

# **KONSEP DASAR INVESTASI DAN PASAR MODAL**

**Dr. Wastam Wahyu Hidayat, SE., MM.**

**Uwais Inspirasi Indonesia**

# KONSEP DASAR INVESTASI DAN PASAR MODAL

**ISBN:** 978-623-227-315-3

**Penulis:** Dr. Wastam Wahyu Hidayat, SE., MM.

**Tata Letak:** Fungky

**Design Cover:** Haqi

14,5 cm x 20 cm  
viii + 211 halaman  
Cetakan Pertama,

Diterbitkan Oleh:

**Uwais Inspirasi Indonesia**

Anggota IKAPI Jawa Timur Nomor: 217/JTI/2019 tanggal 1 Maret 2019

## **Redaksi:**

Ds. Sidoarjo, Kec. Pulung, Kab. Ponorogo

Email: [Penerbituwais@gmail.com](mailto:Penerbituwais@gmail.com)

Website: [www.penerbituwais.com](http://www.penerbituwais.com)

Telp: 0352-571 892

WA: 0812-3004-1340/0823-3033-5859

Sanksi Pelanggaran Pasal 113 Undang-Undang Nomor 28 tahun 2014 tentang Hak Cipta, sebagaimana yang telah diatur dan diubah dari Undang-Undang nomor 19 Tahun 2002, bahwa:

### **Kutipan Pasal 113**

- (1) Setiap orang yang dengan tanpa hak melakukan pelanggaran hak ekonomi sebagaimana dimaksud dalam pasal 9 ayat (1) huruf i untuk penggunaan secara komersial dipidana dengan pidana penjara paling lama 1 (satu) tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp100.000.000,00 (seratus juta rupiah).
- (2) Setiap orang yang dengan tanpa hak dan/atau tanpa izin pencipta atau pemegang hak cipta melakukan pelanggaran hak ekonomi pencipta sebagaimana dimaksud dalam pasal 9 ayat (1) huruf c, huruf d, huruf f, dan/atau huruf h, untuk penggunaan secara komersial dipidana dengan pidana penjara paling lama 3 (tiga) tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah).
- (3) Setiap orang yang dengan tanpa hak dan/atau tanpa izin pencipta atau pemegang hak melakukan pelanggaran hak ekonomi pencipta sebagaimana dimaksud dalam pasal 9 ayat (1) huruf a, huruf b, huruf e, dan/atau huruf g, untuk penggunaan secara komersial dipidana dengan pidana penjara paling lama 4 (empat) tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp1.000.000.000,00 (satu miliar rupiah).
- (4) Setiap orang yang memenuhi unsur sebagaimana dimaksud pada ayat (3) yang dilakukan dalam bentuk pembajakan, dipidana dengan pidana penjara paling lama 10 (sepuluh) tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp4.000.000.000,00 (empat miliar rupiah).

# KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Wr.Wb

Puji syukur kehadirat Allah SWT, akhirnya penulis dapat menyelesaikan Buku Konsep Dasar Investasi dan Pasar Modal sebagai panduan kuliah di perguruan tinggi.

Buku Konsep Dasar Investasi dan Pasar Modal ini merupakan bahan-bahan kuliah yang sudah di gunakan selama mengajar mata kuliah ini, di program S-1 Manajemen dan S-1 Akuntansi.

Buku Konsep Dasar Investasi dan Pasar Modal ini di gunakan bagi Mahasiswa S1 Manajemen dan S-1 Akuntansi, pendekatan penulisan lebih disederhanakan agar mahasiswa dapat memahami dengan mudah sebelum mengambil mata kuliah derivasi keuangan lainnya, selain itu buku ini juga meletakkan pemahaman yang mendasar dalam memilih Investasi yang menguntungkan.

Penulis mengucapkan banyak terimakasih kepada para pendidik saya, selama kuliah dan juga terimakasih kepada keluarga, rekan- rekan dosen serta Mahasiswa atas dorongan yang di berikan kepada saya sehingga selesainya Buku Konsep Dasar Investasi dan Pasar Modal ini.

Pada akhirnya Buku Konsep Dasar Investasi dan Pasar Modal dapat saya selesaikan, tapi tentunya mungkin masih ada kekeliruan dalam redaksi walaupun penulis sudah berupaya menghindari kekeliruan tersebut. Kesemuanya hal tersebut tentunya menjadi tanggung jawab penulis. Segala kritik dan saran sangat saya harapkan untuk perbaikan yang akan datang.

Wasalamualaikum Wr. Wb

Jakarta, Mei 2020

Penulis,

**Dr.Wastam Wahyu Hidayat, SE., MM**

# DAFTAR ISI

<b>KATA PENGANTAR .....</b>	<b>iii</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>v</b>

## **BAB I MANAJEMEN KEUANGAN DAN USULAN**

<b>    INVESTASI .....</b>	<b>1</b>
1.1 Fungsi Manajemen Keuangan .....	1
1.2 Tujuan Manajemen Keuangan.....	2
1.3 Keputusan Manajemen Keuangan.....	3
1.4 Kebijakan Investasi .....	4
1.5 Kebijakan Pendanaan .....	5
1.6 Kebijakan Dividen.....	6

## **BAB II PERAN DAN LINGKUNGAN INVESTASI.....**

2.1 Peranan Investasi.....	7
2.2 Pasar Dan Transaksi Investasi.....	10
2.3 Hasil Dan Resiko Investasi.....	12

## **BAB III PENILAIAN TERHADAP RENCANA INVESTASI..**

3.1 Bentuk-Bentuk Investasi .....	16
3.2 Usulan Investasi .....	17
3.3 <i>Cash Flow</i> (Aliran Kas).....	20
3.4 Kriteria Penilaian Investasi.....	23

## **BAB IV METODE *AVERAGE/ACCOUNTING RATE OF***

<b>    <i>RETURN (ARR)</i>.....</b>	<b>24</b>
4.1 Pengertian ARR.....	24
4.2 Rumus <i>Average /Accounting Rate Of Return (ARR)</i> .....	25
4.3 Perhitungan <i>Average /Accounting Rate Of Return (ARR)</i> .....	25

<b>BAB V METODE <i>PAYBACK PERIOD</i> (PP).....</b>	<b>27</b>
5.1 Pengertian PP.....	27
5.2 Rumus <i>Payback Period</i> (PP) .....	28
5.3 Perhitungan <i>Payback Period</i> (PP) .....	28
<b>BAB VI METODE <i>NET PRESENT VALUE</i> (NPV).....</b>	<b>32</b>
6.1 Pengertian NPV .....	32
6.2 Rumus Net Present Value (NPV) .....	33
6.3 Perhitungan <i>Net Present Value</i> (NPV) .....	34
<b>BAB VII METODE <i>PROFITABILITY INDEX</i> (PI).....</b>	<b>36</b>
7.1 Pengertian <i>Profitability Index</i> .....	36
7.2 Rumus <i>Profitability Index</i> (PI) .....	36
7.3 Perhitungan <i>Profitability Index</i> (PI) .....	37
<b>BAB VIII METODE <i>INTERNAL RATE OF RETURN</i> (IRR) ...</b>	<b>39</b>
8.1 Pengertian IRR .....	39
8.2 Rumus <i>Internal Rate Of Return</i> (IRR).....	39
8.3 Perhitungan <i>Internal Rate Of Return</i> (IRR).....	40
<b>BAB IX STUDI KASUS PENILAIAN INVESTASI AKTIVA</b>	
<b>TETAP.....</b>	<b>43</b>
9.1 Studi Kasus Investasi Aktiva Satu Pilihan.....	43
9.2 Studi Kasus Investasi Aktiva Dua Pilihan .....	46
<b>BAB X PASAR MODAL .....</b>	<b>50</b>
10.1 Pengertian Pasar Modal .....	50
10.2 Sejarah Pasar Modal Di Indonesia.....	52
10.3 Fungsi Dan Ciri Pasar Modal .....	54
<b>BAB XI INSTRUMEN PASAR MODAL.....</b>	<b>56</b>
11.1 Instrumen Pasar Modal .....	56
11.2 Saham Biasa ( <i>Common Stock</i> ) Dan Saham Istimewa ( <i>Preferred Stock</i> ) .....	57

11.3 Obligasi .....	62
11.4 Produk Turunan/Derivatif .....	70
11.5 ETF ( <i>Exchange Traded Fund</i> ).....	71
11.6 Efek Lain .....	73

## **BAB XII MEKANISME OPSI SAHAM DALAM**

<b>INVESTASI .....</b>	<b>74</b>
12.1 Pengertian Opsi .....	74
12.2 Mekanisme Opsi Saham .....	75
12.3 Saham Dan Obligasi Dilihat Sebagai Opsi Saham .....	111

## **BAB XIII INVESTASI EMAS DAN PROPERTI..... 121**

13.1 Investasi Emas .....	121
---------------------------	-----

## **BAB XIV INVESTASI DANA PENSIUN..... 140**

14.1. Pengertian Dana Pensiun.....	140
14.2 DPLK (Dana Pensiun Lembaga Keuangan).....	142
14.3 Jenis Investasi Dana Pensiun.....	144

## **BAB XV MANAJEMEN PORTOFOLIO..... 161**

15.1. Pengertian Portofolio.....	161
15.2 Faktor Faktor Dalam Investasi Portofolio .....	163
15.3 Langkah-Langkah Investasi Portofolio .....	166
15.4 Resiko Tingkat Pengembalian Portofolio.....	168
15.5 Proses Manajemen Portofolio.....	169
15.6 Pembentukan Portofolio .....	172

## **BAB XVI INVESTASI SAHAM DAN PENILAIAN**

<b>SAHAM BIASA .....</b>	<b>193</b>
16.1 Saham Biasa .....	193
16.2 Saham Preferen.....	193
16.3 Syarat <i>Listing</i> .....	194
16.4 Pemegang Saham .....	194
16.5 Aplikasi .....	195

16.6 Deviden.....	195
16.7 Saham Dan Pasar Saham .....	196
16.8 Indeks Saham.....	196
16.9 Indeks Harga Saham Gabungan .....	197
16.10 Metode Perhitungan IHSG .....	197
16.11 Tujuan Penilaian Saham .....	198
16.12 Penilaian Saham .....	202
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>209</b>
<b>TENTANG PENULIS .....</b>	<b>211</b>

## MANAJEMEN KEUANGAN DAN USULAN INVESTASI

---

### 1.1 Fungsi Manajemen Keuangan

Ilmu Manajemen keuangan berfungsi sebagai pedoman bagi manajer perusahaan dalam setiap pengambilan keputusan yang dilakukan. Artinya seorang manajer keuangan boleh melakukan terobosan dan kreativitas berfikir, akan tetapi semua itu tetap tidak mengesampingkan kaidah-kaidah yang berlaku dalam ilmu manajemen keuangan. Seperti mematuhi aturan-aturan yang terkandung dalam SAK (Standar Akuntansi Keuangan), GAAP (*General Accepted Accounting Principle*), undang-undang dan peraturan tentang pengelolaan keuangan perusahaan, dan lain sebagainya.

Dengan memahami Ilmu manajemen keuangan secara baik diharapkan seorang berbagai pihak baik yang berada di posisi marketing, produksi, personalia, dan keuangan diharapkan akan mampu menempatkan diri pada setiap keputusan secara jauh lebih bijaksana. Banyak persoalan lainnya yang berkaitan dengan manajemen keuangan. Seperti bagian pemasaran harus melihat setiap keputusan bidang periklanan (*advertising*) bisa mempengaruhi keputusan keuangan. Yaitu jika pihak manajer pemasaran menetapkan patokan harga yang terlalu tinggi untuk biaya periklanan sementara pada saat penjualan tidak sesuai seperti yang diharapkan, ini tentunya akan menjadi suatu permasalahan. Apalagi jika dana yang dipakai bersumber dari pinjaman.

Kondisi ini juga termasuk pada bagian personalia. Jika manajer personalia mengusulkan agar ada kenaikan gaji karyawan sementara kinerja yang dihasilkan tidak sesuai dengan yang diharapkan, maka keputusan manajer personalia hanya bersifat sepihak, tanpa memikirkan pihak lain, oleh karena itu perlu keseimbangan.

## **1.2 Tujuan Manajemen Keuangan**

Paling tidak ada tujuh sasaran atau *goals* perusahaan, yaitu ; bertahan hidup, menghindari tekanan keuangan dan kebangrutan, menghindari persaingan, memaksimalkan penjualan dan *market share*, minimisasi biaya, memaksimalkan keuntungan dan pertumbuhan pendapatan. Ketujuh hal ini merupakan bagian kecil dari sasaran perusahaan. Dalam menjalankan perannya, manajer keuangan yang berada di posisi diantara operasi perusahaan dan pasar modal berpedoman pada tujuan normatif. Adapun tujuan normatif dalam manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan atau kemakmuran para pemegang saham. Untuk mewujudkan hal itu maka para manajer keuangan mesti menjalankan keputusan-keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden berdasarkan rasionalitas efisien.

