dengan jelas. Proses menuju independensi BAPEPAM dan pembentukan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) juga menjadi tonggak penting dalam sejarah perkembangan pasar modal Indonesia.

Perkembangan Pasar Modal di Indonesia dapat diperinci dalam beberapa periode yang berbeda secara rinci sebagai berikut.

#### 1. Periode permulaan (1878-1912)

Pada periode ini, transaksi saham dan obligasi aktif terjadi pada abad ke-19. Menurut kutipan dari buku *Effectengids* yang diterbitkan oleh *Vreninging voor dan Effectenhandel* pada tahun 1939, transaksi efek ini sudah berlangsung sejak tahun 1880. Karena belum adanya bursa yang

---

<sup>1</sup> Sawidji Widoatmojo, *Pengetahuan Pasar Modal untuk Konteks Indonesia*, (Jakarta: PT Gramedia, 2015). hal. 23

terorganisir, perdagangan saham dan obligasi dilakukan secara langsung tanpa melalui organisasi resmi, mengakibatkan catatan resmi transaksi menjadi tidak lengkap dan membingungkan. Produk yang diperdagangkan pada pasar modal pada saat itu adalah saham atau obligasi yang terdaftar di bursa Amsterdam dan dimiliki oleh investor di Batavia, Surabaya, dan Semarang. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa periode ini menandai permulaan pasar modal di Indonesia karena belum adanya bursa resmi.

## 2. Periode pembentukan bursa (1912-1935)

Pada periode ini, meskipun perdagangan bursa efek semakin besar dan berkembang, belum ada bursa resmi yang beroperasi. Kemudian, pada tanggal 14 Desember 1912, *Amsterdamsche Effectenbeurs* mendirikan cabang di Batavia. Bursa ini menjadi bursa tertua keempat di Asia, setelah Bombay, Hong Kong, dan Tokyo. Bursa, yang dikenal sebagai *Vereniging voor de Effectenhandel*, melakukan perdagangan saham dan obligasi dari perusahaan atau perkebunan Belanda yang beroperasi di Indonesia, juga obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah (provinsi dan kotapraja). Selain itu, sertifikat saham perusahaan Amerika yang diterbitkan oleh kantor administrasi di Belanda dan efek dari perusahaan Belanda lainnya juga diperdagangkan di bursa ini.<sup>2</sup>

## 3. Periode awal kemerdekaan (1925-1952)

---

<sup>2</sup> Andi Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, Cet-1, (Jakarta: Kencana, 2009), hal. 114

Pada masa ini, perkembangan pasar modal Indonesia mengalami pertumbuhan yang signifikan. Jumlah partisipan dan volume transaksi meningkat secara drastis karena kesadaran masyarakat terhadap pasar modal semakin meningkat, mengakibatkan aktivitas perdagangan efek menjadi sangat ramai. Namun, perdagangan yang sangat ramai ini tidak bisa bertahan lama karena Indonesia dihadapkan pada resesi ekonomi pada tahun 1929 dan pecahnya perang dunia II. Pada saat terjadinya Perang Dunia II, Bursa Efek Belanda tidak aktif karena sebagian dari saham-saham milik Belanda dirampas oleh negara Jerman. Akibatnya, ini juga yang sangat memengaruhi bursa efek di Indonesia, keadaan semakin memburuk dan tidak memungkinkan untuk membuka Bursa Efek Jakarta untuk beroperasi lagi, sehingga pada 10 Mei 1940, Bursa Efek Jakarta resmi ditutup, dan untuk Bursa Efek Semarang serta Bursa Efek Surabaya sudah ditutup terlebih dahulu.<sup>3</sup>

Setelah sekian lama ditutup karena terjadinya Perang Dunia II, Bursa Efek Jakarta kembali dibuka pada tanggal 23 Desember 1940, karena selama Perang Dunia II terjadi, Bursa Efek Perancis tetap beroperasi. Demikian halnya dengan Bursa Efek London yang hanya ditutup beberapa hari saja di saat Perang Dunia II berlangsung. Akan tetapi aktifnya Bursa Efek Jakarta tidak bisa berlangsung secara lama, karena Jepang datang ke Indonesia pada tahun 1942 dan mengakibatkan perusahaan efek Jakarta tidak

---

<sup>3</sup> Sri Hermuningsih, Pengantar Pasar Modal Indonesia, (Yogyakarta: UPP STIEM YKPN, 2012, hal. 100

beroperasi kembali karena penjajah Jepang melarang kegiatan pasar modal.

Soekarno dan Hatta memproklamkan kemerdekaan Indonesia atas nama bangsa dan rakyat Indonesia pada 17 Agustus 1945. Kemerdekaan itu disiarkan ke berbagai penjuru dunia sampai ke seluruh pelosok tanah air, namun keadaan ekonomi pada waktu itu masih begitu buruk. Negara Republik Indonesia yang telah merdeka mengalami krisis ekonomi dan krisis keuangan yang sangat buruk, sementara di sisi lain biaya penyelenggaraan pemerintahan tidak dapat ditunda. Di samping itu di tengah-tengah masyarakat beredar tiga jenis mata uang yaitu mata uang republik, mata uang penjajahan Belanda, dan mata uang Jepang.<sup>4</sup> Agar sistem pemerintahan tetap berjalan, pemerintah Republik Indonesia meminta persetujuan Badan Pekerja Komite Nasional Indonesia Pusat (BPKNIP) untuk melakukan pencarian pinjaman nasional. dengan Undang-Undang Nomor 4 tahun 1946, Pinjaman dari masyarakat mulai dihimpun oleh negara untuk membiayai pembangunan.<sup>5</sup>

Atas dasar pembangunan ekonomi negara, pemerintah berencana kembali untuk membuka Bursa Efek Jakarta pada tahun 1947. Akan tetapi, rencana ini tertunda karena terhambat oleh situasi ekonomi yang begitu buruk. Sejak penyerahan kedaulatan kepada pemerintah Republik

---

<sup>4</sup> Winarto, Jaso, ed., *Pasar modal Indonesia*, (Jakarta: Sinar Harapan, 1997), hal. 11

<sup>5</sup> M. Irsan Nasarudin, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Kencana 2004), hal. 66

Indonesia oleh pemerintahan Belanda pada tahun 1949, beban utang luar negeri dan dalam negeri kian membesar sehingga menyebabkan defisit yang sangat besar.<sup>6</sup>

Keadaan ini membuat pemerintah Indonesia memprioritaskan pembukaan kembali Bursa Efek Jakarta dalam program kerja, agar masyarakat tidak dirugikan. Untuk mendukung maksud ini pemerintah Indonesia mengeluarkan Undang-Undang Darurat No. 13. Tahun 1953 yang kemudian ditetapkan menjadi Undang-Undang No. 15 Tahun 1952 yang mengatur tentang Bursa Efek. Kemudian berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan No. 289737/UU. 1 November 1951 penyelenggaraan perusahaan diserahkan kepada Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE). Bank Indonesia ditunjuk sebagai penasihat dan selanjutnya dipilih pengurus.<sup>7</sup>

#### 4. Periode kebangkitan (1952-1976)

Pada Periode ini pasar modal Indonesia yakni Bursa Efek Jakarta kembali dibuka secara resmi oleh Menteri Keuangan Soemitro Djojohadikusumo pada 3 Juni 1952. Indonesia berhasil membuat undang-undang dalam rangka untuk mengatur kegiatan pasar modal dengan mengeluarkan Undang-Undang Darurat yang kemudian menjadi Undang-Undang Bursa pada 26 September 1952. Hal ini merupakan tonggak sejarah pasar modal karena sudah mempunyai

---

<sup>6</sup> Winarto, Jaso, ed., op.cit., hal. 12

<sup>7</sup> M. Irsan Nasarudin, op.cit, hal. 66-67

payung hukum yang secara khusus mengatur kegiatan transaksi pasar modal.<sup>8</sup>

Namun, pada tahun 1958, perdagangan efek mengalami penurunan yang signifikan karena beberapa alasan. Pertama, meningkatnya jumlah warga Belanda yang meninggalkan Indonesia setelah kemerdekaan negara ini, menimbulkan ketidakamanan dan beban moral bagi warga negara Indonesia. Kedua, terjadi nasionalisasi perusahaan Belanda oleh pemerintah Republik Indonesia sesuai dengan Undang-Undang No. 86 Tahun 1958 tentang Nasionalisasi. Ketiga, pada tahun 1960, Badan Nasional Perusahaan Belanda (BANAS) menerapkan larangan perdagangan efek yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan yang beroperasi di Indonesia, termasuk efek dengan mata uang Belanda.<sup>9</sup>

Situasi ini semakin rumit dengan adanya resesi ekonomi di Indonesia dan tingginya tingkat inflasi menjelang berakhirnya pemerintahan Orde Lama pada tahun 1966, yang mencapai 650%. Kondisi ini mengguncang fondasi perekonomian dan meruntuhkan kepercayaan masyarakat terhadap pasar modal, mengakibatkan penutupan Bursa Efek Jakarta secara otomatis. Keadaan ini berlangsung hingga tahun 1977.<sup>10</sup>

## 5. Periode pengaktifan kembali (1977-1987)

---

<sup>8</sup> Ibid, hal. 67-68

<sup>9</sup> Marzuki Usman, ABC Pasar Modal Indonesia, (Jakarta: LPPI/IBI, 1994) hal. 187

<sup>10</sup> M. Irsan Nasarudin, Op.cit, hal. 68

Pada periode pengaktifan kembali pasar modal Indonesia dari tahun 1977 hingga 1987, terjadi upaya revitalisasi setelah pasar tersebut lama tidak beroperasi. Transisi ke Orde Baru membuka peluang bagi pembangunan ekonomi, dengan fokus utama pada kerjasama dengan negara-negara Barat. Meskipun fondasi pasar modal telah diletakkan sejak tahun 1952, kurangnya pemahaman di kalangan masyarakat dan kondisi politik menyebabkan kemunduran dari tahun 1958 hingga 1976. Dengan pembentukan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam) dan PT Danareksa pada tahun 1976, pemerintah menunjukkan komitmen untuk menghidupkan kembali pasar modal. Peresmian pasar modal oleh Presiden Soeharto pada tanggal 10 Agustus 1977 mencerminkan langkah konkret dalam meningkatkan aktivitas pasar modal Indonesia.<sup>11</sup>

Selama masa Pengaktifan Kembali (1977-1987), pemerintah menunjukkan dedikasi dalam merevitalisasi pasar modal Indonesia. Pada tahun 1976, pembentukan Bapepam dan PT Danareksa menjadi bukti komitmen pemerintah untuk memperkuat sektor pasar modal. Upacara peresmian kembali pasar modal oleh Presiden Soeharto pada tanggal 10 Agustus 1977 mencerminkan langkah konkret dalam meningkatkan aktivitas pasar modal di Indonesia. Selama periode ini, terlihat pertumbuhan yang signifikan dalam pasar modal Indonesia, didorong oleh berbagai insentif dan regulasi yang diterapkan oleh pemerintah.

Peresmian kembali pasar modal Indonesia oleh Pemerintah Orde Baru pada 10 Agustus 1977 menjadi langkah nyata

---

<sup>11</sup> Ibid., hal. 68-69

dalam merevitalisasi aktivitas pasar modal di negara tersebut. Meskipun demikian, perkembangan pasar modal Indonesia pada periode tersebut tidak berjalan tanpa hambatan, menunjukkan bahwa proses menuju pasar modal yang maju dan modern memerlukan waktu yang cukup panjang. Beberapa tantangan yang dihadapi melibatkan persyaratan laba minimum bagi perusahaan yang ingin go public, pembatasan partisipasi investor asing dalam kepemilikan saham, pembatasan fluktuasi harga saham, ketidaksetaraan perlakuan pajak terhadap bunga deposito dan dividen, serta kurangnya kesempatan bagi perusahaan untuk mencatatkan seluruh sahamnya di bursa.

Persyaratan laba minimum bagi perusahaan yang ingin melakukan penawaran umum saham menjadi salah satu rintangan utama dalam perkembangan pasar modal Indonesia pada periode tersebut. Kriteria laba yang tinggi dianggap sebagai hambatan, mempersulit perusahaan untuk memasuki bursa saham. Selain itu, pembatasan partisipasi investor asing dalam kepemilikan saham juga menjadi kendala, terutama karena kekhawatiran akan pengambilalihan perusahaan lokal oleh investor asing. Pembatasan fluktuasi harga saham dihadirkan untuk mencegah pergerakan harga yang ekstrem, namun juga menimbulkan kendala dalam dinamika pasar modal. Ketidaksetaraan dalam perlakuan pajak terhadap bunga deposito dan dividen juga menjadi tantangan, dengan perbedaan tarif pajak yang diterapkan pada kedua jenis pendapatan tersebut. Terakhir, kebijakan yang membatasi

jumlah saham yang dapat dicatatkan di bursa juga menjadi kendala utama.<sup>12</sup>

Akibat dari hambatan-hambatan ini mencakup penurunan pertumbuhan jumlah investor, serta stagnasi nilai dan volume transaksi di pasar modal Indonesia. Meskipun demikian, pemerintah terus berupaya mengatasi tantangan ini dengan merancang insentif dan regulasi yang bertujuan meningkatkan aktivitas pasar modal Indonesia.

#### 6. Periode deregulasi (1987-1995)

Selama periode deregulasi (1987-1995), pemerintah Indonesia menyadari adanya hambatan dan kendala dalam perkembangan pasar modal. Untuk mengatasi tantangan tersebut, pemerintah melakukan serangkaian langkah deregulasi dengan tujuan mempermudah persyaratan dalam proses emisi saham dan obligasi, menghapus biaya yang sebelumnya dibebankan oleh Bapepam, membuka peluang bagi investor asing, menghilangkan batasan fluktuasi harga saham, dan memperkenalkan konsep bursa paralel.<sup>13</sup>

Langkah-langkah kebijakan seperti Paket Kebijakan Desember (Pakdes) 1987, Pakdes 88, dan Paket Kebijakan Oktober (Pakto) 88 diimplementasikan untuk meningkatkan minat perusahaan dalam berpartisipasi di pasar modal. Tujuannya adalah memberikan dorongan bagi pengembangan pasar modal melalui penyederhanaan prosedur dan memberikan

---

<sup>12</sup> I Putu Gede Arya Suta, *Menuju Pasar Modal Modern*, (Jakarta: Yayasan Sad Satria Bakti, 2000) hal. 7

<sup>13</sup> M. Irsan Nasarudin, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Kencana, 2004), hal. 71

kemudahan bagi investor. Selama periode ini, pemerintah juga mengizinkan pemodal asing untuk melakukan investasi di pasar modal Indonesia. Selain itu, batasan fluktuasi harga saham dihapuskan untuk mencegah fluktuasi harga yang ekstrem. Kemudian, diperkenalkan pula konsep bursa paralel untuk meningkatkan likuiditas pasar modal.<sup>14</sup>

Dampak positif dari deregulasi ini mencakup peningkatan minat perusahaan untuk terlibat di pasar modal, mendorong perkembangan pasar modal melalui penyederhanaan prosedur, dan memberikan kenyamanan bagi investor. Deregulasi juga membuka peluang bagi investor asing untuk berpartisipasi, yang pada gilirannya meningkatkan likuiditas pasar modal. Walaupun demikian, perubahan kebijakan ini juga menimbulkan beberapa dampak negatif seperti penipuan dan manipulasi pasar modal. Oleh karena itu, pemerintah terus berupaya untuk mengatasi dampak negatif dari deregulasi ini dengan merancang berbagai insentif dan regulasi guna meningkatkan aktivitas pasar modal Indonesia.

Pasca periode deregulasi pada tahun 1989, pasar modal di Indonesia mengalami lonjakan aktivitas dan pertumbuhan yang pesat setelah tidak ada perusahaan yang melakukan penawaran umum antara tahun 1984 dan 1988. Pada tahun 1989, sebanyak 37 perusahaan melaksanakan penawaran umum dan saham mereka tercatat di Bursa Efek Jakarta (BEJ), menarik minat banyak masyarakat untuk terlibat sebagai investor. Kesuksesan ini kemudian berlanjut dengan pembentukan PT Bursa Efek Surabaya (BES) pada 16 Juni

---

<sup>14</sup> Ibid, hal. 71

1989, Bursa Paralel Indonesia (BPI) pada 2 April 1991, dan PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada 13 Juli 1992 sebagai pengganti Bapepem dalam peran sebagai pelaksana bursa.

Pada 22 Juli 1995, terjadi penggabungan antara Bursa Paralel dan PT BES, menciptakan langkah-langkah yang signifikan dalam peningkatan struktur dan pengelolaan pasar modal di Indonesia. Penggabungan ini membuka jalan bagi pengembangan pasar yang lebih terfokus dan terpadu, efisiensi dalam pengembangan dan pemasaran produk, penghematan biaya dalam pengembangan teknologi informasi, serta peningkatan infrastruktur perdagangan.

#### 7. Periode kepastian hukum (1995-sekarang)

Era kepastian hukum dalam pasar modal Indonesia, yang dimulai pada tahun 1995 hingga saat ini, mencerminkan hasil positif dari kebijakan deregulasi yang berhasil meningkatkan kepercayaan pelaku pasar dan perusahaan. Puncak dari kepercayaan ini terjadi dengan diberlakukannya Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal pada 1 Januari 1996. Undang-undang ini dianggap luas dan mengacu pada standar internasional.<sup>15</sup> Terdapat juga peraturan turunan, seperti No. 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal dan PP No. 46 Tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal, serta sejumlah keputusan menteri dan peraturan Bapepam sebanyak 150 peraturan.

Undang-Undang Pasar Modal memberikan wewenang besar kepada Bapepam sebagai lembaga pengawas, memberikan

---

<sup>15</sup> Budi Untung, *Hukum Bisnis Pasar Modal*, (Yogyakarta: Andi, 2010), hal. 10

tugas untuk melakukan penyelidikan, pemeriksaan, dan penyidikan terhadap tindak pidana di sektor pasar modal. Hal ini memperkuat peran Bapepam dalam menegakkan hukum dan memberikan kejelasan hukum. Melalui undang-undang ini, Bapepam juga mendapatkan kewenangan untuk mengeluarkan peraturan-peraturan terkait dengan pasar modal, memungkinkan peningkatan regulasi untuk mendukung aktivitas pasar modal di Indonesia.

Konsekuensi positif dari deregulasi dan implementasi Undang-Undang Pasar Modal ini meliputi meningkatnya kepercayaan investor dan perusahaan terhadap pasar modal Indonesia, yang berdampak positif pada aktivitas pasar modal. Selain itu, keberlakuan Undang-Undang Pasar Modal memberikan kepastian hukum bagi para pelaku pasar, memperkuat kepercayaan masyarakat terhadap pasar modal Indonesia. Meskipun demikian, pasar modal Indonesia masih menghadapi sejumlah tantangan, seperti kurangnya partisipasi investor dan volume transaksi yang belum optimal. Oleh karena itu, pemerintah terus berusaha mengatasi kendala-kendala ini dengan merancang berbagai insentif dan regulasi guna meningkatkan aktivitas pasar modal Indonesia.

#### 8. Periode menyongsong independensi

Dalam upaya mendukung kemerdekaan, Bapepam memiliki peran sentral dalam menciptakan pasar modal yang teratur, transparan, dan efisien, serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat. Bapepam diberi 17 kewenangan berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal (UUPM), yang dapat dikelompokkan ke dalam tiga kategori utama: pembinaan, pengaturan, dan pengawasan. Upaya untuk

mencapai independensi menjadi fokus utama Bapepam dalam menegakkan hukum secara konsisten, netral, dan adil. Posisi struktural Bapepam di bawah Departemen Keuangan menjadi titik perhatian khusus dalam upaya menuju tingkat independensi yang lebih besar.<sup>16</sup>

Posisi struktural Bapepem saat ini membuka celah bagi kemungkinan intervensi pihak lain yang dapat memengaruhi keputusan-keputusan di luar penegakan hukum yang konsisten, tegas, adil, dan netral. Untuk menjaga kredibilitas dan otonomi Bapepem, persiapan menuju independensi perlu segera diimplementasikan. Dasar hukum untuk langkah tersebut telah ada, termasuk dalam amanat GBHN (1999-2004) yang menekankan pentingnya pengembangan pasar modal yang sehat dan efisien. UU Nomor 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia juga menyatakan bahwa lembaga pengawasan jasa keuangan harus bersifat independen. Melalui amandemen UU Nomor 23 Tahun 1999, disebutkan bahwa Otoritas Jasa Keuangan (OJK) harus terbentuk pada 31 Desember 2010.<sup>17</sup>

Semua langkah ini mendukung perjalanan menuju independensi Bapepem sebagai lembaga pengawas pasar modal yang bebas dari pengaruh intervensi pihak eksternal. Independensi Bapepem tetap menjadi fokus utama untuk menegakkan hukum secara konsisten, netral, dan adil. Posisi struktural Bapepem di bawah Departemen Keuangan

---

<sup>16</sup> M. Irsan Nasarudin, *op.cit.* hal. 74-75

<sup>17</sup> *Ibid*, hal. 75-76

menjadi perhatian khusus dalam persiapan menuju independensi yang lebih besar.

#### 9. Periode pembentukan Otoritas Jasa Keuangan

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) merupakan lembaga independen yang didirikan berdasarkan Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011. OJK memegang fungsi, tugas, dan kewenangan untuk mengatur, mengawasi, memeriksa, dan menyelidiki seluruh kegiatan di sektor jasa keuangan, termasuk perbankan, pasar modal, serta sektor jasa keuangan non-bank seperti asuransi, dana pensiun, lembaga pembiayaan, dan lembaga jasa keuangan lainnya.

Proses pembentukan OJK dimulai dengan amandemen UU Nomor 23 Tahun 1999 dan UU Nomor 3 Tahun 2004, yang mentransfer fungsi pengawasan perbankan dan keuangan lainnya ke OJK. Sesuai UU Nomor 3 Tahun 2004, diharapkan bahwa OJK akan terbentuk pada 31 Desember 2010 sebagai lembaga independen yang bertanggung jawab atas pengawasan berbagai lembaga keuangan. Akhirnya, pada tahun 2011, OJK berhasil didirikan melalui Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011. Sejak saat itu, kewenangan pengawasan Jasa Keuangan dan Pasar Modal dialihkan dari Bapepam ke OJK.<sup>18</sup>

---

<sup>18</sup> <http://adpi.or.id/news/Otoritas-jasa-keuangan>, diakses tanggal 15 Juli 2023

### **3. Pengertian pasar modal**

Pasar modal, secara etimologis, mencakup tempat pertemuan antara penjual dan pembeli, di mana "Pasar" menunjukkan lokasi transaksi antara penjual dan pembeli, sementara "Modal" merujuk pada barang bernilai ekonomi yang digunakan untuk memulai dan mendukung usaha. Pasar modal dapat diartikan sebagai arena pertukaran antara penjual dan pembeli instrumen keuangan jangka panjang, termasuk hutang dan modal sendiri, yang diterbitkan oleh entitas seperti pemerintah, perusahaan swasta, atau lembaga publik. Meskipun prinsip dasar pasar modal serupa dengan pasar lainnya, perbedaannya terletak pada jenis komoditas yang diperdagangkan, yakni dana jangka panjang dengan periode investasi lebih dari satu tahun. Pasar modal berfungsi sebagai tempat bagi instrumen keuangan jangka panjang, seperti saham, obligasi, dan surat berharga lainnya, yang dapat diperdagangkan melalui penawaran umum atau perdagangan di pasar sekunder. Dikenal sebagai pasar abstrak, objek transaksi di pasar modal bersifat abstrak dan melibatkan dana jangka panjang. Fungsi pasar modal melibatkan penyediaan sumber pendanaan untuk perusahaan dan pemerintah, memberikan alternatif investasi bagi masyarakat, serta menyediakan sarana bagi perusahaan dan investor untuk memperoleh modal dan meraih keuntungan dari investasi jangka panjang.

Pasar modal berperan sebagai wadah pertemuan antara penjual dan pembeli instrumen keuangan jangka panjang, yang dapat melibatkan baik hutang maupun modal sendiri, seperti saham, obligasi, dan surat berharga lainnya. Secara global, pasar modal dapat dijelaskan sebagai struktur keuangan yang terorganisir, melibatkan bank komersial, lembaga perantara

keuangan, dan berbagai surat berharga yang diperdagangkan di dalamnya. Surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal dapat dikelompokkan menjadi dua jenis utama, yaitu obligasi yang bersifat hutang dan saham yang merupakan bukti kepemilikan dalam suatu perusahaan. Pasar modal berfungsi sebagai sarana bagi perusahaan untuk mengumpulkan dana dengan menjual hak kepemilikan perusahaan kepada investor melalui transaksi saham, obligasi, dan instrumen keuangan serupa, yang dilakukan melalui perantara pedagang efek. Dalam penjualan saham, perusahaan memperoleh dana dari investor sementara investor memperoleh hak kepemilikan perusahaan. Sementara itu, dalam penjualan obligasi, perusahaan memperoleh dana dari investor dengan memberikan jaminan pengembalian dana yang dipinjam beserta bunga yang telah disepakati.

Pasar modal beroperasi sebagai tempat interaksi antara penjual dan pembeli instrumen keuangan jangka panjang, termasuk saham, obligasi, dan surat berharga lainnya, baik yang berwujud dalam bentuk hutang maupun modal sendiri. Fungsi utama pasar modal mencakup peran sebagai saluran penyalur dana, memberikan opsi investasi bagi pihak yang memiliki kelebihan dana (*lender*) untuk diinvestasikan kepada pihak yang membutuhkan dana (*borrower*) sebagai investasi jangka panjang. Tambahan fungsi pasar modal adalah sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana jangka panjang sebagai pendanaan untuk kegiatan usahanya. Dalam transaksi penjualan saham, perusahaan memperoleh dana dari investor, sedangkan investor memperoleh hak kepemilikan atas perusahaan. Sebaliknya, penjualan obligasi memungkinkan perusahaan mendapatkan dana dari investor dengan memberikan jaminan pengembalian dana beserta bunga yang telah disepakati. Gitman

menyatakan bahwa pasar modal adalah lingkungan di mana penjual dan pembeli dapat melakukan transaksi jual-beli instrumen keuangan dalam institusi resmi, yakni bursa efek, yang mencakup berbagai instrumen keuangan dengan jangka waktu di atas satu tahun.

Berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan RI No.1548/KMK/90, pasar modal dapat didefinisikan sebagai suatu struktur keuangan terorganisir yang mencakup bank-bank komersil, seluruh lembaga perantara keuangan, dan seluruh surat berharga yang beredar di dalam pasar modal. Seiring dengan itu, Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menjelaskan pasar modal sebagai aktivitas yang terkait dengan penawaran umum dan perdagangan efek. Definisi ini juga melibatkan perusahaan publik yang terkait dengan efek yang diterbitkannya, bersama dengan lembaga dan profesi yang terkait dengan efek tersebut.

Pasar modal merupakan wadah terorganisir di mana penjual dan pembeli melakukan transaksi instrumen keuangan jangka panjang, termasuk saham, obligasi, dan surat berharga lainnya, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri. Secara lebih khusus, pasar modal dapat dijelaskan sebagai suatu entitas yang terstruktur secara fisik atau konkret. Di sisi lain, bursa efek, atau bursa saham, didefinisikan sebagai sistem terorganisir yang menghubungkan antara penjual dan pembeli efek, yang dapat melibatkan interaksi baik secara langsung maupun tidak langsung. Berdasarkan ketentuan dalam Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 yang mengatur mengenai pasar modal, definisi pasar modal dijelaskan sebagai “bentuk kegiatan yang berkaitan dengan perilaku penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek

yang diterbitkannya, juga lembaga serta profesi yang ada hubungannya dengan efek”.

Pasar modal Indonesia memiliki hubungan yang kuat dengan dinamika ekonomi global dan berbagai faktor makroekonomi yang memengaruhinya. Kinerja pasar modal Indonesia dipengaruhi oleh berbagai variabel, termasuk kondisi ekonomi global, kebijakan moneter, dan faktor politik. Sebagai contoh, pada tahun 2020, terjadi penurunan signifikan dalam kinerja pasar modal Indonesia, terutama pada tanggal 24 Maret 2020, dimana Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merosot ke titik terendahnya di level 3.937,63, dibandingkan dengan harga penutupan akhir tahun 2019 sebesar 6.299,54. Penurunan tersebut terkait dengan dampak pandemi COVID-19 yang melanda secara global dan berdampak besar pada kondisi ekonomi. Namun, pada 13 September 2022, IHSG mencapai rekor tertinggi dalam sejarah, mencapai level 7.318,01. Tantangan yang spesifik di pasar sekunder melibatkan isu likuiditas, yang dapat memengaruhi performa pasar modal Indonesia. Upaya untuk mengatasi tantangan ini melibatkan peningkatan jumlah investor, frekuensi perdagangan, serta peningkatan transparansi dan efisiensi di pasar sekunder.

Sebagai salah satu bursa saham terbesar di kawasan Asia Tenggara, pasar saham Indonesia memiliki peran yang sangat penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi negara. Tidak hanya menjadi sumber dana vital bagi perusahaan dalam negeri, pertumbuhan pasar saham juga meningkatkan keyakinan investor terhadap kondisi ekonomi Indonesia secara keseluruhan. Partisipasi aktif dari investor domestik dianggap krusial, karena dapat meningkatkan likuiditas pasar dan mengurangi ketergantungan pada investor asing. Faktor-faktor seperti

edukasi, tata kelola yang baik, dan etika bisnis memainkan peran kunci dalam pembangunan dan pemeliharaan pasar modal Indonesia. Edukasi membantu investor memahami risiko dan keuntungan investasi, sementara tata kelola yang baik meningkatkan transparansi dan akuntabilitas. Etika bisnis turut berkontribusi pada pembangunan kepercayaan investor dan menjaga integritas pasar modal. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) telah mengenalkan Roadmap Pasar Modal Indonesia 2023-2027, yang mencakup berbagai inisiatif untuk mendalami pasar, mendorong keuangan berkelanjutan, dan memperkuat perlindungan investor. Dengan pertumbuhan yang signifikan, jumlah investor domestik telah mencapai 9,45 juta orang, dengan peningkatan yang mencolok terutama di kalangan generasi milenial. OJK berkomitmen untuk terus meningkatkan partisipasi investor domestik melalui program-program edukasi dan perlindungan. Dalam menjaga keberlanjutan pasar modal Indonesia, OJK secara rutin menerbitkan laporan Statistik Pasar Modal sebagai sarana untuk memberikan gambaran berkala tentang perkembangan pasar modal di Indonesia melalui publikasi mingguan dan bulanan.

Pasar modal Indonesia menghadapi tantangan kritis dalam upaya membangun dan menjaga keberlanjutan, termasuk keterbatasan partisipasi investor domestik, kebutuhan akan emiten berkualitas, dan keharusan penyesuaian peraturan guna memastikan integritas pasar.

Kelemahan utama dalam pengembangan pasar modal Indonesia adalah rendahnya partisipasi investor dalam negeri. Meskipun jumlah investor dalam negeri meningkat menjadi 9,45 juta orang, dengan pertumbuhan 26,14 persen dibandingkan akhir 2021, angka ini masih rendah dibandingkan dengan negara-

negara tetangga seperti Malaysia dan Thailand. Sekitar 70 persen dari total investor adalah milenial. OJK terus berupaya meningkatkan partisipasi pemodal domestik melalui program edukasi dan perlindungan investor.

Kendala lainnya adalah kebutuhan akan emiten berkualitas untuk meningkatkan kepercayaan investor dan likuiditas pasar saham. Meskipun banyak emiten belum memenuhi standar kualitas OJK, upaya edukasi dan pengawasan dilakukan untuk meningkatkan mutu emiten.

Perlunya penyelarasan peraturan guna menjamin integritas pasar juga menjadi kendala. Ketidakselarasan antara peraturan OJK dan Bursa Efek Indonesia dapat menimbulkan ketidakpastian hukum dan merugikan kepercayaan investor. Oleh karena itu, OJK dan BEI terus berusaha menyelaraskan peraturan demi meningkatkan integritas pasar modal Indonesia.

Sebagai respons terhadap tantangan-tantangan tersebut, OJK merilis Roadmap Pasar Modal Indonesia 2023-2027 dengan lima pilar pengembangan pasar modal, melibatkan pendalaman pasar, program keuangan berkelanjutan, penguatan peran pelaku industri, perlindungan investor, dan peningkatan layanan keuangan digital untuk memperkuat kredibilitas sektor keuangan serta meningkatkan kepercayaan masyarakat.<sup>19</sup>

Pasar modal memiliki beberapa fungsi utama yang berperan penting dalam perekonomian. Pertama, pasar modal berfungsi sebagai salah satu opsi alternatif dalam pembiayaan bagi dunia usaha. Kedua, pasar modal menjadi wadah investasi bagi

---

<sup>19</sup> Faiza Mukhlis. Perkembangan dan Tantangan Pasar Modal Indonesia, Al Masraf (Jurnal Lembaga Keuangan dan Perbankan)-Volume 1, No.1, Januari-Juni 2016.

masyarakat, memungkinkan dana tersalurkan ke sektor-sektor produktif, serta mendukung pembangunan nasional. Selain itu, pasar modal bukan hanya mempertemukan kebutuhan dana (investor) dengan pihak yang membutuhkan pendanaan, tetapi juga melibatkan masyarakat berpartisipasi dalam investasi melalui beragam instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksadana, dan instrumen lainnya. Terakhir, pasar modal memungkinkan perusahaan untuk beroperasi dengan jangkauan yang lebih luas, memperluas kesempatan bagi perusahaan untuk memperoleh dana, serta memperluas cakupan operasional mereka.

Pasar modal memiliki sejumlah manfaat yang memengaruhi berbagai aspek ekonomi. Salah satunya adalah sebagai sumber tambahan pendanaan bagi para pengusaha. Investasi dari para investor di pasar modal dapat memberikan suntikan modal tambahan yang mendukung pengembangan bisnis dan peningkatan profitabilitas. Selain itu, manfaat lainnya adalah peningkatan kapasitas produksi bisnis. Investor yang menginvestasikan dananya mampu meningkatkan produktivitas bisnis, mendukung pertumbuhan dan keberlanjutan usaha. Pasar modal juga menciptakan simbiosis mutualisme antara investor dan emiten. Dengan saling membutuhkan, keduanya bertemu di pasar modal untuk memenuhi kebutuhan modal dan investasi. Melalui aktivitas pasar modal, manfaatnya juga meratakan pendapatan masyarakat, memberikan kontribusi terhadap penyerapan tenaga kerja, dan bahkan membantu meningkatkan pendapatan pajak negara. Secara keseluruhan, pasar modal

memberikan kontribusi signifikan dalam meningkatkan perekonomian suatu negara.<sup>20</sup>

#### **4. Asas-asas Hukum Pasar Modal**

Pasar Modal memiliki peran yang sangat penting dalam mendukung pembangunan nasional suatu negara. Peran utamanya sebagai tempat bagi perusahaan untuk mengumpulkan dana dan bagi investor untuk melakukan investasi menjadikan pasar modal sebagai sumber pembiayaan yang signifikan untuk kegiatan usaha dan investasi masyarakat. Untuk mencapai tujuan tersebut, pasar modal memerlukan pengawasan yang intensif dengan fokus utama pada penciptaan pasar modal yang teratur, wajar, dan efisien. Sebagai elemen krusial dalam konteks ekonomi, pasar modal memberikan kontribusi yang besar dalam mendukung pertumbuhan dan pembangunan ekonomi suatu negara.

Pengawasan di pasar modal dilakukan melalui rangkaian mekanisme yang didesain secara teratur dan terukur. Fungsinya adalah memastikan bahwa pasar modal beroperasi dengan disiplin dan sesuai dengan ketentuan hukum, sehingga tidak menimbulkan kerugian bagi masyarakat. Pendekatan dalam pengawasan mencakup berbagai langkah, seperti pembuatan aturan dan pedoman, pemberian bimbingan, arahan, serta penerapan tindakan represif seperti penyelidikan, penyidikan, dan pemberian sanksi. Seluruh mekanisme ini bertujuan untuk menjaga integritas, transparansi, dan keadilan di pasar modal,

---

<sup>20</sup> Mas Rahmah, Hukum Pasar Modal, Prenada Media, 2019.

sambil memberikan perlindungan kepada para pelaku pasar dan masyarakat umum.

Pasar modal Indonesia berpijak pada sejumlah asas hukum yang menjadi dasar dalam aktivitasnya. Beberapa prinsip tersebut mencakup pasar yang diatur dengan baik, pasar yang adil, dan pasar yang efisien.

Pasar yang diatur dengan baik merujuk pada kondisi di mana ada pengelola pasar dan peraturan standar yang bertujuan melindungi semua pihak yang terlibat. Setiap pelaku pasar diharuskan untuk mematuhi peraturan yang telah ditetapkan untuk menciptakan lingkungan yang transparan dan adil bagi seluruh peserta pasar modal.

Pasar yang adil merujuk pada kondisi di mana penetapan harga dipengaruhi oleh mekanisme pasokan dan permintaan, bukan hasil dari manipulasi atau rekayasa pasar. Kondisi ini memastikan bahwa harga tidak dikuasai oleh satu entitas tertentu dan tidak ada campur tangan yang menciptakan harga semu. Prinsip ini bertujuan menciptakan lingkungan yang seimbang dan adil bagi semua peserta pasar modal.

Pasar yang efisien merujuk pada kondisi di mana pergerakan harga saham mencerminkan informasi yang tersebar merata di pasar. Efisiensi pasar tercapai ketika informasi didistribusikan secara merata dan harga yang terbentuk mencerminkan nilai pasar yang sebenarnya. Prinsip ini bertujuan menciptakan lingkungan yang efisien dan transparan bagi semua peserta pasar modal.

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) telah merancang Roadmap Pasar Modal Indonesia 2023-2027 untuk membangun dan menjaga keberlanjutan pasar modal. Roadmap ini mencakup lima pilar

pengembangan, termasuk pendalaman pasar, program keuangan berkelanjutan, peran pelaku industri, upaya perlindungan investor, dan peningkatan layanan keuangan digital guna memperkuat kredibilitas sektor keuangan dan meningkatkan kepercayaan masyarakat.

Faktor distribusi informasi yang merata dan dapat diakses secara menyeluruh oleh investor atau seluruh pasar memiliki dampak signifikan pada pembentukan harga yang wajar. Dalam konteks ini, parameter untuk menilai kenaikan atau penurunan harga saham hanya dapat dihasilkan secara akurat melalui pemantauan dan observasi yang terus-menerus terhadap efektivitas penyebaran informasi. Distribusi informasi yang efisien menjadi kunci dalam membentuk harga saham yang merefleksikan kondisi pasar yang sebenarnya. Kondisi di mana informasi dapat diperoleh secara adil oleh seluruh pelaku pasar membantu menciptakan transparansi dan keadilan dalam penentuan harga saham, serta mendukung terbentuknya nilai pasar yang seimbang.

Pasar efisien ditandai oleh kondisi di mana semua pelaku pasar, termasuk pembeli dan penjual efek, memiliki jumlah yang cukup besar sehingga tidak ada pihak yang dapat memengaruhi mekanisme pasar. Untuk diakui sebagai efisien, pasar harus memenuhi beberapa syarat, antara lain bahwa setiap partisipan dianggap sebagai pembentuk harga (*price taker*), setiap partisipan memiliki akses langsung dan simultan terhadap informasi untuk mencapai keuntungan, harga pasar mencerminkan informasi pasar secara akurat, dan tidak ada dominasi dari pihak tertentu yang dapat mengarah pada distorsi pasar.

## **5. Penutup**

### **5.1. Rangkuman**

Pasar modal adalah tempat di mana penjual dan pembeli instrumen keuangan jangka panjang bertemu untuk melakukan transaksi. Dibandingkan dengan pasar lainnya, pasar modal khususnya berfokus pada perdagangan dana melalui instrumen keuangan seperti obligasi dan saham.

Pasar modal berperan penting untuk perusahaan yang memerlukan pendanaan dan bagi investor yang ingin menanamkan modalnya. Konsep pasar modal yang terorganisir, adil, dan efektif menjadi landasan asas hukum dalam aktivitas pasar modal. Keberadaan pasar yang terorganisir mencakup aturan untuk melindungi pelaku pasar. Pasar yang wajar didasarkan pada penetapan harga berdasarkan permintaan dan penawaran tanpa adanya manipulasi harga. Sementara, pasar yang efisien berkaitan dengan distribusi informasi yang merata dalam pembentukan harga pasar.

Tantangan pasar modal Indonesia meliputi minimnya jumlah investor domestik, kurangnya emiten dengan etos kerja baik, keterbatasan produk investasi, serta aturan yang belum tersinkron dengan baik. Peningkatan jumlah pemodal domestik dianggap penting untuk memperkuat pasar modal, sambil tetap memperhatikan penerapan prinsip good governance dan etika bisnis. Pemerintah dan otoritas keuangan berupaya memitigasi manipulasi pasar dan berbagai isu terkait, agar pasar modal Indonesia dapat tumbuh secara sehat dan berkelanjutan.

## **5.2. Latihan Soal**

1. Bagaimana Anda menggambarkan peran pasar modal dalam perekonomian Indonesia berdasarkan penjelasan tentang pengertian pasar modal?
2. Apa yang menjadi perbedaan mendasar antara pasar modal dengan pasar lainnya berdasarkan penjelasan tentang komoditas yang diperdagangkan?
3. Menurut Anda, mengapa penting bagi pasar modal untuk memastikan aspek teratur, wajar, dan efisien? Bagaimana hal ini memengaruhi partisipasi pasar?
4. Apa saja tantangan utama yang dihadapi pasar modal Indonesia, dan bagaimana hal ini memengaruhi pertumbuhan dan keberlangsungan pasar modal di masa depan?
5. Bagaimana peran asas hukum dalam pengawasan pasar modal dan bagaimana penerapan asas-asas ini secara praktis mempengaruhi perilaku pelaku pasar?