Nilai perusahaan adalah sama dengan harga saham, yaitu apabila jumlah lembar saham dikalikan dengan nilai pasar (*market value*) per lembar ditambah nilai pasar hutang, dimana apabila anggap konstan nilai hutang, maka setiap peningkatan nilai saham dengan sendirinya akan meningkatkan nilai perusahaan. Manajer keuangan hendaknya memikirkan kemajuan perusahaan dan juga memperhatikan kepentingan pemegang saham, kepentingan buruh, manajemen, kreditor dan para pelanggan. Seringkali maksimisasi keuntungan dianggap sebagai sasaran dari suatu perusahaan, tetapi sebenarnya maksimisasi kekayaan pemegang saham, melalui peningkatan harga saham adalah sasaran yang bersifat inklusif.

### 1.3 Keputusan Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan adalah berhubungan dengan keputusan-keputusan keuangan suatu perusahaan. Keputusan tersebut digolongkan kedalam tiga keputusan utama, yaitu :

- a. Keputusan investasi tentang alokasi dana ke berbagai macam aktivitas atau aktiva.
- b. Keputusan mendapat modal
- c. Dalam kombinasi yang ideal antara modal asing dan modal sendiri.
- d. Keputusan tentang kebijakan deviden kepada pemegang saham.

Selain keputusan di atas ada beberapa keputusan ekspansi eksternal seperti akuisisi, keputusan dalam rangka penyehatan perusahaan, seperti; merger, konsolidasi, likuidasi, atau berbagai bentuk restrukturisasi keuangan lainnya.

Untuk menjalankan keputusan di atas maka diperlukan metode-metode analisis. Dalam banyak kasus, keputusan benar atau salah dapat dipertimbangkan secara wajar melalui analisis. Tugas ini adalah tugas manajer keuangan. Untuk dapat melaksanakan tugas-tugas tersebut, seorang manajer keuangan harus mengetahui beberapa aspek yaitu :

- a. Mengetahui pasar modal

Seorang manajer keuangan merupakan seorang perantara antara perusahaan dan pasar modal, dimana saham perusahaannya diperdagangkan. Keputusan investasi dan pembiayaan yang benar membutuhkan pengetahuan tentang bagaimana pasar modal bekerja.

- b. Mengetahui nilai

Untuk meningkatkan kekayaan para pemegang saham secara konsisten manajer keuangan harus mengetahui bagaimana aktiva finansial dinilai.

- c. Mengetahui tentang waktu dan ketidakpastian.

Seorang manajer keuangan perlu mengetahui operasional perusahaan agar dapat mengambil keputusan dengan benar.

## 1.4 Kebijakan Investasi

Keputusan investasi merupakan kebijakan terpenting dalam manajemen keuangan, yaitu kebijakan pendanaan dan kebijakan deviden. Investasi modal sebagai aspek utama kebijakan manajemen keuangan karena investasi adalah bentuk alokasi modal yang realisasinya harus menghasilkan manfaat atau keuntungan di masa yang akan datang. Disini lain, manfaat investasi dimasa yang akan datang diliputi oleh ketidakpastian, yang dalam konsep manajemen keuangan disebut resiko investasi. Sebagai konsekuensi, dalam melakukan investasi harus melalui proses evaluasi secara cermat mengenai prediksi tingkat keuntungan dan resiko.

Perkembangan konsep manajemen keuangan modern untuk mengantisipasi adanya ketidakpastian keuntungan dan resiko investasi maka dibutuhkan pengelolaan ketidak pastian melalui proses manajemen secara sinergi antar aspek bisnis dalam perusahaan, yang siring disebut konsep *balanced scorecard (BSC)*. Konsep ini menjelaskan empat dimensi pemberdayaan, yaitu: pemberdayaan dari dimensi Marketing, proses bisnis internal, manajemen sumber daya manusia dan keuangan.

Kebijakan investasi yang didasarkan pada konsep *balanced scorecard (BSC)* dikatakan layak untuk dilakukan investasi, jika :

- Pertama, aspek pasar berkaitan dengan investasi yang akan dilakukan harus *visible* sebagai sarana untuk menyalurkan produk yang akan dihasilkan dari kegiatan investasinya. Misalnya, investasi aktiva tetap berupa mesin dalam rangka meningkatkan kapasitas produksi. Berbagai strategi pemasaran yang sesuai harus dipertimbangkan dalam rangka memenuhi kebutuhan pelanggan.
- Kedua, setelah identifikasi nilai pelanggan dari analisis marketing terbenuhi, selanjutnya disesuaikan dengan nilai-nilai proses bisnis internal, dalam konteks pembahasan kali ini berupa investasi aktiva tetap mesin sebagai bagian dari aktivitas proses bisnis internal. Adapun nilai proses bisnis internal dapat dicermati melalui aktivitas mata rantai produk, mulai dari aliansi dengan

pemasok, tingkat efisiensi operasi atas investasi aktiva tetap dalam menghasilkan output yang akan disesuaikan dengan nilai pelanggan.

- Ketiga, melakukan pengelolaan sumber daya manusia untuk melaksanakan operasionalisasi investasi aktiva tetap mesin secara profesional.
- Keempat, secara terus menerus melakukan pencatatan, pendokumentasian semua aktivitas dari ketiga dimensi pengelolaan *balanced scorecard (BSC)* melalui pencatat skor dalam bentuk indikator-indikator kinerja keuangan sebagai dasar evaluasi dan pengendalian aktivitas investasi dan aktivitas lain yang terkait dalam bisnis perusahaan secara sinergis.

## 1.5 Kebijakan Pendanaan

Kebijakan utama kedua setelah kebijakan investasi adalah kebijakan pendanaan, dalam hal ini manajer keuangan dituntut untuk bisa menentukan struktur modal optimal dalam kaitannya dengan pendanaan aktivitas investasi perusahaan. Konsep struktur modal optimal tertuju pada pemanfaatan momen ungkit (*Leverage*) perusahaan.

Untuk memenuhi permintaan pelanggan (konsumen) dibutuhkan aktiva tetap, misalnya berupa teknologi tinggi yang mampu secara *cost effectiveness*. Pada kondisi demikian, terdapat momen ungkit untuk meningkatkan *Leverage* perusahaan dengan asumsi struktur modal dalam kondisi batas-batas yang dimungkinkan untuk melakukan hutang. Utamanya hutang jangka panjang guna mendukung kegiatan investasi riil perusahaan secara jangka panjang.

Masih banyak pemaknaan *Leverage* yang kurang sesuai penafsirannya, yaitu selama struktur modal antara total hutang dibanding dengan total modal memiliki rasio kurang lebih 50%, maka dikatakan struktur modal optimal. Padahal, belum menghubungkan dengan kondisi momen ungkit seperti yang lainnya. Indikator struktur modal optimal dapat diidentifikasi

menggunakan perubahan nilai total perusahaan melalui nilai harga per lembar saham di pasar modal. Penilaian struktur modal optimal ini dapat ditelaah melalui kerangka teoritis yang tidak hanya melihat struktur modal itu sendiri, namun juga melihat tingkat efisiensi operasional berkenaan dengan kegiatan investasi dan kondisi momen ungit berkenaan dengan potensi pasar

## 1.6 Kebijakan Deviden

Kebijakan ketiga dalam manajemen keuangan adalah kebijakan deviden, dimana kebijakan ini adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk deviden tunai, penjaminan stabilitas deviden dari waktu ke waktu, pembagian deviden saham, dan pembelian kembali saham. Rasio pembayaran deviden (*dividend pay out ratio*), ikut menentukan besarnya jumlah laba yang ditahan perusahaan harus dievaluasi dalam kerangka tujuan pemaksimalan kekayaan para pemegang saham. Jika *marginal return* para investor tidak berada kondisi *indifferent* antara deviden sekarang dengan *capital gains*, kondisi ini dapat digunakan untuk memenuhi kebijakan *dividend pay out ratio* (DPR) optimal yang dapat dimaksimalkan kekayaan para pemegang saham. Nilai deviden para investor harus seimbang dengan *opportunity cost* atas hilangnya laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan perusahaan. Oleh karena itu, kebijakan deviden harus dianalisis dengan menghubungkan kebijakan pendanaan.

Berdasarkan konsep kebijakan deviden ini, model penelitian yang bisa dibangun adalah menghubungkan antara didtribusi laba, antara deviden dengan laba yang ditahan untuk melihat pola kebijakan deviden, dan menganalisis pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.

# PERAN DAN LINGKUNGAN INVESTASI

---

### 2.1 Peranan Investasi

**I**nvestasi berarti menaruh dana atau melakukan komitmen dana dengan tujuan memperoleh pengembalian ekonomi atau memperoleh hasil dari dana tersebut selama suatu periode waktu tertentu, yang biasanya dalam bentuk arus kas periodik dan atau nilai akhir.

#### Tujuan Investasi

- a. Dilihat Dari Durasi Investasinya:
  - Tujuan Jangka Pendek
  - Tujuan Jangka Panjang
- b. Dilihat Dari Sisi Kebutuhan:
  - Untuk pemenuhan kebutuhan Primer dan Sekunder
  - Pendidikan Anak
  - Kesehatan
  - Spekulasi

#### Langkah-Langkah Sebelum Melakukan Investasi :

- Pahami tujuan dan sumber daya investasi
- Tingkat profil resiko yang ditoleransi
- Tentukan jangka waktu investasi
- Tingkat pengembalian investasi yang diinginkan
- Kebutuhan likuiditas
- Strategi investasi
- Peraturan dan perundang - undangan yang berlaku
- Pajak

- Manfaatkan jasa profesional

### **Investasi**

*Personal Financial Management:*

- *Risk Level (Safety)*
- *Return on Investment*
- *Liquidity*
- *Satisfaction*

### **Obyek Investasi**

- *Savings Account*
- *Time Deposit*
- *Real Estate*
- *Education*
- *Business*
- *Stock*
- *Bonds*
- *Mutual Fund*
- *etc*

### **Instrumen Keuangan**

Yang termasuk instrumen keuangan atau surat berharga atau efek dapat berupa:

1. Surat pengakuan hutang
2. Surat berharga komersial
3. Saham
4. Obligasi
5. Tanda bukti hutang
6. Unit penyertaan kontrak investasi kolektif
7. Kontrak berjangka atas efek
8. Setiap turunan (derivatif) dari saham/obligasi

## **Instrumen Pasar Modal**

Surat berharga atau efek yang ada di pasar modal, antara lain:

1. Saham Biasa dan Saham Preferen
2. Obligasi
3. Reksadana
4. *Right issue*
5. Waran

## **Lingkungan Investasi**

### **1. Sekuritas**

Merupakan secarik kertas yang menunjukkan hak pemodal (yaitu pihak yang memiliki kertas tersebut) untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut.

Beberapa jenis sekuritas yang diperdagangkan di BEJ : Saham Biasa, Saham Preferent, Obligasi, Obligasi Konversi, sertifikat right dan waran.

- Saham: Bukti tanda kepemilikan
- Obligasi: merupakan surat tanda hutang jangka panjang yang diterbitkan oleh perusahaan ataupun pemerintah.
- Obligasi Konversi : obligasi yang dapat ditukar menjadi saham biasa pada waktu tertentu atau sesudahnya.
- Sertifikat *Right* : sekuritas yang memberikan hak kepada pemiliknya untuk membeli saham baru dengan harga tertentu.
- Waran: sekuritas yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli saham dari perusahaan yang menerbitkan waran tersebut dengan harga tertentu pada waktu tertentu.

### **2. Pasar Sekuritas**

Pasar sekuritas muncul dalam rangka mempertemukan pembeli dan penjual sekuritas, artinya pasar sekuritas adalah mekanisme yang diciptakan untuk memberi fasilitas perdagangan asset keuangan.

### **3. Perantara Keuangan (*Financial Intermediaries*)**

Dikenal sebagai lembaga keuangan adalah organisasi yang menerbitkan klaim keuangan terhadap diri mereka sendiri (artinya mereka menjual aset keuangan yang mewakili klaim keuangan terhadap diri mereka sendiri untuk imbalan uang tunai) dan menggunakan dana dari penerbitan tersebut terutama untuk membeli aset keuangan lain.

#### **Proses Investasi**

Proses Investasi Menunjukkan bagaimana pemodal seharusnya melakukan investasi dalam sekuritas ; yaitu sekuritas apa yang akan dipilih, seberapa banyak investasi tersebut dan kapan investasi tersebut akan dilakukan.

Beberapa langkah - langkah dalam proses investasi:

1. Menentukan Kebijakan Investasi
2. Analisis Sekuritas
3. Pembentukan Portofolio
4. Melakukan Revisi Portofolio
5. Evaluasi Kinerja Portofolio

## **2.2 Pasar Dan Transaksi Investasi**

### **Pasar Efek**

Pasar efek (*Securites Market*) merupakan mekanisme yang memungkinkan penawar dan peminta dana melakukan transaksi penjualan dan pembelian sekuritas.

Jenis Pasar Efek yaitu :

- a. Pasar Uang (*Money Market*) >> dimana efek jangka pendek diperjual belikan (kegiatan perbankan).
- b. Pasar Modal (*Capital Market*) >> Dimana transaksi dilakukan untuk efek jangka panjang (saham dan Obligasi). Pasar modal dapat digolongkan menjadi pasar perdana dan pasar sekunder

## **Bursa Efek**

Bursa efek (*Securities Exchange*) adalah lembaga sentral dimana kekuatan penawaran dan permintaan untuk efek tertentu dipertemukan. Seluruh perdagangan dilakukan disuatu tempat dan dibawah sejumlah peraturan tertentu. Semua transaksi dilakukan di lantai bursa atas dasar proses lelang (*auction process*), tujuannya adalah memenuhi semua pesanan pembelian pada harga terendah dan memenuhi semua pesanan penjualan pada harga tertinggi, sehingga baik pembeli maupun penjual mendapat hasil sebaik mungkin.