## **5.3. Istilah Kunci**

**Pasar Modal:** Tempat di mana surat-surat berharga jangka panjang seperti saham dan obligasi diperdagangkan.

**Saham:** Surat berharga yang mewakili kepemilikan suatu perusahaan.

**Obligasi:** Surat berharga yang merupakan bukti pengakuan hutang yang dikeluarkan oleh perusahaan.

**Perusahaan Emiten:** Perusahaan yang mengeluarkan instrumen keuangan untuk mendapatkan pendanaan.

Perdagangan Efek: Transaksi instrumen keuangan di pasar modal.

Bursa Efek: Tempat terorganisir yang mempertemukan pembeli dan penjual efek seperti saham dan obligasi.

Pengaturan Pasar Modal: Kumpulan aturan dan pedoman yang mengawasi pasar modal untuk menjaga keteraturan, keadilan, dan efisiensi.

Investor Domestik: Individu atau entitas dari dalam negeri yang menanamkan modalnya dalam pasar modal di negara sendiri.

Efisiensi Pasar: Keadaan di mana harga efek mencerminkan seluruh informasi yang tersedia sehingga tidak dapat dimanipulasi.

Emiten Berkualitas: Perusahaan yang tidak hanya menjadi perusahaan terbuka, tetapi juga memiliki kualitas yang baik dalam keberlangsungan bisnisnya.

#### **5.4. Daftar Pustaka**

Hermuningsih, Sri. Pengantar Pasar Modal Indonesia. Yogyakarta: UPP STIEM YKPN. (2012).

<http://adpi.or.id/news/Otoritas-jasa-keuangan>, diakses tanggal 15 Juli 2023

Jaso, Winarto. Pasar Modal Indonesia. Jakarta: Sinar Harapan (1997).

Muklis, Faiza. "Perkembangan dan tantangan pasar modal Indonesia." *Al-Masraf: Jurnal Lembaga Keuangan dan Perbankan* 1, no. 1 (2016): 65-76.

- Nasarudin, M. Irsan. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Kencana (2004).
- Rahmah, Mas. *Hukum Pasar Modal*. Prenada Media, 2019.
- Soemitra, Andi. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah, Cet-1*. Jakarta: Kencana (2009).
- Suta, I Putu Gede Arya. *Menuju Pasar Modal Modern*. Jakarta: Yayasan Sad Satria Bakti (2000).
- Untung, Budi. *Hukum Bisnis Pasar Modal*. Yogyakarta: Andi (2010).
- Widoatmojo, Sawidji. *Pengetahuan Pasar Modal untuk Konteks Indonesia*. Jakarta: PT Gramedia (2015).

## **BAB 2**

# **Instrumen Investasi di Pasar Modal: Saham, Obligasi, dan Derivatif**

### **1. Pendahuluan**

#### ***1.1. Deskripsi Singkat***

Pasar modal adalah arena yang kompleks di mana para investor memperoleh kesempatan untuk melakukan investasi dengan berbagai instrumen keuangan. Bab 2 membahas instrumen investasi utama dalam pasar modal, yaitu saham, obligasi, dan derivatif. Instrumen-instrumen ini memainkan peran kunci dalam aktivitas pasar modal, memberikan peluang kepada individu atau entitas untuk memperoleh keuntungan, serta memiliki risiko yang perlu dipahami secara menyeluruh. Saham adalah bentuk kepemilikan dalam perusahaan yang dapat memberikan keuntungan melalui dividen dan kenaikan harga (Capital Gain), tetapi juga memiliki risiko seperti Capital Loss dan Risiko Likuidasi. Sementara itu, obligasi merupakan instrumen berbasis utang dengan kewajiban pembayaran bunga dan pelunasan pada jatuh tempo, memberikan beberapa jenis penghasilan bagi pemegang obligasi. Di sisi lain, derivatif adalah produk turunan yang nilainya bergantung pada instrumen keuangan dasar yang memberikan hak untuk membeli atau menjual pada harga yang

telah ditentukan di masa mendatang. Bab ini akan mengulas ciri, manfaat, risiko, serta mekanisme instrumen-instrumen investasi ini dalam pasar modal.

## **2. Saham**

Saham adalah bentuk surat berharga yang merepresentasikan kepemilikan seseorang atau entitas terhadap suatu perusahaan yang menerbitkannya. Dalam konteks keuangan, saham telah menjadi pilihan utama sebagai sumber pembiayaan atau modal bagi perusahaan penerbit. Proses penerbitan saham melibatkan perusahaan atau entitas yang disebut emiten, yang menjual saham kepada masyarakat atau investor.<sup>21</sup>

Ketika seseorang atau entitas membeli saham dari emiten, mereka secara efektif menjadi pemilik sebagian kecil dari perusahaan tersebut. Kepemilikan ini memberikan hak kepada pemegang saham untuk mendapatkan keuntungan dari kinerja perusahaan, dan juga memberikan hak suara dalam keputusan-keputusan penting yang melibatkan pemegang saham.

Investor yang membeli saham dapat mengharapkan dua jenis keuntungan utama. Pertama, mereka dapat menerima dividen, yang merupakan pembagian laba perusahaan kepada pemegang saham. Kedua, investor dapat mendapatkan keuntungan dari kenaikan harga saham, yang dikenal sebagai Capital Gain, jika harga saham naik ketika mereka menjualnya. Namun, sejalan dengan potensi keuntungan, terdapat risiko yang terkait, termasuk risiko Capital Loss jika harga saham turun dan Risiko

---

<sup>21</sup> Istijanto Oei, *Kiat Investasi Valas, Emas, dan Saham* (Jakarta: PT Gramedia Utama, 2009), hal. 103.

Likuidasi jika sulit menjual saham dengan harga yang diinginkan.<sup>22</sup>

Dengan demikian, saham tidak hanya memberikan pembiayaan bagi perusahaan tetapi juga memberikan peluang investasi dan kepemilikan bagi masyarakat. Dinamika antara emiten, investor, dan pasar saham menciptakan lingkungan keuangan yang dinamis dan memberikan kontribusi signifikan terhadap perkembangan ekonomi.

Penilaian nilai saham melibatkan tiga aspek utama yang memberikan pandangan yang holistik terhadap nilai perusahaan. Pertama, nilai buku saham mencerminkan nilai saham berdasarkan pembukuan perusahaan. Ini melibatkan perhitungan aset dikurangi kewajiban, dan nilai sisa dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Nilai buku saham memberikan gambaran tentang nilai aset perusahaan pada titik tertentu dalam waktu, tetapi tidak selalu mencerminkan nilai sebenarnya jika aset telah mengalami apresiasi atau depresiasi yang signifikan.

Kedua, nilai pasar saham terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal. Harga saham ditentukan oleh interaksi antara pembeli dan penjual di bursa efek. Faktor-faktor seperti kinerja perusahaan, laporan keuangan, tren industri, dan berita ekonomi dapat mempengaruhi harga saham secara langsung. Oleh karena itu, nilai pasar saham lebih responsif terhadap dinamika pasar dan persepsi investor terhadap perusahaan.

---

<sup>22</sup> M Budiantara, "Pengaruh tingkat suku bunga, nilai kurs, dan inflasi terhadap indeks harga saham gabungan di bursa efek" *Jurnal Sosiohumaniora*, Vol 3, No 3, Mei 2012, hal. 59.

Terakhir, nilai intrinsik atau nilai teoretis saham didasarkan pada evaluasi kondisi sebenarnya dan peristiwa yang telah terjadi. Penilaian ini mencakup analisis fundamental perusahaan, termasuk pendapatan, laba bersih, rasio keuangan, dan faktor-faktor lain yang mempengaruhi performa jangka panjang perusahaan. Analisis ini memberikan pandangan lebih mendalam tentang nilai intrinsik saham, memungkinkan investor untuk menilai apakah harga saham saat ini undervalued atau overvalued.<sup>23</sup>

Saham, sebagai instrumen keuangan yang umum diperdagangkan di pasar modal, memiliki dua jenis utama yang dikenal secara luas dalam masyarakat investasi, yaitu saham biasa (common stocks) dan saham preferen (preferred stocks). Pemegang saham biasa memiliki hak tagih yang lebih rendah dibandingkan dengan saham preferen dalam situasi likuidasi perusahaan, dan mereka dapat menerima dividen yang fluktuatif tergantung pada kinerja perusahaan. Pemegang saham biasa juga memiliki hak untuk memberikan suara dalam pertemuan pemegang saham perusahaan, memungkinkan mereka berpartisipasi dalam keputusan strategis. Di sisi lain, pemegang saham preferen memiliki hak tagih yang lebih tinggi dalam likuidasi, menerima dividen dengan tingkat tetap, dan umumnya memiliki hak voting yang terbatas. Pemilihan antara keduanya bergantung pada preferensi investor terkait risiko, keinginan untuk mendapatkan dividen tetap, dan sejauh mana mereka ingin berpartisipasi dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kedua jenis saham ini berperan penting dalam membentuk struktur

---

<sup>23</sup> Ibid, hal. 60.

modal perusahaan dan menyediakan opsi yang beragam bagi investor.<sup>24</sup>

Pemilikan saham dapat dibedakan berdasarkan cara peralihan, yakni saham atas unjuk (Bearer Stock) dan saham atas nama (Registered Stock). Saham atas unjuk adalah saham yang pemiliknya tidak tertulis secara spesifik dalam catatan perusahaan, sehingga mudah dialihkan dari satu pemilik ke pemilik lainnya tanpa memerlukan prosedur formal yang kompleks. Saham jenis ini dianggap sebagai instrumen keuangan yang lebih fleksibel dalam peralihan kepemilikan.

Di sisi lain, saham atas nama adalah saham yang pemiliknya tercatat secara resmi dalam catatan perusahaan dengan menyebutkan nama pemiliknya. Pemegang saham atas nama ini memiliki identitas yang jelas dan terikat oleh registrasi kepemilikan saham tersebut. Peralihan kepemilikan saham atas nama memerlukan prosedur yang lebih formal dan seringkali melibatkan pemberitahuan tertulis, persetujuan dari perusahaan, dan pembaruan catatan kepemilikan.

Pemilihan antara saham atas unjuk dan saham atas nama seringkali bergantung pada preferensi pemegang saham dan kebijakan perusahaan. Saham atas unjuk memberikan fleksibilitas dan likuiditas yang tinggi, sedangkan saham atas nama memberikan kejelasan identitas pemilik serta perlindungan yang lebih besar terhadap peralihan kepemilikan yang tidak sah. Masing-masing memiliki kelebihan dan kelemahan tergantung

---

<sup>24</sup> Irham Fahmi, *Pengantar Teori Portofolio dan Analisis Investasi Teori dan Soal Jawab*, (Bandung: Alfabeta, 2012), hal. 81

pada kebutuhan dan tujuan investor atau perusahaan yang menerbitkannya.

Investor memperoleh keuntungan dari saham melalui beberapa metode yang mencerminkan karakteristik investasi saham yang unik. Pertama, investor dapat menerima dividen secara berkala. Dividen adalah pembagian laba perusahaan kepada pemegang saham sebagai imbalan atas kepemilikan saham. Menerima dividen merupakan sumber pendapatan yang dapat dinikmati investor setiap tahunnya, dan besaran dividen umumnya tergantung pada kinerja perusahaan.

Selain itu, kepemilikan saham memberikan hak kepada investor untuk memiliki sebagian dari perusahaan yang sebanding dengan jumlah saham yang dimilikinya. Hal ini memberikan investor akses untuk berpartisipasi dalam keputusan strategis perusahaan melalui hak suara dalam pertemuan pemegang saham. Dengan menjadi pemilik perusahaan, investor dapat mengambil bagian dalam proses demokratisasi perusahaan.

Keuntungan lain yang dapat diperoleh investor adalah melalui selisih harga jual dan harga beli saham yang mengalami kenaikan nilai. Saat harga saham naik, investor memiliki potensi untuk memperoleh margin dari selisih antara harga jual dan harga beli saham tersebut. Peningkatan nilai saham menciptakan peluang bagi investor untuk menjual saham dengan harga lebih tinggi dari harga belinya, menghasilkan keuntungan modal.

Ketiga metode ini mencerminkan potensi keuntungan yang beragam yang dapat diperoleh investor dari investasi saham. Sifat dinamis dan fluktuatif pasar saham memberikan peluang untuk

pertumbuhan investasi jangka panjang dan potensi penghasilan yang dapat dinikmati investor selama periode kepemilikan saham.

Saham memiliki karakteristik unik sebagai instrumen investasi yang menawarkan dua sumber potensial keuntungan utama, yaitu *capital gain* dan *dividen*. Sebagai *earning asset*, investor mengharapkan pertumbuhan nilai investasi mereka melalui kenaikan harga saham, yang dikenal sebagai *capital gain*. Investasi dalam saham memberikan peluang bagi investor untuk memperoleh keuntungan saat harga saham naik di pasar. Selain itu, *dividen* juga merupakan komponen pendapatan dari investasi saham, di mana perusahaan membagikan sebagian laba kepada pemegang saham sebagai imbalan atas kepemilikan mereka.

Meskipun saham menjanjikan potensi keuntungan, investasi ini juga diikuti oleh risiko tinggi dan ketidakpastian. Harga saham dapat mengalami fluktuasi yang signifikan dalam waktu singkat, dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti kondisi pasar, kinerja perusahaan, dan faktor-faktor ekonomi global. Keadaan ini menciptakan volatilitas yang dapat mengakibatkan penurunan nilai investasi secara cepat dan tiba-tiba.

Investor di pasar saham perlu memahami bahwa potensi keuntungan yang tinggi juga disertai dengan tingkat risiko yang sebanding. Oleh karena itu, pengambilan keputusan investasi yang cerdas memerlukan analisis yang cermat, pemahaman mendalam tentang kondisi pasar, dan diversifikasi portofolio untuk mengurangi risiko keseluruhan. Meskipun saham dapat menjadi instrumen investasi yang dinamis dan potensial, keberhasilan investor juga bergantung pada kemampuan mereka untuk mengelola risiko dan mengambil keputusan investasi yang tepat seiring perubahan kondisi pasar.

Saham diklasifikasikan berdasarkan UU Pasar Modal Pasal 53 ayat (4), kinerja perusahaan yang mengeluarkan saham, kepemilikan, dan cara pengalihannya.

## ***2.1. Berdasarkan kinerja perusahaan<sup>25</sup>***

### **1. Blue Chip Stocks**

Blue Chip Stocks merujuk pada saham-saham dari perusahaan-perusahaan yang dianggap memiliki reputasi tertinggi dan menduduki posisi terkemuka dalam industri mereka. Karakteristik utama dari Blue Chip Stocks adalah kestabilan penghasilan dan konsistensi pembayaran dividen yang tinggi. Perusahaan-perusahaan ini telah terbukti memiliki performa keuangan yang kuat, manajemen yang efisien, dan catatan keberlanjutan yang baik dalam membayar hasil kepada para pemegang saham.

### **2. Income Stocks**

Income Stocks merujuk pada saham-saham unggulan yang memiliki kecenderungan untuk secara konsisten membayar dividen atau menghasilkan laba yang lebih besar dibandingkan dengan rata-rata dividen dari periode sebelumnya. Karakteristik utama dari Income Stocks adalah fokus pada memberikan pendapatan yang stabil kepada para pemegang saham, dan ini membuatnya menjadi pilihan menarik bagi investor yang mencari sumber pendapatan reguler dari investasi mereka.

### **3. Growth Stocks**

---

<sup>25</sup> Mas Rahmah, Hukum Pasar Modal, Prenada Media, 2019.

Growth Stocks, dalam dunia pasar saham, merujuk pada jenis saham yang menunjukkan pertumbuhan pemasukan perusahaan yang tinggi, walaupun tidak selalu berasal dari perusahaan yang mendominasi industri tersebut. Dalam klasifikasi ini, terdapat dua kategori utama, yakni Well-Known dan Lesser-Known. Well-Known Growth Stocks mencakup saham dari perusahaan-perusahaan terkemuka yang sudah mapan dan memiliki reputasi tinggi di industri masing-masing. Meskipun sudah berdiri lama, saham-saham ini tetap menarik bagi investor karena potensi pertumbuhan pemasukan yang tinggi seiring berjalannya waktu. Di sisi lain, Lesser-Known Growth Stocks mencakup saham dari perusahaan yang belum begitu dikenal secara luas. Meskipun kurang dikenal, perusahaan-perusahaan ini menawarkan prospek pertumbuhan yang menarik, seringkali beroperasi di sektor-sektor yang berkembang pesat. Meskipun investasi dalam saham Lesser-Known Growth Stocks dapat memberikan keuntungan yang substansial, tetapi juga membawa risiko yang lebih tinggi dibandingkan dengan saham dari perusahaan-perusahaan yang lebih terkenal. Investasi ini sering diambil oleh investor dengan profil risiko yang lebih tinggi yang mencari peluang pertumbuhan yang potensial dalam pasar saham.

#### **4. Speculative Stocks**

Speculative Stocks, dalam konteks pasar saham, merujuk pada saham-saham yang memiliki potensi keuntungan tinggi, namun tidak dapat memberikan laba secara konsisten. Karakteristik utama dari jenis saham ini adalah tingginya potensi pengembalian investasi, tetapi juga dibarengi dengan tingkat risiko yang signifikan. Speculative Stocks sering

diidentifikasi sebagai investasi berisiko tinggi (high-risk), sehingga lebih cocok untuk investor dengan profil risiko yang tinggi yang siap menghadapi fluktuasi harga yang besar.

## 5. **Counter Cyclical Stocks**

Counter Cyclical Stocks adalah saham memiliki kondisi paling stabil saat situasi ekonomi bergejolak. Hal ini dikarenakan saham ini tidak akan terpengaruh dengan kondisi ekonomi dan bisnis. Namun keuntungan saham ini bergantung pada perusahaan yang mengeluarkan saham.

### **2.2. Berdasarkan cara pengalihannya<sup>26</sup>**

#### 1. **Saham atas unjuk (Bearer Stocks)**

Saham atas tunjuk adalah saham yang nama kepemilikannya tidak tertulis dalam lembar kertas agar jenis saham ini mudah dipindahtangankan. Tujuan saham ini diperuntukkan jual beli sehingga mudah dipindahtanganka tanpa harus mengurus melalui badan hukum. Bukti kepemilikan berdasarkan siapa yang memegang saham tersebut.

#### 2. **Saham Atas Nama (Registered Stocks)**

Saham atas nama adalah kepemilikan saham terbukti pada nama yang tertulis di surat berharga. Sehingga cara pengalihannya harus melalui prosedur hukum untuk melakukan balik nama saham.

---

<sup>26</sup> Ibid.

## **2.2. Berdasarkan kepemilikan**

### **1. Saham biasa (Common Stocks)**

Saham biasa adalah jenis saham yang mampu melakukan klaim kepemilikan sesuai keuntungan dan kerugian yang didapatkan perusahaan. Tetapi pemegang saham mempunyai kewajiban yang terbatas. Contoh saham biasa yaitu saham waran.

Apabila perusahaan mengalami kebangkrutan maka pemilik saham biasa hanya akan memperoleh prioritas paling akhir dalam hal pembagian keuntungan perusahaan. Tetapi jumlah kerugian maksimum yang ditanggungnya sesuai besaran dana yang diinvestasikan.

### **2. Saham preferen (Preferred Stocks)**

Saham preferen adalah jenis saham gabungan antara saham biasa dan obligasi. Secara keseluruhan mirip seperti saham biasa, perbedaannya hanya pada tingkat suku bunga keuntungan yang diperoleh.

Saham preferen memiliki tingkat suku bunga yang tetap karena memiliki karakteristik campuran dari obligasi. Tambahan, pemegang saham preferen memiliki opsi untuk melakukan konversi hak tebus, yang memungkinkan mereka menukarkan saham preferen dengan saham biasa.

Di Bursa Efek Indonesia, saham preferen selalu ditandai dengan empat huruf kode, dan kadang-kadang memiliki tambahan "P". Sebagai contoh, seperti WSBP, MYOR-P, dan ASII.

### **3. Obligasi**

Obligasi adalah instrumen keuangan yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. Instrumen ini merupakan surat berharga jangka panjang yang mengandung perjanjian utang antara penerbit obligasi dan pemegang obligasi. Dalam perjanjian tersebut, penerbit obligasi berkomitmen untuk membayar bunga secara berkala dan melunasi utang pokok kepada pemegang obligasi pada saat jatuh tempo. Obligasi memberikan peluang bagi investor untuk memperoleh pendapatan tetap dari bunga yang dibayarkan oleh penerbit. Keuntungan dari obligasi melibatkan tingkat pendapatan yang stabil dan pembayaran yang dapat diandalkan, membuatnya menjadi pilihan investasi yang menarik bagi mereka yang mencari instrumen dengan risiko yang lebih terkendali di pasar keuangan. Sebagai instrumen utang, obligasi memberikan kontribusi penting dalam diversifikasi portofolio investasi dan memberikan alternatif yang baik untuk investor yang ingin mengurangi risiko saham dalam strategi investasi mereka.<sup>27</sup>

Menurut Rahardjo, obligasi menyediakan beberapa jenis pendapatan bagi pemegangnya. Pertama, pendapatan Nominal Yield atau Coupon Yield didasarkan pada nilai nominal obligasi dan tingkat kupon tetap hingga jatuh tempo, mencerminkan jumlah pendapatan kupon selama masa berlakunya. Selanjutnya, Current Yield dihitung berdasarkan harga pasar obligasi pada saat itu, memberikan gambaran pendapatan aktual berdasarkan tingkat kupon tahunan dan harga pasar terkini. Terakhir, Yield To Maturity (YTM) mencerminkan tingkat suku bunga efektif jika

---

<sup>27</sup> Taufik Hidayat, *Buku Pintar Investasi Syariah*, (Jakarta Selatan: Mediakita, 2011), hal. 111

pemegang obligasi menahan hingga jatuh tempo, mempertimbangkan tingkat kupon, harga pasar, dan periode hingga jatuh tempo. Gabungan dari ketiga jenis pendapatan ini memberikan pemahaman yang holistik tentang potensi hasil investasi dari obligasi, membantu investor dalam membuat keputusan yang informasional dalam mengelola portofolio mereka.

Obligasi dapat dikelompokkan berdasarkan struktur keuangan, dan variasi karakteristik muncul dalam beberapa jenis obligasi. Pertama, obligasi suku bunga tetap menawarkan tingkat suku bunga yang konsisten selama masa berlaku, dengan pembayaran bunga rutin kepada pemegang obligasi. Sementara itu, obligasi floating rate menyesuaikan suku bunga sesuai dengan indeks pasar uang, memberikan ketanggapan terhadap perubahan kondisi pasar. Untuk obligasi tanpa kupon, pembayaran bunga berkala tidak ada, dan obligasi ini diperdagangkan dengan diskon, menghasilkan keuntungan bagi pemegangnya saat jatuh tempo. Terakhir, obligasi convertible memberikan opsi kepada pemegangnya untuk mengonversi obligasi menjadi saham biasa perusahaan penerbit, memberikan fleksibilitas untuk ikut serta dalam potensi keuntungan dari pergerakan harga saham. Dengan pilihan yang beragam ini, investor dapat memilih instrumen yang sesuai dengan preferensi risiko, tujuan investasi, dan kondisi pasar saat itu, memungkinkan pengambilan keputusan investasi yang lebih terinformasi.

Obligasi dapat dibagi berdasarkan jangka waktu menjadi tiga jenis utama. Long-term bond (obligasi jangka panjang) memiliki jatuh tempo di atas lima tahun, menandakan periode waktu yang lebih luas. Middle-term bond (obligasi jangka menengah) memiliki jatuh tempo antara dua hingga lima tahun, menengah di

antara jangka waktu pendek dan panjang. Sementara Short-term bond (obligasi jangka pendek) adalah obligasi yang jatuh temponya kurang dari satu tahun. Pembagian ini memungkinkan investor untuk memilih jenis obligasi yang sesuai dengan kebutuhan serta rencana investasi mereka berdasarkan jangka waktu yang diinginkan.<sup>28</sup>

Obligasi berdasarkan bunganya dibagi menjadi 3 jenis utama. Fixed-rate bond (obligasi dengan bunga tetap) memberikan tingkat bunga yang konsisten selama periode obligasi, contohnya, obligasi tiga tahun dengan bunga 14 persen setiap tahun. Floating-rate bond (obligasi dengan bunga mengambang) menawarkan bunga yang berubah-ubah tergantung pada faktor tertentu, sering kali terkait dengan suku bunga yang berlaku. Sementara Zero coupon bond (obligasi tanpa bunga) tidak memberikan bunga berkala kepada pemegangnya, melainkan memberikan keuntungan dalam bentuk diskon saat pembelian. Pemegang obligasi membeli dengan harga di bawah nominal dan menerima nilai nominal saat obligasi jatuh tempo. Setiap jenis obligasi ini menawarkan pendekatan bunga yang berbeda sesuai dengan preferensi investor dan kebutuhan keuangan.<sup>29</sup>

Obligasi bervariasi berdasarkan penerbitnya dibagi menjadi 4 jenis. Corporate bond, diterbitkan oleh perusahaan, cenderung untuk jangka panjang, memberikan bunga yang tinggi, dan dijamin oleh kekayaan perusahaan. Sovereign bond, diterbitkan oleh pemerintah pusat untuk pembiayaan pembangunan, berjangka waktu umumnya 10-12 tahun. Meskipun tidak dijamin oleh kekayaan tertentu, tetapi seringkali dianggap aman. Municipal

---

<sup>28</sup> Mas Rahmah, Hukum Pasar Modal, op. cit.

<sup>29</sup> Ibid.

bond, mirip dengan government bond, namun diterbitkan oleh pemerintah daerah. Foreign bond, diterbitkan oleh badan hukum asing, namun diperdagangkan di negara lain dalam mata uang lokal. Setiap jenis obligasi ini memberikan opsi berbeda bagi investor, tergantung pada risiko, jangka waktu, dan imbal hasil yang diinginkan.<sup>30</sup>

Obligasi dapat diklasifikasikan berdasarkan jaminan yang diberikan. Secured Bond, yang menawarkan jaminan dengan aset atau penanggungan tertentu, dapat mencakup aset berwujud maupun tidak berwujud, seperti tagihan keuangan atau peralatan. Equipment bond menjamin dengan agunan peralatan yang dimiliki dan digunakan dalam aktivitas bisnis penerbit, seperti bus untuk perusahaan transportasi. Collateral bond menawarkan jaminan dengan efek atau saham yang dimiliki oleh penerbit. Unsecured bond, meskipun tidak memiliki jaminan spesifik, tetap dijamin secara umum oleh kekayaan penerbit sesuai dengan Pasal 1131 BW.<sup>31</sup> Namun, dalam situasi debitur wanprestasi atau pailit, pemegang obligasi menjadi kreditur konkuren. Ini memberikan pilihan yang beragam bagi investor sesuai dengan tingkat risiko yang diinginkan.

#### **4. Derivatif**

Produk turunan, atau yang dikenal sebagai efek derivatif, merujuk pada instrumen keuangan yang berasal dari aset dasar utama, seperti saham atau obligasi. Ini merupakan kontrak finansial antara dua pihak atau lebih, yang melibatkan perjanjian

---

<sup>30</sup> Ibid.

<sup>31</sup> Ibid.

pembelian atau penjualan aset atau komoditas sebagai objek perdagangan. Dalam efek derivatif, waktu dan harga untuk pelaksanaan kontrak telah disepakati oleh para pihak yang terlibat. Dengan kata lain, nilai dari produk turunan ini berasal dari nilai aset dasar yang mendasarinya. Efek derivatif digunakan untuk berbagai tujuan, termasuk lindung nilai (hedging) terhadap risiko perubahan harga atau nilai aset, spekulasi terhadap pergerakan harga pasar, serta tujuan manajemen portofolio. Namun, penting untuk diingat bahwa, meskipun efek derivatif dapat memberikan fleksibilitas dan peluang diversifikasi, mereka juga melibatkan tingkat risiko yang lebih tinggi dan memerlukan pemahaman yang mendalam tentang mekanisme pasar dan strategi manajemen risiko.<sup>32</sup>

Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 memberikan definisi untuk sekuritas derivatif sebagai berbagai jenis efek yang diterbitkan oleh emiten dan ditawarkan kepada publik sebagai kelanjutan dari efek yang sebelumnya telah dipasarkan. Dalam konteks ini, sekuritas derivatif diidentifikasi sebagai efek lanjutan yang merupakan perluasan atau turunan dari efek utama yang sebelumnya telah diperdagangkan. Penerbitnya, atau emiten, mengeluarkan berbagai jenis sekuritas derivatif sebagai bagian dari penawaran kepada publik. Definisi ini menekankan pada konsep bahwa sekuritas derivatif adalah bentuk efek yang terkait erat dengan efek utama dan dianggap sebagai kelanjutan atau perkembangan dari instrumen keuangan yang telah ada sebelumnya di pasar modal. Hal ini mencerminkan upaya hukum untuk memberikan kerangka kerja yang jelas dan

---

<sup>32</sup> Hariyani, Iswi dan R. Serfianto, *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal: Strategi Tepat Investasi Saham, Obligasi, Warant, Right, Opsi, Reksadana, dan Produk Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Visi Media, 2010), hal. 216

ketat terkait dengan penawaran dan perdagangan sekuritas derivatif dalam pasar modal Indonesia.<sup>33</sup>

Menurut Mamduh M. Hanafi, sekuritas derivatif dapat didefinisikan sebagai instrumen keuangan yang nilai intrinsiknya tergantung pada nilai aset yang menjadi dasarnya. Dalam konteks ini, sekuritas derivatif merupakan turunan atau derivatif dari aset utama, yang mungkin melibatkan saham, obligasi, indeks, atau komoditas lainnya. Nilai dari sekuritas derivatif akan berfluktuasi sesuai dengan perubahan nilai aset yang mendasarinya. Instrumen ini memperoleh nilai dari hubungannya dengan aset dasar dan memungkinkan para investor untuk berspekulasi atau melindungi risiko terkait perubahan nilai aset yang mendasarinya. Definisi ini mencerminkan sifat sekuritas derivatif sebagai instrumen keuangan yang dapat memberikan fleksibilitas dan potensi keuntungan, namun sekaligus membawa risiko yang terkait dengan pergerakan pasar dan nilai aset yang mendasarinya.<sup>34</sup>

Sekuritas derivatif, menurut pandangan Muhammad, dapat diidentifikasi sebagai suatu bentuk instrumen keuangan turunan yang tumbuh dari instrumen utama. Fungsinya melibatkan peran strategis dan solusi inovatif dalam konteks manajemen risiko.<sup>35</sup>

Sekuritas derivatif, sesuai dengan pandangan Tjiptono Darmadji, mencakup efek yang merupakan turunan atau perluasan dari efek utama. Jenis efek ini dapat bersifat penyertaan,

---

<sup>33</sup> Penjelasan Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995

<sup>34</sup> M. Mamduh Hanafi, *Manajemen Keuangan*, (Yogyakarta: BPFE, 2004), hal. 691.

<sup>35</sup> Muhammad, *Dasar-Dasar Keuangan Islami*, (Yogyakarta: EKONISIA, 2004), hal. 158.

di mana pemegangnya memiliki kepentingan dalam perusahaan, atau bersifat utang, di mana penerbitnya memiliki kewajiban membayar kembali sejumlah dana kepada pemegang efek. Dengan demikian, sekuritas derivatif mencerminkan keterkaitan yang erat dengan efek utama yang menjadi dasarnya, menyediakan instrumen keuangan yang lebih kompleks dan diversifikasi bagi pelaku pasar.<sup>36</sup>

Dengan mempertimbangkan berbagai definisi yang telah disajikan di atas, dapat disimpulkan bahwa sekuritas derivatif adalah instrumen keuangan yang merupakan turunan dari instrumen utamanya, baik itu efek yang bersifat penyertaan maupun hutang. Keberadaan instrumen ini didasarkan pada nilai aset keuangan yang menjadi dasarnya, seperti saham, obligasi, indeks, atau komoditas lainnya. Nilai sekuritas derivatif berkaitan langsung dengan perubahan nilai aset yang mendasarinya. Harga sekuritas derivatif cenderung lebih terjangkau dibandingkan harga efek utamanya, seperti saham dan obligasi. Keunikan ini dapat menjadi daya tarik bagi investor, karena mereka dapat memperoleh paparan terhadap aset utama dengan investasi yang lebih terjangkau. Oleh karena itu, penggunaan sekuritas derivatif dapat menjadi strategi yang menarik bagi emiten untuk mendorong minat investor dalam membeli efek utama yang mereka tawarkan. Namun, perlu diingat bahwa penggunaan sekuritas derivatif juga membawa risiko tertentu, dan investor perlu memahami dengan cermat karakteristik dan potensi risiko yang terkait dengan instrumen ini sebelum mengambil keputusan investasi.

---

<sup>36</sup> Tjiptono Dharmadji dan Hendi M, *Pasar Modal di Indonesia*, (Jakarta: Salemba Empat, 2000), hal. 4.

Investasi dalam sekuritas derivatif membawa tiga keunggulan utama, yaitu biaya transaksi yang lebih rendah, proses transaksi yang lebih cepat, dan tingkat likuiditas yang lebih tinggi.<sup>37</sup> Dibandingkan dengan investasi dalam sekuritas utama seperti saham atau obligasi, investasi dalam sekuritas derivatif tidak menyertakan hak kepemilikan perusahaan, penerimaan dividen, atau hak suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).<sup>38</sup> Sekuritas derivatif beroperasi melalui kontrak yang memberikan hak opsi kepada pemegangnya untuk membeli atau menjual efek utamanya di masa mendatang, memberikan potensi keuntungan jika dielola dengan bijak. Meskipun tanpa hak-hak kepemilikan langsung, keberadaan sekuritas derivatif memberikan fleksibilitas kepada investor untuk berpartisipasi dalam pergerakan nilai efek utama tanpa harus memegangnya secara fisik. Keunggulan biaya, efisiensi transaksi, dan tingkat likuiditas yang lebih tinggi menjadi daya tarik bagi investor yang mencari instrumen keuangan dengan tingkat fleksibilitas dan potensi keuntungan yang tinggi.

Setiap pemegang sekuritas derivatif menerima sertifikat sebagai bukti kepemilikan, yang mencakup informasi seperti nama, alamat, jumlah total, dan nilai sekuritas derivatif. Nilai tersebut dapat mengalami fluktuasi sejak diterbitkan oleh perusahaan, dipengaruhi oleh perubahan harga aset utamanya.<sup>39</sup> Dalam sertifikat sekuritas derivatif, terdapat tiga jenis nilai yang tercantum, yaitu nilai buku (*book value*), nilai nominal (*nominal*

---

<sup>37</sup> Frank Fabozzi, *Pasar dan Lembaga Keuangan*, (Jakarta: Salemba Empat, 1999), hal. 11

<sup>38</sup> Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, (Yogyakarta: UPP YKPN, 2006).

<sup>39</sup> Muhammad Abdul Qadir, *Hukum Dagang tentang Surat-Surat Berharga*, (Bandung: Citra Aditya Bakti, 2003), hal. 24.

value), dan nilai intrinsik. Nilai intrinsik mencerminkan nilai sekuritas derivatif pada saat likuidasi, sementara nilai going concern, yang merupakan nilai sekuritas derivatif yang masih berjalan, umumnya lebih tinggi daripada nilai likuidasi. Pemahaman mengenai nilai-nilai ini memberikan gambaran tentang nilai sebenarnya dan potensi nilai masa depan dari sekuritas derivatif yang dimiliki oleh investor.<sup>40</sup>

Sekuritas derivatif memiliki sejumlah manfaat dan tujuan, antara lain meminimalisir Risiko, memperbesar keuntungan, dan mengamankan investasi.

Manfaat utama dari adanya sekuritas derivatif adalah kemampuannya dalam meminimalisir risiko.<sup>41</sup> Penerbitan sekuritas derivatif dapat secara langsung atau tidak langsung mengurangi sejumlah risiko potensial, termasuk risiko ketidaklikuidan sekuritas utama, penurunan harga efek utama, dan risiko kenaikan fluktuasi harga. Dengan menggunakan instrumen ini, para pemegang sekuritas derivatif memiliki kemungkinan untuk melindungi portofolio mereka dari potensi kerugian yang mungkin timbul akibat perubahan kondisi pasar. Selain itu, kehadiran sekuritas derivatif memberikan fleksibilitas bagi investor untuk mengelola dan menyesuaikan risiko mereka sesuai dengan tujuan investasi dan strategi manajemen risiko yang mereka tentukan. Dengan cara ini, sekuritas derivatif

---

<sup>40</sup> Ahmad Daniri, Mas, *Perdagangan Efek Pasca UU Pasar Modal*, (Yogyakarta: Fakultas Hukum UGM, 1997).

<sup>41</sup> Frank Fabozzi, *Manajemen Investasi*, (Jakarta: Salemba Empat, 2000), hal. 445.

menjadi alat yang efektif untuk mencapai perlindungan dan ketahanan dalam menghadapi ketidakpastian pasar.<sup>42</sup>

Manfaat lain dari sekuritas derivatif adalah potensi untuk memperbesar keuntungan. Secara umum, sekuritas derivatif dapat menjadi faktor daya tarik baik bagi emiten maupun investor. Bagi emiten, kehadiran sekuritas derivatif dapat menjadi daya tarik tambahan untuk menarik minat investor. Di sisi lain, bagi investor, sekuritas derivatif memberikan hak prioritas dalam transaksi jual-beli instrumen keuangan utama, seperti saham dan obligasi. Pemegang sekuritas derivatif dapat memperoleh keuntungan dengan membeli efek utama dengan harga yang lebih rendah, menerima dividen, dan menjual sekuritas derivatif ketika harga efek utama mengalami kenaikan. Dengan demikian, sekuritas derivatif memberikan peluang bagi investor untuk meningkatkan potensi keuntungan mereka melalui strategi yang cermat dan tepat waktu.<sup>43</sup>

Manfaat utama lain dari sekuritas derivatif adalah kemampuannya dalam mengamankan investasi dan memberikan jaminan laba bagi para investor melalui konsep lindung nilai atau hedging. Investasi sekuritas derivatif dapat digunakan sebagai alat transfer risiko antar institusi atau individu dengan pembayaran premi sebagai imbalan. Pendekatan ini bertujuan untuk menjaga stabilitas investasi, memastikan perolehan laba, dan mengurangi potensi kerugian. Dengan demikian, investasi dapat tetap memiliki prospek perkembangan yang baik dan berada pada jalur

---

<sup>42</sup> Arthur JK, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, (Jakarta: Salemba Empat, 2000), hal. 828.

<sup>43</sup> Sri Susilo dkk, *Bank dan Lembaga Keuangan Lain*, (Jakarta: Salemba Empat, 2000), hal. 204

yang aman dari risiko kebangkrutan. Strategi lindung nilai ini memungkinkan para investor untuk melindungi portofolio mereka dari fluktuasi pasar yang tidak diinginkan, menciptakan lingkungan investasi yang lebih terkendali, dan memastikan keberlanjutan laba yang diharapkan.<sup>44</sup>

Pelaksanaan transaksi derivatif melibatkan sejumlah tujuan yang memainkan peran penting dalam aktivitas keuangan dan investasi. Pertama, transaksi derivatif dapat dijadikan sebagai model investasi, terutama dalam konteks investasi jangka pendek dengan mengoptimalkan hasil (*yield enhancement*). Investor yang mencari peluang pertumbuhan cepat atau keuntungan singkat dapat menggunakan instrumen derivatif untuk meningkatkan hasil investasinya.

Kedua, transaksi derivatif berfungsi sebagai sumber informasi harga yang relevan, menyediakan gambaran tentang perkiraan harga komoditas di masa mendatang (*price discovery*). Informasi ini membantu pelaku pasar, termasuk produsen, distributor, dan investor, untuk membuat keputusan yang lebih baik terkait dengan strategi produksi, alokasi aset, dan manajemen risiko.

Selain itu, transaksi derivatif juga memberikan kesempatan bagi para pelaku pasar yang menyukai unsur spekulasi. Spekulasi dapat memanfaatkan pergerakan harga derivatif untuk meraih keuntungan. Meskipun spekulasi membawa risiko yang lebih tinggi, hal ini juga menciptakan likuiditas dan dinamika pasar yang diperlukan untuk fungsi pasar modal yang sehat.

Terakhir, transaksi derivatif sering digunakan sebagai alat lindung nilai (*hedging*) untuk mengurangi atau menghilangkan

---

<sup>44</sup> Sunariyah, *Op.cit.*, hal. 265.

risiko tertentu yang terkait dengan fluktuasi harga atau nilai aset. Para pelaku bisnis, produsen, dan investor dapat menggunakan derivatif sebagai instrumen untuk melindungi portofolio mereka dari risiko yang tidak diinginkan, seperti risiko perubahan nilai tukar, risiko suku bunga, atau risiko harga komoditas.<sup>45</sup>

Sekuritas derivatif, meskipun memberikan keuntungan potensial, juga membawa sejumlah risiko yang perlu diperhatikan oleh para pelaku pasar. Salah satu risiko utama adalah risiko pasar, yang terkait dengan fluktuasi harga yang tidak sesuai dengan ekspektasi. Perubahan harga aset dasar dapat memengaruhi nilai kontrak derivatif, menyebabkan potensi kerugian bagi pemegang atau pihak yang terlibat dalam transaksi tersebut.

Risiko kredit juga menjadi perhatian, terutama ketika salah satu pihak dalam kontrak derivatif gagal memenuhi kewajibannya. Kegagalan ini dapat disebabkan oleh kondisi keuangan yang buruk, default, atau ketidakmampuan memenuhi persyaratan kontrak, dan dapat berdampak besar pada pihak-pihak yang terlibat.

Risiko operasional merupakan aspek lain yang perlu diperhitungkan, terutama terkait dengan kegagalan pengawasan dan monitoring terhadap transaksi derivatif. Faktor-faktor seperti masalah teknologi, kesalahan manusia, atau kegagalan manajemen dapat menyebabkan konsekuensi yang merugikan. Kehandalan sistem, kecanggihan teknologi, dan kepatuhan terhadap prosedur operasional menjadi kunci dalam mengelola risiko operasional ini.

---

<sup>45</sup> Frank J. Fafozzi, *Pasar dan Lembaga Keuangan*, Edisi I (Jakarta: Salemba Empat, 1999), hal. 12.

Risiko hukum juga menjadi sorotan, mengingat kontrak derivatif sering kali kompleks dan masih dalam pengembangan. Kesulitan dalam menegakkan kontrak yang melibatkan instrumen keuangan yang kompleks dapat menjadi tantangan tersendiri. Pertimbangan hukum dan peraturan yang relevan menjadi krusial dalam meminimalkan risiko hukum ini.<sup>46</sup>

## **5. Penutup**

### **5.1. Rangkuman**

Saham merupakan bukti kepemilikan dalam suatu perusahaan yang memberikan investor hak atas dividen dan keuntungan dari kenaikan nilai saham, namun juga memiliki risiko seperti kerugian modal dan risiko likuidasi. Terdapat tiga metode penilaian untuk menentukan nilai saham, yaitu nilai buku, nilai pasar, dan nilai intrinsik. Saham bisa dikelompokkan sebagai saham biasa dan preferen, serta berdasarkan cara peralihan kepemilikan, yaitu atas unjuk dan atas nama.

Obligasi, di sisi lain, adalah instrumen utang yang menawarkan pendapatan kupon, ditentukan oleh nilai nominal dan harga pasar. Obligasi dapat berbeda dalam struktur, seperti suku bunga tetap, floating rate, tanpa kupon, dan konvertibel.

Derivatif adalah produk turunan yang nilainya tergantung pada aset dasarnya, memberikan hak beli atau jual di masa depan. Sekuritas derivatif memiliki manfaat dan tujuan, seperti meminimalisir risiko, memperbesar keuntungan, dan

---

<sup>46</sup> Dian Ediana Ediana Rae, *Transaksi Derivatif dan Masalah Regulasi Ekonomi di Indonesia*, (Jakarta: Elex Media Komputindo, 2008), hal. 90.

mengamankan investasi. Namun, juga terdapat risiko yang perlu diperhatikan, seperti risiko pasar, kredit, operasional, dan hukum.

Masing-masing instrumen memiliki karakteristik, manfaat, serta risiko yang berbeda. Saham memberikan kepemilikan dan keuntungan dari perusahaan, obligasi menawarkan pendapatan tetap, sementara derivatif memberikan hak pilihan atas instrumen keuangan.

## **5.2. Latihan Soal**

1. Apa perbedaan utama antara saham biasa dan preferen dalam konteks kepemilikan dan manfaat bagi pemegang saham?
2. Bagaimana proses penilaian nilai saham dan apa kegunaannya bagi investor?
3. Apa saja manfaat dan tujuan dari investasi pada sekuritas derivatif, dan bagaimana hal ini berbeda dari investasi pada saham atau obligasi?
4. Apa yang dimaksud dengan risiko pasar, kredit, operasional, dan hukum yang terkait dengan investasi pada derivatif? Bagaimana cara mengelolanya?
5. Bagaimana perbedaan utama antara obligasi dengan suku bunga tetap, floating rate, tanpa kupon, dan konvertibel? Dan bagaimana perbedaan kinerja dari masing-masing jenis obligasi ini dalam pasar modal?

### **5.3. Istilah Kunci**

Saham: Surat berharga yang mewakili kepemilikan dalam sebuah perusahaan, memberikan hak kepada pemiliknya untuk mengambil bagian dari keuntungan perusahaan.

Obligasi: Instrumen keuangan jangka panjang yang menawarkan pendapatan tetap berdasarkan suku bunga dan kewajiban pembayaran pada jatuh tempo.

Derivatif: Efek turunan yang nilainya bergantung pada aset yang mendasarinya; kontrak keuangan yang menentukan pembelian atau penjualan suatu aset di masa mendatang dengan harga tertentu.

Saham Biasa (Common Stocks): Saham yang memberikan hak kepemilikan dalam perusahaan dan hak untuk mendapatkan dividen.

Saham Preferen (Preferred Stocks): Saham yang memberikan hak prioritas terhadap dividen tetap, biasanya tanpa hak suara dalam pengambilan keputusan perusahaan.

Nilai Buku Saham (Book Value): Nilai saham berdasarkan aset dan liabilitas perusahaan dari laporan keuangan.

Nilai Pasar Saham (Market Value): Harga saham yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran di pasar modal.

Nilai Intrinsik Saham (Intrinsic Value): Penilaian saham berdasarkan faktor-faktor fundamental dan prospek perusahaan.

Obligasi Tanpa Kupon (Zero Coupon Bonds): Obligasi yang tidak membayar kupon tetapi diperdagangkan dengan potongan harga dari nilai nominal.

Obligasi Konvertibel (Convertible Bonds): Obligasi yang dapat dikonversi menjadi saham biasa perusahaan yang menerbitkannya.

Sekuritas Derivatif (Derivative Securities): Kontrak finansial yang nilainya tergantung pada aset dasar, seperti saham atau obligasi.

Risiko Pasar (Market Risk): Risiko yang timbul akibat fluktuasi harga di pasar.

Risiko Kredit (Credit Risk): Risiko bahwa pihak yang berkontrak gagal memenuhi kewajiban pembayaran.

Risiko Operasional (Operational Risk): Risiko yang timbul dari kegagalan sistem, teknologi, atau manajemen dalam transaksi derivatif.

Risiko Hukum (Legal Risk): Risiko bahwa kontrak derivatif mungkin tidak dapat dipaksakan dalam hukum.

#### **5.4. Daftar Pustaka**

Budiantara, M. "Pengaruh tingkat suku bunga, nilai kurs, dan inflasi terhadap indeks harga saham gabungan di bursa efek Indonesia periode tahun 2005-2010." *Jurnal Sosiohumaniora* 3, no. 3 (2012): 57-66.

Daniri, Mas Ahmad. *Perdagangan Efek Pasca UU Pasar Modal*. Yogyakarta: Fakultas Hukum UGM (1997).

Dharmadji, Tjiptono dan Hendi M. *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat (2000).

Fabozzi, Frank. *Manajemen Investasi*. Jakarta: Salemba Empat (2000).

- Fabozzi, Frank. Pasar dan Lembaga Keuangan. Jakarta: Salemba Empat (1999).
- Fafozzi, Frank J. Pasar dan Lembaga Keuangan, Edisi I. Jakarta: Salemba Empat (1999).
- Fahmi, Irham. Pengantar Teori Portofolio dan Analisis Investasi Teori dan Soal Jawab. Bandung: Alfabeta (2012).
- Hanafi, M. Mamduh. Manajemen Keuangan. Yogyakarta: BPFE (2004).
- Hariyani, Iswi dan R. Serfianto, Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal: Strategi Tepat Investasi Saham, Obligasi, Warrant, Right, Opsi, Reksadana, dan Produk Pasar Modal Syariah. Jakarta: Visi Media (2010).
- Hidayat, Taufik. Buku Pintar Investasi Syariah. Jakarta Selatan: Mediakita (2011).
- JK, Arthur. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Jakarta: Salemba Empat (2000).
- Muhammad. Dasar-Dasar Keuangan Islami. Yogyakarta: EKONISIA (2004).
- Oei, Istijanto. Kiat Investasi Valas, Emas, dan Saham. Jakarta: PT Gramedia Utama (2009).
- Qadir, Muhammad Abdul. Hukum Dagang tentang Surat-Surat Berharga. Bandung: Citra Aditya Bakti (2003).
- Rae, Dian Ediana Ediana. Transaksi Derivatif dan Masalah Regulasi Ekonomi di Indonesia. Jakarta: Elex Media Komputindo (2008).
- Rahmah, Mas. Hukum Pasar Modal. Prenada Media, 2019.

Sunariyah. Pengantar Pengetahuan Pasar Modal. Yogyakarta: UPP  
YKPN (2006).

Susilo, Sri dkk. Bank dan Lembaga Keuangan Lain. Jakarta:  
Salemba Empat (2000).

Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995

*Buku Ajar*  
Hukum Pasar Modal

## **BAB 3**

# **Perdagangan Sekuritas di Pasar Modal**

### **1. Pendahuluan**

#### ***1.1. Deskripsi Singkat***

Pada Bab 3 ini, kami akan menjelaskan secara mendalam tentang perdagangan sekuritas di pasar modal. Materi ini merangkum proses perdagangan saham, mekanisme perdagangan obligasi, peran kunci yang dimainkan oleh Bursa Efek dalam ekosistem perdagangan sekuritas, serta berbagai pihak yang terlibat dalam aktivitas pasar modal. Melalui pemahaman yang mendalam tentang topik-topik ini, pembaca akan memiliki landasan yang kuat untuk terlibat dalam perdagangan efek atau sekuritas, dan juga untuk memahami bagaimana berbagai lembaga dan pihak terlibat dalam menjaga integritas dan transparansi pasar modal.

Kami akan memulai dengan menjelaskan proses perdagangan saham, yang melibatkan langkah-langkah yang kompleks dari penawaran hingga penyelesaian transaksi. Kami juga akan membahas mekanisme perdagangan obligasi, dengan penekanan pada perbedaan antara pasar primer dan sekunder serta pengaturan perdagangan obligasi syariah.

Selanjutnya, kami akan mengulas peran yang dimainkan oleh Bursa Efek dalam memfasilitasi perdagangan sekuritas dan mengawasi kegiatan di pasar modal. Bursa Efek adalah perantara kunci yang membantu menghubungkan investor dengan pihak yang mencari pendanaan, dan kami akan membahas bagaimana mereka memainkan peran vital dalam memastikan perdagangan efek berlangsung dengan lancar dan transparan.

Terakhir, kami akan membahas berbagai pihak yang terlibat dalam perdagangan sekuritas, seperti BAPEPAM, perusahaan efek, lembaga kliring, reksa dana, dan berbagai profesi penunjang pasar modal. Setiap pihak memiliki peran dan tanggung jawabnya sendiri dalam menjaga integritas dan kredibilitas pasar modal.

## **2. Proses Perdagangan Saham**

Proses perdagangan saham adalah proses jual beli saham di bursa efek yang melibatkan beberapa pihak, seperti investor, perusahaan sekuritas, bursa efek, KPEI dan KSEI. Proses perdagangan saham dibagi menjadi dua bagian, yaitu proses perdagangan dan proses penyelesaian.<sup>47</sup>

Proses perdagangan adalah proses yang terjadi secara real time dan langsung di bursa efek, dimana penawaran jual dan beli saham dari investor disalurkan melalui perusahaan sekuritas yang menjadi anggota bursa efek. Perusahaan sekuritas meneruskan order investor ke sistem perdagangan bursa (JATS NEXT-G) yang beroperasi secara online dan otomatis. JATS NEXT-G mencocokkan

---

<sup>47</sup> Linda Pratiwi, "Mekanisme Perdagangan Efek Syariah Di Indonesia." *Jurnal Ilmu Akuntansi dan Bisnis Syariah (AKSY)* 2, no. 1 (2020): 33-46. hlm. 34

order jual dan beli saham berdasarkan harga dan waktu masuknya order (price and time priority). Jika terjadi kesepakatan harga antara penjual dan pembeli, maka transaksi saham terjadi dan dicatat oleh JATS NEXT-G. JATS NEXT-G mengirimkan informasi transaksi saham ke KPEI dan KSEI untuk proses penyelesaian dan penjaminan transaksi.

Proses penyelesaian adalah proses yang membutuhkan waktu dua hari kerja setelah transaksi terjadi (T+2). Proses penyelesaian melibatkan KPEI dan KSEI sebagai lembaga penunjang pasar modal. KPEI bertanggung jawab untuk menjamin kewajiban pembayaran dan penyerahan saham antara penjual dan pembeli. KPEI melakukan kliring transaksi dengan menggunakan rekening dana nasabah (RDN) dan rekening efek nasabah (REN) yang disimpan di bank kustodian. KPEI juga melakukan netting transaksi, yaitu menghitung saldo akhir dari seluruh transaksi yang dilakukan oleh setiap anggota bursa efek. KSEI bertanggung jawab untuk menyimpan dan mengelola rekening efek investor dan melakukan perpindahan hak kepemilikan saham dari penjual ke pembeli. KSEI juga menyediakan layanan sub rekening efek, yaitu rekening efek yang dibuka atas nama investor secara langsung di KSEI tanpa melalui perantara pedagang efek. Perusahaan sekuritas mengirimkan konfirmasi transaksi (trade confirmation) kepada investor melalui email atau aplikasi. Investor dapat melihat portofolio sahamnya di aplikasi atau website perusahaan sekuritas.<sup>48</sup>

---

<sup>48</sup> Fitria Nur Erawati, Dwi Angarani, and Khojanah Hasan. "Analisis harga saham, return saham dan likuiditas saham sebelum dan sesudah akuisisi pada PT. Semen Indonesia." In *Proceeding of National Conference on Accounting & Finance*, pp. 356-361. 2022. hlm. 359

### **3. Mekanisme Perdagangan Obligasi**

Mekanisme perdagangan obligasi adalah proses jual beli obligasi yang dilakukan di pasar modal. Obligasi merupakan bentuk surat utang yang dikeluarkan oleh pemerintah atau perusahaan untuk memperoleh dana dari investor. Mekanisme perdagangan obligasi diatur dalam UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Obligasi dapat diperdagangkan di pasar primer dan pasar sekunder. Pasar primer adalah pasar di mana obligasi baru diterbitkan dan dijual langsung kepada investor. Sedangkan pasar sekunder adalah pasar di mana obligasi yang sudah diterbitkan dapat diperdagangkan kembali oleh investor. Obligasi yang diperdagangkan di pasar sekunder dapat diperjualbelikan melalui bursa efek atau di luar bursa efek.<sup>49</sup>

Menurut buku Ridwan Khairandi<sup>50</sup> dan Iswi Hariyani<sup>51</sup>, mekanisme perdagangan obligasi di pasar modal syariah hampir serupa dengan pasar modal konvensional. Akan tetapi, pasar modal syariah memiliki ciri khas khusus, di mana produk dan mekanisme transaksi disusun sesuai dengan prinsip-prinsip syariah tanpa adanya konflik. Obligasi syariah diterbitkan dengan

---

<sup>49</sup> Annaser Lubis Bin Ridwan. "PERTANGGUNGJAWABAN PIDANA KORPORASI BAGI PELAKU KEJAHATAN INSIDER TRADING DI PASAR MODAL (Menurut Ketentuan Pasal 97 ayat (1) Jo. Pasal 104 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal)." PhD diss., Universitas Brawijaya, 2018.

<sup>50</sup> Ridwan Khairandi, Hukum Pasar Modal. Jakarta: Sinar Grafika (2019).

<sup>51</sup> Iswi Hariyani, Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal. Jakarta: PT Elex Media Komputindo (2018).

menggunakan prinsip syariah dan diperdagangkan di pasar modal syariah.<sup>52</sup>

Dalam perdagangan obligasi, terdapat beberapa tahapan yang harus dilalui, yaitu:<sup>53</sup>

1. Penerbitan obligasi oleh perusahaan atau pemerintah

Penerbitan obligasi adalah proses di mana perusahaan atau pemerintah menerbitkan surat utang untuk memperoleh dana dari investor. Obligasi ini kemudian dapat diperdagangkan di pasar modal.

2. Penawaran obligasi kepada investor di pasar primer

Pasar primer adalah pasar di mana obligasi baru diterbitkan dan dijual langsung kepada investor. Pada tahap ini, perusahaan atau pemerintah menawarkan obligasi kepada investor dengan harga tertentu.

3. Pembelian obligasi oleh investor

Investor dapat membeli obligasi yang ditawarkan oleh perusahaan atau pemerintah pada pasar primer. Obligasi ini

---

<sup>52</sup> Tauratiya Tauratiya. "Analisis yuridis instrumen dan mekanisme transaksi pasar modal syariah di Indonesia." *ASY SYAR'IYYAH: JURNAL ILMU SYARIAH DAN PERBANKAN ISLAM* 5, no. 1 (2020): 104-123.

<sup>53</sup> Grenada Floren. "Analisis Bisnis Digital (Skema Ponzi dan Skema Piramida) di Era Revolusi Industri 4.0 bagi Masyarakat di Kabupaten Kotabaru Berdasarkan UU No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal dan UU No. 7 Tahun 2014 Tentang Perdagangan." *KINDAI* 17, no. 2 (2021): 166-177. Lihat juga: Kustanto Kustanto. "Analisis Yuridis tentang Perlindungan Hukum terhadap Investor Reksa Dana Berdasarkan UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal." PhD diss., Universitas Muhammadiyah Surakarta, 2011. Lihat juga: Nahara Eriyanti. "Perdagangan Saham Di Pasar Modal Perspektif Hukum Ekonomi Syariah (Studi Transaksi Di Pasar Perdana Dan Pasar Sekunder Pada Pasar Modal)." *Journal of Sharia Economic Law* 2 (2019).

kemudian menjadi milik investor dan memberikan hak kepada investor untuk menerima pembayaran bunga dan pokok pada saat jatuh tempo.

4. Perdagangan obligasi di pasar sekunder (jika investor ingin menjual obligasinya)

Pasar sekunder adalah pasar di mana obligasi yang sudah diterbitkan dapat diperdagangkan kembali oleh investor. Jika investor ingin menjual obligasinya sebelum jatuh tempo, ia dapat melakukannya di pasar sekunder. Obligasi yang diperdagangkan di pasar sekunder dapat diperjualbelikan melalui bursa efek atau di luar bursa efek.

5. Pelunasan obligasi pada saat jatuh tempo

Obligasi memiliki jatuh tempo, yaitu waktu di mana perusahaan atau pemerintah harus membayar kembali pokok dan bunga obligasi kepada investor. Pada saat jatuh tempo, investor akan menerima pembayaran dari perusahaan atau pemerintah.

Pasar modal merupakan suatu wadah yang penting dalam aktivitas keuangan suatu negara, memungkinkan perusahaan dan pemerintah untuk mengakses dana melalui penerbitan surat berharga, seperti obligasi. Pasar modal terbagi menjadi dua segmen utama: pasar primer dan pasar sekunder.

Pasar primer adalah tempat di mana obligasi baru diterbitkan dan langsung dijual kepada investor. Pada tahap ini, perusahaan atau pemerintah memperoleh dana yang dibutuhkan untuk proyek atau kegiatan tertentu. Di sisi lain, pasar sekunder merupakan tempat di mana obligasi yang sudah diterbitkan dapat

diperdagangkan kembali oleh investor. Obligasi ini dapat diperjualbelikan baik melalui bursa efek maupun di luar bursa efek, memberikan fleksibilitas kepada investor untuk memperdagangkan surat berharga tersebut sesuai kebutuhan dan strategi investasi mereka.

Dalam konteks pasar modal syariah, terdapat perbedaan signifikan karena produk dan mekanisme transaksi disusun sesuai dengan prinsip-prinsip syariah Islam. Salah satu instrumen keuangan yang mencerminkan karakteristik ini adalah obligasi syariah. Obligasi syariah diterbitkan dengan mematuhi prinsip-prinsip syariah, yang melibatkan aspek keadilan, ketidakpastian, dan larangan riba (bunga). Diperdagangkan di pasar modal syariah, instrumen keuangan ini menciptakan kesempatan bagi investor yang ingin berpartisipasi dalam pasar modal dengan mematuhi nilai-nilai etika Islam.

Karakteristik pasar modal syariah juga mencakup mekanisme perdagangan obligasi yang relatif serupa dengan pasar modal konvensional. Namun, perbedaannya terletak pada aspek kepatuhan terhadap prinsip-prinsip syariah, yang menegaskan pentingnya transaksi yang adil dan sesuai dengan hukum Islam. Dengan demikian, pasar modal syariah menciptakan suatu lingkungan yang sesuai dengan nilai-nilai etika dan prinsip-prinsip keuangan Islam, memberikan opsi investasi yang dapat diterima oleh komunitas yang mematuhi aturan-aturan tersebut.<sup>54</sup>

---

<sup>54</sup> Rio Lazuardy. "Perbandingan Antara Obligasi Negara Republik Indonesia dengan Obligasi Negara Ritel." PhD diss., UNIVERSITAS AIRLANGGA, 2010.

#### **4. Peranan Bursa Efek dalam Perdagangan Sekuritas**

Bursa Efek memiliki peran krusial dalam sistem pasar modal Indonesia, sebagaimana diatur oleh Undang-Undang No 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Definisi Bursa Efek, sebagaimana tercantum dalam undang-undang ini, adalah sebagai lembaga penyelenggara sistem atau sarana yang mempertemukan para pihak yang melakukan penawaran jual beli efek. Tujuannya adalah untuk memfasilitasi kegiatan perdagangan efek di antara para pihak yang terlibat.

Anggota Bursa Efek terdiri dari Perusahaan Efek, yang berfungsi sebagai perantara untuk perdagangan efek. Perusahaan Efek harus memperoleh izin dari Bapepam-LK (Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan) dan memiliki hak untuk menggunakan sistem dan sarana bursa efek sesuai dengan peraturan yang berlaku. Hal ini menunjukkan bahwa partisipasi dalam Bursa Efek tunduk pada regulasi yang ketat untuk memastikan keberlangsungan dan keamanan pasar modal.

Fungsi Bursa Efek sangat penting dalam memfasilitasi kegiatan perdagangan efek antara para pihak yang berkepentingan. Sebagai badan usaha yang didirikan oleh banyak perusahaan efek yang memiliki status sebagai anggota bursa efek, Bursa Efek menjadi tempat utama di mana instrumen keuangan, seperti saham dan obligasi, diperdagangkan. Transaksi ini dilakukan dengan menggunakan sistem dan sarana yang disediakan oleh Bursa Efek, menciptakan lingkungan yang teratur dan terawasi untuk aktivitas perdagangan efek.

Bursa Efek juga menjadi wadah untuk menjaga integritas dan transparansi pasar modal. Melalui persyaratan izin dan regulasi yang ketat, Bursa Efek berperan dalam mengawasi dan

memastikan bahwa anggota, yaitu Perusahaan Efek, mematuhi standar etika dan peraturan yang berlaku. Dengan demikian, Bursa Efek tidak hanya memfasilitasi perdagangan efek tetapi juga menjaga kepercayaan para pelaku pasar terhadap integritas dan keamanan pasar modal Indonesia.

Bursa Efek memegang peran utama dalam menjaga kelancaran dan integritas pasar modal dengan menjalankan serangkaian tugas yang krusial. Salah satu tugas utama Bursa Efek adalah menyelenggarakan sistem perdagangan efek. Dalam konteks ini, Bursa Efek bertanggung jawab untuk menciptakan dan menjaga lingkungan perdagangan yang efisien, wajar, dan teratur. Penyelenggaraan sistem ini melibatkan proses teknis dan administratif untuk memastikan bahwa transaksi efek dapat dilakukan secara efisien dan transparan, menciptakan kepercayaan di antara para pelaku pasar.<sup>55</sup>

Pengawasan terhadap anggota Bursa Efek juga menjadi salah satu tugas pokoknya. Bursa Efek memiliki tanggung jawab untuk mengawasi setiap kegiatan yang dilakukan oleh anggotanya. Pengawasan ini dilakukan untuk memastikan bahwa anggota Bursa Efek beroperasi sesuai dengan aturan dan ketentuan yang berlaku. Dengan memonitor aktivitas anggotanya, Bursa Efek dapat mengidentifikasi dan menanggapi potensi pelanggaran atau perilaku yang tidak sesuai dengan standar yang ditetapkan.

Selain itu, Bursa Efek memiliki peran dalam menyusun anggaran tahunan. Proses penyusunan anggaran ini mencakup

---

<sup>55</sup> Farida Akbarina, *Pengantar Bisnis* (Malang: Polinema Press, 2017), hal. 147.

alokasi dana untuk berbagai kebutuhan operasional dan pengembangan infrastruktur pasar modal. Selain itu, Bursa Efek juga memiliki tugas terkait penggunaan laba yang dihasilkan. Kejelasan dalam penggunaan laba merupakan langkah penting dalam menjaga keseimbangan keuangan dan pertumbuhan Bursa Efek.

Semua kegiatan dan keputusan terkait anggaran serta penggunaan laba harus dilaporkan kepada Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK). Laporan ini mencakup rincian tentang alokasi anggaran, proyeksi keuangan, serta kebijakan penggunaan laba. Dengan demikian, Bursa Efek tidak hanya beroperasi sebagai penyelenggara pasar, tetapi juga menjalankan fungsi pengawasan internal dan eksternal untuk memastikan integritas, transparansi, dan keberlanjutan pasar modal Indonesia.

Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) memiliki peran penting dalam pengaturan dan pengawasan pasar modal, khususnya di Bursa Efek. Tugas Bapepam-LK mencakup pembinaan, pengaturan, dan pengawasan terhadap kegiatan pasar modal di Bursa Efek. Hal ini mencakup aspek-aspek teknis dan regulasi untuk memastikan bahwa pasar modal beroperasi sesuai dengan standar yang ditetapkan.

Salah satu tujuan utama Bapepam-LK adalah mewujudkan kegiatan pasar modal yang teratur dan wajar, sesuai dengan peraturan yang telah ditetapkan oleh lembaga tersebut. Dalam konteks ini, Bapepam-LK bertindak sebagai pengatur yang menetapkan aturan main yang berlaku di pasar modal, menciptakan lingkungan yang adil dan teratur bagi semua pelaku pasar.

Bapepam-LK juga bertujuan untuk mencegah agar kegiatan di Bursa Efek tidak memberatkan antar pihak yang melakukan transaksi jual beli efek. Langkah ini bertujuan untuk menciptakan transparansi dan keseimbangan dalam perdagangan efek, melindungi kepentingan semua pihak yang terlibat.

Efisiensi pasar modal menjadi fokus lain Bapepam-LK. Tujuan ini melibatkan upaya untuk mewujudkan kegiatan pasar modal yang efisien, di mana harga efek yang diperjualbelikan di Bursa Efek bersifat relevan. Efisiensi pasar modal memastikan bahwa informasi dapat diakses dengan cepat dan bahwa harga-harga mencerminkan kondisi pasar yang sebenarnya, menciptakan kondisi yang sehat untuk investasi dan pertumbuhan ekonomi.

Selain itu, Bapepam-LK juga bertujuan untuk melindungi kepentingan masyarakat, khususnya para investor. Perlindungan ini diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal dan mencakup langkah-langkah untuk memastikan bahwa para investor memiliki akses kepada informasi yang akurat, serta untuk mencegah praktik-praktik manipulatif atau penipuan dalam pasar modal.

Dengan menjalankan tugas-tugas dan mencapai tujuan-tujuan ini, Bapepam-LK berperan sebagai wadah pengaturan dan pengawasan yang esensial dalam menjaga integritas, transparansi, dan efisiensi pasar modal di Bursa Efek Indonesia.

Bursa Efek Indonesia (BEI) memegang peran krusial sebagai sarana utama untuk memperdagangkan berbagai instrumen jasa keuangan jangka panjang. Fungsi utama BEI adalah menyediakan platform perdagangan yang memfasilitasi berbagai produk atau instrumen keuangan, mencakup obligasi (surat utang), ekuitas (saham), reksadana, instrumen derivatif, dan lainnya. Dasar

hukum untuk peran BEI tertuang dalam Pasal 7 ayat 1 Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Instrumen derivatif menjadi bagian penting dalam ragam produk yang diperdagangkan di BEI. Derivatif mencakup turunan dari efek yang bersifat utang maupun ekuitas. Dalam kategori ekuitas, terdapat opsi dan waran. Opsi memberikan hak kepada para pihak untuk menjual atau membeli sejumlah efek pada harga dan waktu yang telah ditentukan. Sementara itu, waran merupakan efek yang diterbitkan oleh perusahaan untuk memberikan hak kepada pemegang efek. Fungsi waran adalah untuk memesan saham yang telah diterbitkan oleh perusahaan dengan harga tertentu, memberikan fleksibilitas kepada investor.

BEI tidak hanya menjadi tempat perdagangan saham konvensional tetapi juga menjadi wadah bagi instrumen-instrumen keuangan lainnya, seperti obligasi. Obligasi, atau surat utang, merupakan instrumen utang yang dapat diterbitkan oleh pemerintah atau perusahaan. Keberadaan obligasi di BEI memberikan pilihan investasi kepada para pelaku pasar yang mencari instrumen keuangan jangka panjang dengan tingkat risiko yang berbeda.

Dengan menyediakan berbagai instrumen jasa keuangan, BEI memainkan peran sentral dalam mendukung pertumbuhan ekonomi, memberikan likuiditas di pasar, dan memberikan opsi investasi yang beragam kepada para pelaku pasar modal di Indonesia. Melalui transparansi, efisiensi, dan kepatuhan terhadap regulasi, BEI menciptakan lingkungan yang kondusif

untuk kegiatan perdagangan dan investasi di pasar modal Indonesia.<sup>56</sup>

Pasar modal, terutama dalam konteks Bursa Efek Indonesia (BEI), memiliki peran penting dalam ekonomi dan keuangan suatu negara. Salah satu peran utama pasar modal adalah sebagai sarana pendanaan bagi perusahaan dan institusi pemerintah. Melalui mekanisme penawaran umum (*go public*), perusahaan dapat mengakses modal dengan menerbitkan surat-surat berharga atau efek, seperti saham atau obligasi, yang dapat diperdagangkan di Bursa Efek.

Selain itu, pasar modal juga berfungsi sebagai sarana kegiatan investasi surat-surat berharga atau efek. Investor dapat melakukan investasi jangka panjang dalam berbagai instrumen keuangan, seperti saham, obligasi, waran, *right*, reksadana, dan instrumen derivatif seperti *option* dan *future*. Instrumen-instrumen ini memiliki jangka waktu lebih dari satu tahun, memberikan para investor peluang untuk meraih keuntungan dari pertumbuhan nilai instrumen tersebut seiring berjalannya waktu.

Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai bagian integral dari pasar modal memiliki fungsi utama dalam memfasilitasi kegiatan jual beli surat berharga atau efek. BEI bertanggung jawab mengawasi kegiatan perdagangan yang dilakukan oleh anggota Bursa Efek untuk memastikan adanya kepatuhan terhadap aturan dan regulasi pasar modal yang berlaku.

Definisi pasar modal menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 menyebutkan bahwa pasar modal adalah kegiatan

---

<sup>56</sup> Iswi Hariyani dan Serfianto Dibyo Purnomo, *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal: Strategi Tepat Investasi Saham, Obligasi, Waran, Right, Opsi, Reksadana & Produk Pasar Modal Syariah* (Jakarta: Visimedia, 2010), hal. 30.

tawar-menawar secara umum dan jual beli efek. Ini melibatkan perusahaan yang telah go public dengan menerbitkan efek, serta lembaga atau profesi yang masih memiliki keterkaitan dengan efek. Fungsi pasar modal tidak hanya sebatas sarana pendanaan usaha, tetapi juga memberikan kesempatan bagi masyarakat untuk berinvestasi dalam berbagai instrumen keuangan, menciptakan hubungan saling menguntungkan antara perusahaan yang membutuhkan dana dan investor yang mencari peluang investasi yang potensial.<sup>57</sup>

Bursa Efek Indonesia (BEI) memainkan peran utama sebagai lembaga penunjang pasar modal dengan berbagai fungsi kunci yang mendukung kelancaran dan keberlanjutan aktivitas perdagangan efek. Sebagai fasilitator pasar modal, BEI menyediakan sarana dan prasarana yang diperlukan untuk memastikan pelaksanaan transaksi jual beli efek berjalan dengan efisien. BEI menciptakan lingkungan yang memungkinkan perusahaan dan investor berinteraksi, menciptakan likuiditas, dan mengoptimalkan peluang perdagangan.<sup>58</sup>

Sebagai regulator internal, BEI memiliki peran dalam pembuatan peraturan khusus yang mengatur kegiatan di dalam bursa efek. Peraturan ini berlaku secara internal di masing-masing bursa efek, menciptakan kerangka kerja yang ketat untuk memastikan kepatuhan anggota bursa terhadap standar etika dan regulasi yang berlaku.

Prinsip keterbukaan informasi menjadi fokus BEI dalam kegiatan bursa efek. BEI menerapkan prinsip ini untuk

---

<sup>57</sup> Musdalifah Aziz, *Manajemen Investasi Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor dan Return Saham* (Yogyakarta: Deepublish, 2015), hal. 18

<sup>58</sup> Iswi Hariyani, *Op.cit*, hal. 30-31.

memastikan bahwa laporan perusahaan dapat diakses secara transparan oleh investor atau calon investor. Hal ini menciptakan iklim investasi yang lebih terbuka dan dapat dipercaya, memperkuat kepercayaan pelaku pasar terhadap integritas dan transparansi pasar modal.

Selain itu, BEI berperan dalam inovasi produk keuangan dengan menciptakan instrumen atau produk jasa keuangan baru. Tujuannya adalah untuk menarik dan menggairahkan kegiatan bursa efek, menciptakan variasi investasi yang menarik bagi para pelaku pasar.

Optimalisasi likuiditas instrumen menjadi perhatian BEI untuk menjaga agar pasar likuid, memfasilitasi perdagangan efek. Dengan menciptakan kondisi yang mendukung likuiditas, BEI memastikan bahwa pelaku pasar dapat dengan mudah membeli atau menjual efek tanpa kesulitan.

Pencegahan praktik kecurangan menjadi tanggung jawab BEI, yang mencakup aspek-insider trading, pembentukan harga secara tidak wajar, kolusi, penipuan, penggelapan, dan praktik curang lainnya. Dengan menjaga integritas dan keamanan pasar, BEI menciptakan lingkungan yang adil dan terpercaya bagi seluruh pelaku pasar modal.

## **5. Pihak-Pihak yang Terlibat dalam Perdagangan Sekuritas**

Berdasarkan Undang-Undang No 8 tahun 1995, pihak-pihak yang terlibat dalam perdagangan sekuritas mencakup Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM), Pelaksana Bursa, Emiten, Perusahaan Efek/Underwriter, Lembaga Kliring dan Penyelesaian

Penyimpanan, Reksa Dana (Investment Fund), Agen Perantara, Pialang (Broker), Lembaga Penunjang Pasar Modal, Profesi Penunjang Pasar Modal, dan Investor.

Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) merupakan lembaga pemerintah di bawah Departemen Keuangan Republik Indonesia. BAPEPAM, sebagai entitas pemerintah di bawah Departemen Keuangan Republik Indonesia, berfungsi sebagai regulator pasar modal. Tugas utamanya mencakup mengawasi dan mengatur perkembangan pasar modal, memastikan kelancaran dan efisiensi perdagangan saham, serta menjaga kepentingan masyarakat dalam konteks pasar modal. Selain fungsi regulasi, BAPEPAM juga melakukan pembinaan dan pengawasan terhadap lembaga serta profesi penunjang di pasar modal. Selanjutnya, lembaga ini memberikan pandangan kepada Menteri Keuangan mengenai kebijaksanaan operasional yang terkait dengan pasar modal.

Pelaksana bursa, menurut UU No. 8 Tahun 1995, adalah pihak yang mengorganisir dan menyediakan infrastruktur untuk memfasilitasi transaksi jual beli efek antar pihak. Fungsinya utamanya adalah mempertemukan penawaran jual dan beli efek. Di Indonesia, pelaksanaan bursa efek dilakukan oleh dua perusahaan, yakni PT Bursa Efek Jakarta (JSX) dan PT Bursa Efek Surabaya (SSX). Kedua perusahaan ini memiliki tanggung jawab mengelola sistem perdagangan efek, menciptakan lingkungan operasional yang efisien dan teratur untuk memenuhi kebutuhan para pelaku pasar modal.

Emiten, dalam konteks pasar modal Indonesia, merujuk pada perusahaan yang melakukan emisi atau penawaran umum surat berharga untuk mendapatkan dana yang akan digunakan dalam operasional atau rencana investasi mereka. Proses pendaftaran emiten di Bursa Efek Indonesia (BEI) melibatkan sejumlah

persyaratan dan dokumen untuk memastikan transparansi dan keabsahan dalam pasar modal.

Persyaratan utama yang harus dipenuhi oleh emiten untuk terdaftar di BEI termasuk kesiapan efek yang akan ditawarkan kepada investor di pasar modal. Hal ini melibatkan penjaminan keabsahan dan kesesuaian hukum efek yang akan diterbitkan serta penyediaan informasi yang lengkap dan dapat dipertanggungjawabkan. Proses ini melibatkan pengajuan dokumen-dokumen yang mencakup laporan keuangan yang diaudit, catatan riwayat hidup dewan komisaris dan direksi, persyaratan dokumen hukum, perjanjian dengan penjamin emisi efek, serta surat pernyataan komitmen emiten.<sup>59</sup>

Dokumen-dokumen ini diharapkan dapat memberikan gambaran menyeluruh tentang kesehatan keuangan, keberlanjutan operasional, dan transparansi perusahaan kepada investor dan otoritas pasar modal. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dapat meminta tambahan informasi sesuai kebutuhan untuk memastikan bahwa persyaratan dan standar pasar modal terpenuhi.<sup>60</sup>

Beberapa contoh emiten yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia mencakup perusahaan-perusahaan terkemuka seperti Adhi Karya (ADHI), AKR Corporindo (AKRA), Aneka Tambang (ANTM), Astra International (ASII), Bank Central Asia (BCA), Bank Negara Indonesia (BNI), dan Bank Tabungan Indonesia (BTN). Keberadaan emiten di pasar modal memberikan kesempatan bagi investor untuk berpartisipasi dalam pertumbuhan perusahaan

---

<sup>59</sup> Mas Rahmah, *Hukum Pasar Modal*. Prenada Media, 2019.

<sup>60</sup> *Ibid.*

dan ekonomi secara keseluruhan, sambil memberikan emiten akses ke sumber pendanaan yang penting untuk ekspansi dan pengembangan. Selain itu, melalui persyaratan ketat dan pengungkapan informasi yang transparan, pasar modal Indonesia bertujuan menciptakan lingkungan yang adil dan terpercaya bagi semua pihak yang terlibat.

Perusahaan Efek atau Underwriter adalah entitas yang diberi izin usaha oleh Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan). Perusahaan tersebut memiliki kewenangan untuk terlibat dalam berbagai kegiatan di sektor pasar modal, termasuk menjadi penjamin emisi efek, perantara pedagang efek, manajer investasi, atau penasihat investasi. Melalui izin tersebut, Perusahaan Efek atau Underwriter memiliki peran kunci dalam memfasilitasi perdagangan dan investasi di pasar modal, mendukung dalam proses emisi efek, dan menyediakan layanan investasi serta manajemen portofolio kepada para investor.

Lembaga Kliring dan Penyelesaian Penyimpanan merupakan badan yang dibentuk untuk mengurus proses kliring dan penyelesaian transaksi di bursa efek. Tugas utamanya mencakup penyelenggaraan kliring, penyelesaian, serta penyimpanan efek dan harta untuk pihak lain. Tujuan dari keberadaan lembaga ini adalah untuk meningkatkan efisiensi dan keamanan perdagangan di pasar modal. Untuk mendirikan Lembaga Kliring dan Penyelesaian Penyimpanan, diperlukan izin resmi yang diberikan oleh Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan). Izin ini menetapkan kerangka kerja dan tanggung jawab lembaga tersebut dalam menyediakan layanan kliring dan penyelesaian yang andal, menjaga integritas pasar, serta memberikan jaminan keamanan bagi para pelaku pasar modal.

Reksa Dana merupakan entitas investasi yang berfungsi sebagai wadah untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal. Definisi Reksa Dana mencakup konsep pengumpulan dana dari investor yang selanjutnya diinvestasikan dalam berbagai efek oleh seorang manajer investasi. Fungsi utama Reksa Dana adalah mengelola dan menginvestasikan dana yang terhimpun ke dalam portofolio efek, memberikan investor akses ke diversifikasi dan manajemen profesional, serta menciptakan peluang investasi yang dapat memberikan hasil optimal sesuai dengan tujuan dan kebijakan investasi yang telah ditetapkan.

Agen Perantara adalah entitas yang memiliki tanggung jawab mencari investor yang bersedia menginvestasikan dana pada instrumen pasar modal tertentu. Tugas utama agen perantara adalah memfasilitasi transaksi perdagangan efek dengan membawa investor ke pasar modal. Keuntungan agen perantara diperoleh dalam bentuk kompensasi dana, yang diterima ketika berhasil mempertemukan investor dengan instrumen pasar modal yang sesuai. Dengan demikian, agen perantara berperan sebagai penghubung penting antara investor dan peluang investasi di pasar modal, menciptakan saluran yang efektif untuk partisipasi investor dalam kegiatan perdagangan efek.<sup>61</sup>

Pialang atau Broker merupakan entitas perantara yang memfasilitasi transaksi saham antara penjual dan pembeli di pasar modal. Pialang memiliki persyaratan khusus, termasuk melewati ujian kelulusan WPPE (Wakil Perantara Pedagang Efek) dan mendapatkan sertifikasi CFA (Certified Financial Analyst). Sebagai perantara terlatih, pialang memainkan peran penting dalam memberikan akses pasar modal kepada investor,

---

<sup>61</sup> Ibid.

menjalankan transaksi dengan kepatuhan terhadap regulasi, dan memberikan keamanan serta keandalan dalam pelaksanaan perdagangan efek. Sertifikasi CFA menunjukkan kompetensi dan pemahaman mendalam dalam analisis keuangan, memperkuat integritas pialang dalam memberikan layanan kepada klien.<sup>62</sup>

Pialang atau Broker merupakan entitas perantara yang memfasilitasi transaksi saham antara penjual dan pembeli di pasar modal. Pialang memiliki persyaratan khusus, termasuk melewati ujian kelulusan WPPE (Wakil Perantara Pedagang Efek) dan mendapatkan sertifikasi CFA (Certified Financial Analyst). Sebagai perantara terlatih, pialang memainkan peran penting dalam memberikan akses pasar modal kepada investor, menjalankan transaksi dengan kepatuhan terhadap regulasi, dan memberikan keamanan serta keandalan dalam pelaksanaan perdagangan efek. Sertifikasi CFA menunjukkan kompetensi dan pemahaman mendalam dalam analisis keuangan, memperkuat integritas pialang dalam memberikan layanan kepada klien.