## **Bursa Option dan Bursa Futures**

- *Option* yang membolehkan pemegangnya untuk membeli atau menjual aset finansial pada suatu harga tertentu selama periode tertentu di daftar dan diperdagangkan di bursa tertentu.
- *Futures* yang merupakan kontrak yang menjanjikan penyerahan mendatang dari komoditi, valuta asing atau instrumen finansial dengan harga tertentu pada suatu tanggal tertentu, diperdagangkan pada berbagai bursa.

## **Pasar Over The Counter (OTC)**

OTC Market bukan merupakan suatu lembaga khusus tetapi merupakan suatu lembaga khusus tetapi merupakan cara lain memperdagangkan efek. Pasar OTC berupa jaringan telekomunikasi yang tersebar diberbagai tempat dimana pembeli dan penjual dari efek tertentu dapat dipertemukan bersama.

## **Pengaturan Pasar Efek**

Peraturan perundang-undangan tentang efek dikeluarkan terutama untuk :

- Menjamin keterbukaan yang cukup dan akurat mengenai informasi bagi investor yang ada dan yang potensial.
- Mencegah serta menghukum penyalahgunaan dan misrepresentasi. Membentuk lembaga, yaitu komisi (seperti BAPEPAM) dan

bursa (BEI) yang ditugasi untuk pengegakan hukum (*enforcement*) dan penyelenggaraan transaksi.

### **Transaksi Efek**

Kondisi pasar efek bisa dibedakan atas 2 yaitu : **Bull Market** dan **Bear Market**.

## **2.3 Hasil Dan Resiko Investasi**

### **Hasil dari Investasi**

Pengukuran hasil dari suatu investasi didasarkan atas waktu dari penghasilan berjalan dan atau *capital-gain (loss)*. Dalam hal ini, tiga faktor utama memegang peranan penting yaitu :

#### **1. Bunga**

Bunga sebagai hasil dasar bagi penabung, cara perhitungan bunga ada 2 cara yaitu :

- **Bunga Sederhana**, yaitu bunga yang dibayarkan hanya pada saldo aktual selama jumlah waktu aktual dana yang bersangkutan ditabung.
- **Bunga Majemuk**, yaitu bunga yang dibayarkan baik pada tabungan awal maupun pada setiap bunga yang terakumulasi dari satu periode ke periode berikutnya.

#### **2. Hasil Selama Periode Investasi Ditanamkan**

Dalam perhitungan jumlah hasil investasi, maka seluruh hasil baik yang terealisasi maupun potensial, baik yang positif maupun negatif harus diperhitungkan. Seluruh hasil yang diperoleh selama periode dimana suatu investasi dipegang/ditahan/ditanam disebut hasil periode penanaman (*holding period return/HPR*).

#### **3. Nilai Waktu dari Uang**

Pada dasarnya, makin cepat investor menerima hasil dari suatu investasi makin baik, karena kesempatan untuk menginvestasikannya dan memperoleh tambahan hasil hampir selalu ada.

– **Nilai Mendatang (*Future Value*)**

Adalah jumlah dimana deposit sekarang akan tumbuh selama satu periode bila ditempatkan dalam tabungan dengan bunga majemuk.

– **Nilai Sekarang (*Present Value*)**

Adalah kebalikan dari nilai mendatang, dalam arti sebagai nilai saat ini dari suatu jumlah yang akan diterima dimana datang. Tingkat bunga untuk menghitung nilai sekarang disebut tingkat diskon (*discount rate*).

– **Nilai Sekarang dari suatu aliran penghasilan**

Jumlah yang akan diterima mendatang bisa berupa satu jumlah sekaligus (*single lump sum*) atau suatu aliran (*stream*) yang akan diterima setiap tahun sebagaimana penerimaan hasil dari suatu investasi. Aliran penghasilan tersebut bisa berupa aliran campuran (*mixed stream*) dimana penghasilan tahunan tersebut jumlahnya tidak selalu sama dan dimana penghasilan anuitasnya selalu sama.

### **Investasi yang Layak**

Suatu investasi dianggap layak apabila nilai sekarang dari penerimaan (dengan tingkat diskon tertentu) sama atau melebihi (nilai sekarang) dari pengeluaran; dimana pengeluaran (harga beli) dari investasi dilakukan sekarang, sehingga pengeluaran dan nilai sekarangnya dianggap sama.

### ***Yield***

*Yield* dari suatu investasi adalah tingkat diskon dimana nilai sekarang dari penerimaan (*benefit*) tepat sama dengan pengeluaran investasinya (*cost*).

### **Resiko Investasi**

Risiko adalah kemungkinan bahwa hasil nyata dari suatu investasi dapat berbeda dari nilai yang diharapkan.

## **1. Risiko Bisnis**

Yaitu derajat ketidakpastian dari hasil suatu investasi dan kemampuan untuk membayar investor berupa bunga, dividen, sewa, dan hasil lainnya, karena maju mundurnya suatu perusahaan atau kekayaan dimana investor memiliki investasi.

## **2. Risiko Finansial**

Yaitu Risiko yang berhubungan dengan kombinasi pembelanjaan hutang dan penyertaan/modal untuk membelanjai suatu perusahaan, makin besar proporsi hutangnya makin besar risikonya.

## **3. Risiko Daya Beli**

Yaitu kemungkinan perubahan tingkat harga-harga, dimana investasi yang nilainya paralel dengan tingkat harga (saham, properti) akan menguntungkan pada periode kenaikan harga, sedang investasi yang memberi hasil tetap (tabunga, obligasi) akan disenangi pada periode penurunan tingkat harga.

## **4. Risiko Suku Bunga**

Yaitu resiko perubahan suku bunga umum yang mempengaruhi harga surat berharga terutama yang memberikan hasil tetap (obligasi).

## **5. Risiko Likuiditas**

Yaitu resiko sulitnya likuidasi suatu investasi dengan mudah pada harga yang layak, pada umumnya wahana investasi yang diperdagangkan di pasar tipis, dimana permintaan dan penawaran kecil (seperti tanah dilokasi terpencil) cenderung kurang likuid dari pada yang diperdagangkan dipasar luas/besar).

## **6. Resiko Pasar**

Yaitu resiko yang ditimbulkan oleh faktor-faktor seperti : peristiwa politik, ekonomi, sosial, selera dan preferensi investor.

## BAB III

# PENILAIAN TERHADAP RENCANA INVESTASI

---

### 3.1 Bentuk-Bentuk Investasi

**K**ebijakan investasi jangka panjang dikatakan sebagai persoalan *capital budgeting*. Investasi berarti pula sebagai pengeluaran pada saat ini di mana hasil yang diharapkan dari pengeluaran itu baru akan diterima lebih dari satu tahun mendatang, jadi menyangkut jangka panjang. Dalam hal ini pengeluaran untuk aktiva yang memiliki usia kurang dari satu tahun diklasifikasikan ke dalam kebijakan investasi atau sering pula dikatakan sebagai persoalan *capital budgeting*.

Suatu perusahaan melakukan investasi terhadap aktiva tetap dalam beberapa bentuk seperti :

- a. Penggantian aktiva tetap
- b. Ekspansi atau perluasan
- c. Diversifikasi produk
- d. Eksplorasi
- e. Penelitian dan pengembangan
- f. Lain-lain bentuk seperti pengendalian polusi, pemadam kebakaran dan lain-lain

Keputusan mengenai investasi biasanya sulit karena memerlukan penilaian mengenai situasi di masa yang akan datang. Makin jauh ke depan yang harus di ramalkan, makin menjadi sukar dalam proses itu. Ketidakpastian masa depan disebabkan oleh perubahan teknologi, ekonomi dan sosial, kekuatan-kekuatan persaingan dan tindakan-tindakan pemerintah. Yang terakhir ini,

bahkan seringkali telah menambah banyak lagi kepastian baru yang sulit diestimasikan sebelumnya. Perubahan terjadi terus-menerus dan cepat dalam sasaran-sasaran ekonomi, peraturan fiscal, intensif untuk investasi dan sebagainya telah menambah ketidakpastian dalam keputusan investasi.

Salah satu tugas utama didalam persoalan kebijaksanaan investasi adalah mengadakan estimasi terhadap pengeluaran dan penerimaan uang yang akan diterima dari investasi tersebut pada waktu yang akan datang. Perhitungan terhadap nilai investasi dengan nilai dari penerimaan uang dimasa depan (*future Cash Flow*) ini akan dipakai sebagai pedoman kebijaksanaan investasi tersebut. Hasil perbandingan itu akan merupakan informasi bagi kita untuk menilai apakah ekonomis tidaknya suatu rencana investasi tertentu. Penilaian dengan perbandingan kedua hal tersebut amat penting karena perusahaan menginvestasikan uang sekarang dengan harapan dapat memperoleh uang yang lebih besar jumlahnya di masa depan. Dengan penerimaan uang tersebut perusahaan dapat menginvestasikan kembali untuk rencana setiap investasi, diperlukan informasi tentang estimasi penerimaan kas di masa depan. Dalam hal ini perlu ditegaskan bahwa bagi perusahaan yang sudah berjalan maka evaluasinya hanya dalam bentuk kenaikannya saja (*incremental basis*). Jadi kita hanya menganalisa perbedaan (tambahan)-nya saja, tambahan aliran kas dengan dantampa proyek.

### **3.2 Usulan Investasi**

Untuk beberapa jenis proyek, seringkali dibutuhkan suatu analisis yang terperinci, sedangkan untuk jenis lainnya mungkin cukup diulas secara sederhana dan ringkas. Untuk itu perusahaan-perusahaan mengadakan klasifikasi proyek menurut 5 katagori sebagai berikut:

1. Penggantian (*replacement*), dalam rangka melestarikan usaha, dengan cara melakukan penggantian peralatan yang haus atau rusak.

2. Penggantian dalam rangka penghematan biaya, dengan cara penggantian peralatan yang telah kuno walaupun masih bisa berjalan. Tujuan penggantian adalah penurunan biaya upah buruh, bahan baku atau tenaga penggerak, misalnya :biaya listrik.
3. Ekspansi pasar atau produk yang ada, termasuk dalam pembelanjaan untuk peningkatan omzet produksi dari barang yang ada atau pengembangan saluran dan fasilitas distribusi pemasaran.
4. Ekspansi ke pasar atau produk baru, Ini adalah biaya untuk memproduksi barang baru atau untuk pengembangan ke daerah baru.
5. Lainnya, seperti; Proyek keamanan dan atau lingkungan. Proyek seperti ini biasanya diperlukan untuk mematuhi ketentuan pemerintah, pengeluaran untuk investasi seperti ini biasanya yang diharuskan atau proyek yang tak menghasilkan pendapatan. Beberapa contoh lainnya, seperti pembangunan fasilitas-fasilitas publik.

Dalam rangka memilih alternatif usulan investasi, biasanya banyak usulan atau proposal proyek dibanding kemampuan perusahaan mendanainya. Sebagian dari usulan itu ada yang baik dan ada yang buruk, sehingga perlu dikembangkan metode untuk membedakan Antara yang baik dan yang buruk. Sebagian usulan dibuang karena bersifat saling eksklusif (*mutuality exclusive*), yaitu adanya usulan yang merupakan alternatif usulan lainnya dalam mengerjakan suatu pekerjaan yang sama. Jika satu jenis peralatan telah dipilih untuk melaksanakan suatu pekerjaan, maka peralatan lain tidak diperlukan lagi. Misalnya diperlukan perbaikan sistem penanganan barang di suatu pabrik kimia yaitu apakah memakai sistem manual atau komputerisasi. Bila telah dipilih yang satu, yang lainnya tidak diperlukan lagi karena barang-barang itu bersifat eksklusif mutualistis.

Di samping itu terdapat proyek-proyek yang berdiri sendiri (*independent*) yang dibutuhkan untuk berbagai jenis pekerjaan,

misalnya pabrik kimia memerlukan peralatan untuk mengemas hasil pabrik. Pekerjaan ini memerlukan mesin kemas yang terlepas dari mesin yang dibeli untuk penanganan bahan. Untuk memilah-milah sekian banyak barang yang harus bersaing untuk alokasi dana modal perusahaan, perlu dikembangkan prosedur penyusunan rangking. Prosedur ini memerlukan kalkulasi perkiraan manfaat penggunaan peralatan dan menafsirkannya dalam ukuran perlu tidaknya dalam susunan rangking. Ukuran rangking akan memilih proyek yang memberikan keuntungan terbesar bagi perusahaan.

Pengambilan keputusan dalam investasi bagi suatu usaha atau perusahaan harus mempertimbangkan aliran kas keluar (*cash outflow*) yang akan dikeluarkan perusahaan dan aliran kas masuk (*cash inflow*) yang akan diperolehnya berkaitan dengan investasi yang diambil. Aliran kas dalam setiap usulan investasi dapat dibagi menjadi 3 macam yaitu :

1. *Initial cashflow (capital outlays)*, merupakan aliran kas yang berhubungan dengan pengeluaran kas pertama kali untuk keperluan suatu investasi.
2. *Terminal Casflow*, adalah aliran kas masuk yang diterima oleh perusahaan sebagai akibat habisnya umur ekonomis suatu proyek investasi. Hal ini dapat diperoleh pada akhir sisa (residu) dari aktiva modal kerja yang digunakan untuk investasi. Nilai residu suatu proyek investasi merupakan nilai aktiva pada akhir umur ekonomis yang dihitung dari nilai buku aktiva yang bersangkutan.
3. *Operational cashflow*, bisa disebut juga adalah *cash inflow* merupakan aliran kas yang terjadi selama umur investasi. *Cash inflow* ini berasal dari pendapatan yang diperoleh dikurangi biaya-biaya yang dikeluarkan selama operasi. *Cash inflow* ini akan membandingkan *cash outflow*. *Cash outflow* ini biasanya diterima setiap tahun selama umur ekonomis investasi yang berupa aliran masuk bersih umumnya disebut *Proceeds*. Dana yang digunakan untuk investasi aktiva tetap dapat berasal dari modal sendiri dan dari modal asing ditambah hutang/pinjaman. Perbedaan sumber modal tersebut akan mempengaruhi dalam

perhitungan *proceeds* dari kedua sumber tersebut adalah sebagai berikut:

1. Perhitungan besarnya *proceeds* dengan menggunakan modal sendiri :

***Proceeds* = Laba bersih setelah pajak + Depresiasi**

2. Perhitungan *proceeds* dengan menggunakan modal sendiri dan modal asing atau pinjaman.

***Proceeds* = Laba bersih setelah pajak + Depresiasi (1-Pajak)**

### 3.3 Cash Flow (Aliran Kas)

Data mengenai aliran kas bersih dari suatu investasi diperlukan untuk menilai layak dan tidaknya suatu investasi. Untuk keperluan penilaian suatu investasi yang dibiayai dengan sepenuhnya modal sendiri aliran kas bersih (*Cash Flow*) adalah sebelum pembebanan penyusutan dan diperhitungkan sesudah pajak, tetapi yang dibelanjahi dengan modal pinjaman (hutang) maka aliran kas bersih adalah sebelum dibebani penyusutan dan bunga tetapi setelah diperhitungkan pajak.

Untuk kepentingan investasi yang sebelumnya memiliki, maka akan diperhitungkan dengan dasar tambahannya (*incremental basis*). Tetapi untuk kepentingan lainnya seperti untuk penjagaan likuiditas maka bunga atas modal pinjaman tidak dikeluarkan dari aliran kas bersih.

Kas bersih akan terdiri dari :

- a. Pengeluaran kas awal (*initial cash outlays*), Pengeluaran kas awal diperuntukan membiayai investasi pada saat dimulainya investasi tersebut, sedangkan biaya yang dikeluarkan sebelum investasi ini diadakan penilaian disebut *Sunk Cost*, walaupun berkaitan dengan investasi tetapi tidak dimasukkan dalam pengeluaran kas awal.
- b. Kas keluar dan kas masuk yang timbul akibat dilaksanakannya proyek investasi.
- c. Penjualan residu dari investasi.

- d. Aktiva lancar yang tersisa karena berakhirnya pelaksanaan investasi.

Nilai awal investasi (*initial outlays*) adalah seluruh pengeluaran kas yang digunakan untuk membiayai investasi sampai siap untuk dioperasikan. Pengeluaran kas itu dapat terjadi hanya satu kali pengeluaran atau bertahap sesuai dengan investasi yang akan dilaksanakan. Pengeluaran tersebut dimungkinkan juga dipengaruhi oleh sumber dana yang digunakan untuk membelanjai investasi awal tersebut.

Jika investasi itu mendirikan perusahaan baru sehingga memerlukan bangunan perusahaan beserta aktiva tetap lainnya, maka nilai awal investasi dapat berupa pengeluaran-pengeluaran sebagai berikut :

- a. Biaya awal, termasuk biaya-biaya untuk dapat beroperasi, administrasi, perdrainasi, jasa konsultan perencanaan dan sebagainya.
- b. Biaya pembangunan gedung, seluruh pengeluaran kas untuk pembangunan fisik gedung.
- c. Biaya pembelian alat/perlengkapan /mesin, seluruh pengeluaran kas untuk pembelian alat/perlengkapan/mesin tersebut.
- d. Biaya eskalasi, pengeluaran untuk menyesuaikan nilai investasi akan pelaksanaan pekerjaan yang akan dilaksanakan tahap berikutnya tidak sama dengan nilai sekarang.
- e. Biaya tak terduga (*contingences*), biaya yang diperkirakan akan dikeluarkan untuk mengimbangi ketidakpastian di masa yang akan datang.
- f. Nilai tambah pajak (*value added tax*), biaya untuk membayar berbagai pajak dalam rangka pembangunan gedung dan pengadaan sarana atau perlengkapan.
- g. Biaya studi kelayakan, biaya yang diperuntukan dalam rangka penyusunan studi kelayakan sebelum investasi ini dilaksanakan.

- h. Biaya supervisi pembangunan proyek investasi, dipergunakan untuk pengawasan atau supervisi ketika investasi tersebut dibangun.
- i. Biaya overhead, biaya tambahan atas perubahan-perubahan yang dimungkinkan terjadi selama investasi dibuat/dibangun.
- j. Pembelian tanah, biaya untuk pengadaan tanah, lokasi dari investasi tersebut.

Biaya investasi awal tidak selalu lengkap seperti disebutkan diatas, oleh karenanya biaya investasi awal (*initial cash outlays*) akan tergantung jenis dan sifat investasinya.

Apabila Perusahaan merencanakan pendapatan dan pengeluaran selama 5 tahun berdasarkan data yang ada adalah sebagai berikut :

<b>Tabel.2.1</b>						
<b>Aliran Cash Flow</b>						
No	Komponen	Tahun-2014	Tahun-2015	Tahun-2016	Tahun-2017	Tahun-2018
		Rp	Rp	Rp	Rp	Rp
1	<b>Kas Masuk (cash inflow)</b>					
	-Pendapatan	1,209,000,000	1,432,080,000	1,737,840,000	2,074,800,000	2,363,400,000
2	<b>Kas Keluar (cash Outflow)</b>					
	-Biaya Pembelian Obat	869,700,000	1,028,196,000	1,244,568,000	1,482,780,000	1,687,140,000
	-Biaya Operasional	158,250,000	174,075,000	191,482,500	225,949,350	248,544,285
	-Biaya Penyusutasn	15,400,000	15,400,000	15,400,000	15,400,000	15,400,000
	<b>Total Cash outflow</b>	<b>1,043,350,000</b>	<b>1,217,671,000</b>	<b>1,451,450,500</b>	<b>1,724,129,350</b>	<b>1,951,084,285</b>
	<b>Surplus (Defisit)</b>	<b>165,650,000</b>	<b>214,409,000</b>	<b>286,389,500</b>	<b>350,670,650</b>	<b>412,315,715</b>
	Saldo awal	-	165,650,000	380,059,000	666,448,500	1017119150
	<b>Saldo Akhir</b>	<b>165,650,000</b>	<b>380,059,000</b>	<b>666,448,500</b>	<b>1,017,119,150</b>	<b>1,429,434,865</b>

### 3.4 Kriteria Penilaian Investasi

Dalam menilai investasi menguntungkan atau tidak, maka yang akan dipakai untuk mengambil keputusan investasi ada beberapa kriteria yang digunakan. Pada dasarnya kriteria penilaian investasi dapat di golongkan menjadi dua golongan, adalah :

- a. Kriteria investasi yang didasarkan pada konsep keuntungan/*Income* adalah *Average Rate of Return (ARR)/Accounting Rate of Return (ARR)*.
- b. Kriteria investasi yang didasarkan pada konsep *Cash Flow*, terdiri dari :
  1. Konsep *Cash Flow* yang tidak memperhatikan nilai waktu dan uang atau factor diskonto (*nondiscount Cash Flow*) yaitu, *Pay Back Periode (PP)*.
  2. Konsep *Cash Flow* yang memperhatikan nilai waktu dan uang atau faktor diskonto (*discounted Cash Flow*), Antara lain :
    - a. *Net Present Value (NPV)*
    - b. *Profitability Index (PI)*
    - c. *Internal Rate of Return (IRR)*

## BAB IV

# METODE *AVERAGE/ACCOUNTING* *RATE OF RETURN (ARR)*

---

### 4.1 Pengertian ARR

**A**verage Rate of Return (*ARR*)/Accounting Rate of Return (*ARR*), adalah suatu metode analisis yang mengukur besarnya tingkat keuntungan dari suatu investasi. *Average Rate of Return (ARR)/Accounting Rate of Return (ARR)*, ini menghitung berapa banyak uang yang akan dikembalikan ke investor dari suatu investasi. Dengan perhitungan *Accounting Rate of Return* atau (*ARR*), investor dapat menganalisis risiko yang terlibat dalam membuat keputusan investasi dan memutuskan apakah penghasilannya cukup tinggi untuk menerima tingkat risiko yang akan terjadi. Rumus *ARR (Accounting Rate of Return)* atau Tingkat Pengembalian Akuntansi ini dihitung dengan membagi pendapatan dari Investasi dengan biaya Investasi. Pada umumnya, kedua angka ini adalah angka tahunan atau rata-rata angka tahunan. Namun kita dapat juga menggunakan angka mingguan atau bulanan tergantung pada kebutuhan kita. Hasil dari perhitungan *ARR* ini biasanya ditampilkan dalam bentuk persentase (%).

## 4.2 Rumus *Average /Accounting Rate Of Return (ARR)*

Untuk perhitungan *Average Rate of Return (ARR)/Accounting Rate of Return (ARR)* adalah sebagai berikut:

**Rumus :**

**ARR = Pendapatan Bersih dari investasi / Biaya Investasi**

**Atau**

**ARR = Rata-rata Pendapatan Bersih dari investasi/Rata-rata Biaya Investasi**

Untuk pengambilan keputusan untuk diterima tidaknya adalah dengan membandingkan hasil ARR dengan faktor bunga Bank yang berlaku pada saat itu.

Metode ARR mempunyai kelemahan-kelemahan antara lain:

1. Perhitungan ARR tidak memperhatikan *time value of money*.
2. Menitik beratkan pada perhitungan akuntansi dan bukan pada *Cash Flow* dari investasi yang bersangkutan, sehingga suatu investasi yang mempunyai umur penyusutan lebih cepat akan mengakibatkan keuntungan neto yang lebih rendah dan di satu pihak meningkatkan *Cash Flow*, oleh karena penyusutan bukan merupakan pengeluaran kas.
3. ARR dapat di analisa dengan beberapa cara, sehingga diperlukan standar perbandingan yang sesuai dengan cara-cara tersebut, dan dimungkinkan dapat terjadi kesalahan membandingkan.

## 4.3 Perhitungan *Average /Accounting Rate Of Return (ARR)*

Dibawah ini adalah studi kasus pada Usaha APOTEK SAHABAT SEHAT dengan investasi awal sebesar Rp.777.000.000,- yang terdiri dari; Pembelian Aktiva Tetap sebesar Rp.77.000.000,dan Pembelian Obat sebesar Rp.700.000.000.

Untuk menghitung ARR, maka data yang tersedia adalah :

**Tabel.3.1**

**KEUNTUNGAN SETELAH PAJAK**

No	Komponen	Tahun-2014	Tahun-2015	Tahun-2016	Tahun-2017	Tahun-2018
		Rp	Rp	Rp	Rp	Rp
<b>1</b>	<b>Pendapatan</b>					
	-Pendapatan	1,209,000,000	1,432,080,000	1,737,840,000	2,074,800,000	2,363,400,000
<b>2</b>	<b>Pengeluaran</b>					
	-Biaya Pembelian Obat	869,700,000	1,028,196,000	1,244,568,000	1,482,780,000	1,687,140,000
	-Biaya Operasional	158,250,000	174,075,000	191,482,500	225,949,350	248,544,285
	-Biaya Penyusutan	15,400,000	15,400,000	15,400,000	15,400,000	15,400,000
	<b>Total Biaya</b>	<b>1,043,350,000</b>	<b>1,217,671,000</b>	<b>1,451,450,500</b>	<b>1,724,129,350</b>	<b>1,951,084,285</b>
	<b>Laba sebelum pajak</b>	<b>165,650,000</b>	<b>214,409,000</b>	<b>286,389,500</b>	<b>350,670,650</b>	<b>412,315,715</b>
	<b>Pajak 1% dari Omset</b>	<b>12,090,000</b>	<b>14,320,800</b>	<b>17,378,400</b>	<b>20,748,000</b>	<b>23,634,000</b>
	<b>Keuntungan setelah Pajak</b>	<b>153,560,000</b>	<b>200,088,200</b>	<b>269,011,100</b>	<b>329,922,650</b>	<b>388,681,715</b>

Dari data tersebut, menunjukkan keuntungan setelah pajak selama 5 tahun adalah sebesar Rp. **1,341,263,665** dengan rata-rata pertahun adalah Rp. **268,252,733**, sehingga :

$$ARR = \text{Rp.}268.252.733/\text{Rp.}777.000.000 = 34,5\%$$

Dari hasil perhitungan tersebut dapat disimpulkan sebagai berikut :

- Pengusaha atau Investor dapat menilai apakah akan melanjutkan investasi atau membatalkannya dengan keuntungan sebesar 34.5% tersebut. Pada umumnya, Pengusaha atau investor dapat membandingkan faktor bunga yang berlaku untuk mengambil keputusan. Bila dianggap menguntungkan, maka investasi pada proyek yang bersangkutan akan dilanjutkan. Namun apabila merugikan, maka rencana investasi tersebut akan dibatalkan.
- Selain itu, Pengusaha atau investor juga dapat membandingkan dua atau lebih proyek dan menilai proyek mana yang paling menguntungkan sehingga dapat memberikan masukan untuk pemilihan proyek. Dapat dikatakan bahwa semakin tinggi nilai ARR-nya semakin tinggi pula pengembaliannya (semakin menguntungkan).