Profesi penunjang pasar modal melibatkan berbagai entitas yang mendukung kelancaran dan keabsahan transaksi di pasar keuangan. Akuntan Publik, sebagai salah satu profesi, memiliki tugas krusial dalam melakukan audit dan memberikan pendapat atas laporan keuangan emitennya, menjalankan pemeriksaan berdasarkan prinsip-prinsip akuntansi yang lazim dan dengan independensi. Notaris bertanggung jawab atas pembuatan akte-akte pendirian perusahaan serta dokumentasi terkait, serta meneliti keabsahan hal-hal terkait penyelenggaraan Rapat Umum Pemegang Saham. Sementara Perusahaan Penilai memberikan pendapat profesional tentang nilai wajar aset tetap perusahaan,

---

<sup>62</sup> Ibid.

seperti gedung, tanah, dan peralatan produksi. Konsultan Hukum, dalam perannya, memberikan pandangan hukum atas kebenaran dokumen-dokumen terkait, termasuk akte pendirian, perubahan status kepemilikan, surat ijin usaha, dan perjanjian dengan pihak terkait. Semua profesi ini berkontribusi untuk memastikan integritas, kepatuhan, dan validitas dalam pasar modal.

Investor merujuk pada individu atau lembaga yang menanamkan dana mereka dalam berbagai efek atau sekuritas yang diperdagangkan di pasar modal. Peran utama investor adalah mengalokasikan modal mereka dengan harapan memperoleh keuntungan atau pertumbuhan nilai investasi. Investor dapat memilih dari berbagai instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan instrumen derivatif. Keputusan investasi mereka dapat dipengaruhi oleh tujuan finansial, tingkat risiko yang dapat diterima, dan proyeksi perkembangan pasar. Dengan berpartisipasi dalam pasar modal, investor berkontribusi pada likuiditas pasar dan mendukung pertumbuhan ekonomi melalui investasi jangka panjang.

## **6. Penutup**

### **6.1. Rangkuman**

Proses perdagangan saham menggambarkan langkah-langkah dari penawaran hingga penyelesaian transaksi. Pembagian proses ini ke dalam perdagangan dan penyelesaian menyoroti sistem perdagangan yang real-time di bursa efek. Investor menawarkan jual-beli saham melalui perusahaan sekuritas kepada sistem perdagangan bursa. Transaksi terjadi jika terdapat kesepakatan harga, dicatat, dan diumumkan kepada lembaga penunjang pasar

modal (KPEI dan KSEI) untuk penyelesaian dan penjaminan transaksi.

Mekanisme perdagangan obligasi membedakan pasar primer dan sekunder. Obligasi diterbitkan pada pasar primer dan dapat diperdagangkan kembali pada sekunder. Produk dan mekanisme perdagangan di pasar modal syariah menyesuaikan prinsip syariah dalam transaksi, termasuk obligasi syariah yang diterbitkan dan diperdagangkan di pasar modal syariah.

Peran utama Bursa Efek sentral adalah mempermudah transaksi efek dan mengawasi aktivitas di pasar modal. Bursa Efek berfungsi sebagai penyedia fasilitas perdagangan, regulator, dan sumber informasi yang terbuka dan jelas. Bursa Efek juga memiliki peran dalam mencegah tindakan tidak jujur yang dilakukan oleh perusahaan yang menerbitkan efek.

Perdagangan sekuritas melibatkan berbagai pihak, termasuk BAPEPAM, pelaksana bursa, emiten, perusahaan efek, lembaga kliring, reksa dana, lembaga penunjang pasar modal, profesi penunjang pasar modal, dan investor. Setiap entitas memegang peran dan tanggung jawabnya sendiri dalam memastikan keutuhan dan kepercayaan pasar modal tetap terjaga.

## **6.2. Latihan Soal**

1. Bagaimana proses perdagangan saham di pasar modal terjadi secara spesifik dan apa peran dari masing-masing pihak yang terlibat dalam proses ini?
2. Apa perbedaan utama antara mekanisme perdagangan obligasi di pasar primer dan pasar sekunder? Bagaimana

obligasi syariah membedakan diri dalam konteks pasar modal?

3. Bagaimana Bursa Efek Indonesia memfasilitasi perdagangan efek dan mengawasi kegiatan di pasar modal? Apa peran utama Bursa Efek dalam mencegah praktik kecurangan?
4. Siapa saja pihak-pihak yang terlibat dalam aktivitas pasar modal dan apa peran kunci masing-masing pihak dalam menjaga integritas pasar modal?
5. Apa prinsip utama yang ditegakkan oleh BAPEPAM dalam mengatur dan mengawasi pasar modal, dan bagaimana hal ini berdampak pada kegiatan pasar modal secara keseluruhan?

### **6.3. Istilah Kunci**

**Perdagangan Saham:** Proses jual-beli saham di bursa efek yang melibatkan investor, perusahaan sekuritas, bursa efek, KPEI, dan KSEI.

**Obligasi:** Surat utang yang diterbitkan oleh perusahaan atau pemerintah untuk memperoleh dana dari investor.

**JATS NEXT-G:** Sistem perdagangan bursa efek yang mengelola pesanan jual-beli saham secara online dan otomatis.

**T+2:** Waktu penyelesaian transaksi saham, yang berarti dua hari kerja setelah transaksi terjadi.

**KPEI (Kustodian Sentral Efek Indonesia):** Lembaga penjamin dan penyelesaian transaksi saham, juga melakukan kliring menggunakan rekening dana nasabah.

KSEI (Kustodian Sentral Efek Indonesia): Lembaga yang menyimpan dan mengelola rekening efek investor serta menyediakan layanan sub rekening efek.

Pasar Primer: Tempat di mana efek, seperti obligasi, diterbitkan dan dijual langsung kepada investor.

Pasar Sekunder: Tempat di mana efek yang sudah diterbitkan dapat diperdagangkan kembali oleh investor.

Bursa Efek: Lembaga yang menyediakan sistem untuk mempertemukan penawaran jual beli efek dan mengatur perdagangan efek.

BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal): Lembaga pemerintah yang mengatur dan mengawasi pasar modal untuk melindungi kepentingan masyarakat dan investor.

#### **6.4. Daftar Pustaka**

Akbarina, Farida. Pengantar Bisnis. Malang: Polinema Press (2017).

Aziz, Musdalifah. Manajemen Investasi Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor dan Return Saham. Yogyakarta: Deepublish (2015).

Erawati, Fitria Nur, Dwi Angarani, and Khojanah Hasan. "Analisis harga saham, return saham dan likuiditas saham sebelum dan sesudah akuisisi pada PT. Semen Indonesia." In *Proceeding of National Conference on Accounting & Finance*, pp. 356-361. 2022.

Eriyanti, Nahara. "Perdagangan Saham Di Pasar Modal Perspektif Hukum Ekonomi Syariah (Studi Transaksi Di Pasar Perdana

- Dan Pasar Sekunder Pada Pasar Modal)." *Journal of Sharia Economic Law* 2 (2019).
- Floren, Grenada. "Analisis Bisnis Digital (Skema Ponzi dan Skema Piramida) di Era Revolusi Industri 4.0 bagi Masyarakat di Kabupaten Kotabaru Berdasarkan UU No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal dan UU No. 7 Tahun 2014 Tentang Perdagangan." *KINDAI* 17, no. 2 (2021): 166-177.
- Hariyani, Iswi dan Serfianto Diby Purnomo. *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal: Strategi Tepat Investasi Saham, Obligasi, Waran, Right, Opsi, Reksadana & Produk Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Visimedia (2010).
- Hariyani, Iswi. *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo (2018).
- Khairandi, Ridwan. *Hukum Pasar Modal*. Jakarta: Sinar Grafika (2019).
- Kustanto, Kustanto. "Analisis Yuridis tentang Perlindungan Hukum terhadap Investor Reksa Dana Berdasarkan UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal." PhD diss., Universitas Muhammadiyah Surakarta, 2011.
- Lazuardy, Rio. "Perbandingan Antara Obligasi Negara Republik Indonesia dengan Obligasi Negara Ritel." PhD diss., UNIVERSITAS AIRLANGGA, 2010.
- Pratiwi, Linda. "Mekanisme Perdagangan Efek Syariah Di Indonesia." *Jurnal Ilmu Akuntansi dan Bisnis Syariah (AKSY)* 2, no. 1 (2020): 33-46.
- Rahmah, Mas. *Hukum Pasar Modal*. Prenada Media, 2019.
- Ridwan, Annaser Lubis Bin. "PERTANGGUNGJAWABAN PIDANA KORPORASI BAGI PELAKU KEJAHATAN INSIDER TRADING DI

PASAR MODAL (Menurut Ketentuan Pasal 97 ayat (1) Jo. Pasal 104 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal)." PhD diss., Universitas Brawijaya, 2018.

Tauratiya, Tauratiya. "Analisis yuridis instrumen dan mekanisme transaksi pasar modal syariah di indonesia." *ASY SYAR'IYYAH: JURNAL ILMU SYARIAH DAN PERBANKAN ISLAM* 5, no. 1 (2020): 104-123.

## **BAB 4**

# **Valuasi Saham & Obligasi**

### **1. Pendahuluan**

#### ***1.1. Deskripsi Singkat***

Valuasi saham dan obligasi adalah proses menentukan nilai intrinsik dari suatu saham atau obligasi berdasarkan berbagai faktor, termasuk arus kas yang diharapkan dari instrumen keuangan tersebut di masa depan.

Pada bab ini akan membahas teknik-teknik valuasi saham dan obligasi yang digunakan dalam keputusan investasi. Valuasi saham membantu dalam menilai nilai wajar suatu saham, apakah undervalued (dihargai di bawah nilai seharusnya), overvalued (dihargai di atas nilai seharusnya), atau fair valued (dihargai sesuai dengan nilai seharusnya), menggunakan pendekatan seperti Discounted Cash Flow, Multiple Approach, dan Asset Value Approach. Sedangkan, valuasi obligasi memperhitungkan arus kas kupon dan nilai pokok di masa depan untuk menentukan nilai wajar obligasi.

Selain itu, bab ini juga membahas faktor-faktor yang mempengaruhi valuasi saham dan obligasi, seperti tingkat diskonto, pertumbuhan arus kas, kelipatan atau rasio, nilai aset,

tingkat bunga, risiko kredit, jatuh tempo, dan frekuensi pembayaran kupon. Hal ini memberikan landasan bagi investor untuk membuat keputusan investasi yang lebih terinformasi dan rasional.

Dalam materi BAB 4 ini, akan dijabarkan lebih lanjut mengenai teknik-teknik valuasi saham dan obligasi serta faktor-faktor yang mempengaruhinya, sehingga memberikan pemahaman yang lebih komprehensif tentang bagaimana valuasi saham dan obligasi dilakukan dalam praktik keuangan.

## **2. Pendekatan dalam Valuasi Saham**

Valuasi saham adalah proses penentuan nilai wajar atau intrinsik suatu saham berdasarkan analisis fundamental, yaitu analisis yang mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja dan prospek perusahaan, seperti laporan keuangan, industri, ekonomi makro, dan lain-lain. Tujuan valuasi saham adalah untuk mengetahui apakah saham tersebut undervalued (dihargai di bawah nilai wajarnya), overvalued (dihargai di atas nilai wajarnya), atau fair valued (dihargai sesuai dengan nilai wajarnya). Dengan demikian, valuasi saham mampu mendukung investor dalam membuat keputusan investasi yang logis. dan menguntungkan.

Ada beberapa metode yang bisa diterapkan dalam menilai harga saham, antara lain:

1. Pendekatan Arus Kas Diskonto (Discounted Cash Flow Approach)

Pendekatan ini berdasarkan ide bahwa harga saham mencerminkan nilai saat ini dari arus kas yang diantisipasi

dari saham tersebut di masa depan. Arus kas yang dimaksud dapat berupa pendapatan yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau laba bersih yang dapat dipersentasikan kepada pemegang saham. Arus kas ini kemudian didiskontokan dengan menggunakan tingkat diskonto yang sesuai dengan risiko investasi. Salah satu kerangka kerja yang memanfaatkan metode ini adalah Dividend Discount Model (DDM), yaitu model yang menghitung nilai wajar saham dengan mendiskontokan dividen yang diharapkan tumbuh pada tingkat konstan atau variabel.<sup>63</sup>

## 2. Pendekatan Kelipatan (Multiple Approach)

Pendekatan ini didasarkan pada perbandingan antara harga saham dengan indikator-indikator keuangan tertentu, seperti laba per saham (EPS), nilai buku per saham (BVPS), penjualan per saham (SPS), atau arus kas operasi per saham (OCFPS). Indikator-indikator ini kemudian dikalikan dengan kelipatan atau rasio tertentu, yang biasanya berasal dari rata-rata industri atau perusahaan sejenis. Model yang menerapkan metode ini ialah Rasio Pendapatan Terhadap Harga (Price Earning Ratio/PER), yaitu model yang menghitung nilai wajar saham dengan mengalikan EPS dengan rasio PER.<sup>64</sup>

## 3. Pendekatan Nilai Aset (Asset Value Approach)

---

<sup>63</sup> Deni Sunaryo, S. M. B. *Manajemen investasi dan portofolio*. Pasuruan: Penerbit Qiara Media, 2021.

<sup>64</sup> Ain, Rio Rosandy Qurrota, and Ardhiani Fadila. "Analisis Model Valuasi Saham dengan Pendekatan DDM, PER, dan PBV." *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan* 11, no. 1 (2023): 15-28.

Pendekatan Nilai Aset (Asset Value Approach) merupakan metode penilaian saham yang berfokus pada nilai aset bersih atau ekuitas perusahaan. Dasar dari pendekatan ini adalah keyakinan bahwa nilai suatu saham seharusnya setara dengan nilai aset bersih perusahaan. Perhitungan nilai aset bersih dilakukan dengan mengurangi total kewajiban perusahaan dari total aset perusahaan. Langkah selanjutnya adalah membagi nilai aset bersih dengan jumlah saham beredar untuk mendapatkan nilai buku per saham. Nilai buku per saham ini menjadi parameter kunci dalam model Price to Book Value (PBV), salah satu model yang menggunakan pendekatan nilai aset. PBV mengukur seberapa besar nilai buku per saham dibandingkan dengan harga pasar per saham. Dengan membagi harga pasar per saham dengan nilai buku per saham, investor dapat menilai apakah suatu saham dianggap undervalued (di bawah nilai wajarnya) atau overvalued (di atas nilai wajarnya). Pendekatan Nilai Aset seringkali digunakan untuk mengevaluasi perusahaan dengan fokus pada nilai intrinsiknya. Meskipun model PBV merupakan contoh konkretnya, pendekatan ini dapat diterapkan dengan variasi pada metode penilaian lainnya. Analisis perbandingan antara nilai buku per saham dan harga pasar per saham memberikan pandangan tentang potensi investasi, membantu investor dalam pengambilan keputusan, dan memberikan informasi apakah suatu saham layak untuk dibeli atau dijual berdasarkan pertimbangan nilai aset perusahaan.<sup>65</sup>

---

<sup>65</sup> Ridwan Khairandy, Hukum Pasar Modal I, Yogyakarta: FH – UII Press, 2010

Setiap pendekatan dalam valuasi saham memiliki kelebihan dan kekurangan masing-masing, sehingga tidak ada satu pendekatan yang paling tepat untuk semua situasi. Oleh karena itu, investor harus memilih pendekatan yang sesuai dengan karakteristik dan tujuan investasinya, serta mempertimbangkan faktor-faktor lain yang relevan, seperti kondisi pasar, risiko, dan ekspektasi.

### **3. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Valuasi Saham**

Valuasi saham adalah proses penentuan nilai wajar atau intrinsik suatu saham berdasarkan analisis fundamental, yaitu analisis yang mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja dan prospek perusahaan, seperti laporan keuangan, industri, ekonomi makro, dan lain-lain. Tujuan valuasi saham adalah untuk mengetahui apakah saham tersebut undervalued (dihargai di bawah nilai wajarnya), overvalued (dihargai di atas nilai wajarnya), atau fair valued (dihargai sesuai dengan nilai wajarnya). Dengan demikian, valuasi saham dapat mendukung investor dalam membuat keputusan investasi yang logis dan menguntungkan.

Beberapa elemen yang bisa memengaruhi valuasi saham, antara lain:

#### **1. Tingkat Diskonto**

Tingkat diskonto merupakan suku bunga yang diterapkan untuk melakukan diskonto pada arus kas yang diharapkan dari saham di masa depan menjadi nilai sekarang. Tingkat diskonto mencerminkan risiko investasi dan ekspektasi

investor. Semakin tinggi tingkat diskonto, semakin rendah nilai wajar saham, dan sebaliknya. Tingkat diskonto dapat ditentukan dengan menggunakan model Capital Asset Pricing Model (CAPM), yaitu model yang menghitung tingkat diskonto dengan menjumlahkan risk free rate (tingkat bunga bebas risiko), beta (ukuran risiko sistematis), dan risk premium (selisih antara tingkat return pasar dengan risk free rate).<sup>66</sup>

## 2. Pertumbuhan Arus Kas

Pertumbuhan arus kas adalah tingkat pertumbuhan arus kas yang diharapkan dari saham di masa depan. Arus kas dapat berupa dividen yang diserahkan perusahaan kepada pemegang saham atau keuntungan bersih yang dapat diatribusikan kepada pemegang saham. Pertumbuhan arus kas mencerminkan kinerja dan prospek perusahaan. Semakin tinggi pertumbuhan arus kas, semakin tinggi nilai wajar saham, dan sebaliknya. Pertumbuhan arus kas dapat ditentukan dengan menggunakan model Gordon Growth Model (GGM), yaitu model yang menghitung pertumbuhan arus kas dengan mengalikan return on equity (tingkat return atas ekuitas) dengan retention ratio (rasio laba yang ditahan).<sup>67</sup>

## 3. Kelipatan atau Rasio

Kelipatan atau rasio adalah perbandingan antara harga saham dengan indikator-indikator keuangan tertentu,

---

<sup>66</sup> Ain, Rio Rosandy Qurrota, and Ardhiani Fadila. ... (2023), op. cit.,

<sup>67</sup> Kasmir, Analisis Laporan Keuangan, Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2012. Lihat juga: Tandelilin, E, Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi, Edisi 1, Yogyakarta: Kanisius, 2010

seperti laba per saham (EPS), nilai buku per saham (BVPS), penjualan per saham (SPS), atau arus kas operasi per saham (OCFPS). Kelipatan atau rasio mencerminkan valuasi relatif suatu saham terhadap saham lain yang sejenis atau rata-rata industri. Semakin tinggi kelipatan atau rasio, semakin tinggi nilai wajar saham, dan sebaliknya. Kelipatan atau rasio dapat ditentukan dengan menggunakan metode perbandingan, yaitu metode yang menghitung kelipatan atau rasio dengan membagi harga pasar per saham dengan indikator keuangan tertentu.<sup>68</sup>

#### 4. Nilai Aset

Nilai aset adalah nilai aset bersih atau ekuitas perusahaan. Nilai aset bersih bisa dihitung dengan mengurangi total kewajiban perusahaan dari total asetnya. Nilai aset bersih ini kemudian dibagi dengan jumlah saham beredar untuk mendapatkan nilai buku per saham. Nilai buku per saham mencerminkan valuasi intrinsik suatu saham berdasarkan nilai asetnya. Semakin tinggi nilai buku per saham, semakin tinggi nilai wajar saham, dan sebaliknya. Nilai aset dapat ditentukan dengan menggunakan metode likuidasi, yaitu metode yang menghitung nilai aset dengan mengestimasi nilai likuidasi dari seluruh aset dan kewajiban perusahaan.<sup>69</sup>

---

<sup>68</sup> Irene Oktavia and Kevin Genjar Sandy Nugraha. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham." *UNEJ e-Proceeding* (2018).

<sup>69</sup> Muhammad Zaidan Dhiaulhaq, "ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEPUTUSAN INVESTASI MASYARAKAT DI SAHAM SYARIAH (Studi Kelompok Investor Saham Syariah pada Syariahsaham. com)," *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB* 10, no. 1 (2021).

## 4. Metode Valuasi Obligasi

Valuasi obligasi adalah proses penentuan nilai wajar atau intrinsik suatu obligasi berdasarkan arus kas diperkirakan akan diterima dari obligasi tersebut pada masa mendatang. Arus kas yang dimaksud dapat berupa Pembayaran bunga yang dilakukan secara rutin dan jumlah utama yang dibayarkan pada saat tanggal jatuh tempo. Tujuan valuasi obligasi adalah untuk mengetahui apakah obligasi tersebut undervalued (dihargai di bawah nilai wajarnya), overvalued (dihargai di atas nilai wajarnya), atau fair valued (dihargai sesuai dengan nilai wajarnya). Dengan demikian, valuasi obligasi dapat mendukung investor dalam membuat keputusan investasi yang rasional dan menguntungkan.<sup>70</sup>

Ada beberapa metode yang dapat digunakan dalam valuasi obligasi, antara lain:

### 1. Metode Arus Kas Diskonto (Discounted Cash Flow Method)

Metode ini didasarkan pada konsep bahwa nilai sebuah obligasi mencakup nilai saat ini dari arus kas yang diantisipasi dari obligasi tersebut di periode mendatang. Arus kas ini kemudian didiskontokan dengan menggunakan tingkat diskonto yang sesuai dengan risiko investasi. Tingkat diskonto dapat ditentukan dengan menggunakan model Capital Asset Pricing Model (CAPM), yaitu model yang menghitung tingkat diskonto dengan menjumlahkan risk free rate (tingkat bunga bebas risiko), beta (ukuran risiko sistematis), dan risk premium (selisih antara

---

<sup>70</sup> Yudia Yustine, Abdul Hoyyi, and I. Maruddani Di Asih, "Pengukuran Probabilitas Kebangkrutan Dan Valuasi Obligasi Korporasi Dengan Metode Creditrisk+," *Jurnal Gaussian* 1, no. 1 (2012): 259-268.

tingkat return pasar dengan risk free rate).<sup>71</sup> Nilai wajar obligasi dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:<sup>72</sup>

$$P = \frac{C}{(1+r)^1} + \frac{C}{(1+r)^2} + \dots + \frac{C}{(1+r)^n} + \frac{F}{(1+r)^n}$$

dimana:

P = nilai wajar obligasi

C = kupon per periode

r = tingkat diskonto per periode

n = jumlah periode pembayaran kupon

F = nilai pokok obligasi

## 2. Metode Yield to Maturity (YTM)

Metode ini didasarkan pada konsep bahwa nilai suatu obligasi adalah fungsi dari yield to maturity (YTM), yaitu tingkat suku bunga internal yang menyamakan nilai saat ini dari arus kas yang diantisipasi dari obligasi tersebut dengan harga pasar obligasi. YTM mencerminkan tingkat pengembalian yang akan diperoleh oleh investor jika mereka membeli obligasi pada harga pasar saat ini dan memegangnya hingga obligasi jatuh tempo. YTM dapat dihitung dengan menggunakan metode trial and error, yaitu

---

<sup>71</sup> Wilman San Marino and Tine Badriatin. *Manajemen Investasi dan Portofolio*, Tasikmalaya: Bayfa Cendekia Indonesia, 2021.

<sup>72</sup> The Indonesia Capital Market Institute (TICMI), Analisis Ekonomi, Keuangan Perusahaan & Investasi Penilaian Obligasi. [https://mahasiswa.yai.ac.id/v5/data\\_mhs/tugas/1960030006/0817\\_6\\_MKK2\\_21\\_08\\_092323.pdf](https://mahasiswa.yai.ac.id/v5/data_mhs/tugas/1960030006/0817_6_MKK2_21_08_092323.pdf). Diakses tanggal 10 Maret 2023

mencoba berbagai nilai YTM sampai mendapatkan nilai yang menyamakan harga pasar obligasi dengan rumus berikut:<sup>73</sup>

$$P = \frac{C}{(1 + YTM)^1} + \frac{C}{(1 + YTM)^2} + \dots + \frac{C}{(1 + YTM)^n} + \frac{F}{(1 + YTM)^n}$$

dimana:

P = harga pasar obligasi

C = kupon per periode

YTM = yield to maturity per periode

n = jumlah periode pembayaran kupon

F = nilai pokok obligasi

### 3. Metode Duration (Duration Method)

Metode ini didasarkan pada konsep bahwa nilai suatu obligasi adalah fungsi dari duration, yaitu ukuran sensitivitas harga obligasi terhadap perubahan tingkat bunga. Duration mengukur waktu rata-rata yang dibutuhkan untuk menerima seluruh arus kas dari obligasi. Semakin panjang duration, semakin besar perubahan harga obligasi akibat perubahan tingkat bunga, dan sebaliknya. Duration dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:<sup>74</sup>

$$D = \frac{\sum_{t=1}^n t \times Pv(C_t)}{P}$$

---

<sup>73</sup> Ibid

<sup>74</sup> ibid

dimana:

D = duration

t = periode pembayaran kupon

n = jumlah periode pembayaran kupon

PV(Ct) = nilai sekarang kupon pada periode \$t\$

P = harga pasar obligasi

Nilai wajar obligasi dapat dihitung dengan menggunakan persamaan berikut:

$$\Delta P = -D \times \Delta r \times P$$

dimana:

$\Delta P$  = perubahan harga obligasi

$-D$  = duration

$\Delta r$  = perubahan tingkat bunga

P = harga pasar obligasi

## **5. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Valuasi Obligasi**

Valuasi obligasi adalah proses penentuan nilai wajar atau intrinsik suatu obligasi berdasarkan arus kas yang diharapkan dari obligasi tersebut di masa depan. Arus kas yang dimaksud dapat berupa kupon yang dibayarkan secara berkala dan nilai pokok yang dibayarkan pada saat jatuh tempo. Tujuan valuasi obligasi adalah untuk mengetahui apakah obligasi tersebut undervalued (dihargai di bawah nilai wajarnya), overvalued (dihargai di atas nilai wajarnya), atau fair valued (dihargai sesuai

dengan nilai wajarnya). Dengan demikian, valuasi obligasi dapat membantu investor dalam mengambil keputusan investasi yang rasional dan menguntungkan.

Beberapa elemen yang dapat memengaruhi valuasi obligasi, antara lain:

### 1. Tingkat Bunga

Tingkat bunga adalah salah satu faktor utama yang mempengaruhi valuasi obligasi. Tingkat bunga mencerminkan biaya kesempatan dari investasi dan ekspektasi inflasi. Semakin tinggi tingkat bunga, semakin rendah nilai wajar obligasi, dan sebaliknya. Hal ini karena tingkat bunga mempengaruhi arus kas yang didiskontokan dari obligasi. Nilai sekarang dari arus kas akan lebih rendah ketika tingkat bunga semakin tinggi dan sebaliknya. Selain itu, tingkat bunga juga mempengaruhi permintaan dan penawaran obligasi di pasar. Semakin tinggi tingkat bunga, semakin rendah permintaan obligasi, dan sebaliknya.<sup>75</sup>

### 2. Risiko Kredit

Risiko kredit adalah risiko bahwa Penerbit obligasi tidak mampu memenuhi kewajiban pembayaran kupon atau nilai pokok obligasi sesuai dengan jadwal yang telah ditetapkan. Risiko kredit mencerminkan kualitas kredit atau kemampuan penerbit obligasi untuk memenuhi kewajibannya. Semakin tinggi risiko kredit, semakin rendah nilai wajar obligasi, dan sebaliknya. Hal ini karena risiko kredit mempengaruhi tingkat diskonto yang digunakan untuk mendiskontokan arus kas dari obligasi. Semakin tinggi

---

<sup>75</sup> Sitorus Tarmiden, "Pasar Obligasi Indonesia Teori dan Praktik," *Rajawali Pers. Jakarta* (2015).

risiko kredit, semakin tinggi tingkat diskonto, dan sebaliknya. Selain itu, risiko kredit juga mempengaruhi Obligasi mendapat penilaian peringkat dari lembaga pemeringkat independen seperti PEFINDO.<sup>76</sup>

### 3. Jatuh Tempo

Jatuh tempo adalah waktu yang tersisa hingga penerbit obligasi harus membayar nilai pokok obligasi kepada pemegang obligasi. Jatuh tempo mencerminkan durasi atau waktu rata-rata yang dibutuhkan untuk menerima seluruh arus kas dari obligasi. Semakin panjang jatuh tempo, semakin tinggi nilai wajar obligasi, dan sebaliknya. Hal ini karena jatuh tempo mempengaruhi sensitivitas harga obligasi terhadap perubahan tingkat bunga. Semakin panjang jatuh tempo, semakin besar perubahan harga obligasi akibat perubahan tingkat bunga, dan sebaliknya.<sup>77</sup>

### 4. Frekuensi Pembayaran Kupon

Frekuensi pembayaran kupon adalah jumlah kali penerbit obligasi membayar kupon kepada pemegang obligasi dalam setahun. Frekuensi pembayaran kupon mencerminkan likuiditas atau kemudahan untuk mengubah investasi menjadi uang tunai. Semakin tinggi frekuensi pembayaran kupon, semakin tinggi nilai wajar obligasi, dan sebaliknya. Hal ini karena frekuensi

---

<sup>76</sup> Enny Dwi Maharti and Daljono Daljono. "Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi," PhD diss., Universitas Diponegoro, 2011.

<sup>77</sup> Ratih Umroh Mahfudhoh and Nur Cahyonowati. "Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi," PhD diss., Fakultas Ekonomika dan Bisnis, 2014.

pembayaran kupon mempengaruhi arus kas yang didiskontokan dari obligasi. Semakin tinggi frekuensi pembayaran kupon, semakin besar jumlah arus kas, dan sebaliknya.<sup>78</sup>

## **6. Penutup**

### **6.1. Rangkuman**

Valuasi adalah proses menentukan nilai intrinsik suatu saham atau obligasi dengan mempertimbangkan berbagai faktor yang memengaruhi instrumen keuangan tersebut. Dalam valuasi saham, ada beberapa pendekatan yang digunakan, termasuk Pendekatan Arus Kas Diskonto, Pendekatan Kelipatan, dan Pendekatan Nilai Aset. Pendekatan Arus Kas Diskonto mencoba menilai saham dengan mendiskontokan arus kas masa depan, seperti dividen atau laba bersih, dengan tingkat diskonto yang sesuai dengan tingkat risiko investasi. Pendekatan Kelipatan menggunakan perbandingan harga saham dengan indikator keuangan tertentu, seperti Price Earning Ratio (PER). Pendekatan Nilai Aset melibatkan perhitungan berdasarkan nilai aset bersih perusahaan. Tidak ada satu pendekatan yang paling tepat, dan pemilihan bergantung pada karakteristik perusahaan dan tujuan investasi.

Dalam valuasi obligasi, metode utama yang digunakan termasuk Metode Arus Kas Diskonto, Yield to Maturity (YTM), dan Duration. Metode Arus Kas Diskonto menghitung nilai sekarang dari arus kas masa depan dari obligasi, termasuk kupon dan nilai pokok. YTM mencoba menilai obligasi berdasarkan yield to

---

<sup>78</sup> M. Samsul, *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Jakarta: Penerbit Erlangga. 2008.

maturity, yang mencerminkan tingkat bunga internal yang sesuai dengan harga pasar. Duration mengukur sejauh mana harga obligasi akan berubah sebagai respons terhadap perubahan tingkat bunga.

Faktor-faktor yang mempengaruhi valuasi saham dan obligasi mencakup tingkat diskonto, pertumbuhan arus kas, kelipatan atau rasio, nilai aset, risiko kredit, jatuh tempo, tingkat bunga, dan frekuensi pembayaran kupon. Tingkat bunga adalah faktor utama yang memengaruhi valuasi, karena mempengaruhi nilai sekarang dari arus kas masa depan. Risiko kredit memengaruhi kemampuan penerbit obligasi untuk memenuhi kewajibannya. Jatuh tempo dan frekuensi pembayaran kupon juga memengaruhi sensitivitas harga obligasi terhadap perubahan tingkat bunga.

## **6.2. Latihan Soal**

1. Bagaimana perbedaan inti antara Pendekatan Arus Kas Diskonto, Pendekatan Kelipatan, dan Pendekatan Nilai Aset dalam valuasi saham? Mengapa penting untuk memahami dan menggunakan berbagai pendekatan ini?
2. Dalam valuasi obligasi, jelaskan peran tingkat diskonto dalam menentukan nilai sekarang dari arus kas yang diharapkan. Bagaimana hubungan antara tingkat diskonto dan nilai wajar obligasi?
3. Faktor apa saja yang memengaruhi valuasi saham dan obligasi? Bagaimana faktor-faktor seperti tingkat bunga, pertumbuhan arus kas, dan risiko kredit mempengaruhi valuasi instrumen keuangan tersebut?

4. Dalam konteks valuasi saham, jelaskan bagaimana Dividend Discount Model (DDM) bekerja dan bagaimana model tersebut membantu dalam menentukan nilai wajar saham?
5. Mengapa penting bagi investor atau analis keuangan untuk memahami konsep Duration dalam valuasi obligasi? Bagaimana Duration mempengaruhi harga obligasi ketika terjadi perubahan tingkat bunga?

### **6.3. Istilah Kunci**

**Valuasi Saham:** Proses menentukan nilai intrinsik atau wajar dari saham suatu perusahaan berdasarkan analisis fundamental yang mempertimbangkan kinerja perusahaan, industri, dan faktor-faktor ekonomi terkait.

**Pendekatan Arus Kas Diskonto:** Metode valuasi saham yang berfokus pada nilai sekarang dari arus kas yang diharapkan dari saham di masa depan, dengan mendasarkan penilaian pada dividen atau laba bersih yang dapat diatribusikan kepada pemegang saham.

**Pendekatan Kelipatan:** Pendekatan valuasi yang membandingkan harga saham dengan indikator keuangan tertentu, seperti laba per saham atau nilai buku per saham, menggunakan kelipatan atau rasio, seringkali berasal dari data industri atau perusahaan sejenis.

**Pendekatan Nilai Aset:** Konsep bahwa nilai saham adalah sebanding dengan nilai aset bersih perusahaan, dihitung dengan memotong total kewajiban dari total aset dan kemudian dibandingkan dengan jumlah saham beredar.

**Tingkat Diskonto:** Tingkat bunga yang digunakan dalam diskonto arus kas masa depan menjadi nilai sekarang, memperhitungkan risiko investasi, yang dapat mempengaruhi valuasi saham atau obligasi.

**Pertumbuhan Arus Kas:** Tingkat perkiraan pertumbuhan arus kas di masa depan, seperti dividen atau laba bersih, mempengaruhi valuasi saham, dengan asumsi semakin tinggi pertumbuhan, semakin tinggi nilai wajar saham.

**Metode Valuasi Obligasi:** Proses menentukan nilai intrinsik suatu obligasi, sering kali berdasarkan arus kas masa depan dari pembayaran kupon dan nilai pokok, menggunakan metode seperti diskonto arus kas atau yield to maturity.

**Tingkat Bunga:** Faktor yang mempengaruhi valuasi obligasi, karena tingkat bunga mengubah nilai sekarang dari arus kas yang diharapkan dari obligasi, serta mempengaruhi harga obligasi di pasar.

**Risiko Kredit:** Risiko bahwa penerbit obligasi gagal membayar kupon atau nilai pokok, berpengaruh dalam valuasi obligasi karena dapat memengaruhi tingkat diskonto yang digunakan dalam perhitungan.

**Jatuh Tempo:** Waktu yang tersisa hingga penerbit obligasi membayar nilai pokok obligasi, mempengaruhi valuasi obligasi dengan memengaruhi sensitivitas harga obligasi terhadap perubahan tingkat bunga.

#### **6.4. Daftar Pustaka**

- Ain, Rio Rosandy Qurrota, and Ardhiani Fadila. "Analisis Model Valuasi Saham dengan Pendekatan DDM, PER, dan PBV." *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan* 11, no. 1 (2023): 15-28.
- Deni Sunaryo, S. M. B. *Manajemen investasi dan portofolio*. Pasuruan: Penerbit Qiara Media, 2021.
- Dhiaulhaq, Muhammad Zaidan. "ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEPUTUSAN INVESTASI MASYARAKAT DI SAHAM SYARIAH (Studi Kelompok Investor Saham Syariah pada Syariahsaham.com)." *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB* 10, no. 1 (2021).
- Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*, Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2012.
- Khairandy, Ridwan. *Hukum Pasar Modal I*, Yogyakarta: FH – UII Press, 2010.
- Maharti, Enny Dwi, and Daljono Daljono. "Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi." PhD diss., Universitas Diponegoro, 2011.
- Mahfudhoh, Ratih Umroh, and Nur Cahyonowati. "Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi." PhD diss., Fakultas Ekonomika dan Bisnis, 2014.
- Oktavia, Irene, and Kevin Genjar Sandy Nugraha. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham." *UNEJ e-Proceeding* (2018).
- Samsul, M. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Jakarta: Penerbit Erlangga. 2008.
- San Marino, Wilman, and Tine Badriatin. *Manajemen Investasi dan Portofolio*. Tasikmalaya: Bayfa Cendekia Indonesia, 2021.

Tandelilin,E, Portofolio dan Investasi:Teori dan Aplikasi, Edisi 1,  
Yogyakarta: Kanisius, 2010

Tarmiden, Sitorus. "Pasar Obligasi Indonesia Teori dan  
Praktik." *Rajawali Pers. Jakarta* (2015).

The Indonesia Capital Market Institute (TICMI). Analisis Ekonomi,  
Keuangan Perusahaan & Investasi Penilaian Obligasi.  
[https://mahasiswa.yai.ac.id/v5/data\\_mhs/tugas/196003000  
6/0817\\_6\\_MKK221\\_08\\_092323.pdf](https://mahasiswa.yai.ac.id/v5/data_mhs/tugas/1960030006/0817_6_MKK221_08_092323.pdf). Diakses tanggal 10 Maret  
2023

Yustine, Yudia, Abdul Hoyyi, and I. Maruddani Di Asih.  
"Pengukuran Probabilitas Kebangkrutan Dan Valuasi Obligasi  
Korporasi Dengan Metode Creditrisk+." *Jurnal Gaussian* 1, no. 1  
(2012): 259-268.



## **BAB 5**

# **Reksadana**

### **1. Pendahuluan**

#### ***1.1. Deskripsi Singkat***

Pada Bab 5 ini, akan dibahas mengenai Reksa Dana, sebuah produk investasi yang menjadi pilihan populer bagi mereka yang ingin berinvestasi di pasar modal dengan keterbatasan waktu atau pengetahuan yang terbatas. Reksa Dana adalah wadah investasi yang dikelola oleh manajer investasi, memungkinkan para investor untuk memperoleh keuntungan dari pasar keuangan tanpa harus secara langsung terlibat dalam pengelolaan portofolio. Materi ini membahas definisi, jenis-jenis, perbedaan antara Reksa Dana Konvensional dan Syariah, manfaat atau keuntungan, serta risiko dalam melakukan investasi Reksa Dana. Bab ini juga akan membahas tentang sifat, prinsip, serta pengaturan investasi pada Reksa Dana, membedah perbedaan mendasar antara Reksa Dana Syariah dan Konvensional, serta mempertimbangkan manfaat dan risiko dalam konteks investasi Reksa Dana.

## **2. Pengertian Reksa Dana**

Reksa Dana merupakan produk investasi yang menyediakan diversifikasi yang cukup baik bagi para investor. Dalam konteks ini, diversifikasi merujuk pada penyebaran investasi ke berbagai instrumen keuangan, seperti saham, obligasi, atau instrumen pasar uang, dengan tujuan mengurangi risiko yang terkait dengan fluktuasi nilai pasar. Reksa Dana dijalankan dan dikelola oleh seorang manajer investasi, yang memiliki tanggung jawab untuk mengelola portofolio investasi dan mencapai keuntungan yang optimal dalam jangka panjang.<sup>79</sup>

Peran manajer investasi dalam Reksa Dana sangat penting. Manajer investasi menggunakan pengetahuan dan pengalaman mereka untuk membuat keputusan investasi yang cerdas, memilih instrumen keuangan yang tepat, dan mengoptimalkan kinerja portofolio. Dengan memiliki manajer investasi yang berkualitas, investor tidak perlu secara aktif terlibat dalam pengelolaan portofolio mereka sendiri. Ini menjadi solusi yang efektif, terutama bagi individu yang memiliki keterbatasan waktu karena kesibukan sehari-hari.

Reksa Dana menawarkan sejumlah keuntungan bagi investor. Pertama, memberikan akses ke diversifikasi portofolio yang sulit dicapai bagi investor individual. Kedua, menghadirkan manajer investasi yang ahli untuk mengambil keputusan yang berbasis pada pengetahuan dan analisis yang mendalam. Hal ini sangat bermanfaat bagi investor yang mungkin memiliki keterbatasan

---

<sup>79</sup> Winda Rika Lestari, kinerja Reksa Dana Saham Syariah dan Reksa Dana Saham Konvensional. "Jurnal Magister Manajemen, Vol.01, No.1, (Januari 2015): 117

informasi atau pengetahuan dalam melakukan investasi secara mandiri.

Meskipun Reksa Dana memberikan kemudahan, beberapa investor memilihnya karena kurangnya pengetahuan dan informasi yang memadai untuk melakukan investasi langsung. Reksa Dana dapat menjadi solusi yang efisien dan praktis, memungkinkan para investor untuk tetap terlibat dalam pasar modal tanpa memerlukan keterampilan atau waktu yang lebih besar untuk mengelola portofolio mereka secara langsung.<sup>80</sup>

### **3. Jenis-jenis Reksa Dana**

Dalam lima tahun terakhir, industri pasar modal telah mengalami perkembangan pesat yang mencerminkan pertumbuhan yang signifikan. Faktor-faktor seperti peningkatan partisipasi investor, perkembangan teknologi, dan kebijakan pasar modal yang mendukung telah memberikan kontribusi pada kemajuan ini. Industri ini menjadi pusat perhatian ekonomi, menunjukkan tingkat aktivitas dan likuiditas yang tinggi.

Dalam konteks ini, dua jenis reksa dana, yaitu reksa dana terbuka (open-end) dan reksa dana tertutup (close-end), menjadi subjek pembahasan yang menarik. Reksa dana terbuka memungkinkan investor untuk membeli atau menjual saham reksa dana kapan pun mereka inginkan. Manajer investasi siap untuk membeli kembali saham-saham reksa dana dari investor yang ingin menjualnya, dan transaksi dilakukan sesuai dengan

---

<sup>80</sup> Sujoko, Analisis Pengaruh Suku Bunga, Inflasi, Kurs Mata Uang, IHSG dan Dana Kelolaan Terhadap Imbal Hasil Reksa Dana Saham. *Jurnal Ilmu Ekonomi dan Manajemen* Volume 5 Nomor 2. Januari 2009

nilai aktiva per saham atau per unit. Reksa dana terbuka memberikan fleksibilitas yang tinggi bagi investor untuk masuk dan keluar dari pasar dengan relatif mudah.

Di sisi lain, reksa dana tertutup menawarkan struktur yang sedikit berbeda. Para investor dapat menjual saham-saham mereka langsung kepada bursa efek, bukan melalui manajer investasi. Harga yang ditawarkan oleh bursa efek untuk saham reksa dana tertutup bergantung pada penawaran atau permintaan yang ditentukan oleh pasar. Meskipun dapat memberikan keuntungan yang lebih besar bagi investor jika harga di pasar sekunder lebih tinggi daripada nilai aktiva bersih per sahamnya, namun juga melibatkan risiko yang dapat diakibatkan oleh fluktuasi harga pasar.<sup>81</sup>

Pemahaman tentang karakteristik dan mekanisme kerja kedua jenis reksa dana ini penting bagi investor, membantu mereka memilih instrumen investasi yang sesuai dengan tujuan dan strategi keuangan mereka di tengah perkembangan industri pasar modal yang dinamis.

Terdapat beberapa kategori reksa dana yang dapat dibedakan, termasuk Reksa Dana Konvensional, Reksa Dana Syariah, Reksa Dana Terstruktur, dan Reksa Dana ETF.

a. Reksa Dana Konvensional

Reksa Dana Konvensional adalah salah satu instrumen investasi yang beroperasi dengan menggunakan metode perhitungan keuntungan antara pemodal atau investor dengan manajer investasi. Pengoperasiannya dianggap sah

---

<sup>81</sup> Sunariyah, Pengantar Pengetahuan Pasar Modal, (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2011), hal. 238

dan sesuai dengan ketentuan hukum yang berlaku. Jenis-jenis Reksa Dana Konvensional dapat dibedakan berdasarkan portofolio investasinya, yang mencakup Reksa Dana Pasar Uang, Reksa Dana Saham, Reksa Dana Pendapatan Tetap, dan Reksa Dana Campuran.

Pertama, Reksa Dana Pasar Uang memiliki karakteristik investasi sebagian besar, yaitu 80%-100%, pada efek pasar uang. Jenis investasi ini cenderung memiliki risiko yang rendah dan keuntungan terbatas. Efek pasar uang melibatkan instrumen keuangan dengan jatuh tempo pendek, seperti deposito, surat berharga, dan instrumen pasar uang lainnya.

Kedua, Reksa Dana Saham fokus pada investasi minimal 80% dalam efek bersifat ekuitas. Investasi ini memiliki risiko yang relatif tinggi, tetapi juga berpotensi mendatangkan keuntungan yang besar. Efek ekuitas yang menjadi pilihan umum dalam portofolio reksa dana saham melibatkan saham-saham perusahaan yang tercatat di bursa efek.

Ketiga, Reksa Dana Pendapatan Tetap lebih berorientasi pada investasi minimal 80% pada efek bersifat hutang atau obligasi. Jatuh tempo investasi ini biasanya kurang dari satu tahun. Reksa dana ini mempertimbangkan keamanan investasi dengan tingkat risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan saham.

Terakhir, Reksa Dana Campuran merupakan jenis reksa dana yang melakukan investasi pada efek utang dan efek ekuitas dengan komposisi tertentu. Portofolio campuran ini bertujuan untuk mencapai keseimbangan antara risiko dan

potensi keuntungan, menawarkan diversifikasi dalam satu produk investasi.

b. Reksa Dana Syariah<sup>82</sup>

Reksa Dana Syariah adalah jenis reksa dana yang mengikuti ketentuan dan prinsip-prinsip syariat Islam dalam akad antara pemodal atau pemilik harta dengan manajer investasi. Dalam konteks ini, beberapa poin utama yang perlu dipahami termasuk definisi, karakteristik, tujuan, ciri-ciri, dan peran Reksa Dana Syariah dalam pasar modal Indonesia.

Pertama-tama, Reksa Dana Syariah memiliki karakteristik khusus yang mencakup pengadopsian sistem keuangan syariah berdasarkan prinsip dan kaidah Islam. Ini mencakup pembatasan dalam investasi pada obligasi perusahaan yang bertentangan dengan syariat Islam, seperti industri minuman keras, jasa keuangan yang melibatkan riba, dan industri yang tidak sesuai dengan prinsip-prinsip Islam.

Tujuan utama Reksa Dana Syariah adalah menghimpun dana dari masyarakat untuk investasi, yang dikelola dalam bentuk portofolio dengan tetap mengacu pada prinsip syariah Islam. Proses investasi ini melibatkan screening untuk memastikan dana di portofolio dikategorikan halal, serta membersihkan pendapatan dengan membayar zakat.

Ciri-ciri Reksa Dana Syariah mencakup proses screening yang ketat untuk memastikan kehalalan dana di portofolio, proses membersihkan pendapatan dengan membayar zakat,

---

<sup>82</sup> Modul Sekolah Pasar Modal BEI level advance, Bursa Efek Indonesia, Jakarta, 2012.

dan pembebasan semua sarana investasi dari unsur yang diharamkan dalam Islam.

Reksa Dana Syariah juga memiliki peran penting dalam pasar modal Indonesia. Sebagai model, Reksa Dana Syariah berfungsi sebagai langkah antisipasi terhadap pertumbuhan pasar modal, mengedepankan prinsip-prinsip syariah Islam sebagai landasan dalam investasi. Dengan demikian, Reksa Dana Syariah bukan hanya menjadi alternatif investasi yang sesuai dengan nilai-nilai Islam tetapi juga memberikan kontribusi positif dalam mengembangkan pasar modal yang berkelanjutan dan sesuai dengan prinsip-prinsip etika Islam.

#### **4. Perbedaan Reksa Dana Syariah dengan Konvensional**

Reksa dana syariah dan reksa dana konvensional adalah dua jenis reksa dana yang memiliki perbedaan mendasar dalam prinsip dan aturan yang mengatur investasi mereka. Reksa dana konvensional tidak tunduk pada prinsip-prinsip syariah dan dapat menginvestasikan dana dalam berbagai instrumen finansial, termasuk yang dikecualikan oleh prinsip-prinsip syariah seperti perjudian, alkohol, atau perusahaan yang terlibat dalam kegiatan haram. Di sisi lain, reksa dana syariah beroperasi sesuai dengan prinsip-prinsip syariah Islam, hanya menginvestasikan dana dalam instrumen yang mematuhi hukum Islam dan menghindari sektor-sektor yang dianggap haram.

Perbedaan lainnya adalah dalam pengawasan dan kepatuhan. Reksa dana konvensional tunduk pada peraturan pasar keuangan yang berlaku di negara tersebut tanpa persyaratan khusus terkait syariah. Sementara itu, reksa dana syariah harus menjalani pengawasan ketat dan audit oleh dewan syariah atau badan yang

mengawasi agar memastikan kepatuhan terhadap prinsip-prinsip syariah.

Dalam hal keuntungan dan bagi hasil, reksa dana konvensional umumnya memberikan keuntungan berdasarkan suku bunga atau kapitalisasi pasar, sedangkan reksa dana syariah berfokus pada konsep bagi hasil dan berbagi keuntungan dengan investor.

Kemudian, dalam hal portofolio investasi, reksa dana konvensional dapat menginvestasikan dana dalam instrumen yang tidak sesuai dengan prinsip syariah, seperti obligasi konvensional dan saham perusahaan yang tidak mematuhi prinsip syariah. Di sisi lain, reksa dana syariah hanya berinvestasi dalam instrumen yang mematuhi prinsip syariah seperti saham syariah, obligasi syariah, dan properti yang sesuai dengan hukum Islam.

Perbedaan ini membuat reksa dana syariah dan konvensional menarik bagi investor dengan pandangan dan prinsip yang berbeda. Reksa dana syariah menawarkan alternatif bagi mereka yang ingin berinvestasi sesuai dengan prinsip-prinsip syariah Islam, sementara reksa dana konvensional memberikan fleksibilitas lebih besar dalam pilihan investasi.

## **5. Manfaat atau Keuntungan dan Risiko Melakukan Investasi Reksa Dana**

Investasi dalam reksa dana memberikan sejumlah manfaat dan keuntungan, terutama bagi investor pemula. Beberapa poin utama yang perlu dipertimbangkan meliputi kecocokan untuk investor pemula, biaya minimum investasi rendah, kemudahan dalam pembelian, likuiditas tinggi, dan perlindungan serta regulasi yang diatur oleh UUD 1945 tentang Pasar Modal. Pertama, reksa dana

sangat cocok untuk investor pemula yang mungkin memiliki keterbatasan waktu dan pengetahuan. Pengelolaan investasi dilakukan oleh manajer investasi profesional, membantu mengatasi kendala-kendala tersebut dan memberikan akses pada investor untuk mendapatkan hasil analisis dan keputusan investasi yang terinformasi. Kedua, biaya minimum investasi rendah merupakan keunggulan reksa dana karena dana dikumpulkan dari banyak pemodal dan dikelola secara profesional. Hal ini memungkinkan investor untuk membeli saham dengan jumlah kecil, mendapatkan manfaat dari hasil analisis yang dilakukan oleh manajer investasi, dan mengurangi biaya transaksi yang dapat timbul pada investasi langsung di bursa oleh investor individu. Ketiga, kemudahan dalam pembelian merupakan keuntungan tambahan. Investor dapat membeli reksa dana dengan mudah dari berbagai tempat, termasuk langsung dari manajer perusahaan. Investor juga bebas dari biaya pembelian, sehingga memudahkan mereka untuk memulai investasi. Keempat, likuiditas yang tinggi merupakan keunggulan reksa dana. Investor dapat dengan mudah menjual dan membeli kembali saham reksa dana, kecuali untuk reksa dana tertutup. Hal ini memberikan fleksibilitas dan aksesibilitas yang tinggi terhadap investasi. Terakhir, investasi dalam reksa dana di Indonesia diatur dan dilindungi oleh UUD 1945 tentang Pasar Modal. Regulasi ini memberikan perlindungan kepada investor dan menjamin transparansi serta integritas pasar modal.<sup>83</sup>

Investasi dalam reksa dana, seperti halnya investasi pada umumnya, tidak terlepas dari sejumlah risiko yang perlu diperhatikan oleh para investor. Beberapa poin utama terkait

---

<sup>83</sup> Winda Rika Lestari, *Op.Cit*, hal. 120

risiko dalam investasi reksa dana mencakup risiko perubahan kondisi ekonomi dan politik, risiko berkurnagnya nilai unit penyertaan, risiko likuiditas, dan risiko wanprestasi. Pertama, risiko perubahan kondisi ekonomi dan politik mengacu pada keterbukaan sistem ekonomi Indonesia terhadap perubahan ekonomi dan politik internasional. Fluktuasi kondisi ini dapat memengaruhi imbal hasil portofolio reksa dana melalui dampaknya pada bank-bank, penerbit instrumen nilai, dan perusahaan yang tercatat di bursa efek. Oleh karena itu, investor perlu memahami bahwa kondisi ekonomi dan politik yang tidak pasti dapat berdampak pada performa investasi mereka. Kedua, risiko berkurnagnya nilai unit penyertaan terjadi karena kenaikan atau penurunan nilai aktiva bersih (NAB) reksa dana. Fluktuasi ini dapat disebabkan oleh perubahan harga efek ekuitas atau efek lainnya di dalam portofolio reksa dana. Para investor perlu memahami bahwa nilai unit penyertaan dapat naik atau turun seiring perubahan kondisi pasar. Ketiga, risiko likuiditas muncul ketika manajer investasi tidak dapat menyediakan uang tunai secara cepat untuk melunasi penjualan kembali unit penyertaan. Kondisi ini bisa mempengaruhi kemampuan investor untuk melakukan transaksi dengan lancar dan segera.<sup>84</sup> Keempat, risiko wanprestasi adalah risiko terburuk yang dapat menyebabkan penurunan NAB. Ini bisa terjadi jika perusahaan pengelola reksa dana mengalami kesulitan keuangan atau gagal memenuhi kewajiban pembayaran.

Dalam menghadapi risiko-risiko tersebut, investor disarankan untuk memahami secara menyeluruh keuntungan dan risiko yang terkait dengan investasi reksa dana. Selain itu, diversifikasi

---

<sup>84</sup> Sujoko, Op.Cit, hal. 140

portofolio dan pemahaman mendalam terhadap instrumen investasi yang dipilih dapat membantu mengelola risiko dengan lebih efektif. Pendidikan dan pemahaman yang baik tentang pasar modal juga menjadi kunci untuk membuat keputusan investasi yang lebih cerdas dan terinformasi.

## **6. Penutup**

### **6.1. Rangkuman**

Reksa Dana, sebuah produk investasi yang populer dan menarik bagi mereka yang ingin berpartisipasi dalam pasar modal namun memiliki keterbatasan waktu atau pengetahuan dalam pengelolaan portofolio. Reksa Dana dikelola oleh manajer investasi dan memberikan kesempatan kepada para investor untuk memperoleh keuntungan dari pasar keuangan tanpa harus terlibat secara langsung dalam manajemen portofolio.

Reksa Dana adalah bentuk investasi yang menyediakan diversifikasi dalam satu wadah, dan diurus oleh seorang manajer investasi. Investor mengumpulkan dana dengan tujuan memperoleh keuntungan jangka panjang. Cocok bagi mereka yang sibuk secara profesional dan memiliki keterbatasan waktu dan pengetahuan dalam berinvestasi, karena manajer investasi mengelola portofolio tersebut.

Ada dua jenis Reksa Dana: Terbuka (Open-end) dan Tertutup (Close-end). Reksa Dana Terbuka memungkinkan pembelian dan penjualan unit penyertaan kepada manajer investasi sesuai dengan nilai aktiva per unit. Reksa Dana Tertutup memungkinkan investor menjual sahamnya kepada bursa efek.

Reksa Dana memiliki variasi seperti Konvensional, Syariah, Terstruktur, dan ETF. Reksa Dana Konvensional mencakup Reksa Dana Pasar Uang, Saham, Pendapatan Tetap, dan Campuran. Reksa Dana Syariah beroperasi sesuai prinsip syariah, menghindari instrumen yang bertentangan dengan ajaran Islam.

Perbedaan mendasar antara keduanya adalah prinsip yang mengatur investasi. Reksa Dana Konvensional tidak terikat pada prinsip syariah dan dapat menginvestasikan dana dalam instrumen yang dikecualikan oleh syariah, sementara Reksa Dana Syariah beroperasi sesuai dengan prinsip syariah Islam.

Keuntungan investasi Reksa Dana termasuk profesionalisme manajer investasi, biaya investasi yang rendah, dan kemudahan akses untuk membeli dan menjual. Namun, investasi ini memiliki risiko, termasuk perubahan dalam kondisi ekonomi dan politik, risiko likuiditas, fluktuasi nilai unit penyertaan, serta kemungkinan wanprestasi, yang perlu diperhatikan oleh investor.

## **6.2. Latihan Soal**

1. Apa perbedaan mendasar antara Reksa Dana Terbuka (Open-end) dan Reksa Dana Tertutup (Close-end) dalam mekanisme penjualan unit penyertaan kepada investor?
2. Bagaimana manfaat investasi dalam Reksa Dana Syariah dibandingkan dengan Reksa Dana Konvensional dari segi prinsip dan kinerja investasi?
3. Apa saja jenis-jenis Reksa Dana Konvensional dan apa perbedaan kunci dalam portofolio investasi mereka?

4. Bagaimana mekanisme profesionalisme manajer investasi dalam Reksa Dana dapat membantu investor dengan keterbatasan waktu atau pengetahuan dalam investasi?
5. Apa saja risiko utama yang perlu dipertimbangkan oleh investor sebelum memutuskan untuk berinvestasi dalam Reksa Dana?

### **6.3. Istilah Kunci**

Reksa Dana: Produk investasi yang menghimpun dana dari sejumlah investor dan dikelola oleh manajer investasi untuk diinvestasikan dalam beragam efek.

Reksa Dana Terbuka (Open-end): Reksa dana jenis di mana manajer investasi bersedia membeli kembali unit penyertaan dari investor yang ingin menjualnya, dengan nilai pembelian sesuai dengan nilai aktiva bersih.

Reksa Dana Tertutup (Close-end): Jenis reksa dana di mana penjualan unit penyertaan dilakukan secara langsung kepada bursa efek dan tergantung pada penawaran dan permintaan, bukan melalui manajer investasi.

Reksa Dana Konvensional: Reksa dana yang mengoperasikan investasinya sesuai dengan prinsip-prinsip keuangan yang sah dan hukum, yang dibedakan dalam beberapa jenis: pasar uang, saham, pendapatan tetap, dan campuran.

Reksa Dana Syariah: Reksa dana yang beroperasi sesuai dengan prinsip-prinsip syariah Islam, hanya menginvestasikan dana dalam instrumen yang sesuai dengan hukum Islam dan menghindari sektor-sektor yang dianggap haram.

Perbedaan Reksa Dana Syariah dengan Konvensional: Perbedaan mendasar antara kedua reksa dana ini adalah dalam prinsip dan aturan yang mengatur investasi mereka, yang menghasilkan konsep investasi dan portofolio yang berbeda.

Manfaat Investasi Reksa Dana: Keuntungan investasi yang meliputi profesionalisme pengelolaan, biaya investasi yang rendah, kemudahan akses dan perdagangan, dan perlindungan yang diatur dalam hukum pasar modal.

Risiko Investasi Reksa Dana: Risiko yang dapat dihadapi investor, termasuk perubahan kondisi ekonomi dan politik, fluktuasi nilai unit penyertaan, risiko likuiditas, dan risiko wanprestasi yang dapat mempengaruhi nilai investasi.

#### ***6.4. Daftar Pustaka***

Lestari, Winda Rika. kinerja Reksa Dana Saham Syariah dan Reksa Dana Saham Konvensional. "Jurnal Magister Manajemen, Vol.01, No.1, (Januari 2015): 117.

Modul Sekolah Pasar Modal BEI level advance. Bursa Efek Indonesia, Jakarta (2012).

Sujoko, Analisis Pengaruh Suku Bunga, Inflasi, Kurs Mata Uang, IHSG dan Dana Kelolaan Terhadap Imbal Hasil Reksa Dana Saham. Jurnal Ilmu Ekonomi dan Manajemen Volume 5 Nomor 2. Januari 2009.

Sunariyah, Pengantar Pengetahuan Pasar Modal. Yogyakarta: UPP STIM YKPN (2011).

## **BAB 6**

# **Analisa Fundamental & Analisa Teknikal untuk Investasi / Perdagangan Saham**

### **1. Pendahuluan**

#### ***1.1. Deskripsi Singkat***

Bab 6 membahas pilar-pilar utama yang mendukung investasi saham yang cerdas dan informatif. Materi ini mencakup analisis fundamental, analisis DuPont, perhitungan harga wajar, dan analisis teknikal dalam konteks investasi saham.

Analisis fundamental menawarkan pandangan terperinci mengenai kesehatan perusahaan, menggunakan rasio keuangan yang mencakup likuiditas, aktivitas, rentabilitas, solvabilitas, dan pasar. Selain itu, analisis DuPont memberikan wawasan lebih dalam tentang faktor-faktor yang memengaruhi ROE sebuah perusahaan.

Kemudian, metode perhitungan harga wajar seperti Price Earning Ratio, Margin of Safety, dan Sticker Price juga menjadi fokus dalam pembahasan ini. Hal ini membantu para investor untuk menghitung nilai yang diharapkan dari saham perusahaan tertentu dengan memperhitungkan berbagai faktor.

Terakhir, analisis teknikal memainkan peran penting dalam memprediksi pergerakan harga saham, melalui pola chart, pola candlestick, serta indikator teknikal modern seperti Moving Average dan Relative Strength Index.

## **2. Analisa Fundamental**

Analisis fundamental merupakan pendekatan penting dalam pengambilan keputusan investasi, dan investor memiliki dua fokus utama dalam menerapkan metode ini. Pertama, investor ingin memahami kondisi fundamental perusahaan yang menjadi target investasi mereka. Ini mencakup evaluasi kesehatan finansial, kinerja historis, dan prospek pertumbuhan perusahaan. Melalui analisis ini, investor dapat menilai laba, struktur biaya, manajemen, dan faktor-faktor lain yang berkontribusi pada nilai perusahaan.

Selanjutnya, investor tertarik untuk menentukan harga wajar perusahaan yang akan diinvestasikan. Dalam analisis fundamental, konsep harga wajar adalah nilai yang dianggap pantas atau adil untuk membayar saham perusahaan tersebut. Investor mencari perbedaan antara harga pasar saat ini dan harga wajar yang dihasilkan dari evaluasi fundamental. Jika harga pasar jauh di atas harga wajar, ini dapat mengindikasikan bahwa saham tersebut overvalued, dan investor dapat memutuskan untuk menunggu atau menjual. Sebaliknya, jika harga pasar berada di bawah harga wajar, ini dapat menunjukkan kesempatan beli.

Analisis fundamental memberikan gambaran menyeluruh tentang kondisi dan valuasi suatu perusahaan. Pemahaman yang mendalam tentang faktor-faktor ini membantu investor membuat keputusan investasi yang informasional dan beralasan. Meskipun

analisis teknis juga digunakan oleh beberapa investor, analisis fundamental memberikan pemahaman yang lebih dalam tentang kesehatan perusahaan dan memberikan dasar untuk strategi investasi jangka panjang. Dengan memahami kondisi fundamental dan harga wajar, investor dapat mengelola risiko dan potensi pengembalian investasi mereka dengan lebih efektif.<sup>85</sup>

Analisis fundamental menggunakan berbagai rasio keuangan untuk memberikan gambaran menyeluruh tentang kesehatan keuangan suatu perusahaan. Rasio-rasio ini dapat dikelompokkan menjadi lima kategori utama untuk menyediakan pandangan holistik tentang kinerja dan stabilitas perusahaan.<sup>86</sup>

Pertama, rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek. Rasio-rasio seperti Current Ratio dan Quick Ratio memberikan gambaran tentang likuiditas dan kestabilan keuangan perusahaan dengan mengidentifikasi seberapa baik perusahaan dapat memenuhi kewajiban segera.

Kedua, rasio aktivitas menilai efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan asetnya. Rasio seperti Inventory Turnover dan Total Asset Turnover memberikan indikasi seberapa baik perusahaan mengelola dan memutar inventaris serta asetnya untuk menghasilkan pendapatan.

Ketiga, rasio rentabilitas digunakan untuk menilai tingkat keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan. Ini mencakup rasio laba bersih terhadap penjualan, laba bersih terhadap aset, dan

---

<sup>85</sup> Bodie, Zane, Alex Kane, dan Alan J. Marcus *Essentials of Investments*, 5th ed. Singapore: McGraw-Hill Irwin (2004).

<sup>86</sup> Wira, Desmond. *Analisis Fundamental saham*, cetakan pertama. Jakarta: Exced (2011).

rasio rentabilitas lainnya yang membantu mengidentifikasi sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba dari investasi dan operasionalnya.

Keempat, rasio solvabilitas menilai struktur permodalan perusahaan dan kemampuannya untuk melunasi kewajiban jangka panjang. Rasio Debt to Equity dan Interest Coverage Ratio memberikan gambaran tentang tingkat risiko keuangan yang dimiliki perusahaan dan sejauh mana perusahaan dapat menanggung beban bunga.

Terakhir, rasio pasar menilai kewajaran harga saham perusahaan. Rasio-rasio seperti Price to Earnings Ratio (P/E Ratio) dan Price to Book Ratio (P/B Ratio) membantu investor mengevaluasi apakah harga pasar perusahaan sebanding dengan kinerja dan nilai intrinsiknya.

Dengan menganalisis rasio-rasio ini, investor dan analis keuangan dapat membuat keputusan investasi yang lebih informasional dan mendalam.

### **3. Analisa Dupont**

Metode DuPont dalam analisis fundamental adalah pendekatan yang memperluas pemahaman terhadap Return on Equity (ROE) perusahaan. ROE, sebagai indikator utama keuntungan bagi pemegang saham, dipecah menjadi tiga komponen utama. Pertama, Profit Margin (Marjin Laba) menilai efisiensi operasional dan keuntungan dari penjualan. Kedua, Asset Turnover (Perputaran Aset) mengukur efisiensi penggunaan aset untuk menghasilkan penjualan. Terakhir, Leverage (Leverage Keuangan) mengevaluasi penggunaan hutang oleh perusahaan untuk

meningkatkan ROE. Dengan memahami komponen-komponen ini, investor dapat mendapatkan wawasan lebih mendalam tentang faktor-faktor yang memengaruhi kinerja keuangan suatu perusahaan.<sup>87</sup>

$$\text{ROE} = \text{Net Profit Margin} \times \text{Total Assets Turnover} \times \text{equity multiplier}$$

Penerapan Metode DuPont melibatkan dua pendekatan utama. Pertama, perbandingan dengan industri sejenis, di mana rasio perusahaan dibandingkan dengan rata-rata industri serupa untuk menilai sejauh mana kinerja perusahaan relatif terhadap standar industri. Kedua, analisis perubahan rasio dalam beberapa tahun, yang melibatkan perbandingan rasio keuangan perusahaan selama beberapa tahun untuk mengidentifikasi tren dan perubahan dalam kondisi fundamental perusahaan dari waktu ke waktu. Kombinasi kedua pendekatan ini memberikan wawasan yang lebih komprehensif tentang posisi dan perkembangan perusahaan dalam konteks industri. Contoh perhitungan dengan analisis DuPont menggunakan data ringkasan rasio keuangan PT Astra Internasional Tbk selama 5 tahun terakhir (2010-2014) dicontohkan sebagai berikut.

Tabel 6.1 Rasio Keuangan PT Astra Internasional Tbk

| Laporan Laba Rugi               | 2014    | 2013    | 2012    | 2011    | 2010    |
|---------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Pendapatan Bersih               | 201,701 | 193,880 | 188,053 | 162,564 | 129,038 |
| Laba Bruto                      | 38,809  | 35,311  | 36,200  | 32,034  | 25,921  |
| Laba tahun berjalan             | 22,125  | 22,297  | 22,742  | 21,027  | 17,004  |
| Laba yang diatribusikan kepada: |         |         |         |         |         |
| Pemilik entitas induk           | 19,181  | 19,417  | 19,421  | 17,785  | 14,366  |

---

<sup>87</sup> Phillips, Matt. The DuPont Invention That Forever Changed How Things Work In The Corporate World. Quartz (2015). Diakses dari <http://qz.com/569738/the-dupontinvention-that-forever-changed-how-things-work-in-the-corporate-world/> pada 9 Maret 2023.

*Buku Ajar*  
Hukum Pasar Modal

|   |             |             |             |             |             |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Kepentingan non pengendali  | 2,344       | 2,880       | 3,321       | 3,292       | 2,638       |
| Laba komprehensif tahun berjalan                                  | 22,151      | 23,706      | 22,460      | 21,348      | 17,255      |
| Laba komprehensif yang diatribusikan kepada:                      |             |             |             |             |             |
| Pemilik entitas induk   | 18,867      | 20,137      | 19,053      | 18,058      | 14,641      |
| Kepentingan non pengendali  | 3,284       | 3,571       | 3,407       | 3,290       | 2,614       |
| <b>Posisi Keuangan (Neraca)</b>                                   | <b>2014</b> | <b>2013</b> | <b>2012</b> | <b>2011</b> | <b>2010</b> |
| Jumlah Aset   | 236,029     | 213,954     | 182,274     | 154,319     | 113,362     |
| Aset Lancar   | 97,241      | 88,352      | 75,799      | 66,065      | 46,926      |
| Aset Tetap  | 41,250      | 17,862      | 34,326      | 28,983      | 22,239      |
| Investasi pada Pengendalian Bersama Entitas dari Entitas Asosiasi | 27,250      | 23,870      | 19,801      | 16,997      | 15,153      |
| Jumlah Liabilitas   | 115,705     | 107,806     | 92,460      | 78,481      | 54,559      |
| Liabilitas Jangka Pendek  | 73,523      | 71,139      | 54,178      | 49,169      | 36,873      |
| Liabilitas Jangka Panjang   | 42,182      | 36,667      | 38,282      | 29,312      | 17,686      |
| Jumlah Pinjaman   | 70,072      | 64,523      | 56,757      | 44,990      | 31,738      |
| Jumlah Ekuitas  | 120,324     | 106,188     | 89,814      | 73,838      | 58,803      |
| Modal Kerja Bersih  | 19,479      | 17,001      | 19,043      | 10,974      | 10,958      |
| Ekuitas yang Dapat Diatribusikan Kepada Pemilik Entitas Induk     | 95,611      | 83,938      | 71,201      | 60,449      | 49,424      |
| <b>Analisis Rasio dan Informasi Lain</b>                          | <b>2014</b> | <b>2013</b> | <b>2012</b> | <b>2011</b> | <b>2010</b> |
| Laba Terhadap Aset  | 9%          | 10%         | 12%         | 14%         | 15%         |
| Laba Terhadap Ekuitas   | 18%         | 21%         | 25%         | 28%         | 29%         |
| Marjin Laba Bruto   | 29%         | 18%         | 19%         | 20%         | 20%         |
| Rasio Laba Terhadap Pendapatan                                    | 11%         | 12%         | 12%         | 13%         | 13%         |
| Rasio Lancar (x)  | 1.3         | 1.2         | 1.4         | 1.3         | 1.3         |
| Rasio Liabilitas terhadap Jumlah Aset (x)                         | 0.5         | 0.5         | 0.5         | 0.5         | 0.5         |
| Rasio Liabilitas terhadap Jumlah Ekuitas (x)                      | 1.0         | 1.0         | 1.0         | 1.0         | 0.9         |
| Saham Beredar (dalam jutaan)                                      | 40.484      | 40.484      | 40,484      | 40.484      | 40.484      |
| Laba per Saham (Rp)   | 474         | 480         | 480         | 439         | 355         |
| Nilai Aset Bersih per Saham (Rp)                                  | 2,362       | 2,023       | 1,759       | 1,493       | 1,721       |
| Dividen Intern per Saham (Rp)                                     | 64          | 64          | 66          | 60          | 47          |
| Dividen Final per Saham (Rp)                                      | 152         | 152         | 150         | 138         | 113         |
| Rasio Utang Bersih terhadap Ekuitas                               | 2,8%        | 3,5%        | 9,9%        | 0,8%        | 6,0%        |

Sumber: Ikhtisar Keuangan PT Astra Internasional Tbk, diakses dari <https://www.astra.co.id/Investor-Relations/Financial-Highlight>, pada 16 Maret 2023

Penerapan analisis DuPont pada Laporan Keuangan PT Astra Internasional Tbk dalam rentang waktu lima tahun dari 2010 hingga 2014 menghasilkan hasil berikut:

Tabel 6.2 Analisis DuPont PT Astra Internasional Tbk (2010-2014)

| Tahun | Return On Equity | Profit Margin | Total Asset Turn Over | Equity Multiplier |
|-------|------------------|---------------|-----------------------|-------------------|
| 2010  | 29,34%           | 13,18%        | 1.1383                | 1.9521            |
| 2011  | 28,27%           | 12,97%        | 1.0534                | 2.0349            |
| 2012  | 25,32%           | 12,09%        | 1.0317                | 2.0295            |
| 2013  | 21,00%           | 11,50%        | 0.9060                | 2.0152            |
| 2014  | 18,41%           | 10,97%        | 0.8546                | 1.9616            |

Analisis DuPont pada Return on Equity (ROE) PT Astra Internasional Tbk menunjukkan penurunan yang disebabkan oleh penurunan penjualan dan margin perusahaan. Meskipun tingkat leverage (utang perusahaan) relatif tetap selama periode tersebut, penurunan penjualan dan laba bersih dapat disebabkan oleh perlambatan pertumbuhan ekonomi dan penurunan daya beli masyarakat. Terdapat harapan bahwa dengan pemulihan pertumbuhan ekonomi, ROE perusahaan dapat pulih dan meningkat.



Gambar 6.1 Pertumbuhan PDB Indonesia

Sumber: Biro Pusat Statistik

### **3.1. Perhitungan Harga Wajar**

Metode Analisis Harga Saham dapat memanfaatkan berbagai pendekatan, termasuk Discounted Cash Flow, Price Earning Ratio, dan Price to Book Value Ratio. Salah satu pendekatan terkenal adalah yang dikembangkan oleh Benjamin Graham, yang menggunakan konsep Price Earning Ratio. Metode ini melibatkan perhitungan Margin of Safety dan Sticker Price, membantu investor menilai apakah harga saham saat ini di bawah nilai intrinsiknya dan memberikan gambaran tentang potensi keuntungan. Pendekatan ini menjadi landasan bagi analisis fundamental saham yang fokus pada nilai dasar dan keamanan investasi.<sup>88</sup>

Menggunakan contoh PT Astra Internasional Tbk berdasarkan laporan keuangan 2010 - 2014, perhitungan Margin of Safety (MOS) dilakukan sebagai berikut:

1. **Penentuan Current EPS (EPS Saat Ini):** Laba Per Saham (EPS) pada Desember 2014 adalah Rp474,00.
2. **Penentuan Pertumbuhan EPS di Masa Depan:** Rata-rata pertumbuhan EPS selama 4 tahun terakhir (2011-2014) adalah 6,80%, tetapi diasumsikan pertumbuhan laba bersih bisa mencapai 15% karena investor meyakini percepatan pertumbuhan ekonomi pada era pemerintahan baru.

---

<sup>88</sup> GropPELLI, Angelico A.dan Ehsan Nikbakht Finance, 4th ed. Hauppauge, NY: Barron's Educational Series Inc (2000).

3. **Estimasi EPS di Masa Mendatang:** Menggunakan asumsi 4 tahun, perkiraan EPS 4 tahun mendatang dihitung menjadi Rp829,00.
4. **Nilai Saham di Masa Mendatang:** Dihitung dengan menggunakan perkalian antara EPS 4 tahun mendatang dengan asumsi Price Earning (PE) yang wajar, misalnya, 15 kali. Sehingga, harga 4 tahun mendatang menjadi Rp12.435,00.

Menentukan estimasi PE juga dapat melibatkan studi historis PE. Contoh historis PE dari saham PT Astra Internasional (ASII) adalah sebagai berikut:

Tabel 6.3 Ikhtisar Rasio PER PT Astra Internasional Tbk (2011-2014)

| <b>SHARES TRADED</b> | <b>2011</b> | <b>2012</b> | <b>2013</b> | <b>2014</b> |
|----------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Volume (Million Sh.) | 1,245       | 6,209       | 9,508       | 9,828       |
| Value (Billion Rp)   | 74,318      | 73,719      | 66,334      | 71,070      |
| Frequency (Thou. X)  | 532         | 610         | 669         | 928         |
| Days                 | 247         | 246         | 244         | 242         |
| Price (Rupiah)       |             |             |             |             |
| High                 | 75,950      | 79,650      | 8,300       | 8,050       |
| Low                  | 45,250      | 6,250       | 5,100       | 6,225       |
| Close                | 74,000      | 7,600       | 6,800       | 7,425       |
| Close*               | 7,400       | 7,600       | 6,800       | 7,425       |
| PER (X)              | 14.03       | 13.70       | 14.18       | 15.56       |
| PER Industry (X)     | 12.24       | 18.33       | 13.91       | 14.44       |
| PBV (X)              | 3.95        | 3.43        | 2.59        | 2.60        |

*\*Adjusted price after corporate action*

Sumber:

<http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/ListedCompanies/PerformanceSummary/ASII.pdf>, diakses 13 Januari 2023

1. Sticker Price

Sticker Price adalah nilai wajar suatu saham. Dengan diasumsikan bahwa investor menargetkan tingkat pengembalian sebesar 15%, maka harga saham 4 tahun mendatang didiskontokan kembali untuk menentukan nilai saat ini.

- **Rumus Sticker Price:**  $\text{Sticker Price} = \text{Harga 4 Tahun Mendatang} / (1 + 15\%)^4$
- **Perhitungan:** Dengan menerapkan rumus tersebut, Sticker Price pada kasus ini dihitung menjadi Rp7.110,00.

2. Margin of Safety (MOS) Price, dalam definisinya, adalah nilai yang diperoleh dengan mengambil setengah (50%) dari Sticker Price atau membagi Sticker Price dengan angka 2. Besaran MOS Price dapat disesuaikan berdasarkan tingkat keyakinan investor terhadap kondisi perusahaan yang bersangkutan. Jika investor memiliki keyakinan yang kuat, mereka dapat meningkatkan besaran MOS Price hingga sekitar 70% dari Sticker Price. Sebaliknya, dalam situasi di mana terdapat keraguan terhadap kondisi perusahaan, investor dapat mengatur MOS Price pada 50% dari Sticker Price. Penyesuaian besaran MOS Price mencerminkan sikap

investor terhadap tingkat risiko dan keyakinan mereka terhadap prospek perusahaan yang sedang dianalisis. Sebagai pedoman nilai wajar, MOS Price memberikan pandangan yang berguna bagi investor dalam membuat keputusan investasi yang lebih terinformasi dan mengelola risiko dengan lebih baik. Dengan demikian, jika investor memiliki keyakinan yang tinggi terhadap kondisi perusahaan, harga yang dianggap aman adalah:

**Rumus MOS Price:**

MOS Price=Sticker Price×Besaran MOS (dalam persentase)

**Contoh Perhitungan:**

Dengan menggunakan besaran MOS sebesar 70%, MOS Price dihitung menjadi Rp4.977,00.

Analisis harga wajar di atas dapat menghasilkan kesimpulan yang berbeda karena dipengaruhi oleh berbagai variabel. Faktor-faktor seperti asumsi pertumbuhan jangka panjang, tingkat keuntungan yang diharapkan, lama laporan keuangan yang dijadikan referensi, dan tingkat keyakinan investor dapat memengaruhi hasil analisis. Kesimpulan yang dihasilkan dapat disesuaikan berdasarkan faktor-faktor tersebut. Perlu diakui bahwa analisis harga wajar memiliki keterbatasan dan dapat dipengaruhi oleh asumsi-asumsi yang digunakan.

#### **4. Analisa Teknikal**

Prinsip dasar analisis teknikal melibatkan keyakinan pada beberapa konsep inti. Pertama, prinsip "Price Discount

Everything" menyiratkan bahwa harga saham mencerminkan semua informasi yang ada, termasuk aspek-aspek fundamental dan berita-berita terkini. Analisis teknikal percaya bahwa harga saham mencerminkan hasil akumulasi informasi tersebut. Kedua, prinsip "Price Fluctuates in Trends" menekankan bahwa harga saham cenderung bergerak dalam tren tertentu, baik itu naik (uptrend) atau turun (downtrend). Analisis teknikal menggunakan grafik dan indikator teknikal untuk mengidentifikasi dan mengkonfirmasi pola pergerakan tren. Terakhir, prinsip "History Repeat Itself" menyiratkan bahwa pola pergerakan harga yang terbentuk di masa lalu cenderung berulang di masa mendatang. Analisis teknikal memanfaatkan data historis untuk mengidentifikasi pola yang dapat memberikan petunjuk tentang arah pergerakan harga selanjutnya.<sup>89</sup> Dengan memahami prinsip-prinsip ini, analisis teknikal dapat mengambil keputusan perdagangan yang didasarkan pada analisis pergerakan harga historis dan tren saat ini. Meskipun metode ini memiliki kelebihan, penting untuk diingat bahwa analisis teknikal memiliki keterbatasan dan tidak selalu berhasil, karena pergerakan harga pasar juga dipengaruhi oleh berbagai faktor fundamental dan peristiwa eksternal yang sulit diprediksi hanya dengan melihat pola harga historis.

Analisis teknikal dalam prediksi harga saham melibatkan penggunaan data historis, seperti harga saham dan volume perdagangan. Metode ini bertujuan memprediksi arah pergerakan harga saham di masa mendatang dengan menganalisis pergerakan

---

<sup>89</sup> Rudiyanto. Analisis Teknikal dan Reksa Dana. (2010). Diakses dari <http://rudiyanto.blog.kontan.co.id/2010/11/24/analisis-teknikal-dan-reksa-dana/> pada 22 Maret 2023.

harga. Analisis teknikal memeriksa pola pergerakan harga untuk menentukan apakah akan terjadi kelanjutan tren atau pembalikan tren. Identifikasi pola-pola tertentu memberikan petunjuk tentang perilaku harga selanjutnya. Dengan mengandalkan informasi historis ini, analisis teknikal berupaya mengembangkan prediksi yang dapat membantu investor membuat keputusan perdagangan yang lebih informasional.