# METODE *PAYBACK PERIOD* (PP)

---

### 5.1 Pengertian PP

*P*ayback Period (PP) adalah periode atau jumlah tahun yang diperlukan untuk mengembalikan nilai investasi yang telah dikeluarkan. Para Investor atau Pengusaha sering menggunakan *Payback Period* (PP) atau Periode Pengembalian Modal ini sebagai penentu dalam mengambil keputusan Investasi yaitu keputusan yang menentukan apakah akan menginvestasikan modalnya ke suatu proyek atau tidak. Suatu proyek yang periode pengembaliannya sangat lama tentunya kurang menarik bagi sebagian besar investor. Metode penilaian investasi dengan *Payback Period* (PP) terdapat beberapa kelemahan antara lain adalah:

1. Tidak memperhatikan *time value of money*, sedangkan *Cash Flow* pada waktu yang akan datang apabila dinilai sekarang akan berbeda.
2. Lebih mementingkan pada pengembalian nilai investasi dari pada aspek laba dalam waktu umur investasi. Sehingga *Cash Flow* sesudah umur *Payback Period* (PP) tidak diperhatikan.
3. Tidak memperhatikan variasi besar kecilnya *Cash Flow* tiap tahun, apakah semakin meningkat, atau menurun atau stabil.

Untuk mengatasi salah satu kelemahan pada metode *Payback Period* (PP) yaitu, tidak memperhatikan *time value of money*, maka timbul metode *Discounted Payback Period* (PP), metode ini menghitung *time value of money terhadap proceeds* yang akan didapat pada waktu yang akan datang, sehingga periode waktu

pengumpulan kembali dana yang diinvestasikan di dasarkan pada *proceeds* yang sudah di diskonto.

### **5.2 Rumus *Payback Period* (PP)**

*Payback Period* (PP) dapat dihitung dengan cara membagikan nilai investasi (cost of invesment) dengan aliran kas bersih yang masuk per tahun (*annual net Cash Flow*).

### **Rumus *Payback Period* (PP)**

Berikut ini adalah rumus *Payback Period* (PP) :

$$\text{Payback Period} = \frac{\text{Nilai Investasi}}{\text{Kas Masuk Bersih}}$$

Catatan : Rumus ini mengasumsikan bahwa besarnya kas masuk bersih adalah sama pada setiap periode atau sama pada setiap tahunnya.

### **5.3 Perhitungan *Payback Period* (PP)**

Dibawah ini adalah studi kasus pada Usaha APOTEK SAHABAT SEHAT, dengan investasi awal Rp.777.000.000 dan hasil Kas bersih (*proceeds* = Laba setelah pajak + Depresiasi) yang yang dihasilkan adalah sebagai berikut:

**Tabel.4.1****Perhitungan Kas Bersih (Proceeds)**

No	Komponen	Tahun-2014	Tahun-2015	Tahun-2016	Tahun-2017	Tahun-2018
		Rp	Rp	Rp	Rp	Rp
1	<b>Pendapatan</b>					
	-Pendapatan	1,209,000,000	1,432,080,000	1,737,840,000	2,074,800,000	2,363,400,000
2	<b>Pengeluaran</b>					
	-Biaya Pembelian Obat	869,700,000	1,028,196,000	1,244,568,000	1,482,780,000	1,687,140,000
	-Biaya Operasional	158,250,000	174,075,000	191,482,500	225,949,350	248,544,285
	-Biaya Penyusutan	15,400,000	15,400,000	15,400,000	15,400,000	15,400,000
	<b>Total Biaya</b>	<b>1,043,350,000</b>	<b>1,217,671,000</b>	<b>1,451,450,500</b>	<b>1,724,129,350</b>	<b>1,951,084,285</b>
	<b>Laba sebelum pajak</b>	<b>165,650,000</b>	<b>214,409,000</b>	<b>286,389,500</b>	<b>350,670,650</b>	<b>412,315,715</b>
	<b>Pajak 1% dari Omset</b>	<b>12,090,000</b>	<b>14,320,800</b>	<b>17,378,400</b>	<b>20,748,000</b>	<b>23,634,000</b>
	<b>Keuntungan setelah Pajak</b>	<b>153,560,000</b>	<b>200,088,200</b>	<b>269,011,100</b>	<b>329,922,650</b>	<b>388,681,715</b>
	-Biaya Penyusutan	15,400,000	15,400,000	15,400,000	15,400,000	15,400,000
	<b>Proceeds</b>	<b>168,960,000</b>	<b>215,488,200</b>	<b>284,411,100</b>	<b>345,322,650</b>	<b>404,081,715</b>

Dari data diatas maka perhitungan *Payback Period (PP)* adalah sebagai berikut :

Keterangan	Nilai (Rp)
<b>Investasi Awal</b>	777,000,000
Proceeds Tahun ke-1	168,960,000
Sisa	608,040,000
Proceeds Tahun ke-2	215,488,200
Sisa	392,551,800
Proceeds Tahun ke-3	284,411,100
Sisa	<b>108,140,700</b>
Proceeds Tahun ke-4	<b>345,322,650</b>
108140.700/345.322.650 =	0.313158433
	X
	12 bulan
=	<b>3.8</b>

Maka hasil perhitungan Payback Period (PP) Usaha Apotek Sahabat sehat adalah 3 tahun, 3,8 bulan, lebih kecil dari umur ekonomis 5 tahun, sehingga proyek ini bisa diterima.

Apabila memperhitungkan *time value of money* atau faktor diskonto 12 % maka Payback Period (PP) Usaha Apotek Sahabat adalah sebagai berikut :

**Tabel.4.2**

**Perhitungan Kas Bersih (Proceeds) dengan Diskonto=12%**

No	Komponen	Tahun-2014 Rp	Tahun-2015 Rp	Tahun-2016 Rp	Tahun-2017 Rp	Tahun-2018 Rp
<b>1</b>	<b>Pendapatan</b>					
	-Pendapatan	1,209,000,000	1,432,080,000	1,737,840,000	2,074,800,000	2,363,400,000
<b>2</b>	<b>Pengeluaran</b>					
	-Biaya Pembelian Obat	869,700,000	1,028,196,000	1,244,568,000	1,482,780,000	1,687,140,000
	-Biaya Operasional	158,250,000	174,075,000	191,482,500	225,949,350	248,544,285
	-Biaya Penyusutan	15,400,000	15,400,000	15,400,000	15,400,000	15,400,000
	<b>Total Biaya</b>	<b>1,043,350,000</b>	<b>1,217,671,000</b>	<b>1,451,450,500</b>	<b>1,724,129,350</b>	<b>1,951,084,285</b>
	<b>Laba sebelum pajak</b>	<b>165,650,000</b>	<b>214,409,000</b>	<b>286,389,500</b>	<b>350,670,650</b>	<b>412,315,715</b>
	<b>Pajak 1% dari Omset</b>	<b>12,090,000</b>	<b>14,320,800</b>	<b>17,378,400</b>	<b>20,748,000</b>	<b>23,634,000</b>
	<b>Keuntungan setelah Pajak</b>	<b>153,560,000</b>	<b>200,088,200</b>	<b>269,011,100</b>	<b>329,922,650</b>	<b>388,681,715</b>
	-Biaya Penyusutan	15,400,000	15,400,000	15,400,000	15,400,000	15,400,000
<b>3</b>	<b>Proceeds</b>	<b>168,960,000</b>	<b>215,488,200</b>	<b>284,411,100</b>	<b>345,322,650</b>	<b>404,081,715</b>
<b>4</b>	<b>Discount factor 12%</b>	<b>0.893</b>	<b>0.797</b>	<b>0.712</b>	<b>0.636</b>	<b>0.567</b>
<b>5</b>	<b>Proceeds dengan Diskonto</b>	<b>150,881,280</b>	<b>171,744,095</b>	<b>202,500,703</b>	<b>219,625,205</b>	<b>229,114,332</b>

Dari data diatas maka perhitungan *Payback Period* (PP) adalah sebagai berikut :

Keterangan	Nilai (Rp)
<b>Investasi Awal</b>	777,000,000
Proceeds Tahun ke-1	150,881,280
Sisa	<b>626,118,720</b>
Proceeds Tahun ke-2	171,744,095
Sisa	<b>454,374,625</b>
Proceeds Tahun ke-3	202,500,703
Sisa	<b>251,873,921</b>
Proceeds Tahun ke-4	219,625,205
Sisa	<b>32,248,716</b>
Proceeds Tahun ke-5	229,114,332
$32,248.716/229.114.332 =$	0.140753813
	X
	12 bulan
=	<b>1.7</b>

Maka hasil perhitungan *Payback Period* (PP) Usaha Apotek Sahabat sehat dengan pemberlakuan Diskonto adalah 4 tahun, 1,7 bulan, lebih kecil dari umur ekonomis 5 tahun, sehingga proyek ini bisa diterima.

# METODE *NET PRESENT VALUE* (NPV)

---

### 6.1 Pengertian NPV

**N***et Present Value (NPV)* adalah selisih antara nilai sekarang dari arus kas yang masuk dengan nilai sekarang dari arus kas yang keluar pada periode waktu tertentu. *Net Present Value (NPV)* ini mengestimasi nilai sekarang pada suatu proyek atau investasi berdasarkan arus kas masuk yang diharapkan pada masa depan dan arus kas keluar yang disesuaikan dengan suku bunga dan harga pembelian awal. *Net Present Value (NPV)* menggunakan harga pembelian awal dan nilai waktu uang (*time value of money*) untuk menghitung nilai suatu investasi. Jadi *Net Present Value (NPV)* adalah Nilai Sekarang dari Aset setelah dikurangi dengan harga pembelian awal.

*Net Present Value (NPV)* ini banyak digunakan dalam penganggaran modal untuk menganalisa *profitability* dari suatu proyek investasi. Para pemilik modal ataupun manajemen perusahaan dapat menggunakan perhitungan *Net Present Value (NPV)* ini untuk mengevaluasi apakah akan melakukan investasi atau tidak pada suatu proyek baru ataupun investasi pada pembelian aset baru. Dalam metode ini perhitungan *Proceeds* menggunakan diskonto, dalam hal ini berarti harus mendiskontokan nilai-nilai pengeluaran dan penerimaan tersebut ke dalam penilaian yang sebanding atau sama.

Urutan-urutan perhitungan dalam metode *Net Present Value (NPV)* ini adalah:

- a. Menghitung *Cash Flow* yang diharapkan dari investasi yang akan dilaksanakan.
- b. Mencari nilai sekarang (*present Value*) dari *Cash Flow* dengan mengalikan dengan tingkat diskonto tertentu yang ditetapkan.
- c. Kemudian jumlah sekarang (*present value*) dari *Cash Flow* selama umur investasi dikurangi dengan nilai investasi awal (*initial outlays*) akan menghasilkan *Net Present Value (NPV)*

## 6.2 Rumus Net Present Value (NPV)

Rumus *Net Present Value (NPV)* ini cukup rumit karena menambahkan semua arus kas masa depan dari investasi, mendiskonkan arus kas tersebut dengan tingkat diskonto dan mengurangnya dengan Investasi awal. Persamaan dan Rumus Net Present Value (NPV) ini dapat dilihat dibawah ini :

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

**Dimana :**

NPV = *Net Present Value* (dalam Rupiah)

C<sub>t</sub> = Arus Kas per Tahun pada Periode t

C<sub>0</sub> = Nilai Investasi awal pada tahun ke 0 (dalam Rupiah)

r = Suku Bunga atau discount Rate (dalam %)

Kriteria penilaian atas metode *Net Present Value (NPV)* adalah :

- Jika *Net Present Value (NPV)* > 0, maka usulan proyek dilaksanakan.
- Jika *Net Present Value (NPV)* < 0, maka usulan proyek tidak dilaksanakan.

- Jika *Net Present Value*(NPV) = 0, nilai perusahaan tetap walaupun usulan proyek dilaksanakan, ataupun tidak dilaksanakan.

### 6.3 Perhitungan *Net Present Value* (NPV)

Dibawah ini adalah studi kasus pada Usaha APOTEK SAHABAT SEHAT, dengan investasi awal Rp.777.000.000 dan perhitungan *Net Present Value* (NPV) yang yang dihasilkan adalah sebagai berikut:

<b>Tabel.5.1</b>						
<b>Perhitungan Net Present Value (NPV)</b>						
NO	Tahun	Laba setelah Pajak (Rp)	Penyusutan (Rp)	Proceeds (Rp)	Discount Factor 12%	Present Value Net Cash Inflow (Rp)
1	2014	153,560,000	15,400,000	168,960,000	0.893	150,881,280
2	2015	200,088,200	15,400,000	215,488,200	0.797	171,744,095
3	2016	269,011,100	15,400,000	284,411,100	0.712	202,500,703
4	2017	329,922,650	15,400,000	345,322,650	0.636	219,625,205
5	2018	388,681,715	15,400,000	404,081,715	0.567	229,114,332
				<b>Jumlah PV cash Inflow</b>		<b>973,865,616</b>
				<b>Jumlah Investasi (outflow)</b>		<b>777,000,000</b>
				<b>Net Present Value (NPV)</b>		<b>196,865,616</b>

Berdasarkan tabel 5.1 perhitungan *Net Present Value* (NPV) dihasilkan lebih besar dari pada nol (NPV > 0) atau Positif sebesar Rp.196.865.616, maka usaha Apotek Sahabat Sehat layak untuk dilakukan investasi.

### Analisis dan Penilaian *Net Present Value* (NPV)

Dari hasil perhitungana diatas, nilai bersih saat ini atau nilai *Net Present Value* (NPV) adalah Positif dengan nilai sebesar Rp.196.865.616. Ini berarti investasi yang bersangkutan dapat menghasilkan sekitar Rp.196.685.616 setelah melunasi biaya pembelian aset dan obat. Sesuai dengan perhitungan tersebut, maka dapat diputuskan bahwa rencana investasi pendirian Apotek dapat dilanjutkan.

Nilai *Net Present Value (NPV)* yang positif ( $NPV > 0$ ) menunjukkan bahwa penerimaan lebih besar dibandingkan dengan nilai yang diinvestasikan sedangkan nilai *Net Present Value (NPV)* negatif ( $NPV < 0$ ) menandakan penerimaan lebih kecil dibandingkan dengan pengeluaran atau akan mengalami kerugian pada investasinya setelah mempertimbangkan Nilai Waktu Uang (*Time Value of Money*). Namun apabila hasil perhitungan *Net Present Value (NPV)* adalah Nol ( $NPV = 0$ ), maka artinya investasi atau pembelian tersebut hanya balik modal (tidak untung dan tidak rugi).

Dan tentunya, Semakin besar angka positifnya, semakin besar pula penerimaan yang bisa didapatkannya. Oleh karena itu, perhitungan *Net Present Value (NPV)* ini tidak saja digunakan untuk mengevaluasi layak atau tidaknya untuk berinvestasi, namun juga digunakan untuk membandingkan investasi mana yang lebih baik jika terdapat dua pilihan investasi atau lebih.

## BAB VII

### METODE *PROFITABILITY INDEX* (PI)

---

#### 7.1 Pengertian *Profitability Index*

**P**rofability Index (PI) adalah metode untuk menghitung perbandingan antara nilai arus kas bersih yang akan datang dengan nilai investasi yang sekarang. *Profitability Index*(PI) harus lebih besar dari satu ( $PI > 1$ ), sehingga investasinya dikatakan layak. Semakin besar *Profitability Index* (PI), investasi semakin layak.

#### 7.2 Rumus *Profitability Index* (PI)

Dibawah ini adalah Rumus untuk menilai kelayakan investasi dengan Metode *Profitability Index* (PI) adalah sebagai berikut :

$$\text{Profitability Index (PI)} = \frac{\text{Nilai Aliran Kas Masuk (Present Value cash inflow)}}{\text{Investasi Outflow}}$$

Kriteria penilaian kelayakan investasi menurut Metode *Profitability Index* (PI) ini adalah sebagai berikut :

- Jika *Profitability Index* (PI)  $> 1$  ; maka investasi tersebut layak untuk dijalankan.
- Jika *Profitability Index* (PI)  $< 1$  ; imaka nvestasi tersebut tidak layak dijalankan.

Penilaian kelayakan investasi menurut Metode *Profitability Index (PI)* ini ada kelebihan dan kekurangannya antarlain adalah sebagai berikut :

**Kelebihan penggunaan metode *Profitability Index(PI)* adalah :**

- Memberikan *percentage future Cash Flows* dengan *cash initial*.
- Sudah mempertimbangkan *cost of capital*.
- Sudah mempertimbangkan *time value of money*.
- Mempertimbangkan semua *Cash Flow*.

**Kekurangan Penggunaan Metode *Profitability Index (PI)* adalah:**

- Tidak memberikan informasi mengenai *return* suatu *project*.
- Dibutuhkan *cost of capital* untuk menghitung *Profitability Index (PI)*
- Tidak memberikan informasi mengenai *project risk*.
- Susah dimengerti untuk dijadikan indikator apakah suatu proyek memberikan *value* kepada perusahaan.

**7.3 Perhitungan *Profitability Index (PI)***

Dibawah ini adalah studi kasus pada Usaha APOTEK SAHABAT SEHAT, dengan investasi awal Rp.777.000.000 dan perhitungan *Profitability index (PI)* yang yang dihasilkan adalah sebagai berikut:

<b>Tabel.6.1</b>						
<b>Perhitungan Net Present Value (NPV)</b>						
NO	Tahun	Laba setelah Pajak (Rp)	Penyusutan (Rp)	Proceeds (Rp)	Discount Factor 12%	Present Value Net Cash Inflow (Rp)
1	2014	153,560,000	15,400,000	168,960,000	0.893	150,881,280
2	2015	200,088,200	15,400,000	215,488,200	0.797	171,744,095
3	2016	269,011,100	15,400,000	284,411,100	0.712	202,500,703
4	2017	329,922,650	15,400,000	345,322,650	0.636	219,625,205
5	2018	388,681,715	15,400,000	404,081,715	0.567	229,114,332
				<b>Jumlah PV cash Inflow</b>		<b>973,865,616</b>
				<b>Jumlah Investasi (outflow)</b>		<b>777,000,000</b>
				<b>Net Present Value (NPV)</b>		<b>196,865,616</b>

Berdasarkan tabel 6.1, maka *Profitability Index* (PI) untuk Apotek Sahabat Sehat adalah sebagai berikut :

$$\textit{Profitability Index (PI)} = \frac{973.865.616}{777.000.000} = 1,25$$

Berdasarkan hasil perhitungan diketahui bahwa nilai *Profitability Index* (PI), menunjukan angka 1,25, berarti bahwa nilai manfaat yang diperoleh dalam usaha ini adalah 1,25 kali lipat dari nilai biaya yang dikeluarkan pada tingkat bunga 12%, karena itu *Nilai Profitability* (PI) lebih besar dari satu, maka usaha Apotek Sahabat Sehat layak dilakukan.

## BAB VIII

# METODE *INTERNAL RATE OF RETURN (IRR)*

---

### 8.1 Pengertian IRR

**I***nternal Rate of Return (IRR)*, sebagai tingkat bunga yang akan menjadikan jumlah nilai sekarang dan aliran kas yang diharapkan akan diterima, sama dengan jumlah nilai sekarang dan penerima modal. Analisa ini untuk menentukan apakah suatu usulan proyek investasi dianggap layak atau tidak, dengan cara membandingkan antara *Internal Rate of Return (IRR)* dengan tingkat keuntungan yang diharapkan/disyaratkan (*expected rate of return*). Perhitungan *Internal Rate of Return (IRR)* dengan tingkat keuntungan yang diharapkan/disyaratkan, dilakukan dengan cara mencari *discount rate* yang dapat menyamakan antara *present value* dari aliran kas dengan *present value* dari investasi. Karena dengan rumus tersebut tidak diketahui tingkat suku bunganya, maka menggunakan rumus *interpolasi linier*. *Internal Rate of Return (IRR)* dapat dicari dengan sistem coba-coba (*trial and error*) yaitu dengan mencari *Net present Value (NPV)* pada *discount rate*/tingkat diskonto yang di sukai. Apabila dengan *discount rate* yang kita pilih dihasilkan *Net present Value (NPV)* positif (+), maka *Internal Rate of Return (IRR)* yang akan dicari diatas *discount rate*/tingkat diskonto tersebut, seterusnya kita cari dengan coba-coba sampai menemukan *discount rate* yang menghasilkan *Net present Value (NPV)*= 0 (nol).

### 8.2 Rumus *Internal Rate Of Return (IRR)*

Rumus yang digunakan untuk menghitung *Internal Rate of Return (IRR)* ada dua (2) cara antara lain adalah sebagai berikut :

### Cara Pertama :

Cara ke pertama yang digunakan untuk menghitung *Internal Rate of Return (IRR)* adalah dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Internal Rate of Return (IRR)} = P1 - C1 \frac{P2 - P1}{C2 - C1}$$

Keterangan :

P1 : Tingkat bunga pertama

P2 : Tingkat bunga ke dua

C1 : *Net Present Value (NPV)* pertama

C2 : *Net Present Value (NPV)* ke dua

### 8.3 Perhitungan *Internal Rate Of Return (IRR)*

Dibawah ini adalah studi kasus pada Usaha APOTEK SAHABAT SEHAT, dengan investasi awal Rp.777.000.000 dan perhitungan *Internal Rate of Return (IRR)* yang yang dihasilkan adalah sebagai berikut:

NO	Tahun	Proceeds (Rp)	Discount Factor 15%	Present Value Net Cash Inflow (Rp)	Discount Fator 20%	Present Value Net Cash Inflow (Rp)
1	2014	168,960,000	0.870	146,995,200	0.833	140,743,680
2	2015	215,488,200	0.756	162,909,079	0.694	149,548,811
3	2016	284,411,100	0.658	187,142,504	0.579	164,674,027
4	2017	345,322,650	0.572	197,524,556	0.482	166,445,517
5	2018	404,081,715	0.497	200,828,612	0.402	162,440,849
		<b>Jumlah PV cash Inflow</b>		<b>895,399,951</b>		<b>783,852,884</b>
		<b>umlah Investasi (outflow)</b>		<b>777,000,000</b>		<b>777,000,000</b>
		<b>Net Present Value (NPV)</b>		<b>118,399,951</b>		<b>6,852,884</b>
				<b>C-1</b>		<b>C-2</b>

Dari data tabel.7.1 dapat dihitung nilai *Internal Rate of Return (IRR)* sebagai berikut :

$$\text{Internal Rate of Return (IRR)} = 15 - 118.399.951 \frac{20 - 15}{6.852.884 - 118.399.951}$$

$$\text{Internal Rate of Return (IRR)} = 15 - \frac{118.399.951 (20-15)}{6.852.884 - 118.399.951}$$

$$\text{Internal Rate of Return (IRR)} = 15 - \frac{118.399.951(5)}{- 111.547.647}$$

$$\text{Internal Rate of Return (IRR)} = 15 - \frac{591.999.756}{- 111.547.647}$$

*Internal Rate of Return (IRR)*

$$= 15 - (- 5.307)$$

$$= 15 + 5.307$$

$$= 20.31\%$$

Untuk menentukan nilai *Internal Rate of Return (IRR)* dapat digunakan rumus interpolasi sebagai berikut :

Selisih Bunga	Selisih Present Value	Selisih Present Value dengan Outlays
15	895,399,951	895,399,951
20	783,852,884	777,000,000
<b>5</b>	<b>111,547,067</b>	<b>118,399,951</b>

Dari data tersebut maka nilai nilai *Internal Rate of Return (IRR)* adalah :

***Rumus Interpolasi :***

***Internal Rate of Return (IRR)= Basis Bunga +(Selisih PV outlay/Selisih PV) X Selisih Bunga***

*Internal Rate of Return (IRR)*

= 15 + (118.399.951/111.547.067) x 5%

= 20.31 %

Berdasarkan hasil perhitungan diketahui bahwa hasil *Internal Rate of Return (IRR)* sebesar 20.31 %, karena nilainya lebih besar dari tingkat bunga bank yang berlaku pada saat dilaksanakannya investasi sebesar 12 %, maka dapat disimpulkan bahwa usaha Apotek Sahabat Sehat menguntungkan dan layak dilaksanakan.

## STUDI KASUS PENILAIAN INVESTASI AKTIVA TETAP

---

### 9.1 Studi Kasus Investasi Aktiva Satu Pilihan

Perusahaan DUTA BANGSA hendak membeli sebuah aktiva tetap. Masalah yang di hadapi perusahaan sebagai berikut :

Harga aktiva Tetap Rp.350.000.000,- usia ekonomis 5 tahun tanpa nilai residu. Penyusutan menggunakan metode garis lurus (*straight line*) dan diperkirakan aktiva tersebut dapat menghasilkan keuntungan sesudah pajak sebagai berikut :

Tahun	Keuntungan Sesudah Pajak
1	Rp. 30.000.000,-
2	Rp. 50.000.000,-
3	Rp. 50.000.000,-
4	Rp.130.000.000,-
5	Rp.155.000.000,-

Apabila biaya modal sebesar 12% setahun, berdasarkan data diatas dapat dilakukan analisis seperti berikut :

Tentukan : Pola *Cash Flow* Investasi tersebut!