Secara umum, analisis teknikal dapat dikategorikan ke dalam tiga jenis:

1. Analisis chart pattern

Analisis pola chart melibatkan pengamatan pola pergerakan harga saham dalam suatu periode tertentu. Investor memperhatikan pola grafik, seperti Head and Shoulder, Double Top, Double Bottom, Ascending Triangle, Descending Triangle, Symmetrical Triangle, dan Wedges, untuk membuat keputusan investasi. Pola-pola ini memberikan petunjuk tentang arah pergerakan harga dan potensi pembalikan tren. Melalui identifikasi pola-pola ini, analisis chart pattern membantu investor dalam mengantisipasi pergerakan pasar dan mengambil langkah-langkah strategis dalam aktivitas perdagangan saham.

2. Analisis Candlestick Pattern

Analisis pola candlestick menggunakan batang lilin pada grafik harga saham. Setiap batang lilin menyajikan informasi seperti harga Open (pembukaan), High (tertinggi), Low (terendah), dan Close (penutupan) dalam suatu periode. Investor memperhatikan pola-pola candlestick, yang mencakup variasi seperti doji, hammer, shooting star, dan lainnya. Pola-pola ini memberikan

indikasi tentang sentimen pasar dan potensi perubahan arah pergerakan harga saham. Dengan memahami elemen-elemen candlestick, analisis ini membantu investor mengenali tren pasar dan mengambil keputusan investasi yang lebih informasional.

### 3. Analisis Teknikal Modern

Merupakan metode analisis teknikal yang berbasis pada perhitungan rasio tertentu berdasarkan pergerakan harga historis saham. Ketika rasio tersebut mencapai angka tertentu, maka akan timbul kondisi yang disebut dengan *oversold* dan *overbought*. Pada saat kondisi tersebut terjadi, dalam interpretasi analisis teknikal, harga suatu saham sudah terlalu rendah atau terlalu tinggi sehingga selanjutnya akan berbalik arah. Metode perhitungan analisis teknikal modern terus berkembang dari waktu ke waktu karena investor bisa membuat asumsi rasio yang dianggap sesuai dengan kondisi suatu saham. Namun secara umum, metode analisis teknikal modern yang sering digunakan adalah *Moving Average* dan *Relative Strength Index*.

## 5. Penutup

### 5.1. Rangkuman

Analisis fundamental mengungkap rahasia keuangan suatu perusahaan melalui evaluasi rasio keuangan, membantu memahami kesehatan finansial, keberlanjutan, dan prospek perusahaan. Sementara analisis DuPont menyediakan alat bagi investor untuk mengidentifikasi dan memahami faktor-faktor

yang mendasari Return on Equity (ROE) sebuah perusahaan, memberikan sudut pandang yang lebih mendalam terkait keuntungan pemegang saham.

Sementara analisis fundamental cenderung melihat kondisi keuangan dan kinerja perusahaan, analisis teknikal mengeksplorasi pergerakan harga saham dengan menggunakan data historis. Dari pola chart hingga indikator teknikal modern seperti Moving Average dan Relative Strength Index, analisis teknikal membantu memprediksi perilaku harga saham di masa mendatang. Dengan memadukan kedua pendekatan ini, investor dapat memperoleh wawasan yang lebih luas dan holistik tentang prospek suatu saham.

Analisis fundamental dan teknikal merupakan komponen penting dalam membuat keputusan investasi yang cermat. Perpaduan antara analisis fundamental yang melihat dalam keuangan perusahaan dan analisis teknikal yang melihat tren harga saham membantu para investor untuk membuat keputusan yang lebih terinformasi. Mengetahui kesehatan finansial perusahaan, sifat sahamnya, dan potensi pergerakan harga membantu investor untuk membuat keputusan yang lebih cerdas dan mengurangi risiko ketika berinvestasi di pasar saham.

## **5.2. Latihan Soal**

1. Bagaimana analisis fundamental dapat membantu investor memahami kondisi keuangan suatu perusahaan? Apa saja rasio keuangan yang umumnya digunakan dalam analisis fundamental?

2. Bagaimana metode DuPont membantu dalam memahami Return on Equity (ROE) suatu perusahaan? Apa saja faktor-faktor yang dikaji dengan metode DuPont?
3. Berdasarkan contoh kasus perusahaan yang disajikan, bagaimana cara menghitung harga wajar saham dengan metode Margin of Safety? Apa yang menjadi asumsi utama dalam perhitungan ini?
4. Bagaimana analisis teknikal memprediksi perilaku harga saham di masa mendatang? Apa perbedaan utama antara analisis teknikal dengan analisis fundamental?
5. Bagaimana mengintegrasikan analisis fundamental dan analisis teknikal dalam membuat keputusan investasi yang lebih cerdas? Apakah ada situasi di mana salah satu analisis lebih relevan daripada yang lain?

### ***5.3. Istilah Kunci***

**Analisis Fundamental:** Pendekatan evaluasi saham berdasarkan kesehatan keuangan perusahaan, termasuk faktor-faktor ekonomi, fundamental, dan kinerja perusahaan.

**Return on Equity (ROE):** Rasio keuangan yang mengukur seberapa efisien perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari ekuitasnya.

**Margin of Safety:** Nilai yang ditambahkan ke harga wajar suatu saham sebagai cadangan, untuk melindungi investor dari fluktuasi harga dan risiko.

**Analisis Teknikal:** Pendekatan analisis saham berdasarkan pergerakan harga historis dan pola-pola grafik untuk memprediksi pergerakan harga di masa mendatang.

**Price Earnings Ratio (P/E Ratio):** Rasio perbandingan antara harga saham dengan laba per saham yang menggambarkan seberapa mahal atau murah suatu saham dari sudut pandang laba.

**Rasio Likuiditas:** Rasio yang mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya.

**Rasio Rentabilitas:** Indikator yang menunjukkan seberapa besar keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan dari operasinya.

**Moving Average:** Metode analisis teknikal yang menggunakan rata-rata harga saham dalam kurun waktu tertentu untuk mengidentifikasi tren harga.

**Rasio Pasar:** Menunjukkan sejauh mana harga pasar saham tercermin dalam kinerja fundamental suatu perusahaan.

**Double Bottom (Ganda Bawah):** Pola grafik dalam analisis teknikal yang menandakan pembalikan tren harga saham menjadi naik setelah periode penurunan harga yang terjadi dua kali pada level yang sama.

#### ***5.4. Daftar Pustaka***

Bodie, Zane, Alex Kane, dan Alan J. Marcus Essentials of Investments, 5th ed. Singapore: McGraw-Hill Irwin (2004).

Groppelli, Angelico A. dan Ehsan Nikbakht Finance, 4th ed. Hauppauge, NY: Barron's Educational Series Inc (2000).

<http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/ListedCompanies/PerformanceSummary/ASII.pdf>, diakses 13 Januari 2023

Ikhtisar Keuangan PT Astra Internasional Tbk, diakses dari <https://www.astra.co.id/Investor-Relations/Financial-Highlight>, pada 16 Maret 2023

Phillips, Matt. The DuPont Invention That Forever Changed How Things Work In The Corporate World. Quartz (2015). Diakses dari <http://qz.com/569738/the-dupont-invention-that-forever-changed-how-things-work-in-the-corporate-world/> pada 9 Maret 2023.

Rudiyanto. Analisis Teknikal dan Reksa Dana. (2010). Diakses dari <http://rudiyanto.blog.kontan.co.id/2010/11/24/analisis-teknikal-dan-reksa-dana/> pada 22 Maret 2023.

Wira, Desmond. Analisis Fundamental saham, cetakan pertama. Jakarta: Exced (2011).

## **BAB 7**

### **Konsep *Risk & Return***

#### **1. Pendahuluan**

##### ***1.1. Deskripsi Singkat***

Bab 7 ini membahas konsep yang sangat relevan dalam dunia investasi, yaitu hubungan antara risiko dan pengembalian. Sebelum kita melangkah lebih jauh, penting untuk memahami bahwa investasi adalah tentang mengambil keputusan bijak mengenai bagaimana kita mengalokasikan dana kita, dengan tujuan memaksimalkan pengembalian sambil meminimalkan risiko.

Dalam bab ini, akan dijelaskan dengan rinci apa yang dimaksud dengan risiko dalam konteks investasi, jenis-jenis risiko yang bisa dihadapi investor, serta bagaimana pengembalian diukur dan dikelola. Investasi melibatkan banyak aspek, mulai dari obligasi hingga saham, dan memahami risiko serta pengembalian adalah langkah penting dalam membuat keputusan investasi yang cerdas.

#### **2. Pengertian Risiko dalam Investasi**

Risiko dalam konteks investasi mengacu pada kemungkinan terjadinya kerugian finansial atau ketidakpastian hasil investasi.

Setiap keputusan investasi melibatkan tingkat ketidakpastian, dan risiko merupakan bagian intrinsik dari dunia keuangan. Beberapa faktor yang menyebabkan risiko investasi meliputi fluktuasi pasar, perubahan ekonomi, kebijakan pemerintah, dan faktor-faktor industri.

Investor memiliki beberapa tujuan utama dalam berinvestasi. Pertama, mereka berupaya maksimalkan return, yaitu memperoleh keuntungan sebesar-besarnya dari investasi yang dilakukan. Selain itu, investor harus mempertimbangkan risiko investasi yang mungkin dihadapi. Motivasi utama investor adalah return, yang menjadi faktor pendorong utama dalam menanamkan modal. Return diharapkan sebagai imbalan atas keberanian investor dalam menghadapi risiko investasi. Oleh karena itu, investor secara berimbang mempertimbangkan potensi return dan risiko untuk mencapai tujuan investasi yang optimal.

Investor harus memahami bahwa tingkat risiko berbeda-beda tergantung pada jenis investasi yang dipilih. Investasi yang potensial menghasilkan keuntungan tinggi seringkali juga memiliki risiko yang lebih besar. Dalam manajemen risiko, penting untuk mencapai keseimbangan antara upaya mencapai keuntungan maksimal dan melindungi modal dari potensi kerugian.

Analisis risiko melibatkan penilaian potensi risiko dan pengembangan strategi untuk mengelolanya. Berbagai instrumen dan alat keuangan, seperti diversifikasi portofolio, asuransi, dan kontrak derivatif, digunakan untuk membantu mengurangi risiko atau melindungi nilai investasi. Pemahaman yang baik tentang risiko investasi membantu investor membuat keputusan yang

lebih informasional dan seimbang, sesuai dengan tujuan keuangan dan toleransi risiko masing-masing.

## **2.1. Return**

Return investasi adalah istilah yang merujuk pada keuntungan atau hasil finansial yang diperoleh dari suatu investasi selama periode tertentu. Pengukuran return ini umumnya dilakukan dalam bentuk persentase dan mencerminkan pertumbuhan atau penurunan nilai investasi dari waktu ke waktu. Dalam evaluasi performa dan efektivitas suatu portofolio atau aset, return investasi menjadi indikator kunci. Sumber-sumber return investasi dapat bervariasi, termasuk pendapatan dividen, capital gains (keuntungan dari kenaikan nilai aset), atau bunga. Terdapat beberapa metode umum untuk menghitung return investasi, seperti Return Total yang mengukur total keuntungan atau kerugian selama suatu periode, Return Tahunan Terkompon (CAGR) yang menghitung tingkat pertumbuhan tahunan, dan Return pada Investasi Bersih (ROI) yang mengukur return sebagai persentase dari jumlah modal awal yang diinvestasikan. Investor seringkali membandingkan return investasi dengan tingkat risiko yang diambil untuk mendapatkan gambaran yang lebih lengkap tentang performa investasi tersebut. Dengan memahami return investasi, investor dapat membuat keputusan yang lebih informasional dan strategis dalam mengelola portofolio mereka.

Return investasi berasal dari berbagai sumber, dan dua komponen utamanya adalah yield dan capital gain (loss). Yield mencerminkan aliran kas atau pendapatan periodik yang diperoleh dari suatu investasi. Dalam konteks obligasi, yield tercermin melalui pembayaran bunga, sementara dalam saham,

yield terkait dengan dividen yang diterima oleh pemegang saham. Di sisi lain, capital gain (loss) adalah perubahan harga surat berharga, seperti saham atau surat hutang jangka panjang. Kenaikan atau penurunan harga sekuritas dapat menghasilkan keuntungan atau kerugian bagi investor.

Perhitungan return total investasi melibatkan penjumlahan yield dan capital gain yang diperoleh dari investasi tersebut. Karakteristik dari capital gain (loss) dapat berupa angka minus (-), nol (0), atau positif (+), sedangkan karakteristik yield hanya dapat berupa angka nol (0) atau positif (+). Return total investasi dihitung sebagai hasil penjumlahan dari yield dan capital gain (loss), memberikan gambaran yang holistik tentang imbal hasil secara keseluruhan dari investasi yang dilakukan.

Dalam analisis return investasi, investor dapat mengukur performa investasinya dengan mempertimbangkan kontribusi yield dan perubahan harga (capital gain). Hal ini membantu investor memahami sejauh mana keuntungan mereka berasal dari aliran kas periodik dan apakah terdapat kenaikan atau penurunan nilai investasi dari perubahan harga. Dengan memahami sumber-sumber return investasi, investor dapat membuat keputusan yang lebih informasional dan merencanakan strategi investasi yang lebih efektif.

Secara matematis, return total suatu investasi dapat diungkapkan melalui persamaan berikut:

$$\text{Return total} = \text{yield} + \text{capital gain (loss)}$$

Dalam rumus ini, Return Total dihitung dengan menjumlahkan kontribusi dari yield (aliran kas periodik) dan capital gain (perubahan harga surat berharga). Rumus ini memberikan gambaran komprehensif tentang imbal hasil secara keseluruhan

yang diperoleh dari suatu investasi. Komponen yield dan capital gain (loss) merupakan faktor-faktor kunci yang mempengaruhi return total investasi, dan perhitungan matematis ini membantu investor dalam memahami dan mengevaluasi performa investasi mereka.

## **2.2. Risiko**

Risiko investasi merujuk pada kemungkinan terjadinya kerugian atau variasi hasil yang tidak diinginkan dalam nilai investasi akibat faktor-faktor tertentu. Seiring dengan potensi keuntungan, setiap investasi juga membawa risiko yang harus dipertimbangkan oleh para investor. Risiko investasi dapat berasal dari berbagai sumber, termasuk fluktuasi pasar, ketidakpastian ekonomi, perubahan regulasi, likuiditas aset, dan faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi performa investasi.

Risiko dalam konteks investasi dapat didefinisikan sebagai kemungkinan perbedaan antara return aktual dan return yang diharapkan. Hubungan erat antara return dan risiko menjadi faktor kunci dalam pengambilan keputusan investasi. Investor harus mempertimbangkan tingkat risiko yang bersedia mereka ambil terhadap investasi yang mungkin memberikan return tinggi atau rendah. Perbedaan antara return aktual dan return harapan mencerminkan sejauh mana prediksi return sesuai dengan hasil aktual, dengan risiko menjadi parameter utama untuk mengukur ketidakpastian dan fluktuasi dalam kinerja investasi. Dalam menentukan tingkat risiko, variabilitas potensial hasil investasi menjadi indikator utama, di mana semakin besar fluktuasi, semakin tinggi tingkat risiko yang terlibat. Oleh karena itu, risiko

dan return menjadi dua faktor kunci yang saling terkait dan harus dipertimbangkan secara bersamaan dalam strategi investasi.

Penting untuk diingat bahwa tingkat risiko biasanya berkorelasi dengan tingkat potensi keuntungan. Investasi dengan potensi keuntungan yang lebih tinggi cenderung membawa risiko yang lebih besar. Dalam pengelolaan portofolio, diversifikasi—mengalokasikan investasi ke berbagai jenis aset dan sektor—dapat digunakan sebagai strategi untuk mengurangi risiko.

Ada beberapa jenis risiko investasi, termasuk risiko pasar (perubahan kondisi pasar), risiko kredit (kemungkinan gagal bayar pihak yang berutang), risiko likuiditas (kesulitan menjual aset), dan risiko operasional (ketidakpastian dalam operasi perusahaan). Memahami dan mengukur risiko investasi adalah bagian integral dari pengambilan keputusan investasi yang cerdas, dan setiap investor perlu mempertimbangkan toleransi risiko pribadinya sebelum membuat keputusan investasi.

Terdapat berbagai sumber risiko yang dapat memengaruhi tingkat risiko suatu investasi. Beberapa faktor penyebab risiko melibatkan risiko suku bunga, risiko pasar, risiko inflasi, risiko bisnis, risiko finansial, risiko likuiditas, risiko nilai tukar mata uang, dan risiko negara (country risk).

- Risiko suku bunga

Risiko suku bunga merujuk pada potensi kerugian yang timbul dari perubahan tingkat suku bunga. Fluktuasi suku bunga dapat mempengaruhi nilai pasar dari investasi yang berkaitan dengan suku bunga, seperti obligasi. Misalnya, ketika suku bunga naik, nilai pasar obligasi yang sudah ada bisa turun karena kuponnya mungkin menjadi kurang

menarik dibandingkan tingkat suku bunga yang baru. Ini menciptakan ketidakpastian bagi investor, terutama bagi mereka yang berinvestasi dalam instrumen keuangan yang sensitif terhadap perubahan suku bunga. Oleh karena itu, risiko suku bunga perlu diperhitungkan dalam strategi investasi untuk mengelola dampak perubahan suku bunga terhadap portofolio. Perubahan suku bunga memiliki dampak terbalik yang signifikan terhadap harga saham dan obligasi di pasar keuangan. Ketika suku bunga naik, harga saham cenderung mengalami penurunan karena investor lebih tertarik pada investasi alternatif seperti deposito yang menawarkan return lebih tinggi dengan risiko yang relatif rendah. Hal ini mengakibatkan peningkatan penawaran saham sementara permintaan tetap atau menurun, sesuai dengan prinsip hukum permintaan-penawaran. Sementara itu, pada pasar obligasi, kenaikan suku bunga menyebabkan penurunan harga obligasi yang ada karena investor mencari tingkat return yang lebih tinggi. Meskipun memberikan peluang bagi investor yang mencari obligasi baru dengan tingkat return yang lebih tinggi, penurunan harga dapat berdampak negatif terhadap nilai portofolio pemegang obligasi yang sudah ada. Dalam menghadapi dinamika ini, kesadaran akan hubungan terbalik antara suku bunga, harga saham, dan harga obligasi menjadi kunci dalam pengambilan keputusan investasi yang bijak. Analisis mendalam terhadap kondisi pasar dan pertimbangan risiko diperlukan untuk mengoptimalkan portofolio sesuai dengan perubahan kondisi pasar yang dinamis.

- Risiko pasar

Fluktuasi pasar secara keseluruhan yang mempengaruhi variabilitas return suatu investasi disebut sebagai risiko pasar. Fluktuasi pasar biasanya ditunjukkan oleh berubahnya indeks pasar saham secara keseluruhan. Perubahan pasar dipengaruhi oleh banyak faktor seperti munculnya resesi ekonomi, kerusakan, ataupun perubahan politik.

- Risiko inflasi

Inflasi yang meningkat akan mengurangi kekuatan daya beli rupiah yang telah diinvestasikan. Oleh karenanya, risiko inflasi juga bisa disebut sebagai risiko daya beli. Jika inflasi mengalami peningkatan, investor biasanya menuntut tambahan premium inflasi untuk mengkompensasi penurunan daya beli yang dialaminya.

- Risiko bisnis

Risiko dalam menjalankan bisnis dalam suatu jenis industri disebut sebagai risiko bisnis. Misalnya, perusahaan pakaian jadi yang bergerak pada industri tekstil akan sangat dipengaruhi oleh karakteristik industri tekstil itu sendiri.

- Risiko finansial

Risiko finansial terkait dengan keputusan perusahaan menggunakan hutang sebagai bagian dari modalnya. Proporsi hutang dalam struktur modal perusahaan memiliki hubungan proporsional dengan tingkat risiko finansial yang dihadapi. Semakin besar proporsi hutang, semakin tinggi risiko finansialnya. Proporsi hutang mencerminkan seberapa banyak modal yang dibiayai

melalui pinjaman, dan jika proporsi ini besar, perusahaan dapat menghadapi risiko pembayaran bunga dan pokok yang tinggi. Oleh karena itu, manajemen risiko finansial menjadi kunci untuk menjaga stabilitas dan keberlanjutan perusahaan.

- Risiko likuiditas.

Risiko likuiditas terkait dengan kecepatan dan ketersediaan perdagangan suatu sekuritas di pasar sekunder. Semakin cepat suatu sekuritas dapat diperdagangkan, semakin likuid sekuritas tersebut. Risiko likuiditas muncul ketika suatu sekuritas tidak mudah diperdagangkan, meningkatkan kesulitan dalam menjual atau membelinya dengan cepat. Manajemen risiko likuiditas menjadi penting untuk memastikan perusahaan atau investor dapat mengelola likuiditasnya secara efektif dan mengurangi dampak negatif dari risiko ini.

- Risiko nilai tukar mata uang

Risiko nilai tukar mata uang terjadi akibat perubahan dalam nilai tukar antara mata uang domestik dan mata uang asing. Faktor ekonomi atau peristiwa global dapat memengaruhi nilai tukar, memiliki dampak signifikan pada nilai aset dan kewajiban yang diukur dalam mata uang asing. Risiko ini terutama relevan bagi perusahaan yang terlibat dalam transaksi bisnis internasional atau memiliki kegiatan ekspor/impor. Manajemen risiko nilai tukar melibatkan penerapan strategi perlindungan, seperti penggunaan kontrak berjangka atau opsi mata uang, untuk mengurangi risiko fluktuasi nilai tukar terhadap stabilitas keuangan perusahaan.

- Risiko negara (country risk)

Risiko ini juga disebut sebagai risiko politik, karena sangat berkaitan dengan kondisi perpolitikan suatu negara. Bagi perusahaan yang beroperasi di luar negeri, stabilitas politik dan ekonomi negara bersangkutan sangat penting diperhatikan untuk menghindari risiko negara yang terlalu tinggi.

### ***2.3. Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis***

Dalam teori portofolio modern, terdapat dua jenis risiko utama yang mempengaruhi investasi, yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis, juga dikenal sebagai risiko pasar atau risiko umum, berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Definisinya mencakup pengaruh perubahan pasar terhadap variabilitas return investasi. Keberadaan risiko sistematis menunjukkan bahwa fluktuasi pasar global memengaruhi semua investasi dan tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi. Risiko ini bersifat global, muncul akibat peristiwa makroekonomi, politik, atau perubahan besar di pasar finansial global. Investor harus menghadapi ketidakpastian yang tidak dapat diatasi sepenuhnya dengan mengelola portofolio.

Risiko tidak sistematis, di sisi lain, bersifat spesifik untuk aset atau industri tertentu dan dapat diatasi melalui diversifikasi portofolio. Ini terkait dengan kondisi atau keadaan khusus yang mempengaruhi suatu aset atau industri secara individual. Dengan mendiversifikasi investasi mereka, investor dapat mengurangi risiko tidak sistematis, karena fluktuasi negatif dalam satu aset dapat diimbangi oleh performa positif aset lainnya. Meskipun dapat dikelola melalui diversifikasi, risiko tidak sistematis tetap

ada dalam portofolio, sementara risiko sistematis tetap menjadi faktor dominan yang memerlukan strategi manajemen risiko yang bijaksana.

Dalam upaya mencapai portofolio optimal, investornya harus memahami dan mempertimbangkan baik risiko sistematis maupun tidak sistematis. Konsep ini, diperkenalkan oleh Harry Markowitz, memberikan landasan untuk pendekatan modern dalam mengelola portofolio investasi dengan memahami peran kritis diversifikasi dalam mengurangi risiko tidak sistematis.

### **3. Konsep Pengembalian dalam Investasi**

Pengembalian dalam investasi adalah imbalan atau imbal hasil yang diperoleh oleh investor dari dana yang diinvestasikan dalam suatu aset finansial, seperti saham, obligasi, reksa dana, atau properti. Pengembalian dalam investasi dapat berupa pendapatan tetap, seperti bunga atau dividen, atau pendapatan tidak tetap, seperti capital gain atau capital loss. Capital gain merujuk pada keuntungan positif yang timbul dari perbedaan antara harga jual dan harga beli suatu aset, sementara capital loss adalah kerugian negatif yang terjadi karena perbedaan antara harga jual dan harga beli aset tersebut.<sup>90</sup>

Pengembalian dalam investasi dapat diukur dengan menggunakan beberapa metode, antara lain:

#### **1. Metode Return on Investment (ROI)**

---

<sup>90</sup> Lutfi, D. M., and S. E. M. S. Hendrian. "Dasar-Dasar Manajemen Investasi." *Manajemen Investasu. Universitas Terbuka* (2012).

Metode ini menghitung rasio antara keuntungan bersih dengan modal yang diinvestasikan. Keuntungan bersih adalah selisih antara pendapatan total dan biaya total dari investasi. Modal yang diinvestasikan adalah jumlah dana yang dikeluarkan untuk membeli aset. ROI dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$ROI = \frac{\text{Keuntungan Bersih}}{\text{Modal yang Diinvestasikan}} \times 100\%$$

ROI menunjukkan efektivitas investasi dalam menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi ROI, semakin baik investasi tersebut.<sup>91</sup>

## 2. Metode Internal Rate of Return (IRR)

Metode Internal Rate of Return (IRR) adalah suatu pendekatan yang digunakan untuk mengukur tingkat bunga internal suatu investasi. IRR membandingkan nilai sekarang arus kas masuk dengan nilai sekarang arus kas keluar dari investasi. Arus kas masuk mencakup pendapatan atau penerimaan dari investasi, sementara arus kas keluar melibatkan biaya-biaya yang dikeluarkan untuk melakukan investasi. Perhitungan IRR melibatkan mencari tingkat bunga yang membuat nilai sekarang arus kas masuk sama dengan nilai sekarang arus kas keluar. Metode trial and error sering digunakan dalam proses ini, di mana investor mencoba berbagai nilai tingkat bunga untuk menemukan solusi yang memenuhi persamaan nilai sekarang arus kas masuk dan keluar. Interpretasi IRR dilakukan dalam bentuk persentase dan digunakan untuk menunjukkan profitabilitas investasi.

---

<sup>91</sup> Utomo, Agus Setyo. "Pengaruh CSR, ROI, ROE terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Penelitian Teori dan Terapan Akuntansi (PETA)* 4, no. 1 (2019): 82-94.

Semakin tinggi nilai IRR, semakin baik investasi tersebut dianggap, karena menunjukkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi.<sup>92</sup> Namun, penting untuk diingat bahwa IRR memiliki kelemahan, seperti ketidakmampuannya membedakan antara ukuran dan durasi proyek. Nilai IRR yang tinggi juga dapat menandakan tingkat risiko yang lebih tinggi. Meskipun IRR memberikan informasi penting tentang tingkat pengembalian suatu proyek, investor yang bijak juga mempertimbangkan aspek lain dan menggunakan metode ini bersamaan dengan alat evaluasi lainnya untuk membuat keputusan investasi yang lebih informasional dan terukur.

### 3. Metode Net Present Value (NPV)

Metode Net Present Value (NPV) merupakan pendekatan dalam mengevaluasi nilai investasi dengan membandingkan selisih antara nilai sekarang dari arus kas masuk dan nilai sekarang dari arus kas keluar suatu investasi. Pengukuran ini melibatkan perhitungan nilai sekarang dari arus kas dengan menggunakan tingkat diskonto yang mencerminkan tingkat risiko yang terkait dengan investasi tersebut. NPV dihitung dengan mengurangi nilai sekarang arus kas keluar dari nilai sekarang arus kas masuk. Apabila NPV positif, menandakan nilai sekarang arus kas masuk lebih besar, mengindikasikan proyek yang layak. Sebaliknya, NPV negatif menunjukkan nilai sekarang arus kas keluar lebih besar, menandakan proyek mungkin kurang layak. NPV dianggap lebih informatif daripada Internal Rate of Return (IRR) karena memberikan informasi tentang nilai keuntungan atau kerugian

---

<sup>92</sup> Rajagukguk, Erman, and Rosa Agustina. "Hukum Investasi dan Pasar Modal." *Jakarta: Badan Penerbit Fakultas Hukum Universitas Indonesia* (2013).

mutlak yang diharapkan dari investasi. Interpretasi NPV bergantung pada apakah hasilnya positif atau negatif, memberikan pandangan yang lebih jelas terkait potensi ekonomi proyek. NPV dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} - C_0$$

dimana:

CF<sub>t</sub> = arus kas pada periode t

r = tingkat bunga diskonto

n = jumlah periode arus kas

C<sub>0</sub> = biaya awal investasi

NPV menunjukkan nilai tambah yang diciptakan oleh investasi. Jika NPV menunjukkan angka positif, itu menandakan bahwa investasi tersebut memiliki nilai sekarang arus kas masuk yang lebih besar dibandingkan dengan nilai sekarang arus kas keluar, sehingga proyek dianggap memiliki potensi keuntungan dan layak dilakukan. Sebaliknya, jika NPV bernilai negatif, itu menunjukkan bahwa nilai sekarang arus kas keluar lebih besar, mengindikasikan potensi kerugian, dan investasi tersebut dianggap tidak layak dilakukan.<sup>93</sup>

---

<sup>93</sup> Vega, Adinda, Handika Surya Dinata, and Dion Oktamade. "Manajemen Investasi Dan Pasar Modal." *Research in Accounting Journal (RAJ)* 2, no. 4 (2022): 530-534.

## 4. Perbandingan Antara Risiko dan Pengembalian

Risiko dalam investasi mengacu pada kemungkinan terjadinya penyimpangan atau variasi dari hasil yang diharapkan. Sebaliknya, pengembalian adalah keuntungan atau imbalan yang diperoleh dari investasi tersebut. Di antara keduanya, terdapat hubungan positif yang menyatakan bahwa semakin tinggi risiko yang diambil, semakin tinggi pula pengembalian yang diharapkan, dan sebaliknya. Investor seringkali dihadapkan pada trade-off atau pertukaran di mana mereka harus memutuskan sejauh mana mereka siap menanggung risiko untuk mencapai tingkat pengembalian yang diinginkan. Pertukaran ini mencerminkan bahwa untuk memperoleh pengembalian yang tinggi, umumnya diperlukan kesiapan untuk menghadapi tingkat risiko yang lebih besar dalam investasi yang dilakukan.<sup>94</sup>

Untuk membandingkan risiko dan pengembalian antara berbagai alternatif investasi, investor dapat menggunakan beberapa metode, antara lain:

### 1. Metode Koefisien Variasi (Coefficient of Variation Method)

Metode ini menilai risiko relatif dengan membagi deviasi standar oleh rata-rata pengembalian. Standar deviasi adalah ukuran penyebaran atau variabilitas dari pengembalian, sedangkan rata-rata pengembalian adalah ukuran kinerja atau ekspektasi dari pengembalian. Koefisien variasi dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$CV = \frac{\sigma}{\mu}$$

---

<sup>94</sup> Nuzula, Nila Firdausi, and Ferina Nurlaily. *Dasar-dasar manajemen investasi*. Universitas Brawijaya Press, 2020.

dimana:

CV = koefisien variasi

$\sigma$  = standar deviasi

$\mu$  = rata-rata pengembalian

Koefisien variasi menunjukkan risiko per unit pengembalian. Semakin rendah koefisien variasi, semakin baik investasi tersebut, karena menunjukkan bahwa investasi tersebut memiliki risiko yang rendah dan pengembalian yang tinggi.<sup>95</sup>

## 2. Metode Indeks Sharpe (Sharpe Index Method)

Metode ini menghitung ukuran kinerja relatif dengan membagi selisih antara rata-rata pengembalian dengan tingkat pengembalian bebas risiko dengan standar deviasi. Tingkat pengembalian bebas risiko merujuk pada tingkat bunga yang diperoleh dari investasi yang tidak menimbulkan risiko sama sekali, seperti deposito bank atau surat utang negara. Indeks Sharpe dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$SI = \frac{\mu - rf}{\sigma}$$

dimana:

SI = indeks Sharpe

---

<sup>95</sup> Hadinata, Sofyan. "Tingkat Pengembalian (Return), Risiko, dan Koefisien Variasi pada Saham Syariah dan Saham Nonsyariah." *AKTSAR: Jurnal Akuntansi Syariah* 1, no. 2 (2018): 171-186.

$\mu$  = rata-rata pengembalian

$rf$  = tingkat pengembalian bebas risiko

$\sigma$  = standar deviasi

Indeks Sharpe menunjukkan kinerja investasi yang telah disesuaikan dengan risiko. Semakin tinggi indeks Sharpe, semakin baik investasi tersebut, karena menunjukkan bahwa investasi tersebut memiliki pengembalian yang tinggi dan risiko yang rendah.<sup>96</sup>

### 3. Metode Indeks Treynor (Treynor Index Method)

Metode ini menghitung ukuran kinerja relatif dengan membagi Selisih antara tingkat pengembalian rata-rata dan tingkat pengembalian bebas risiko, yang kemudian dibagi dengan beta. Beta adalah indikator risiko sistematis atau risiko pasar yang tidak dapat dieliminasi melalui diversifikasi. Beta dapat dihitung dengan model Capital Asset Pricing Model (CAPM), yaitu model yang menghubungkan antara risiko dan pengembalian suatu aset dengan asumsi pasar yang efisien. Indeks Treynor dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$TI = \frac{\mu - rf}{\beta}$$

dimana:

---

<sup>96</sup> Nurlaeli, Siti. "Analisis Kinerja Portofolio Saham dengan Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen (Saham IDX30 Tahun 2015 sampai 2019)." PhD diss., Universitas Putra Bangsa, 2021.

TI = indeks Treynor

$\mu$  = rata-rata pengembalian

$r_f$  = tingkat pengembalian bebas risiko

$\beta$  = beta

Indeks Treynor menunjukkan kinerja investasi yang telah disesuaikan dengan risiko sistematis. Semakin tinggi indeks Treynor, semakin baik investasi tersebut, karena menunjukkan bahwa investasi tersebut memiliki pengembalian yang tinggi dan risiko sistematis yang rendah.<sup>97</sup>

## **5. Pengelolaan Risiko dalam Portofolio**

Portofolio adalah kumpulan dari berbagai aset finansial, seperti saham, obligasi, reksa dana, atau properti, yang dimiliki oleh seorang investor untuk tujuan investasi. Portofolio memiliki dua karakteristik utama, yaitu risiko dan pengembalian. Risiko merujuk pada kemungkinan terjadinya deviasi atau penyimpangan dari hasil yang diharapkan dari investasi, sedangkan pengembalian adalah imbalan atau keuntungan yang diperoleh dari investasi. Risiko dan pengembalian memiliki hubungan positif yang menjadi salah satu prinsip dasar dalam dunia keuangan. Prinsip ini menyiratkan bahwa semakin tinggi risiko yang diambil oleh seorang investor, semakin besar pula pengembalian yang diharapkan dari investasi tersebut, dan sebaliknya. Dalam konteks ini, risiko seringkali diukur dengan

---

<sup>97</sup> ibid

tingkat ketidakpastian atau volatilitas hasil investasi. Investor yang bersedia menanggung risiko lebih tinggi cenderung mencari peluang investasi yang dapat memberikan pengembalian yang lebih besar, sementara mereka yang lebih konservatif mungkin memilih investasi dengan risiko lebih rendah meskipun dengan pengembalian yang lebih moderat. Hubungan positif antara risiko dan pengembalian menciptakan trade-off, di mana investor harus melakukan pertimbangan hati-hati untuk mencapai keseimbangan yang sesuai dengan toleransi risiko dan tujuan investasi mereka.

Pengelolaan risiko dalam portofolio adalah proses identifikasi, pengukuran, penilaian, dan pengendalian risiko yang terkait dengan portofolio. Tujuan pengelolaan risiko dalam portofolio adalah untuk mencapai tingkat risiko yang optimal sesuai dengan profil risiko dan tujuan investasi investor. Pengelolaan risiko dalam portofolio melibatkan beberapa langkah, antara lain:

### 1. Identifikasi Risiko

Langkah ini meliputi mengidentifikasi jenis-jenis risiko yang dapat mempengaruhi kinerja portofolio, seperti risiko kredit, risiko pasar, risiko operasional, risiko likuiditas, dan faktor risiko lainnya. Risiko-risiko ini dapat bersifat sistematis atau tidak sistematis. Risiko sistematis adalah risiko yang dipengaruhi oleh faktor-faktor makroekonomi atau pasar yang tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi, seperti inflasi, suku bunga, atau perubahan kebijakan pemerintah. Risiko tidak sistematis merujuk pada risiko yang berasal dari faktor-faktor khusus yang mempengaruhi suatu perusahaan atau industri dan dapat diminimalkan melalui diversifikasi, seperti manajemen, kualitas produk, atau persaingan.

## 2. Pengukuran Risiko

Langkah ini meliputi mengukur besarnya dampak risiko terhadap portofolio dengan menggunakan berbagai metode atau teknik, seperti standar deviasi, varians, beta, value at risk (VaR), expected shortfall (ES), dan lain-lain. Metode-metode ini dapat menghitung tingkat volatilitas atau fluktuasi harga aset dalam portofolio, tingkat sensitivitas portofolio terhadap perubahan faktor-faktor risiko sistematis, tingkat kerugian maksimum yang dapat dialami portofolio dalam suatu periode waktu tertentu dengan tingkat kepercayaan tertentu, atau tingkat kerugian rata-rata yang melebihi VaR.<sup>98</sup>

## 3. Penilaian Risiko

Langkah ini meliputi menilai apakah tingkat risiko yang diukur sesuai dengan profil risiko dan tujuan investasi investor. Investor dapat memiliki profil risiko yang berbeda-beda, seperti konservatif, moderat, atau agresif. Profil risiko mencerminkan toleransi atau kemampuan investor untuk menanggung kerugian akibat fluktuasi harga aset dalam portofolio. Investor juga dapat memiliki tujuan investasi yang berbeda-beda, seperti pertumbuhan modal jangka panjang, pendapatan tetap jangka pendek, atau perlindungan modal.

---

<sup>98</sup> Yuliani, Fitria, and Noer Azam Achsan. "Analisis Pembentukan Portofolio Berbasis Risk dan Return (Studi Kasus Saham di Jakarta Islamic Index Periode Juni 2011–Mei 2016)." *Al-Muzara'ah* 5, no. 2 (2017): 134-145.

## 4. Pengendalian Risiko

Langkah ini meliputi mengambil tindakan untuk mengurangi atau mengeliminasi risiko yang tidak sesuai dengan profil risiko dan tujuan investasi investor. Tindakan-tindakan ini dapat berupa diversifikasi portofolio dengan menambahkan aset-aset yang berkorelasi rendah atau negatif dengan aset-aset lain dalam portofolio, hedging portofolio dengan menggunakan instrumen-instrumen derivatif seperti opsi atau kontrak berjangka untuk mengunci harga aset pada saat tertentu di masa depan, rebalancing portofolio dengan menyesuaikan alokasi aset dalam portofolio sesuai dengan perubahan kondisi pasar atau preferensi investor.

## 6. Penutup

### 6.1. Rangkuman

Risiko merupakan kemungkinan terjadinya deviasi dari hasil yang diharapkan dalam sebuah investasi. Dalam bab ini, risiko dibagi menjadi beberapa jenis, termasuk risiko suku bunga, risiko bisnis, risiko pasar, risiko inflasi, risiko likuiditas, risiko finansial, risiko nilai tukar mata uang, dan risiko negara. Setiap jenis risiko memiliki pengaruhnya sendiri terhadap nilai investasi dan dapat mempengaruhi kinerja portofolio secara keseluruhan.

Keuntungan dalam investasi adalah hasil yang diperoleh dari penyaluran modal. Ada berbagai metode untuk menilai pengembalian investasi, seperti yield dan capital gain (kerugian). Yield mencerminkan arus kas atau pendapatan berkala dari investasi, sementara capital gain atau loss merujuk pada kenaikan atau penurunan nilai suatu aset. Imbal hasil juga dapat diukur

dengan menggunakan metode Return on Investment (ROI), Internal Rate of Return (IRR), dan Net Present Value (NPV).

Dalam konteks teori portofolio modern, risiko dapat dibagi menjadi risiko sistematis dan tidak sistematis. Risiko sistematis, yang juga dikenal sebagai risiko pasar, terkait dengan fluktuasi di pasar secara menyeluruh yang tidak dapat diatasi melalui diversifikasi. Sementara itu, risiko tidak sistematis atau risiko khusus perusahaan dapat dikurangi melalui diversifikasi portofolio.

Hubungan positif terjadi antara tingkat risiko dan tingkat pengembalian yang diantisipasi; semakin besar risiko, semakin tinggi pengembalian yang diinginkan, dan sebaliknya. Dalam hal ini, para investor berada dalam situasi di mana mereka harus melakukan pertukaran (trade-off) antara risiko dan pengembalian. Investasi dengan risiko lebih tinggi cenderung menjanjikan pengembalian yang lebih tinggi, namun, dapat berisiko juga.

Pengelolaan risiko dalam portofolio melibatkan serangkaian langkah, seperti identifikasi risiko, pengukuran, penilaian, dan pengendalian. Investor harus memahami risiko yang mereka hadapi dan mengelola risiko tersebut untuk membangun portofolio yang sesuai dengan tujuan investasi dan toleransi risiko.

## **6.2. Latihan Soal**

1. Apa arti dan pentingnya memahami perbedaan antara risiko sistematis dan tidak sistematis dalam investasi? Bagaimana

kedua jenis risiko tersebut dapat mempengaruhi keputusan investasi?