Tentukan :

Diterima atau Ditolak berdasarka kriteria :

- Metode *Payback Periode*
- Metode *Net Present Value*
- Metode *Profitability Index*

Jawaban:

Menghitung Depresiasi/Penyusutan per tahun :

- Depresiasi per tahun =  $\text{Rp.}350.000.000/5 \text{ tahun} = \text{Rp.}70.000.000,-$
- Jadi penyusutan pertahun atas aktiva tetap adalah sebesar  $\text{Rp.}70.000.000,-/ \text{ tahun.}$

Pola *Cash Flow* :

Menghitung *Procceds* yaitu :

*Procceds* = Depresiasi + Keuntungan/Laba sesudah pajak

Tahun	Depresiasi	Laba setelah Pajak	<i>Procceds (Inflow)</i>
1	Rp.70.000.000,-	Rp. 30.000.000,-	Rp.100.000.000,-
2	Rp.70.000.000,-	Rp. 50.000.000,-	Rp.120.000.000,-
3	Rp.70.000.000,-	Rp. 50.000.000,-	Rp.120.000.000,-
4	Rp.70.000.000,-	Rp.130.000.000,-	Rp.200.000.000,-
5	Rp.70.000.000,-	Rp.155.000.000,-	Rp.225.000.000,-

#### A. Metode *Payback Period* :

Jumlah Investasi	Rp.350.000.000,-	
<i>Procceds</i> Tahun ke 1	<u>Rp.100.000.000,-</u>	(-)
Sisa	Rp.250.000.000,-	
<i>Procceds</i> Tahun ke 2	<u>Rp.120.000.000,-</u>	(-)
Sisa	Rp.130.000.000,-	
<i>Procceds</i> Tahun ke 3	<u>Rp.120.000.000,-</u>	(-)
Sisa	Rp.10.000.000,-	

Jadi *Payback Period* Investasi Aktiva Tetap Adalah = 3 tahun, 0,6 bulan.

$$\frac{10.000.000}{200.000.000} \times 12 \text{ bulan} = 0,6 \text{ bulan (tahun yag ke 4)}$$

Berdasarkan perhitungan di atas maka Investas Aktiva masih menghasilkan Payback Periode 3 tahun ,0,6 bulan, maka Investasi tersebut Layak di Jalankan karena masa pengembalian lebih cepat dari masa Investasi selama 5 tahun.

### **B. Metode *Net Present Value***

Tahun	<i>Discount Factor</i> DF 12%	<i>Procceds</i>	<i>Present Value</i> dari <i>Procceds</i>
1	0,8929	Rp. 100.000.000,-	Rp. 89.290.000,-
2	0,7972	Rp.120.000.000,-	Rp. 95.664.000,-
3	0,7118	Rp.120.000.000,-	Rp. 85.416.000,-
4	0,6355	Rp.200.000.000,-	Rp.127.100.000,-
5	0,5674	Rp.225.000.000,-	Rp.127.665.000,-

*Present Value* Dari *Procceds*.....Rp.525.135.000,- (+)

*Present Value* dari *Outlays* .....Rp. 350.000.000,- (-)

***Net Present Value* ..... Rp. 175.135.000,-**

Berdasarkan perhitungan di atas maka Investas Aktiva masih menghasilkan NPV yang Positif. Maka investasi tersebut layak dilakukan.

### **C. Metode *Profitability Index***

$$PP = \frac{PV \text{ dari } Procceds}{PV \text{ dari } Outlay} = \frac{525.135.000}{350.000.000} = 1,50$$

Berdasarkan perhitungan di atas maka Investas Aktiva masih menghasilkan Profitability Index lebih dari satu, maka Investasi tersebut Layak di Jalankan.

## 9.2 Studi Kasus Investasi Aktiva Dua Pilihan

PT. PATRIA JAYA menghadapi menghadapi dua Proyek yaitu, proyek A dan Proyek B.

Dari masing – masing proyek adalah sebagai berikut :

- Proyek A memerlukan Investasi sebesar Rp. 150.000.000,-
- Proyek B memerlukan Investasi sebesar Rp.180.000.000,-
- Usia ekonomis masing – masing proyek adalah 6 tahun.

Proyeksi perhitungan laba sesudah pajak untuk masing – masing proyek adalah sebagai berikut :

- Metode penyusutan (depresiasi) yang digunakan metode Garis Lurus tanpa nilai residu
- *Discount factors* pada *discount rate* 10% adalah :

Tahun	Discount Factor DF = 12%	Laba setelah Pajak	Laba Setelah Pajak
		Proyek A	Proyek B
1	0,909	Rp.25.000.000,-	Rp.85.000.000,-
2	0,826	Rp.25.000.000,-	Rp.25.000.000,-
3	0,751	Rp.25.000.000,-	Rp.20.000.000,-
4	0,683	Rp.25.000.000,-	Rp. 2.500.000,-
5	0,620	Rp.25.000.000,-	Rp. 2.500.000,-
6	0,564	Rp.25.000.000,-	Rp. 2.500.000,-

Dari data tersebut tentukan :

- *Net Present Value*
- *Payback Periode*
- *Profitability Index*

Pilih Proyek Mana yang layak di jalankan!

**Jawaban:**

Menhitung biaya depresiasi perbulan adalah sebagai berikut :

- Depresiasi Proyek A =  $\text{Rp.}150.000.000/6$  tahun =  $\text{Rp.}25.000.000,-$ per tahun
- Depresiasi Proyek B =  $\text{Rp.}180.000.000/6$  tahun =  $\text{Rp.}30.000.000,-$ per tahun

**A. Metode Net Present Value**

Pola *Cash Flow* masing – masing proyek :

Tahun	<i>Discount Factor</i> DF = 10%	<i>Procceds</i> Proyek A	<i>Present Value</i> <i>Procceds</i> Proyek A	<i>Procceds</i> Proyek B	<i>Present Value</i> <i>Procceds</i> Proyek B
1	0,909	Rp.50.000.000,-	Rp.45.450.000,-	Rp.115.000.000,-	Rp.104.535.000,-
2	0,826	Rp.50.000.000,-	Rp.41.300.000,-	Rp. 55.000.000,-	Rp. 45.430.000,-
3	0,751	Rp.50.000.000,-	Rp.37.550.000,-	Rp. 50.000.000,-	Rp. 37.550.000,-
4	0,683	Rp.50.000.000,-	Rp.34.150.000,-	Rp. 32.500.000,-	Rp. 22.197.500,-
5	0,620	Rp.50.000.000,-	Rp.31.000.000,-	Rp. 32.500.000,-	Rp. 20.150.000,-
6	0,564	Rp.50.000.000,-	Rp.28.200.000,-	Rp. 32.500.000,-	Rp. 18.330.000,-

- PV.dari *Procceds* A Rp.217.650.000 PV.dari *Procceds* B Rp.248.192.500
- PV dari *Outlay* A Rp.150.000.000 PV dari *Outlay* B Rp.180.000.000

NPV Proyek A **Rp 67.650.000**

NPV Proyek B **Rp 68.192.500**

Berdasarkan perhitungan Net Present Value maka Proyek B yang layak di lanjutkan karena Nilai *Net Present Value*-nya lebih besar dari Nilai NPV Proye A.

### **B. Metode *Payback Period*:**

<b>Jumlah Investasi Proyek A</b>	<b>Rp.150.000.000,-</b>	
<i>Procceds</i> Tahun ke 1	<u><b>Rp.50.000.000,-</b></u>	(-)
Sisa	<b>Rp.100.000.000,-</b>	
<i>Procceds</i> Tahun ke 2	<u><b>Rp.50.000.000,-</b></u>	(-)
Sisa	<b>Rp.50.000.000,-</b>	
<i>Procceds</i> Tahun ke 3	<u><b>Rp.50.000.000,-</b></u>	(-)
Sisa	<b>Rp.0,-</b>	

**Jadi *Payback Period* Investasi Aktiva Tetap Adalah = 3 tahun.**

<b>Jumlah Investasi Proyek B</b>	<b>Rp.180.000.000,-</b>	
<i>Procceds</i> Tahun ke 1	<u><b>Rp.115.000.000,-</b></u>	(-)
Sisa	<b>Rp.65.000.000,-</b>	
<i>Procceds</i> Tahun ke 2	<u><b>Rp.55.000.000,-</b></u>	(-)
Sisa	<b>Rp.10.000.000,-</b>	

**Jadi *Payback Period* Investasi Aktiva Tetap Adalah = 2 tahun, 2.4 bulan.**

$$\frac{10.000.000}{50.000.000} \times 12 \text{ bulan} = 2,4 \text{ bulan (tahun yag ke 3)}$$

Berdasarkan perhitungan di atas maka Investasi Aktiva untuk proyek B yang layak di jalankan, karena menghasilkan *Payback Period* 2 tahun 2,4 bulan, lebih cepat dari proyek A.

### C. Metode *Profitability Index* :

$$\text{Profitability Index A} = \frac{217.650.000}{150.000.000} = 1,451.$$

$$\text{Profitability Index B} = \frac{248.192.500}{180.000.000} = 1,378.$$

Berdasarkan perhitungan di atas maka Investasi Aktiva untuk proyek A yang layak di Jalankan, karena menghasilkan Profitability Index , lebih besar dari proyek B. Kesimpulan secara keseluruhan maka Investasi Aktiva yang layak adalah investasi Proyek B

### 10.1 Pengertian Pasar Modal

**P**asar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal adalah pasar untuk instrumen keuangan jangka panjang yang diterbitkan oleh pemerintah, perusahaan swasta, maupun *public authorities*, yang bisa diperjualbelikan dalam bentuk obligasi atau saham. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Secara umum, pasar modal memiliki fungsi dan peran sama dengan pasar lainnya. Hanya saja, instrumen yang diperjualbelikan di pasar modal berbeda dengan pasar pada umumnya. Dalam ranah investasi, pasar modal berperan sebagai penghubung antara investor dengan perusahaan maupun institusi pemerintah yang menjual saham, obligasi, dan lain sebagainya.

Selain dilihat dari persepektif umum, ada pula pengertian pasar saham yang dijabarkan oleh para ahli ekonom, diantaranya adalah sbagai berikut :

- a. Tjipto Darmadji, Pasar modal merupakan tempat untuk memperjualbelikan berbagai macam instrument investasi jangka panjang, baik dalam bentuk utang maupun modal pribadi.
- b. John Dows dan Jordan Goodman, Pasar modal adalah pasar yang memperjualbelikan dana modal berupa uatang maupun ekuitas.

- c. Dahlan Slamet, Pasar modal dalam arti luas adalah pasar konkret ataupun abstrak yang mempertemukan pihak penawar dan pihak yang membutuhkan dana jangka panjang minimal satu tahun, sedangkan menurut arti sempit, pasar modal adalah suatu tempat terorganisasi yang berfungsi sebagai media untuk memperjualbelikan efek dan disebut pula sebagai bursa efek.
- d. Sri Susilo, Pasar modal merupakan pasar yang konkret dan meliputi aktivitas jual beli instrument investasi jangka panjang.
- e. UU Pasar Modal No.8 Tahun 1995, Pasar modal adalah, kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek”.

### **Pasar Perdana Saham**

Pasar perdana terjadi pada saat perusahaan emiten menjual sekuritasnya kepada investor umum untuk pertama kalinya. Perusahaan sebelumnya mengeluarkan prospektus yang berisi informasi perusahaan secara detail. Prospektus berfungsi untuk memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada para calon investor sehingga dengan adanya informasi tersebut, investor akan bisa mengetahui prospek perusahaan di masa datang, dan selanjutnya tertarik untuk membeli sekuritas yang diterbitkan emiten

### ***Initial Public Offering (IPO)***

Proses perusahaan untuk pertama kalinya menjual sekuritas disebut dengan *Initial Public Offering (IPO)* atau penawaran umum perdana. Setelah sekuritas dijual perusahaan di pasar perdana, barulah kemudian sekuritas diperjualbelikan oleh investor-investor di pasar sekunder.

Transaksi yang dilakukan investor di pasar sekunder tidak akan memberikan tambahan dana lagi bagi perusahaan yang menerbitkan sekuritas (emiten), karena transaksi hanya terjadi antar investor, bukan dengan perusahaan.

## **10.2 Sejarah Pasar Modal Di Indonesia**

Secara historis, pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak jaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC.

Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia ke I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya. Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977, dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah.

Secara singkat, tonggak perkembangan pasar modal di Indonesia dapat dilihat sebagai berikut:

- 14 Desember 1912 : Bursa Efek pertama di Indonesia dibentuk di Batavia oleh Pemerintah Hindia Belanda.
- 1914 – 1918 : Bursa Efek di Batavia ditutup selama Perang Dunia I
- 1925 – 1942 : Bursa Efek di Jakarta dibuka kembali bersama dengan Bursa Efek di Semarang dan Surabaya
- Awal tahun 1939 : Karena isu politik (Perang Dunia II) Bursa Efek di Semarang dan Surabaya ditutup.

- 1942 – 1952 : Bursa Efek di Jakarta ditutup kembali selama Perang Dunia II
- 1952 : Bursa Efek di Jakarta diaktifkan kembali dengan UU Darurat Pasar Modal 1952, yang dikeluarkan oleh Menteri kehakiman (Lukman Wiradinata) dan Menteri keuangan (Prof.DR. Sumitro Djojohadikusumo). Instrumen yang diperdagangkan: Obligasi Pemerintah RI (1950) :
- 1956 : Program nasionalisasi perusahaan Belanda. Bursa Efek semakin tidak aktif
- 1956 - 1977 : Perdagangan di Bursa Efek vakum.
- 10 Agustus 1977 : Bursa Efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto. BEJ dijalankan dibawah BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal). Tanggal 10 Agustus diperingati sebagai HUT Pasar Modal. Pengaktifan kembali pasar modal ini juga ditandai dengan *go public* PT Semen Cibinong sebagai emiten pertama.
- 1977 – 1987 : Perdagangan di Bursa Efek sangat lesu. Jumlah emiten hingga 1987 baru mencapai 24. Masyarakat lebih memilih instrumen perbankan dibandingkan instrumen Pasar Modal.
- 1987 : Ditandai dengan hadirnya Paket Desember 1987 (PAKDES 87) yang memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk melakukan Penawaran Umum dan investor asing menanamkan modal di Indonesia.
- 1988 – 1990 : Paket deregulasi dibidang Perbankan dan Pasar Modal diluncurkan. Pintu BEJ terbuka untuk asing. Aktivitas bursa terlihat meningkat.
- Juni 1988 : Bursa Paralel Indonesia (BPI) mulai beroperasi dan dikelola oleh Persatuan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE), sedangkan organisasinya terdiri dari broker dan dealer.
- Desember 1988 : Pemerintah mengeluarkan Paket Desember 88 (PAKDES 88) yang memberikan kemudahan perusahaan untuk *go public* dan beberapa kebijakan lain yang positif bagi pertumbuhan pasar modal.