2. Dapatkah Anda menjelaskan hubungan antara risiko dan pengembalian dalam investasi? Bagaimana prinsip trade-off (pertukaran) antara risiko dan pengembalian mempengaruhi keputusan investasi?
3. Mengapa penting bagi investor untuk memahami sumber-sumber risiko dalam investasi seperti risiko suku bunga, risiko pasar, risiko inflasi, dan risiko bisnis? Bagaimana sumber risiko tersebut berpengaruh pada kinerja portofolio investasi?
4. Bagaimana pengelolaan risiko dalam portofolio investasi dapat membantu investor dalam mencapai tujuan keuangan mereka? Apa langkah-langkah utama dalam pengelolaan risiko dalam investasi?
5. Bagaimana konsep Return on Investment (ROI), Internal Rate of Return (IRR), dan Net Present Value (NPV) membantu investor dalam mengevaluasi potensi keuntungan dan risiko investasi? Apakah ada kelemahan atau keterbatasan dari masing-masing metode evaluasi tersebut?

### **6.3. Istilah Kunci**

**Return (Pengembalian):** Return adalah imbalan atau keuntungan yang diperoleh dari investasi, dapat berasal dari pendapatan periodik seperti dividen atau bunga (yield) serta dari kenaikan atau penurunan harga sekuritas (capital gain atau loss).

**Risiko (Risk):** Risiko dalam investasi merujuk pada kemungkinan terjadinya penyimpangan antara hasil aktual

dengan hasil yang diharapkan. Semakin tinggi risiko, semakin besar kemungkinan fluktuasi nilai investasi.

**Risiko Sistematis (Systematic Risk):** Risiko sistematis, juga dikenal sebagai risiko pasar, tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi karena terkait dengan perubahan di pasar secara keseluruhan yang mempengaruhi berbagai aset secara serentak.

**Risiko Tidak Sistematis (Unsystematic Risk):** Risiko tidak sistematis terkait dengan faktor-faktor spesifik yang hanya mempengaruhi suatu aset atau kelompok aset tertentu, dan dapat diatasi melalui diversifikasi.

**Portofolio:** Portofolio merujuk pada kumpulan investasi yang dimiliki oleh seorang investor yang terdiri dari berbagai jenis aset finansial seperti saham, obligasi, dan properti untuk mencapai tujuan investasi.

**ROI (Return on Investment):** ROI adalah metode pengukuran efisiensi investasi yang menghitung rasio keuntungan bersih dengan modal yang diinvestasikan.

**IRR (Internal Rate of Return):** IRR adalah metode evaluasi investasi yang menghitung tingkat bunga internal yang menyamakan nilai sekarang dari arus kas masuk dan keluar.

**NPV (Net Present Value):** NPV adalah metode yang menghitung selisih antara nilai sekarang dari arus kas masuk dengan keluar dari investasi, digunakan untuk menilai potensi keuntungan investasi.

**Beta:** Beta adalah ukuran sensitivitas suatu aset atau portofolio terhadap perubahan dalam pasar secara keseluruhan, seperti fluktuasi pasar saham.

Koefisien Variasi (Coefficient of Variation): Koefisien variasi adalah metode pengukuran risiko relatif yang membandingkan standar deviasi dengan rata-rata pengembalian investasi untuk menilai risiko per unit pengembalian.

#### **6.4. Daftar Pustaka**

- Hadinata, Sofyan. "Tingkat Pengembalian (Return), Risiko, dan Koefisien Variasi pada Saham Syariah dan Saham Nonsyariah." *AKTSAR: Jurnal Akuntansi Syariah* 1, no. 2 (2018): 171-186.
- Lutfi, D. M., and S. E. M. S. Hendrian. "Dasar-Dasar Manajemen Investasi." *Manajemen Investasu. Universitas Terbuka* (2012).
- Nurlaeli, Siti. "Analisis Kinerja Portofolio Saham dengan Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen (Saham IDX30 Tahun 2015 sampai 2019)." PhD diss., Universitas Putra Bangsa, 2021.
- Nuzula, Nila Firdausi, and Ferina Nurlaili. *Dasar-dasar manajemen investasi*. Universitas Brawijaya Press, 2020.
- Rajagukguk, Erman, and Rosa Agustina. "Hukum Investasi dan Pasar Modal." *Jakarta: Badan Penerbit Fakultas Hukum Universitas Indonesia* (2013).
- Utomo, Agus Setyo. "Pengaruh CSR, ROI, ROE terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Penelitian Teori dan Terapan Akuntansi (PETA)* 4, no. 1 (2019): 82-94.
- Vega, Adinda, Handika Surya Dinata, and Dion Oktamade. "Manajemen Investasi Dan Pasar Modal." *Research in Accounting Journal (RAJ)* 2, no. 4 (2022): 530-534.

Yuliani, Fitria, and Noer Azam Achsani. "Analisis Pembentukan Portofolio Berbasis Risk dan Return (Studi Kasus Saham di Jakarta Islamic Index Periode Juni 2011–Mei 2016)." *Al-Muzara'ah* 5, no. 2 (2017): 134-145.

## **BAB 8**

# **Portofolio Yang Optimum**

### **1. Pendahuluan**

#### ***1.1. Deskripsi Singkat***

Bab 8 ini membahas konsep portofolio yang optimum dalam konteks keuangan dan investasi. Dalam dunia investasi, menciptakan portofolio yang optimal sangat penting untuk mencapai tujuan keuangan jangka panjang. Portofolio yang optimal dapat dibangun dengan mempertimbangkan sejumlah faktor, seperti alokasi aset, tingkat risiko, waktu investasi, dan tujuan finansial individu.

Di dalam bab ini, akan dibahas strategi dan pendekatan untuk merancang portofolio yang meminimalkan risiko sambil mengoptimalkan potensi keuntungan. Konsep diversifikasi, penyesuaian risiko, serta cara untuk menyusun portofolio yang seimbang akan menjadi fokus utama pembahasan.

Pentingnya pemahaman akan kombinasi aset, analisis risiko, dan bagaimana faktor-faktor eksternal memengaruhi kinerja portofolio juga akan dijelaskan dalam bab ini. Dengan pemahaman mendalam tentang strategi alokasi aset, evaluasi risiko, dan manajemen portofolio, pembaca akan dapat memahami cara

membangun portofolio yang sesuai dengan tujuan keuangan dan toleransi risiko mereka.

## **2. Portofolio dan Diversifikasi**

### **2.1. Portofolio**

Portofolio saham merujuk pada kumpulan saham yang dimiliki oleh seorang investor sebagai bagian dari strategi investasinya. Dalam konteks ini, portofolio berfungsi sebagai alat untuk mencapai tujuan investasi yang telah ditetapkan. Karakteristik utama dari portofolio saham melibatkan konsep risiko dan pengembalian. Risiko, yang didefinisikan sebagai kemungkinan terjadinya penyimpangan dari hasil yang diharapkan, menjadi faktor kunci yang harus dipertimbangkan. Di sisi lain, pengembalian, yang mencerminkan imbalan atau keuntungan dari investasi, juga menjadi aspek penting dari sebuah portofolio.

Hubungan antara risiko dan pengembalian dalam konteks portofolio saham adalah positif. Artinya, semakin tinggi risiko yang diambil oleh investor, semakin tinggi pula tingkat pengembalian yang diharapkan dari portofolio tersebut. Konsep ini mencerminkan trade-off atau pertukaran yang harus dihadapi investor: untuk mencapai pengembalian yang lebih tinggi, mereka mungkin perlu bersedia menanggung tingkat risiko yang lebih besar, dan sebaliknya.<sup>99</sup>

---

<sup>99</sup> Entar Sutisman, "Analisis Portofolio Saham Sebagai Dasar Pertimbangan Investasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Studi Kasus Penggunaan Model Indeks Tunggal Pada Saham LQ-45)," *Future: Jurnal Manajemen dan Akuntansi* 1, no. 1 (2013): 28-41.

Portofolio dapat dibentuk dengan berbagai cara, tergantung pada preferensi, tujuan, dan profil risiko investor. Investor dapat memilih saham-saham yang sesuai dengan kriteria tertentu, seperti sektor industri, ukuran perusahaan, kinerja keuangan, atau potensi pertumbuhan. Investor juga dapat menentukan alokasi dana untuk setiap saham dalam portofolio, yaitu proporsi dana yang dialokasikan untuk membeli saham tersebut. Alokasi dana dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti harga saham, return harapan, risiko, atau diversifikasi.<sup>100</sup>

Untuk mengelola portofolio dalam saham, investor harus melakukan analisis dan evaluasi secara berkala. Analisis portofolio meliputi menghitung return dan risiko portofolio, menentukan saham-saham yang masuk dalam portofolio optimal, dan menghitung kinerja portofolio dengan menggunakan berbagai metode atau teknik, seperti indeks Sharpe, indeks Treynor, atau alpha Jensen.<sup>101</sup> Evaluasi portofolio meliputi membandingkan kinerja portofolio dengan kinerja pasar atau portofolio acuan lainnya, mengidentifikasi sumber-sumber kinerja portofolio, dan menyesuaikan alokasi dana sesuai dengan perubahan kondisi pasar atau preferensi investor.

## **2.2. Diversifikasi**

Diversifikasi memiliki tujuan utama dalam konteks investasi, yaitu menurunkan risiko tanpa mengorbankan potensi return.

---

<sup>100</sup> M. M. Sri Handini and M. M. Erwin Dyah Astawinetu. *Teori portofolio dan pasar modal Indonesia*, Scopindo Media Pustaka, 2020.

<sup>101</sup> Zalmi Zubir, *Manajemen Portofolio: Penerapannya dalam Investasi Saham*, Salemba Empat, Jakarta (2011).

Dalam pengertian diversifikasi, hal ini mencakup proses membentuk portofolio investasi dengan memilih kombinasi aset sedemikian rupa sehingga risiko dapat diminimalkan. Strategi diversifikasi fokus pada pemilihan kombinasi aset yang memiliki korelasi rendah atau bahkan negatif, dengan tujuan untuk menyebarkan risiko yang mungkin terjadi.

Salah satu aspek penting dari strategi diversifikasi adalah mengurangi dampak perubahan nilai aset individual terhadap nilai keseluruhan portofolio. Dengan memiliki sejumlah aset yang beragam, perubahan nilai negatif pada satu aset tidak secara signifikan memengaruhi nilai total portofolio. Oleh karena itu, diversifikasi memberikan lapisan perlindungan terhadap fluktuasi nilai individu dalam suatu portofolio.

Melalui diversifikasi, investor dapat menciptakan portofolio yang seimbang dan dapat merespons berbagai kondisi pasar. Dengan memahami hubungan antaraset dan bagaimana perubahan nilai satu aset dapat dikompensasi oleh yang lain, diversifikasi menjadi alat yang efektif dalam manajemen risiko investasi. Akhirnya, strategi diversifikasi mencerminkan pendekatan yang bijaksana untuk mencapai tujuan investasi dengan mempertimbangkan risiko secara holistik tanpa mengesampingkan potensi return.

Diversifikasi merupakan strategi penting dalam mengelola portofolio investasi, tetapi juga dihadapkan pada sejumlah tantangan yang perlu diatasi. Salah satu tantangan utama adalah menentukan persentase alokasi dana untuk setiap kelas aset dan aset spesifik di dalamnya. Proses ini melibatkan pengambilan keputusan cermat untuk memastikan distribusi dana yang optimal untuk mencapai tujuan diversifikasi.

Langkah awal dalam diversifikasi adalah memasukkan semua kelas aset ke dalam portofolio sebagai dasar. Kelas aset dapat mencakup saham, obligasi, deposito, tanah, emas, dan berbagai instrumen investasi lainnya. Setelah memasukkan semua kelas aset, investor perlu menentukan persentase alokasi dana untuk masing-masing kelas aset tersebut. Keputusan ini harus mencerminkan profil risiko dan tujuan investasi individu investor.

Penentuan persentase alokasi memerlukan pemahaman mendalam tentang karakteristik dan perilaku masing-masing kelas aset. Misalnya, saham dapat menawarkan potensi pengembalian yang tinggi tetapi juga rentan terhadap fluktuasi pasar, sementara obligasi mungkin memberikan stabilitas tetapi dengan pengembalian yang lebih rendah. Investor perlu mempertimbangkan tingkat risiko yang dapat mereka toleransi dan tujuan jangka panjang mereka.

Selain alokasi dana, seleksi aset spesifik di dalam setiap kelas juga merupakan langkah krusial. Pemilihan saham-saham perusahaan atau aset tertentu dalam kelas aset tersebut dapat berdampak signifikan pada hasil investasi. Analisis fundamental dan teknikal, serta penilaian terhadap kinerja historis, menjadi penting dalam memilih aset spesifik.

Dalam menghadapi tantangan ini, investor sering kali mengandalkan analisis pasar, konsultasi dengan profesional keuangan, dan pemahaman mendalam tentang profil risiko dan preferensi investasi mereka. Dengan strategi diversifikasi yang matang dan terencana, investor dapat mencapai tujuan mereka

untuk mengurangi risiko sambil memaksimalkan potensi return.<sup>102</sup>

Sebagian investor menerapkan pendekatan diversifikasi dengan fokus pada satu kelas aset tertentu, terutama saham, sebagai bagian dari strategi investasi mereka. Dalam memilih saham, beberapa pertimbangan kunci perlu diperhatikan untuk mencapai diversifikasi yang optimal.

Pertama-tama, investor perlu mempertimbangkan dengan cermat saham perusahaan mana yang akan dimasukkan ke dalam portofolio mereka. Analisis fundamental dan teknikal menjadi kunci dalam menilai kelayakan suatu saham. Faktor-faktor seperti kinerja keuangan, model bisnis, manajemen perusahaan, dan prospek pertumbuhan menjadi poin evaluasi yang penting.

Alokasi dana yang optimal merupakan pertanyaan penting yang perlu dijawab oleh investor. Berapa persentase dari total portofolio yang akan dialokasikan untuk setiap saham yang dipilih? Keputusan ini sangat tergantung pada profil risiko investor, tujuan investasi, dan pandangan terhadap potensi return dari setiap saham. Dalam menghadapi pertanyaan ini, investor dapat memanfaatkan prinsip-prinsip diversifikasi, meskipun fokus pada satu kelas aset. Artinya, pemilihan saham dapat mencakup perusahaan dari sektor yang berbeda atau memiliki karakteristik unik untuk mengurangi risiko spesifik perusahaan atau industri.

Pentingnya penelitian dan pemahaman mendalam tentang saham-saham yang dipilih tidak dapat dilebih-lebihkan. Investor perlu terus memantau kinerja dan kondisi pasar yang dapat

---

<sup>102</sup> Abdul Halim, Analisis Investasi, Edisi 2, Salemba Empat Jakarta (2005).

memengaruhi saham-saham tersebut. Dengan demikian, mereka dapat membuat keputusan yang lebih informasional dan dapat mengadaptasi portofolio mereka sesuai dengan perubahan kondisi pasar. Pendekatan ini memungkinkan investor untuk fokus pada satu kelas aset yang mereka pahami dengan baik, sambil tetap memperhatikan prinsip diversifikasi untuk mengelola risiko dengan lebih efektif.

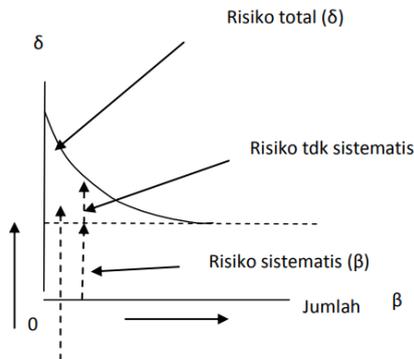
Diversifikasi memegang peran penting dalam mengelola risiko dalam portofolio investasi dengan memasukkan saham-saham yang memiliki korelasi yang berbeda. Konsep ini didasarkan pada prinsip bahwa aset-aset yang berkorelasi rendah cenderung bergerak secara independen satu sama lain, sehingga fluktuasi harga satu aset dapat diimbangi oleh kinerja yang berbeda dari aset lainnya.

Pentingnya diversifikasi terletak pada kemampuannya untuk mengurangi fluktuasi tingkat keuntungan, yang tercermin dalam deviasi standar portofolio. Meskipun tidak mungkin menghilangkan risiko sepenuhnya, diversifikasi dapat menciptakan efek pengurangan risiko yang signifikan. Ini memungkinkan investor untuk melindungi portofolio mereka dari dampak perubahan yang ekstrem dalam kinerja aset tertentu.

Meski demikian, perlu diingat bahwa risiko tertentu selalu ada, dan diversifikasi tidak dapat menghilangkan risiko sepenuhnya. Investor tetap dihadapkan pada potensi kerugian yang terkait dengan perubahan kondisi pasar atau kejadian yang tidak dapat diprediksi. Oleh karena itu, pengelolaan risiko melalui diversifikasi harus disertai dengan pemahaman yang cermat terhadap karakteristik setiap aset dalam portofolio dan pemantauan terus-menerus terhadap kondisi pasar.

Dalam menghadapi fluktuasi pasar dan risiko yang tak terhindarkan, diversifikasi memberikan landasan yang kuat untuk mencapai tujuan investasi dengan risiko yang lebih terkendali. Ini memberikan fleksibilitas kepada investor untuk menciptakan portofolio yang seimbang dan adaptif terhadap dinamika pasar yang berubah-ubah.

Risiko yang senantiasa hadir dan tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi dikenal sebagai risiko sistematis. Sedangkan risiko yang dapat dikurangi melalui diversifikasi dikenal sebagai risiko tidak sistematis. Risiko total merupakan hasil penjumlahan kedua jenis risiko tersebut.<sup>103</sup> Situasi seperti ini dapat dilihat dalam ilustrasi berikut:



Gambar. 8.1: Pengurangan risiko karena diversifikasi

Risiko sistematis juga dikenal sebagai risiko pasar (market risk) karena fluktuasi ini berasal dari faktor-faktor yang memengaruhi semua perusahaan yang beroperasi. Misalnya,

---

<sup>103</sup> Brealey, Richard, A, Stewart, C, Mayers dan Franklin Allen, Principles of Corporate Finance, 12th Edition, McGraw Hill Education (2017), New York United State of America.

faktor-faktor tersebut melibatkan kondisi ekonomi, kebijakan pajak, dan sebagainya. Kecenderungan semua saham untuk bergerak bersama disebabkan oleh faktor-faktor ini, dan karena itu, risiko ini selalu hadir dalam setiap saham. Apa implikasi dari fenomena ini?

Fenomena tersebut mengindikasikan bahwa sebagian risiko dapat diminimalkan melalui diversifikasi. Karena investor cenderung menghindari risiko, mereka akan memilih untuk diversifikasi ketika menyadari bahwa dengan cara tersebut mereka dapat mengurangi risiko. Sebagai konsekuensinya, semua investor akan mengambil tindakan serupa, dan dengan demikian, risiko yang dapat dieliminasi melalui diversifikasi menjadi tidak signifikan dalam perhitungan risiko. Karenanya, hanya risiko yang tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi yang menjadi relevan dalam perhitungan risiko. Risiko tersebut dikenal sebagai risiko pasar.

### **3. Teori Portofolio Markowitz**

Dalam pelaksanaannya, diversifikasi harus dilakukan secara selektif dengan mempertimbangkan karakteristik khusus dari setiap aset yang dimasukkan dalam portofolio. Penting untuk mendapatkan pemahaman mendalam mengenai aset tersebut, termasuk tingkat return yang diharapkan dan klasifikasi industri tempat aset tersebut beroperasi. Dengan demikian, informasi yang mendalam ini dapat membantu mencapai manfaat optimal dari diversifikasi dengan mengurangi risiko secara efektif.

Gagasan utama dalam teori diversifikasi yang efisien, yang diperkenalkan oleh model Henry Markowitz pada tahun 1950-an, menekankan pentingnya membangun portofolio dengan

kecerdasan untuk mengurangi risiko. Prinsip utama yang diusulkan oleh Markowitz adalah "janganlah menaruh semua telur ke dalam satu keranjang." Hal ini merujuk pada konsep bahwa investor sebaiknya tidak mengalokasikan semua aset atau investasi mereka ke dalam satu jenis instrumen atau sektor, untuk menghindari potensi kerugian besar jika satu aset mengalami kegagalan.

Dalam diversifikasi Markowitz, terdapat pendekatan sistematis untuk membangun portofolio yang dapat mengurangi risiko. Nasihat "janganlah menaruh semua telur ke dalam satu keranjang" mencerminkan prinsip dasar bahwa keberagaman aset dalam portofolio dapat memberikan perlindungan terhadap potensi kerugian besar. Konsep ini menyiratkan bahwa dengan menyebarkan investasi ke berbagai jenis aset yang memiliki karakteristik dan perilaku yang berbeda, investor dapat mengurangi potensi dampak negatif yang signifikan dari kinerja buruk satu aset.

Teori portofolio Markowitz memberikan dasar kuantitatif mengenai mengapa dan bagaimana diversifikasi dapat menurunkan risiko portofolio. Pengukuran risiko dan return relatif dari setiap aset dalam portofolio memainkan peran kunci dalam merancang portofolio yang optimal. Dengan memahami hubungan antara aset yang berbeda, investor dapat membangun portofolio yang tidak hanya berpotensi memberikan pengembalian yang tinggi tetapi juga meminimalkan risiko yang terkait. Dalam konteks ini, diversifikasi yang efisien mengemuka sebagai strategi esensial untuk mencapai tujuan investasi dengan keseimbangan yang baik antara risiko dan pengembalian.<sup>104</sup>

---

<sup>104</sup> Abdul Halim, *op. cit.*,

Kontribusi sentral dari teori Markowitz terletak pada pemahamannya tentang korelasi atau hubungan antar return aset dalam pembentukan portofolio investasi. Markowitz menyadari bahwa return aset tidak berdiri sendiri; sebaliknya, mereka memiliki tingkat keterkaitan atau korelasi satu sama lain. Dalam pandangannya, risiko portofolio tidak hanya ditentukan oleh tingkat risiko individual masing-masing aset, tetapi juga oleh hubungan antar return aset dalam portofolio tersebut. Konsep ini mengakui bahwa beberapa aset dalam portofolio mungkin memiliki perilaku yang saling terkait atau saling mempengaruhi. Oleh karena itu, Markowitz memperkenalkan penggunaan kovarians dan koefisien korelasi sebagai instrumen untuk mengukur tingkat hubungan dan ketergantungan antar return aset dalam portofolio.

Kovarians digunakan untuk mengukur sejauh mana return dua sekuritas dalam portofolio cenderung bergerak bersama-sama. Semakin tinggi nilai kovarians, semakin besar hubungan antar return aset tersebut. Sementara itu, koefisien korelasi, sebagai ukuran asosiasi dua variabel, memberikan gambaran lebih jelas tentang sejauh mana dua aset bergerak bersama dan sejauh mana mereka bergerak dalam arah yang berlawanan.

Dengan memperhitungkan keterkaitan antar return aset, investor dapat memahami lebih baik bagaimana risiko dalam portofolio terbentuk. Korelasi yang rendah atau negatif antar aset dapat membantu mengurangi risiko keseluruhan portofolio, sehingga menciptakan potensi diversifikasi yang lebih efektif. Oleh karena itu, nilai kovarians dan koefisien korelasi menjadi elemen penting dalam pengelolaan risiko portofolio berdasarkan konsep-konsep yang diperkenalkan oleh Markowitz.

Koefisien korelasi adalah sebuah metrik statistik yang mengukur tingkat hubungan bersamaan relatif antara dua variabel. Dalam konteks diversifikasi, ukuran ini akan menggambarkan seberapa erat hubungan antara return suatu sekuritas dengan sekuritas lainnya. Ukuran tersebut umumnya dilambangkan dengan  $(\rho_{i,j})$  dan memiliki rentang (korelasi) antara +1,0 hingga -1,0, di mana:

jika  $\rho_{i,j} = +1,0$ ; ini menunjukkan adanya korelasi positif sempurna;

jika  $\rho_{i,i} = -1,0$ ; ini menunjukkan adanya korelasi negatif sempurna;

jika  $\rho_{i,j} = 0,0$ ; menunjukkan bahwa tidak ada korelasi antara keduanya.

Konsep koefisien korelasi, sebagaimana diperkenalkan oleh Markowitz, memiliki dampak besar pada strategi diversifikasi portofolio. Dalam situasi korelasi positif sempurna (+1,0), gabungan dua sekuritas tidak memberikan manfaat pengurangan risiko yang signifikan. Risiko portofolio hanyalah rata-rata tertimbang dari risiko individual sekuritas, mengurangi efektivitas diversifikasi. Di sisi lain, korelasi nol antara dua sekuritas dapat menghasilkan manfaat pengurangan risiko yang substansial. Semakin banyak saham tanpa korelasi yang dimasukkan dalam portofolio, semakin besar dampak positifnya terhadap pengurangan risiko.

Dalam kondisi korelasi negatif sempurna (-1,0), penggabungan dua sekuritas dapat menghilangkan risiko keduanya secara signifikan. Konsep ini sesuai dengan prinsip strategi lindung nilai

(hedging) terhadap risiko, di mana pergerakan invers antara sekuritas dapat memberikan perlindungan optimal. Meskipun korelasi ekstrem seperti +1,0, 0,0, atau -1,0 jarang terjadi dalam dunia nyata, pemahaman terhadap efek korelasi membantu investor memahami bagaimana mengelola risiko dalam portofolio mereka.

Namun, investor perlu menyadari bahwa tidak mungkin sepenuhnya menghilangkan risiko portofolio. Dalam prakteknya, strategi diversifikasi dengan memasukkan saham yang berkorelasi rendah dapat membantu mengurangi dampak risiko dan meningkatkan stabilitas portofolio. Oleh karena itu, pemilihan saham dengan cermat, pemahaman mendalam terhadap karakteristik aset, dan perhatian terhadap korelasi antar saham menjadi kunci dalam mencapai manfaat optimal dari diversifikasi.

Kovarians adalah parameter penting dalam manajemen portofolio yang mengukur hubungan antara dua sekuritas dalam konteks pergerakan return. Ini merupakan ukuran absolut yang memberikan gambaran tentang sejauh mana dua variabel, dalam hal ini, return dua sekuritas, memiliki kecenderungan untuk bergerak bersama-sama. Dalam konteks manajemen portofolio, kovarians memberikan informasi tentang arah pergerakan bersama antara return dua sekuritas.

Contoh penerapan kovarians dapat dilihat dalam hubungan antara dua sekuritas, A dan B. Jika kovarians antara sekuritas A dan B positif, hal ini menunjukkan bahwa ketika return sekuritas A naik, return sekuritas B cenderung juga naik. Sebaliknya, jika kovarians antara keduanya negatif, ini menandakan bahwa ketika return sekuritas A naik, return sekuritas B cenderung turun, dan sebaliknya. Jika kovarians antara keduanya nol, itu mengindikasikan bahwa tidak ada hubungan linier antara

pergerakan return keduanya, artinya, perubahan dalam satu sekuritas tidak memberikan indikasi pasti terkait perubahan dalam sekuritas lainnya.

Kovarians dalam konteks sekuritas dalam portofolio mencerminkan hubungan pergerakan return antara dua sekuritas. Korelasi positif, yang ditandai oleh kovarians positif, menunjukkan bahwa kenaikan atau penurunan return kedua sekuritas cenderung terjadi secara bersamaan. Sebagai contoh, jika kovarians antara saham teknologi A dan B positif, naiknya harga saham A kemungkinan besar akan diikuti oleh kenaikan harga saham B. Di sisi lain, kovarians negatif menandakan bahwa return kedua sekuritas memiliki kecenderungan bergerak ke arah yang berkebalikan. Sebagai contoh, jika kovarians antara saham defensif A dan saham siklus ekonomi B negatif, kenaikan harga saham A mungkin disertai dengan penurunan harga saham B, dan sebaliknya. Sementara itu, kovarians nol menunjukkan bahwa pergerakan dua sekuritas bersifat independen; perubahan harga satu sekuritas tidak memiliki keterkaitan langsung dengan perubahan harga sekuritas lainnya. Sebagai contoh, jika kovarians antara saham perusahaan farmasi dan saham produsen otomotif nol, pergerakan harga saham farmasi tidak berkaitan dengan pergerakan harga saham produsen otomotif. Pemahaman ini membantu investor mengenali pola pergerakan sekuritas dalam membentuk portofolio yang sesuai dengan tujuan investasi dan toleransi risiko mereka.

Dalam konteks matematis, rumus untuk menghitung kovarians antara dua sekuritas, A dan B, adalah:

$$\sigma_{AB} = \sum_{i=1}^m [R_{A,i} - E(R_A)][R_{B,i} - E(R_B)]p_i$$

Dimana:

$\sigma_{AB}$  = nilai kovarians antara sekuritas A dan B

$R_{A,i}$  = return dari sekuritas A pada saat  $i$

$E(R_A)$  = nilai harapan dari return sekuritas A

$m$  = jumlah hasil yang mungkin terjadi dari sekuritas pada suatu periode

$p_i$  = probabilitas kejadian return ke- $i$

Diversifikasi merupakan strategi kunci dalam mengurangi risiko dalam portofolio investasi. Konsep ini mencakup penggabungan berbagai jenis aset atau investasi dalam satu portofolio untuk mencapai tujuan pengurangan risiko. Risiko investasi dapat dibagi menjadi dua kategori utama: risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko tidak sistematis adalah risiko yang dapat dihilangkan melalui diversifikasi. Ini mencakup faktor-faktor spesifik yang memengaruhi aset atau perusahaan tertentu, seperti perubahan manajemen atau kondisi industri. Sebaliknya, risiko sistematis adalah risiko yang melekat pada seluruh pasar atau industri. Risiko ini tidak dapat diatasi melalui diversifikasi karena bersifat sistemik dan dipengaruhi oleh peristiwa makroekonomi atau keadaan global yang mempengaruhi sebagian besar aset. Dengan demikian, dengan memasukkan berbagai jenis aset yang memiliki korelasi yang rendah atau negatif, investor dapat mengurangi risiko tidak sistematis dan meningkatkan stabilitas portofolio mereka. Diversifikasi mencerminkan prinsip dasar untuk tidak menaruh "semua telur dalam satu keranjang," membantu melindungi investor dari potensi kerugian besar yang dapat disebabkan oleh

fluktuasi harga atau peristiwa tidak terduga pada aset individual. Oleh karena itu, diversifikasi tidak hanya memberikan perlindungan terhadap risiko spesifik tertentu, tetapi juga merupakan strategi penting dalam mencapai tujuan keberlanjutan dan stabilitas investasi.

#### 4. Penentuan Portofolio Optimum

Beberapa tahap perhitungan diperlukan untuk menentukan saham yang optimal untuk dimasukkan dalam portofolio. Nila Firdausi Nuzula memberikan panduan komprehensif mengenai prosedur penghitungan yang harus diikuti untuk menentukan saham-saham yang optimal dalam sebuah portofolio.<sup>105</sup>

Tahapan terperinci yang diuraikan oleh Nila Firdausi Nuzula untuk menentukan saham-saham yang optimal dalam sebuah portofolio adalah sebagai berikut:

##### 1. Hitung Total Realized Return

Perhitungan total return untuk setiap saham dilakukan dengan menggunakan data harga saham bulanan, khususnya harga penutupan pada akhir setiap bulan. Perhitungan dalam formula ini juga melibatkan elemen dividen. Jadi, perhitungan total realized return melibatkan jumlah keseluruhan capital gain dan yield yang berasal dari dividen.

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

---

<sup>105</sup> Jogianto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi ke 11, BPFE- Yogyakarta (2017).

## 2. Hitung Expected Return Masing-Masing Saham

Return yang diharapkan umumnya dihitung berdasarkan data historis dengan menggunakan metode rata-rata, yang juga dikenal sebagai mean aritmatika. Umumnya, para peneliti mengestimasi return yang diharapkan untuk setiap saham per bulan dengan menjumlahkan nilai  $R_i$  selama periode analisis dan kemudian membaginya dengan jumlah bulan dalam periode tersebut.

$$E(R_i) = \frac{\sum R_i}{n}$$

Dalam proses pembentukan portofolio yang optimal, saham-saham dengan nilai  $E(R_i)$  lebih besar dari 0 akan menjadi fokus analisis lebih lanjut. Sebaliknya, saham-saham yang memiliki nilai  $E(R_i)$  kurang dari 0 akan diabaikan, mengikuti asumsi bahwa investor akan mengambil keputusan secara rasional. Dengan kata lain, investor tidak akan memilih saham yang tidak menghasilkan keuntungan.

## 3. Hitung Market Return dan Expected Market Return

Perhitungan market return atau  $R_M$  melibatkan penggunaan data IHSG, karena indikator ini mencerminkan kinerja pasar saham.

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

Penghitungan return pasar yang diharapkan umumnya menggunakan metode mean aritmatika, di mana total return pasar selama periode analisis  $t$  (tahun, bulan, hari) dibagi dengan jumlah  $n$  unit analisis (tahunan, bulanan, harian).

#### 4. Hitung Alpha dan Beta Masing-Masing Saham

Koefisien alpha dan beta masing-masing saham dihitung untuk mengevaluasi total risiko. Beta adalah ukuran volatilitas yang mengukur hubungan antara return suatu sekuritas atau portofolio dengan return pasar. Jika kita mengukur volatilitas dengan kovariansi, maka kovariansi return antara sekuritas ke-i dengan return pasar adalah sebesar  $\sigma_{im}$ . Dengan membagi kovariansi  $\sigma_{im}$  dengan varians return pasar  $\sigma_M^2$ , maka beta akan mengukur risiko sekuritas ke-i relative terhadap risiko pasar, atau yang juga dikenal sebagai beta. Perhitungan beta sekuritas  $\beta_i$  adalah sebagai berikut.

$$\beta_i = \frac{\sigma_{im}}{\sigma_M^2}$$

Alternatif rumus untuk menghitung  $\beta_i$  adalah sebagai berikut:

$$\beta_i = \frac{\sum_{t=1}^n (R_{it} - \bar{R}_{it})(R_{Mt} - \bar{R}_{Mt})}{\sum_{t=1}^n (R_{Mt} - \bar{R}_{Mt})}$$

Koefisien alpha mengindikasikan sejauh mana perubahan return saham individu dipengaruhi oleh perubahan return pasar. Dengan demikian, formula untuk menghitung alpha dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$\alpha = E(R_i) - (\beta \cdot E(R_M))$$

#### 5. Hitung Total Risiko Masing-Masing Saham

Risiko investasi terkait dengan ketidakpastian yang mungkin terjadi terhadap tingkat pengembalian (return). Risiko juga dapat disebut sebagai perbedaan antara pengembalian yang terrealisasi (realized return) dan pengembalian yang diharapkan (expected return). Dari segi teoritis, aset atau sekuritas yang menawarkan

pengembalian tinggi umumnya dihubungkan dengan tingkat risiko yang tinggi.<sup>106</sup>

Kalkulasikan risiko keseluruhan dari setiap saham dengan menggabungkan risiko sistematis dan risiko tidak sistematis dari setiap aset. Beta dan varians return pasar ( $\beta_i$ ,  $\sigma_M^2$ ) digunakan untuk mengukur risiko sistematis. Varians kesalahan residu  $\sigma_{ei}^2$  digunakan untuk mengukur risiko tidak sistematis.

$$\sigma_i^2 = \beta_i^2 \cdot \sigma_m^2 + \sigma_{ei}^2$$

#### 6. Tentukan Nilai Return Aktiva Bebas Risiko

Return aktiva bebas risiko sering kali diasosiasikan dengan tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) selama periode analisis tertentu. Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dianggap sebagai aset bebas risiko karena diterbitkan oleh Bank Indonesia dan merupakan instrumen investasi dengan jangka waktu pendek. Rata-rata tingkat suku bunga selama periode analisis menentukan nilai dari Rata-Rata Bunga Risiko (RBR). Saham-saham dengan expected return yang melebihi return aktiva bebas risiko ( $E(R_i) > RBR$ ) akan dipertimbangkan dalam analisis berikutnya karena menghasilkan nilai ERB yang positif.

#### 7. Tentukan Excess Return to Beta (ERB)

ERB adalah selisih antara expected return dan return aktiva bebas risiko. ERB dihitung untuk mengukur kelebihan return relatif terhadap satu unit risiko yang tidak dapat dihindari, yang diukur oleh beta. ERB memiliki peranan penting dalam menentukan apakah saham dapat dimasukkan ke dalam

---

<sup>106</sup> Husnan Suad, *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi keempat, UPP STIM YKPN, Yogyakarta (2009).

portofolio optimal. Perhitungan ERB menggunakan rumus berikut:

$$ERB_i = \frac{E(R_i) - R_{BR}}{\beta_i}$$

Susun saham-saham secara berurutan berdasarkan nilai ERB dari yang terbesar hingga yang terkecil. Saham yang memiliki nilai ERB tertinggi menjadi calon potensial untuk dimasukkan ke dalam portofolio optimal.

### 8. Hitung Nilai Ai dan Bi serta Cut-Off Point

Portofolio optimal terbentuk dari saham-saham yang memiliki nilai ERB yang tinggi. Saham yang memiliki nilai ERB yang rendah tidak akan menjadi bagian dari portofolio optimal. Agar dapat menentukan apakah suatu aset akan dimasukkan ke dalam portofolio, diperlukan suatu titik batas (cutoff point) yang menetapkan nilai ERB yang dianggap tinggi atau rendah.

- Saham-saham diurutkan dari yang memiliki nilai ERB tertinggi hingga terendah.
- Hitunglah nilai Ai dan Bi untuk setiap saham ke-i menggunakan rumus berikut:

$$A_i = \frac{[E(R_i) - R_{BR}] \cdot \beta_i}{\sigma_{ei}^2}$$

$$B_i = \frac{\beta_i^2}{\sigma_{ei}^2}$$

$$C_i = \frac{\sigma_{ei}^2 \sum_{j=1}^i A_j}{1 + \sigma_{ei}^2 \sum_{j=1}^i B_j}$$

Cut-off point ( $C^*$ ) merupakan nilai  $C_i$  di mana ERB masih lebih besar daripada  $C_i$  pada perhitungan terakhir. Portofolio optimal terdiri dari sekuritas-sekuritas yang memiliki nilai ERB lebih besar atau setidaknya sama dengan nilai ERB pada titik cut-off point ( $C^*$ ). Sekuritas dengan nilai ERB di bawah cut-off point ( $C^*$ ) tidak termasuk dalam pembentukan portofolio optimal.

Setelah melakukan peringkat saham berdasarkan nilai ERB, langkah selanjutnya adalah memilih setiap saham berdasarkan cut-off point-nya. Proses perhitungan  $C_i$  dimulai dengan menyusun saham-saham berdasarkan nilai ERB tertinggi hingga mencapai cut-off point ( $C_i$ ). Batas nilai ERB yang ditentukan oleh cut-off point menentukan saham-saham mana yang akan diseleksi untuk dimasukkan ke dalam portofolio. Saham-saham yang memiliki nilai ERB yang sama atau lebih besar daripada nilai ERB di titik  $C_i$  akan dimasukkan ke dalam kandidat portofolio. Sebaliknya, saham-saham yang memiliki nilai ERB lebih kecil dari nilai ERB di titik  $C_i$  tidak akan dimasukkan ke dalam kandidat portofolio.

#### 9. Tentukan Alokasi Proporsional dari Dana untuk Setiap Saham yang Terpilih

Jika saham-saham yang membentuk portofolio optimal sudah ditentukan, atur alokasi proporsional dari dana untuk masing-masing saham yang terpilih dalam portofolio optimal tersebut. Perhitungan proporsi dana untuk setiap saham dilakukan dengan menggunakan rumus berikut.

$$Z_i = \frac{\beta_i}{\sigma_{ei}^2} (ERB - C^*)$$

$$W_i = \frac{Z_i}{\sum_{j=1}^k Z_j}$$

Perhitungan Alpha dan Beta dalam Portofolio Model Indeks Tunggal bertujuan untuk mengurangi jumlah variabel yang perlu diestimasi. Model ini memiliki kemampuan untuk meminimalkan variabel yang harus diestimasi karena memiliki karakteristik unik, yaitu beta portofolio, yang merupakan rata-rata dari beta setiap saham yang membentuk portofolio optimal. Alpha portofolio merupakan nilai rata-rata dari alpha setiap saham yang membentuk portofolio optimal.

### 11. Tentukan Expected Return dan Risiko Portofolio

Rumus perhitungan tingkat pengembalian yang diharapkan (expected return) dari suatu portofolio dapat dihitung menggunakan formula berikut.

$$E(R_p) = \alpha_p + \beta_p \cdot E(R_M)$$

Jika nilai expected return sudah diketahui, langkah selanjutnya adalah menghitung risiko portofolio, yang juga dikenal sebagai varian portofolio. Rumus untuk menghitung varian portofolio dapat diterapkan dengan menggunakan formula berikut.

$$\alpha_p^2 = \beta_p^2 \cdot \sigma_M^2 + \left[ \sum_{i=1}^n w_i \cdot \alpha_{ei} \right]^2$$

Apabila diasumsikan bahwa proporsi dana untuk setiap saham dalam portofolio adalah sama, maka risiko tidak sistematis dalam portofolio saham akan berkurang dan mendekati nol seiring dengan penambahan jumlah saham dalam portofolio tersebut. Dengan asumsi ini, risiko portofolio menjadi dipengaruhi oleh faktor pasar saja, yakni terkait dengan beta dan varian market return. Risiko portofolio dihitung sebagai kuadrat dari beta portofolio dikalikan dengan nilai varian market return, sebagaimana tercantum dalam rumus berikut:

$$\sigma_p^2 = \beta_p^2 \cdot \sigma_M^2$$

Portofolio efisien merupakan kumpulan aset keuangan yang dirancang untuk memberikan tingkat keuntungan maksimal dengan risiko yang diberikan atau, sebaliknya, memberikan tingkat keuntungan yang sama dengan risiko yang lebih rendah. Diskusi mengenai pembentukan portofolio efisien dimulai dengan dua sekuritas sebagai dasar. Dalam konteks ini, konsep diversifikasi menjadi kunci, di mana investor mencoba menggabungkan dua sekuritas yang bergerak secara berbeda untuk mengurangi risiko keseluruhan portofolio.

Seiring dengan perkembangan pembahasan, portofolio dapat diperluas dengan lebih dari dua sekuritas. Keberadaan investasi bebas risiko menjadi faktor penting, karena dapat menjadi acuan bagi investor untuk membandingkan kinerja portofolio mereka. Selain itu, perbolehan short sales, atau penjualan saham yang dipinjam dengan harapan harga akan turun, juga memainkan peran dalam membentuk portofolio efisien.

Dalam menentukan portofolio optimal, investor perlu mempertimbangkan preferensi pribadi mereka, termasuk tingkat keuntungan yang diinginkan dan tingkat risiko yang dapat diterima. Model seperti Model Capital Asset Pricing (CAPM) atau teori Modern Portfolio (MPT) dapat digunakan untuk membantu investor menemukan keseimbangan terbaik antara risiko dan pengembalian.

Dengan merinci faktor-faktor ini, investor dapat membangun portofolio efisien yang sesuai dengan tujuan dan toleransi risiko mereka, menciptakan strategi investasi yang cerdas dan optimal berdasarkan analisis yang cermat terhadap berbagai variabel pasar dan preferensi pribadi.

## 5. Penyusunan dan Manajemen Portofolio

### 5.1. Penyusunan Portofolio

Penyusunan portofolio dapat dilakukan melalui dua pendekatan utama, yakni:

#### 1. Portofolio Optimal

Portofolio optimal bagi seorang investor dapat diidentifikasi dari sekumpulan portofolio yang efisien. Portofolio efisien merujuk pada kombinasi aset atau sekuritas yang memberikan tingkat return tertinggi untuk tingkat risiko yang diterima atau sebaliknya, memberikan tingkat risiko terendah untuk tingkat return yang diinginkan. Pemilihan portofolio optimal ini dilakukan dengan mempertimbangkan preferensi investor terhadap tingkat return yang diharapkan dan tingkat risiko yang dapat diterima.

Dalam teori portofolio, terdapat "kurva efisiensi" yang menggambarkan hubungan antara tingkat return dan risiko untuk berbagai kombinasi aset atau sekuritas. Portofolio optimal terletak pada titik tertentu di kurva efisiensi, yang sesuai dengan tingkat risiko dan return yang sesuai dengan preferensi investor.<sup>107</sup>

Penyusunan portofolio optimal dapat dicapai melalui dua pendekatan yang berbeda:

---

<sup>107</sup> Bodie Zvi, Alex Kane dan Alan J Marcus, Manajemen Portofolio dan Investasi Edisi 9, Salemba Empat, Jakarta Selatan, (2014)

a. Pendekatan Markowitz

Gagasan utama dari pendekatan Markowitz adalah menciptakan model portofolio yang mempertimbangkan hubungan antara return dan risiko aset atau sekuritas dalam konteks pasar keuangan. Teori ini berasumsi bahwa perhitungan return setiap aset berkaitan dengan return indeks pasar, sehingga terbentuklah hubungan yang saling terkait antara return dan risiko aset dalam kerangka pasar yang lebih luas. Dalam konteks periode investasi tunggal, misalnya, satu tahun, teori ini memungkinkan penilaian kinerja portofolio selama suatu periode waktu yang ditetapkan.

Model Markowitz didasarkan pada sejumlah asumsi yang memberikan dasar bagi konstruksi portofolio optimal. Pertama, model ini mengabaikan biaya transaksi dalam membangun atau mengubah portofolio. Selanjutnya, asumsi korelasi sekuritas menyatakan bahwa sekuritas akan berkorelasi hanya jika mereka memiliki respon yang serupa terhadap perubahan pasar. Preferensi investor dalam model ini hanya didasarkan pada expected return dan risiko, tanpa mempertimbangkan kemungkinan investasi pada aset bebas risiko.

Meskipun model Markowitz dapat menyederhanakan perhitungan, kompleksitas juga muncul sebagai tantangan. Terdapat trade-off antara keinginan untuk menyederhanakan analisis portofolio dan kompleksitas yang muncul dalam memodelkan hubungan antar aset. Dengan demikian, pendekatan ini

menciptakan kerangka kerja untuk memahami bagaimana investor dapat mengoptimalkan portofolio mereka dengan mempertimbangkan asumsi-asumsi tersebut.

b. Single Index Model

Pendekatan Single Index Model adalah suatu metode dalam pembentukan portofolio yang menekankan pada keterkaitan antara perhitungan return setiap aset dengan return indeks pasar. Model ini fokus pada hubungan erat antara pergerakan atau kinerja pasar secara keseluruhan dengan return yang diperoleh dari setiap aset dalam portofolio. Sejalan dengan pendekatan investasi pada periode tunggal, seperti satu tahun, Single Index Model mempermudah penilaian kinerja portofolio selama suatu periode waktu tertentu.

Dalam asumsi-asumsi model ini, biaya transaksi diabaikan, seiring dengan pendekatan serupa dalam Model Markowitz. Korelasi sekuritas menjadi landasan penting, di mana sekuritas dianggap berkorelasi hanya jika mereka merespons perubahan pasar dengan cara yang serupa. Asumsi ini mencerminkan keyakinan bahwa aset akan bergerak bersamaan dalam menanggapi perubahan pasar.

Keunggulan Single Index Model terletak pada kemampuannya untuk menyederhanakan perhitungan, menjadi alternatif yang lebih sederhana namun efektif jika dibandingkan dengan Model Markowitz. Dengan mempertimbangkan hubungan

yang jelas antara return aset dan indeks pasar, pendekatan ini memberikan kerangka kerja yang lebih terfokus untuk pembentukan portofolio yang dapat memenuhi tujuan investasi investor.

## 2. Portofolio Efisien

Menurut Bodie et al., dalam upaya menyusun portofolio, investor selalu mengejar efisiensi dengan tujuan mencapai keseimbangan optimal antara tingkat return yang diharapkan dan tingkat risiko yang bersedia mereka tanggung. Dalam konsep efisiensi portofolio, terdapat dua karakteristik utama yang menjadi fokus perhatian investor.

Pertama, investor dapat memilih untuk memaksimalkan return yang diinginkan dengan risiko tertentu yang siap mereka tanggung. Dalam hal ini, tujuannya adalah mengidentifikasi dan membentuk portofolio yang memberikan tingkat return maksimum yang sesuai dengan tingkat risiko yang telah mereka tentukan sebelumnya. Dengan strategi ini, investor berusaha mencapai tingkat pengembalian optimal yang sejalan dengan preferensi atau toleransi risiko pribadi mereka.

Di sisi lain, investor juga memiliki opsi untuk mencari portofolio yang meminimalkan risiko, tetapi masih mempertahankan tingkat return yang sesuai dengan tujuan investasi mereka. Pendekatan ini menunjukkan bahwa investor berupaya mencapai tingkat risiko yang optimal dengan sejauh mungkin meminimalkan ketidakpastian terhadap hasil investasi mereka. Dengan mengejar keseimbangan antara risiko dan return, investor dapat

menciptakan portofolio yang efisien, mengoptimalkan nilai tambah dari investasi mereka sesuai dengan preferensi individual dan tujuan finansial yang mereka tetapkan.<sup>108</sup>

Dalam menyusun portofolio yang efisien, asumsi tentang perilaku investor dalam pengambilan keputusan investasi menjadi faktor kunci. Salah satu asumsi sentral adalah bahwa sebagian besar investor bersifat risk averse atau tidak menyukai risiko. Dalam konteks ini, investor yang risk averse lebih memilih investasi yang menawarkan tingkat return yang sama, tetapi dengan tingkat risiko yang lebih rendah.

Asumsi ini menekankan bahwa jika terdapat beberapa alternatif investasi yang memiliki tingkat return yang setara, investor cenderung memilih investasi yang memiliki risiko lebih rendah. Dengan kata lain, investor akan berusaha mencapai tingkat pengembalian yang diinginkan dengan mengambil risiko seminimal mungkin.

Dalam pengembangan portofolio yang efisien, asumsi ini mempengaruhi keputusan investasi yang diambil. Portofolio yang efisien akan mencoba mengoptimalkan tingkat return yang diinginkan dengan tingkat risiko yang sesuai dengan toleransi risiko investor. Oleh karena itu, pengelolaan risiko menjadi prioritas utama dalam membentuk portofolio yang memenuhi tujuan finansial dan preferensi risiko investor. Dengan memahami asumsi perilaku investor, penyusunan portofolio dapat

---

<sup>108</sup> Ahmad Kamaruddin, *Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*, Edisi Revisi, Rineka Cipta Jakarta, (2003),

diselaraskan dengan preferensi dan kecenderungan risk aversion mereka.<sup>109</sup>

Dalam menyusun portofolio yang efisien, penting untuk memperhatikan koefisien tingkat pengembalian dari setiap aset yang membentuk portofolio. Koefisien korelasi suatu portofolio mencerminkan seberapa erat hubungan antara tingkat keuntungan dari aset-aset yang membentuk portofolio tersebut.

Portofolio yang efisien akan mempunyai koefisien korelasi dari aset-aset yang mendekati negatif satu. Jika koefisien korelasi positif satu, maka portofolio tidak akan bermanfaat karena tidak akan mengurangi risiko (hanya merupakan rata-rata tertimbang dari risiko individu), dan apabila koefisien korelasi positif sempurna, maka harga kedua aset tersebut sama-sama naik atau sama-sama turun, sehingga portofolio yang terbentuk tidak mempengaruhi.

## ***5.2. Manajemen Portofolio***

Manajemen portofolio adalah suatu proses sistematis dan dinamis yang dilakukan oleh investor untuk mengelola investasinya dalam bentuk portofolio. Dalam konteks ini, manajemen portofolio dilihat sebagai serangkaian langkah atau tindakan yang dilakukan secara terstruktur untuk mencapai tujuan investasi. Penting untuk dicatat bahwa karena dipandang sebagai suatu proses, manajemen portofolio dapat diaplikasikan

---

<sup>109</sup> Irham Hahmi, *Manajemen Investasi*, Edisi 2, Salemba Empat (2015).

kepada setiap investor atau manajer investasi, independen dari ukuran atau tingkat keahlian mereka.

Pendekatan ini menekankan bahwa manajemen portofolio tidak sekadar merupakan keputusan investasi tunggal, tetapi lebih sebagai upaya yang melibatkan perencanaan, pemilihan aset, pengaturan proporsi alokasi, serta pemantauan dan penyesuaian berkelanjutan.<sup>110</sup> Secara dinamis, artinya manajemen portofolio selalu beradaptasi dengan perubahan kondisi pasar, tujuan investasi, serta keadaan ekonomi.

Dengan melihat manajemen portofolio sebagai suatu proses, para investor atau manajer investasi diharapkan dapat membuat keputusan yang lebih terinformasi dan responsif terhadap dinamika pasar. Oleh karena itu, pendekatan ini memberikan kerangka kerja yang sistematis dan terstruktur untuk merancang, memonitor, dan mengelola portofolio investasi dengan tujuan mencapai hasil yang optimal sesuai dengan tujuan finansial dan preferensi risiko investor.

Menurut Chartered Financial Analyst (CFA), yang merupakan lembaga ternama yang merumuskan standar profesional investasi untuk anggotanya, proses manajemen portofolio melibatkan:

1. Perencanaan Portofolio

Perencanaan portofolio merupakan tahap awal dalam proses manajemen portofolio, yang berfokus pada identifikasi dan penentuan input kunci yang diperlukan untuk membentuk serta mengelola portofolio investasi.

---

<sup>110</sup> Purwanto, Herta Agus Sumarto, *Manajemen Investasi*, Edisi Pertama, Mitra Wacana Media (2017). Lihat juga: Samsul Mohamad, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, Jakarta, Erlangga Jakarta (2015).

Pada tahap perencanaan, investor secara khusus menentukan tiga elemen utama, yaitu return ekspektasian individual sekuritas, varian return individual sekuritas, dan kovarian return individual sekuritas.<sup>111</sup>

Pertama, dalam menentukan return ekspektasian individual sekuritas, investor memproyeksikan atau mengevaluasi tingkat return yang diantisipasi dari setiap sekuritas dalam portofolio. Ekspektasi return ini menjadi landasan untuk membentuk return ekspektasian portofolio secara keseluruhan. Hal ini membantu investor dalam menetapkan target return yang diharapkan dari portofolio mereka, sesuai dengan tujuan investasi yang telah ditetapkan.

Selanjutnya, perencanaan portofolio memperhatikan varian return individual sekuritas. Varian ini mencerminkan tingkat variasi atau fluktuasi potensial dari return masing-masing sekuritas. Dengan memahami varian return individual, investor dapat membentuk varian return portofolio, yang menjadi ukuran risiko keseluruhan dari portofolio tersebut. Pemahaman terhadap tingkat risiko ini sangat penting untuk mengelola eksposur terhadap fluktuasi nilai investasi.

Terakhir, kovarian return individual sekuritas menjadi perhatian dalam perencanaan portofolio. Kovarian ini mengukur sejauh mana return dua sekuritas bergerak bersamaan atau berlawanan. Dalam konteks manajemen portofolio, informasi mengenai kovarian return menjadi

---

<sup>111</sup> Tendelilin, Eduardus, *Pasar Modal, Manajemen Portofolio dan Investasi*, cetakan ke 1, PT. Kanisius Daerah Istimewa Yogyakarta (2017).

kunci untuk membentuk portofolio yang memberikan diversifikasi efektif. Diversifikasi ini membantu mengurangi risiko portofolio secara keseluruhan, karena hubungan antar sekuritas dapat berperan dalam mengelola risiko dengan bijaksana.

Faktor-faktor yang menentukan input-input dalam perencanaan portofolio berasal dari dua sumber utama, yaitu dari diri investor sendiri dan dari kondisi pasar modal. Dari pihak investor, faktor-faktor seperti sasaran, hambatan, dan preferensi berperan penting dalam menentukan parameter-input yang digunakan dalam perencanaan portofolio. Sementara itu, dari sisi pasar modal, faktor-faktor seperti kondisi ekonomi, sosial, politik, dan sektor yang relevan ikut memengaruhi keputusan dan strategi dalam menyusun portofolio.

Perencanaan portofolio melibatkan evaluasi mendalam terhadap tujuan dan preferensi investor. Sasaran investasi yang diinginkan, hambatan-hambatan yang mungkin dihadapi, dan preferensi-preferensi individu menjadi pertimbangan utama. Selain itu, kondisi pasar modal, yang mencakup aspek ekonomi, sosial, politik, dan sektor-sektor yang berkaitan, juga menjadi faktor penentu. Perubahan dalam kondisi-kondisi ini dapat mempengaruhi potensi return dan risiko investasi.

Hasil dari proses perencanaan ini adalah pengembangan kebijakan-kebijakan dan strategi-strategi portofolio yang sesuai dengan tujuan investor. Keputusan-keputusan ini mencakup alokasi aset, diversifikasi, dan penentuan tingkat risiko yang dapat diterima. Selain itu, ekspektasi pasar juga menjadi bagian penting dari perencanaan portofolio,

karena membantu membentuk pemahaman investor terhadap kondisi pasar yang mungkin memengaruhi kinerja investasinya.

## 2. Eksekusi Portofolio

Eksekusi portofolio merupakan serangkaian tahapan yang mencakup pembuatan, revisi, dan implementasi portofolio investasi. Proses ini tidak hanya terbatas pada pembuatan portofolio awal, tetapi juga melibatkan penyesuaian berdasarkan umpan balik yang diterima dari kondisi pasar dan tujuan investasi yang berkembang. Beberapa tahapan utama dalam eksekusi portofolio melibatkan alokasi aktiva, optimalisasi portofolio, pemilihan sekuritas, serta implementasi dan eksekusi.

Tahap pertama, alokasi aktiva, menuntut investor untuk menentukan cara mereka mendistribusikan dana di antara berbagai kelas aset seperti saham, obligasi, dan instrumen keuangan lainnya. Keputusan alokasi ini didasarkan pada tujuan investasi, toleransi risiko, dan kondisi pasar yang sedang berlangsung.

Optimalisasi portofolio, sebagai tahap kedua, melibatkan penyesuaian komponen-komponen portofolio guna mencapai keseimbangan optimal antara tingkat risiko dan pengembalian yang diinginkan. Ini mencakup pemilihan proporsi yang tepat dari setiap aset dalam portofolio untuk mencapai tujuan investasi yang optimal.

Tahap ketiga, pemilihan sekuritas, merupakan proses di mana investor memilih instrumen keuangan atau sekuritas individu yang akan dimasukkan ke dalam portofolio mereka. Keputusan ini didasarkan pada analisis

fundamental, penelitian pasar, dan strategi investasi yang sesuai dengan tujuan dan preferensi risiko investor.

Terakhir, tahap implementasi dan eksekusi melibatkan pelaksanaan keputusan-keputusan yang telah diambil sebelumnya. Ini mencakup pembelian atau penjualan aset, diversifikasi portofolio, dan pengaturan proporsi alokasi yang telah direncanakan sebelumnya. Eksekusi portofolio juga memperhitungkan biaya transaksi dan pelaksanaan keputusan investasi dengan efisiensi.

### 3. Umpan Balik Kinerja Portofolio

Umpan balik kinerja portofolio menjadi elemen kunci yang membedakan manajemen portofolio dari sekadar pembuatan portofolio. Proses ini menunjukkan bahwa portofolio yang telah dibuat tidak dapat dibiarkan begitu saja, karena kinerjanya dapat mengalami fluktuasi atau penurunan sewaktu-waktu, terutama akibat perubahan kondisi pasar. Oleh karena itu, penting untuk terus memantau kondisi pasar guna menjaga kinerja portofolio agar tetap optimal.

Proses manajemen portofolio tidak hanya berhenti pada tahap pembuatan portofolio awal, tetapi melibatkan pemantauan terus-menerus terhadap kinerja portofolio seiring waktu. Kondisi pasar yang buruk, misalnya, dapat berdampak negatif pada kinerja portofolio. Oleh karena itu, pemantauan kondisi pasar menjadi krusial untuk menjaga agar kinerja portofolio tetap optimal dan sesuai dengan tujuan investasi.

Umpan balik kinerja menjadi dasar untuk pengambilan keputusan yang tepat dalam manajemen portofolio. Jika

kinerja portofolio menjadi tidak optimal karena perubahan kondisi pasar, langkah yang dapat diambil adalah melakukan penyeimbangan kembali atau rebalancing. Proses rebalancing melibatkan penyesuaian proporsi alokasi aset dalam portofolio untuk mencapai kembali keseimbangan yang diinginkan sesuai dengan tujuan investasi awal. Dengan demikian, umpan balik kinerja portofolio menekankan aspek dinamis dalam manajemen portofolio, di mana investor harus responsif terhadap perubahan kondisi pasar untuk menjaga dan meningkatkan kinerja portofolio mereka seiring waktu.

Dalam memantau kondisi pasar, penting untuk memperhitungkan berbagai faktor yang dapat mempengaruhi keputusan investasi. Proses pemantauan harus mencakup analisis kondisi pasar yang luas, termasuk kondisi makro ekonomi, tingkat inflasi, suku bunga, faktor politik, sosial, dan keamanan. Selain itu, perubahan dalam keadaan dan preferensi investor juga menjadi elemen penting yang perlu dipantau.

Pemantauan kondisi makro ekonomi melibatkan evaluasi aspek-aspek kunci seperti pertumbuhan ekonomi, tingkat inflasi yang mungkin mempengaruhi daya beli, dan perubahan suku bunga yang dapat memengaruhi nilai investasi. Kondisi politik, sosial, dan keamanan juga harus menjadi fokus, karena perubahan dalam lingkungan ini dapat berdampak signifikan pada stabilitas pasar. Dalam konteks ini, pemantauan terhadap faktor-faktor yang bersifat eksternal tersebut menjadi landasan untuk mengambil keputusan investasi yang tepat. Investor perlu mengadaptasi strategi mereka sesuai dengan dinamika

pasar dan perubahan dalam kondisi ekonomi maupun lingkungan sosial-politik.

Selain faktor eksternal, pemantauan perubahan dalam keadaan dan preferensi investor menjadi kunci. Preferensi investasi dan toleransi risiko investor dapat berubah seiring waktu, dan pemantauan terhadap perubahan ini membantu dalam menyesuaikan portofolio agar tetap sesuai dengan tujuan dan kebutuhan individual.

#### 4. Mengukur Kinerja Portofolio

Untuk menilai apakah sasaran investor tercapai, perlu melakukan pengukuran kinerja portofolio secara teratur dan membandingkannya dengan benchmark yang telah ditetapkan oleh investor. Pengukuran kinerja portofolio tidak hanya berfokus pada return portofolio saja, melainkan juga mempertimbangkan tingkat risiko yang terlibat. Oleh karena itu, pengukuran kinerja yang mencakup kedua aspek ini disebut sebagai return sesuaian atau risk-adjusted return.

Pentingnya mengukur kinerja portofolio secara berkala ditekankan sebagai suatu langkah untuk memastikan bahwa portofolio masih sesuai dengan tujuan investasi awal. Dengan membandingkan kinerja portofolio dengan benchmark, investor dapat menilai sejauh mana investasi mereka mencapai hasil yang diharapkan.

Pengukuran kinerja yang hanya berdasarkan return portofolio mungkin tidak memberikan gambaran yang cukup, mengingat adanya trade-off antara return dan risiko. Oleh karena itu, return sesuaian atau risk-adjusted return menjadi penting untuk memberikan pemahaman yang lebih

holistik terhadap kinerja portofolio. Dengan mempertimbangkan kedua faktor ini, investor dapat mengevaluasi apakah tingkat return yang diperoleh sebanding dengan tingkat risiko yang diambil dalam portofolio mereka.

Terdapat beberapa model dari manajemen portofolio, yaitu:

1. Model Pertumbuhan Spekulatif (Speculative growth model)

Dengan model ini para investor diharapkan memperoleh keuntungan yang tinggi akibat perubahan harga (capital gain) di pasar sekuritas, sekalipun akan menghadapi tingkat risiko yang relatif besar. Biasanya, motif orang melakukan investasi atas sekuritas itu karena perusahaan tempat berinvestasi memiliki potensi meningkatnya harga pasar sekuritas, sekalipun kemungkinan pada saat ini tidak memberikan penghasilan yang menarik. Para pengusaha atau profesional muda cocok menggeluti tantangan dunia bisnis ini.

2. Model Perumbuhan Jangka Panjang (Long term growth model)

Untuk memperoleh keuntungan diversifikasi dari spread kenaikan harga pasar yang bersifat jangka panjang, biasanya risiko yang dihadapi relatif kecil. Kemungkinan sifat para investor dalam model itu adalah selalu menghindari risiko. Dengan kata lain, tidak mau menanggung risiko yang berlebihan. Oleh karena itu, jenis portofolio itu menekankan pertumbuhan harga pasar yang berjangka panjang dengan rata-rata keuntungan dan risiko yang ideal. Golongan investor yang memiliki pengetahuan

dan pengalaman tentang pasar portofolio yang memadai sangat cocok menerapkan model itu.

### 3. Model keuntungan berjalan (Current return model)

Fokus model ini adalah bagaimana para investor menerima keuntungan yang banyak dengan prasyarat seperti jaminan investasi yang aman hingga jatuh tempo. Dengan kata lain, investor akan memperoleh kas masuk setiap periode tertentu selama kurun waktu yang diprediksikan, misalnya untuk keperluan biaya pendidikan, dana pensiun, dan sebagainya. Dapat dikatakan bahwa bentuk investasi itu mirip dengan asuransi.

## **6. Penutup**

### **6.1. Rangkuman**

Portofolio investasi adalah kumpulan investasi yang dimiliki oleh individu atau entitas, seperti saham, obligasi, dan aset lainnya. Diversifikasi adalah konsep kunci dalam membangun portofolio yang sehat. Dengan menyebar investasi di berbagai kelas aset, seorang investor dapat meminimalkan risiko terkait dengan fluktuasi harga dan kinerja individual aset. Ini dapat dilakukan dengan berinvestasi dalam aset-aset yang berkorelasi rendah atau tidak berkorelasi sama sekali, sehingga jika satu investasi mengalami penurunan nilainya, investasi lainnya dapat membantu mengurangi dampaknya. Diversifikasi membantu dalam menciptakan keseimbangan antara risiko dan hasil, yang memungkinkan investor mengelola risiko tanpa mengorbankan kesempatan pengembalian investasi.

Teori Portofolio Markowitz, dikembangkan oleh Harry Markowitz, merupakan landasan penting dalam pemahaman portofolio yang optimum. Teori ini menekankan pentingnya diversifikasi dengan mencari kombinasi aset yang memberikan tingkat pengembalian maksimal untuk tingkat risiko tertentu atau tingkat risiko minimal untuk tingkat pengembalian tertentu. Melalui pendekatan matematis, teori ini mengidentifikasi hubungan antara risiko dan hasil, serta bagaimana investor dapat memilih portofolio terbaik yang memaksimalkan hasil dengan risiko yang dapat diterima.

Penentuan portofolio optimum melibatkan analisis risiko, alokasi aset, dan tujuan investasi. Investor perlu mempertimbangkan toleransi risiko mereka, batas waktu investasi, dan target keuangan. Dengan memahami seberapa besar risiko yang mereka mampu ambil dan tujuan investasi jangka panjang mereka, mereka dapat menentukan kombinasi aset yang sesuai untuk membangun portofolio yang optimal.

Penyusunan dan manajemen portofolio melibatkan pemilihan aset, penyesuaian terhadap perubahan pasar, dan diversifikasi yang berkelanjutan. Investor perlu melakukan evaluasi berkala terhadap portofolio mereka, memantau kinerja aset, dan melakukan perubahan jika diperlukan. Selain itu, strategi manajemen risiko dan alokasi ulang aset juga diperlukan untuk memastikan portofolio tetap sesuai dengan tujuan investasi dan perubahan kondisi pasar yang terus berubah. Dengan manajemen portofolio yang cermat, investor dapat meminimalkan risiko sambil mengoptimalkan potensi hasil investasi mereka.

## **6.2. Latihan Soal**

1. Bagaimana konsep diversifikasi dapat membantu dalam mengelola risiko dalam sebuah portofolio investasi?
2. Apa peran Teori Portofolio Markowitz dalam memahami pembentukan portofolio yang optimal?
3. Mengapa penentuan portofolio optimum memerlukan analisis yang cermat terkait toleransi risiko investor dan tujuan investasi?
4. Bagaimana strategi penyusunan dan manajemen portofolio dapat membantu investor dalam mempertahankan keseimbangan antara risiko dan hasil investasi?
5. Apa saja faktor-faktor yang perlu dipertimbangkan oleh seorang investor ketika mereka melakukan evaluasi dan penyesuaian terhadap portofolio investasi mereka?

## **6.3. Istilah Kunci**

**Portofolio:** Kumpulan investasi yang dimiliki oleh seseorang atau entitas, yang dapat terdiri dari berbagai jenis aset, seperti saham, obligasi, dan properti, untuk mencapai tujuan keuangan tertentu.

**Diversifikasi:** Strategi mengalokasikan dana ke dalam berbagai aset atau instrumen keuangan yang berbeda untuk mengurangi risiko kerugian potensial dengan harapan untuk memaksimalkan keuntungan.

**Teori Portofolio Markowitz:** Konsep yang dikembangkan oleh Harry Markowitz yang mengemukakan bahwa investor dapat mencapai tingkat pengembalian yang diinginkan pada tingkat risiko tertentu dengan memilih kombinasi aset yang tepat.

**Portofolio Optimum:** Portofolio yang memberikan tingkat pengembalian tertinggi pada tingkat risiko yang sama atau memberikan risiko terendah pada tingkat pengembalian tertentu.

**Penyusunan Portofolio:** Proses memilih dan mengalokasikan aset dalam portofolio investasi berdasarkan tujuan keuangan, toleransi risiko, dan ekspektasi pengembalian investor.

**Manajemen Portofolio:** Kegiatan mengelola portofolio investasi, termasuk evaluasi kinerja, rebalancing, dan pengambilan keputusan untuk memaksimalkan hasil sesuai dengan tujuan investor.

#### **6.4. Daftar Pustaka**

Brealey, Richard. A, Stewart. C, Mayers dan Franklin Allen. Principles of Corporate Finance, 12th Edition. McGraw Hill Education, New York United State of America (2017).

Hahmi, Irham. Manajemen Investasi, Edisi 2. Salemba Empat (2015).

Halim, Abdul. Analisis Investasi, Edisi 2. Salemba Empat, Jakarta (2005).

Hartono, Jogianto. Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi ke 11. BPFE- Yogyakarta (2017).

Kamaruddin, Ahmad. Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Portofolio, Edisi Revisi. Rineka Cipta Jakarta (2003),

Mohamad, Samsul. Pasar Modal dan Manajemen Portofolio. Erlangga, Jakarta (2015).

Purwanto, Herta Agus Sumarto. Manajemen Investasi, Edisi Pertama. Mitra Wacana Media (2017).

- Sri Handini, M. M., and M. M. Erwin Dyah Astawinetu. *Teori portofolio dan pasar modal Indonesia*. Scopindo Media Pustaka, 2020.
- Suad, Husnan. *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi keempat. UPP STIM YKPN, Yogyakarta (2009).
- Sutisman, Entar. "Analisis Portofolio Saham Sebagai Dasar Pertimbangan Investasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Studi Kasus Penggunaan Model Indeks Tunggal Pada Saham LQ-45)." *Future: Jurnal Manajemen dan Akuntansi* 1, no. 1 (2013): 28-41.
- Tendelilin, Eduardus. *Pasar Modal, Manajemen Portofolio dan Investasi*, cetakan ke 1. PT. Kanisius Daerah Istimewa Yogyakarta (2017).
- Zubir, Zalmi. *Manajemen Portofolio: Penerapannya dalam Investasi Saham*. Salemba Empat, Jakarta (2011).
- Zvi, Bodie, Alex Kane dan Alan J Marcus. *Manajemen Portofolio dan Investasi Edisi 9*. Salemba Empat, Jakarta Selatan (2014).

## Daftar Indeks

---

### **A**

Analisis · 28, 39, 43, 44, 54, 55, 58, 60,  
62, 65, 69, 70, 72, 80, 81, 82, 84, 85,  
89, 90, 91, 92, 93, 102, 104, 108, 109,  
111, 112, 117, 120, 131, 132  
Arus · 57, 59, 61, 64, 66, 67, 68, 99  
Aset · 58, 60, 66, 67, 68, 84

---

### **B**

Badan Pengawas Pasar Modal · 48, 53  
beta · 59, 61, 102, 103, 104, 119, 120,  
122, 123  
Bunga · 64, 68, 72, 80  
Bursa Efek · 8, 9, 10, 11, 14, 21, 25, 30,  
41, 45, 46, 47, 48, 52, 53, 73, 80, 99,  
108, 111, 132  
Bursa Efek Indonesia · 21, 30, 46, 47, 48,  
52, 73, 80, 99, 109, 111, 132

---

### **C**

Capital Gain · 27, 28  
Cash · 56, 57, 61, 86  
Convertible Bonds · 38  
Current Yield · 30

---

### **D**

Derivatif · vii, 3, 27, 31, 35, 36, 37, 38,  
39, 40, 47  
Discount · 57, 67, 89  
Diskonto · 57, 59, 61, 66, 67, 68  
Diversifikasi · ix, 110, 111, 112, 114, 129,  
131  
Dividen · 84, 85  
DuPont · 81, 82, 83, 85, 91, 92, 93  
Duration · 63, 66, 67

---

### **E**

Efek turunan · 38  
efisien · 5, 15, 16, 22, 23, 24, 25, 46, 49,  
92, 102, 114, 123, 125  
Ekonomi · 35, 40, 44, 54, 62, 70, 72, 80  
Emiten · 25, 26, 49  
EPS · 57, 60, 86, 87  
Equity · 82, 85, 91, 92  
ETF · 72, 78  
expected · 104, 118, 119, 120, 122, 124

---

### **F**

Fatwa DSN · 73

Fixed Rate · 30  
Floating Rate · 31  
Fundamental · v, ix, 1, 4, 47, 54, 81, 82,  
92, 93

---

## G

Gordon · 60

---

## H

Harga · ix, 33, 35, 38, 60, 69, 72, 86, 87,  
88, 89, 90

---

## I

Imbal Hasil · 72, 80  
Indonesia · v, vii, 1, 2, 3, 5, 6, 7, 8, 9, 10,  
11, 12, 13, 14, 15, 16, 19, 20, 21, 24,  
25, 26, 32, 35, 39, 40, 42, 43, 45, 49,  
53, 54, 55, 62, 64, 70, 73, 74, 76, 86,  
99, 108, 109, 111, 120, 132  
Internal Rate of Return (IRR) · 99, 107  
Investasi · v, vii, viii, ix, 1, 3, 4, 27, 28, 30,  
31, 32, 34, 35, 39, 40, 47, 54, 60, 62,  
70, 71, 75, 80, 81, 84, 94, 98, 99, 100,  
106, 108, 109, 111, 112, 117, 123,  
125, 126, 131, 132  
Investor · 12, 25, 29, 43, 44, 47, 51, 54,  
61, 69, 76, 77, 85, 93, 104, 106, 111,  
112, 125, 129, 130  
Investor Domestik · 25

---

## J

JATS NEXT-G · 42, 53

---

## K

kelas · 112, 129  
Kelipatan · 57, 60, 66, 67, 68  
Keuangan · 7, 8, 9, 10, 16, 17, 19, 21, 26,  
31, 32, 34, 35, 39, 40, 49, 58, 60, 62,  
69, 70, 83, 85, 93  
Keuntungan · viii, 12, 28, 34, 75, 78, 80,  
98  
koefisien · 101, 113, 115, 119, 125  
Koefisien Variasi (Coefficient of  
Variation) · 108  
Konvensional · viii, 71, 72, 74, 78, 79, 80  
korelasi · 113, 115, 116, 125  
KPEI · 42, 51, 53  
KSEI · 42, 51, 53

---

## L

Laba · 83, 84, 86  
Lembaga Kliring · 49  
Likuiditas · 82, 92

---

## M

manajemen · 20, 29, 32, 36, 39, 77, 98,  
100, 104, 108, 110, 116, 126, 127,  
128, 130  
Margin · 81, 83, 85, 86, 88, 92  
Markowitz · x, 114, 115, 124, 129, 130,  
131  
Maturity · 62, 66  
Mekanisme Perdagangan · viii, 42, 43, 55  
Metode · viii, 61, 62, 63, 66, 68, 70, 83,  
90, 93, 98, 99, 101, 102, 104, 108  
Model · 35, 57, 58, 59, 60, 61, 67, 69,  
102, 111, 122, 124, 128, 132

Multiple · 56, 57

---

## **N**

Net Present Value (NPV) · 99, 107

Nilai · 28, 33, 35, 38, 58, 60, 62, 63, 66,  
67, 68, 77, 84, 87, 92, 99, 120, 121

Nilai Aktiva Bersih · 77

Nilai buku saham · 28

Nilai intrinsik saham · 28

Nilai pasar saham · 28

Nominal Yield · 30

---

## **O**

Obligasi · v, vii, viii, 1, 3, 4, 25, 27, 30, 31,  
37, 38, 40, 43, 44, 45, 47, 52, 53, 54,  
56, 61, 62, 64, 68, 70

optimal · 48, 103, 110, 111, 114, 117,  
118, 120, 121, 122, 123, 124, 127,  
129, 130

---

## **P**

Pasar · 1, 3, v, vi, vii, viii, 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7,  
8, 9, 10, 11, 12, 13, 14, 15, 17, 18, 19,  
22, 23, 24, 25, 26, 27, 28, 31, 32, 35,  
38, 39, 40, 41, 43, 44, 45, 47, 49, 53,  
54, 55, 58, 64, 66, 69, 70, 72, 73, 76,  
78, 80, 82, 93, 99, 100, 108, 109, 126,  
131, 132

Pasar Modal · 1, 3, v, vi, vii, viii, 1, 2, 3, 4,  
5, 6, 7, 8, 9, 10, 11, 12, 13, 15, 17, 19,  
22, 25, 26, 27, 28, 31, 32, 39, 40, 41,  
43, 44, 47, 49, 54, 55, 58, 66, 69, 70,  
72, 73, 76, 80, 99, 100, 108, 109, 126,  
131, 132

Pasar Modal Syariah · 31, 40, 47, 54

Pasar Primer · 53

Pasar Sekunder · 44, 53, 54

pembentukan · 6, 7, 16, 17, 23, 24, 48,  
121, 123, 126, 130

Pendapatan · 73, 78, 83, 84

Pendekatan · viii, 57, 58, 66, 67, 68, 69,  
92, 124

Pengelolaan Risiko dalam Portofolio · ix,  
103

Pengembalian dalam Investasi · ix, 98  
penilaian · 28, 36, 37, 68, 103, 106

Peranan Bursa Efek · viii, 45

Perdagangan Sekuritas · v, viii, 1, 4, 41,  
45, 48

Pertumbuhan · 11, 59, 68, 86, 128

Perusahaan · 25, 26, 42, 43, 46, 49, 51,  
62, 70, 111, 132

Perusahaan Efek · 46, 49

Portofolio · v, ix, x, 1, 4, 28, 39, 60, 62,  
66, 70, 102, 103, 104, 107, 108, 109,  
110, 111, 114, 117, 120, 121, 122,  
123, 124, 125, 126, 127, 129, 130,  
131, 132

Price · 58, 66, 81, 86, 88, 89, 92

proporsi · 97, 111, 122

Proses Perdagangan Saham · viii, 42

---

## **R**

Rapat Umum Pemegang Saham · 29, 32,  
33, 51

Rasio · 60, 82, 83, 84, 85, 87, 92, 93

Reksa Dana · viii, 44, 54, 71, 72, 73, 74,  
75, 77, 78, 79, 80, 89, 93

Return · v, ix, 1, 4, 47, 54, 82, 85, 91, 92,  
94, 95, 98, 101, 104, 105, 107, 108,  
109, 118, 120, 122

Return on Investment (ROI) · 98, 107

Risiko · viii, ix, 27, 28, 34, 36, 39, 65, 67,  
69, 73, 75, 76, 77, 80, 94, 95, 96, 97,  
98, 100, 101, 103, 104, 105, 106, 107,  
108, 110, 113, 114, 115, 119, 120,  
122, 123  
Risiko Likuidasi · 27, 28  
Risiko Operasional · 36, 39  
Risiko Pasar · 36, 39  
Risiko Sistematis · ix, 97, 107  
Risiko Tidak Sistematis · ix, 97, 107  
risk · 3, 59, 61, 95, 97, 98, 104, 113, 114,  
125, 128  
ROE · 81, 82, 83, 85, 91, 92, 99, 108

---

## **S**

Saham · v, vii, viii, ix, 1, 3, 4, 25, 27, 28,  
29, 31, 36, 37, 38, 40, 44, 47, 51, 53,  
54, 56, 57, 58, 59, 60, 61, 68, 69, 71,  
72, 73, 78, 80, 81, 84, 85, 86, 87, 101,  
102, 104, 108, 109, 111, 118, 119,  
121, 122, 132  
sekuritas · 16, 17, 19, 31, 32, 33, 34, 35,  
37, 41, 42, 43, 48, 50, 51, 52, 53, 95,  
96, 97, 98, 107, 115, 116, 117, 119,  
120, 121, 123, 124, 126, 127, 128  
Surat Berharga · 33, 40  
Syariah · viii, 8, 26, 30, 40, 42, 44, 54, 55,  
61, 69, 71, 72, 73, 74, 78, 79, 80, 101,  
108

---

## **T**

Teknikal · v, ix, 1, 4, 47, 54, 81, 89, 90,  
92, 93  
Terbuka (Open-end) · 72, 78, 79  
Tertutup (Close-end) · 72, 78, 79  
Tingkat · 59, 61, 64, 67, 68, 101, 108

---

## **U**

UU Pasar Modal · 31, 33, 39, 46, 47

---

## **V**

Valuasi · v, viii, 1, 4, 56, 57, 58, 59, 61,  
64, 66, 68, 69, 70

---

## **W**

Wajar · ix, 86, 87

---

## **Y**

Yield · 30, 62, 66, 94, 105  
Yield To Maturity · 30

---

## **Z**

Zero Coupon Bonds · 31, 38





Dr. Bernard Nainggolan, S.H., M.H.

B U K U   A J A R

# HUKUM

## PASAR MODAL

Buku ini hadir sebagai panduan komprehensif yang mencakup berbagai topik yang relevan dan krusial. Mahasiswa akan diajak untuk memahami konsep dasar pasar modal di Indonesia, mengenali berbagai Instrumen investasi di pasar modal seperti saham, obligasi, dan derivatif, serta mengeksplorasi dunia perdagangan sekuritas di pasar modal. Kami juga membahas topik valuasi saham dan obligasi, reksadana, serta memberikan wawasan tentang penelaahan fundamental dan analisis teknikal dalam kerangka investasi dan perdagangan di pasar saham.

Konsep risk dan return adalah bagian integral dari pemahaman dalam pasar modal, dan dalam buku ini, mahasiswa akan diajar untuk memahami konsep ini secara mendalam. Mereka juga akan belajar tentang bagaimana membangun Portofolio yang Optimum sebagai langkah menuju pencapaian tujuan investasi mereka.



PUBLIKA Global Media

Jl. Diponegoro 44, Gowangan Jetis, 55232  
DI Yogyakarta  
publikaglobalmedia@gmail.com

ISBN 978-623-88602-5-8



9

786238

860258