- 16 Juni 1989 : Bursa Efek Surabaya (BES) mulai beroperasi dan dikelola oleh Perseroan Terbatas milik swasta yaitu PT Bursa Efek Surabaya.
- 13 Juli 1992 : Swastanisasi BEJ. BAPEPAM berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Tanggal ini diperingati sebagai HUT BEJ.
- 22 Mei 1995 : Sistem Otomasi perdagangan di BEJ dilaksanakan dengan sistem computer JATS (*Jakarta Automated Trading Systems*).
- November 1995 : Pemerintah mengeluarkan Undang –Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Undang-Undang ini mulai diberlakukan mulai Januari 1996.
- 1995 : Bursa Paralel Indonesia merger dengan Bursa Efek Surabaya.
- 2000 : Sistem Perdagangan Tanpa Warkat (*scripless trading*) mulai diaplikasikan di pasar modal Indonesia.
- 2002 : BEJ mulai mengaplikasikan sistem perdagangan jarak jauh (*remote trading*).
- 2007 : Penggabungan Bursa Efek Surabaya (BES) ke Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI).

### **10.3 Fungsi Dan Ciri Pasar Modal**

Pasar modal berperan dalam perkembangan ekonomi suatu bangsa. Di samping itu, terdapat beberapa fungsi dan ciri yang dipegang oleh pasar modal, antara lain :

Fungsi Pasar Modal :

#### **1. Fungsi Tabungan**

Pasar modal bertindak sebagai wadah tempat seseorang menginvestasikan modalnya untuk keuntungan jangka panjang.

## 2. Fungsi Kekayaan

Penyimpanan uang atau modal di pasar modal terbilang lebih aman dibanding menyimpan uang di bank sebab tidak mengalami depresiasi.

## 3. Fungsi Likuiditas

Kekayaan yang diinvestasikan dalam pasar modal dapat dicairkan dengan risiko yang lebih kecil.

### Ciri-Ciri Pasar Modal :

1. Dalam konteks mekanisme pasar, pasar modal atau bursa efek mempertemukan pihak yang kekurangan dana dengan pihak yang tengah membutuhkan dana.
2. Menakankan pada target pemenuhan dana jangka pendek.
3. Tidak terikat pada tempat tertentu layaknya pasar konvensional.

## INSTRUMEN PASAR MODAL

---

### 11.1 Instrumen Pasar Modal

**T**erdapat beberapa jenis produk pasar modal yang diperjualbelikan di Bursa Efek, antara lain:

#### Saham

Saham merupakan surat tanda bukti kepemilikan perseroan terbatas (PT) sebagai instrumen investasi yang akan memberikan keuntungan berupa dividen perusahaan yang bersangkutan. Berdasarkan manfaat yang didapatkan oleh investor, jenis saham dibagi atas beberapa kategori berikut:

- Saham biasa: Pemilik saham ditempatkan pada posisi terakhir dalam hal yang berkaitan dengan pembagian dividen dan hak kekayaan perusahaan jika perusahaan yang bersangkutan mengalami likuidasi.
- Saham preferen: Saham yang menempatkan para pemegangnya dalam skala prioritas. Artinya, para pemegang saham berhak didahulukan dalam pembayaran dividen, serta berhak menukar saham preferen dengan saham biasa.
- Saham istimewa: Jenis saham yang memberikan keuntungan lebih kepada pemiliknya dibanding para pemegang saham lainnya.

#### Obligasi

Obligasi merupakan sekuritas dengan keuntungan tetap yang diterbitkan berdasarkan perjanjian utang. Dengan kata lain, obligasi adalah surat tagihan utang terhadap pihak yang menerbitkan obligasi tersebut. Keuntungan yang diperoleh dari obligasi berasal dari tingkat bunga yang dibayarkan penerbit obligasi saat jatuh tempo.

## **Waran**

Efek yang diberikan suatu perusahaan kepada pemegangnya untuk membeli saham dari perusahaan tersebut berdasarkan harga dan jangka waktu tertentu.

## **Reksadana**

Reksadana merupakan wadah yang digunakan untuk menghimpun dana masyarakat yang ingin menginvestasikan modalnya dalam bentuk portofolio investasi, seperti saham maupun obligasi.

## **11.2 Saham Biasa (*Common Stock*) Dan Saham Istimewa (*Preferred Stock*)**

Saham adalah : a) Tanda bukti penyertaan kepemilikan modal/dana pada suatu perusahaan. b) Kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan dan di ikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya. c) Persediaan yang siap untuk dijual. Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas.

### **Pengertian *Common Stock* dan *Preferred Stock***

*Common Stock* (Saham Biasa), adalah suatu surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal dimana pemegangnya diberi hak untuk mengikuti RUPS/RUPSLB dan berhak untuk menentukan membeli right issue (penjualan saham terbatas) atau tidak, dan akhir tahun mendapatkan keuntungan berupa deviden.

*Preferred Stock* (Saham Istimewa), adalah suatu surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal, dimana pemegangnya akan memperoleh pendapatan tetap dalam bentuk deviden yang biasanya akan diterima setiap kuartal (Tiga bulanan).

Sebagai catatan keuntungan pemegang *common stock* lebih tinggi dari pada *preferend stock*. Tetapi keuntungan yang diperoleh diikuti oleh tingginya resiko yang akan diterimanya nantinya.

### **Jenis-Jenis Saham Biasa (*Common Stock*)**

- ***Blue Chip Stock*** (Saham Unggulan), adalah saham dari perusahaan yang dikenal secara nasional dan memiliki sejarah laba, pertumbuhan dan manajemen berkualitas. Misal : IBM dan Du Pont, jika di Indonesia yaitu LQ.45 (Liquiditas 45 perusahaan) : Astra Agro Lestari, Adhy Karya, AI, BCA dll).
- ***Growth Stock***, adalah saham yang diharapkan memberikan pertumbuhan laba yang lebih tinggi dari rata-rata saham lainnya.
- ***Defensive Stock*** (Saham defensif), adalah saham yang cenderung lebih stabil dalam masa resesi atau perekonomian yang tidak tentu, misalnya : *Food and Beverage* ; gula, beras, minyak, garam dan sejenisnya.
- ***Cyclical Stock*** adalah sekuritas yang cenderung naik nilainya secara cepat saat ekonomi semarak dan jatuh secara cepat saat ekonomi lesu. Misalnya : Pabrik mobil, *real estate*.
- ***Seasonal Stock*** adalah Perusahaan yang penjualannya bervariasi karena dampak musiman, misalnya karena cuaca dan liburan, misal : pabrik mainan.
- ***Speculative Stock*** adalah saham yang kondisinya memiliki tingkat spekulasi tinggi yang kemungkinan hasilnya rendah atau negatif. Misalnya : saham pengeboran minyak.

Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas aset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

### **Keuntungan Saham**

**Dividen**, merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan.

---

Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai – artinya kepada setiap pemegang saham diberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham - atau dapat pula berupa dividen saham yang berarti kepada setiap pemegang saham diberikan dividen sejumlah saham sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang pemodal akan bertambah dengan adanya pembagian dividen saham tersebut.

**Capital Gain**, merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. Capital gain terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder. Misalnya Investor membeli saham PT.DUTA BANGSA dengan harga per saham Rp. 300.000 kemudian menjualnya dengan harga Rp. 350.000 per saham yang berarti pemodal tersebut mendapatkan *capital gain* sebesar Rp. 50.000 untuk setiap saham yang dijualnya memiliki hak suara bagi pemegang saham jenis *common stock* (saham biasa).

### **Resiko Saham**

**Capital Loss**, merupakan kebalikan dari *Capital Gain*, yaitu suatu kondisi dimana investor menjual saham lebih rendah dari harga beli. Misalnya saham PT.DUTA BANGSA yang di beli dengan harga Rp 350.000,- per saham, kemudian harga saham tersebut terus mengalami penurunan hingga mencapai Rp. 300.000,- per saham. Karena takut harga saham tersebut akan terus turun, investor menjual pada harga Rp. 300.000,- tersebut sehingga mengalami kerugian sebesar Rp. 50.000,- per saham.

**Resiko Likuidasi**, Perusahaan yang sahamnya dimiliki, dinyatakan bangkrut oleh Pengadilan, atau perusahaan tersebut dibubarkan. Dalam hal ini hak klaim dari pemegang saham mendapat prioritas terakhir setelah seluruh kewajiban perusahaan dapat dilunasi (dari hasil penjualan kekayaan perusahaan). Jika masih terdapat sisa dari hasil penjualan kekayaan perusahaan tersebut, maka sisa tersebut dibagi secara proporsional kepada seluruh pemegang saham. Namun jika tidak terdapat sisa kekayaan

perusahaan, maka pemegang saham tidak akan memperoleh hasil dari likuidasi tersebut. Kondisi ini merupakan risiko yang terberat dari pemegang saham. Untuk itu seorang pemegang saham dituntut untuk secara terus menerus mengikuti perkembangan perusahaan.

### Penentu naik dan turun nilai saham

1. Kondisi Mikro dan Makro ekonomi.
2. Kebijakan perusahaan untuk dalam memutuskan untuk ekspansi (perluasan usaha), seperti membuka kantor cabang baik domestik maupun luar negeri.
3. Pergantian direksi secara tiba-tiba.
4. Adanya direksi, komisaris yang terlibat pidana dan korupsi.
5. Kinerja Perusahaan yang terus mengalami penurunan dalam setiap waktunya.
6. Resiko sistematis, resiko yang terjadi secara menyeluruh.
7. Efek dari psikologi pasar yang ternyata mampu menekan kondisi teknikal jual beli saham.

### Contoh Kasus 1

Hak Deviden untuk pemegang saham preferen terbatas pada jumlah tertentu. Asumsikan 1,000 lembar saham preferen nonpartisipasi dengan tingkat deviden Rp.4 per lembar dan 4,000 lembar saham biasa yg beredar, jumlah laba yg didistribusikan sebagai berikut:

Keterangan ( Jutaan Rp)	2016	2017	2018
Laba bersih	20,000	55,000	62,000
Jumlah Laba ditahan	10,000	20,000	40,000
<b>Jumlah yang didistribusikan</b>	<b>10,000</b>	<b>35,000</b>	<b>22,000</b>
Deviden Saham Preferen (1.000 lbr)	<b>4,000</b>	<b>4,000</b>	<b>4,000</b>
Deviden Saham biasa ( 4.000 lbr )	<b>6,000</b>	<b>31,000</b>	<b>18,000</b>
<b>Deviden Per lembar :</b>			
<b>Saham Preferen (1.000 lbr)</b>	<b>4.00</b>	<b>4.00</b>	<b>4.00</b>
<b>Saham biasa ( 4.000 lbr )</b>	<b>1.50</b>	<b>7.75</b>	<b>4.50</b>

## Contoh Kasus 2

Saham Preferen kumulatif, artinya saham preferen ini memiliki hak untuk menerima deviden yang tertunggak sebelum deviden saham biasa dibayarkan.

Asumsikan 1,000 lembar saham preferen kumulatif dengan tingkat deviden \$4 per lembar dan 4,000 lembar saham biasa. Tidak ada pembayaran deviden pada tahun 2016 & 2017, Pada tanggal 7 Maret 2018, Direksi mengumunkan deviden sebesar Rp.22,000, sehingga Total deviden preferen yang di terima tahun 2018 sebanyak Rp.12.000 dan deviden saham biasa sebanyak Rp.10.000,-

Keterangan ( Jutaan Rp)	2016	2017	2018	Total
Deviden Saham Preferen (1.000 lbr)	4,000	4,000	4,000	12,000
	Tunggakan	Tunggakan	Tahun ini	
Deviden Saham biasa ( 4.000 lbr )			10,000	
<b>Total Deviden tahun 2018</b>			<b>22,000</b>	

## Contoh Kasus 3

Sebuah perusahaan membagikan deviden total Rp10 milyar kepada para pemegang saham. Banyaknya saham yang beredar adalah 1 milyar lembar saham biasa. Anggap Bpk. Rayhan memiliki 1 juta lembar saham, berapa rupiah Bpk. Rayhan menerima pembagian deviden ini?

Deviden per lembar saham adalah Rp10 milyar / 1 milyar saham = Rp10. Untuk setiap lembar saham yang dimilikinya, Bpk.Rayhan menerima Rp10 dari deviden yang dibagikan perusahaan. Karena Bapak Rayhan memiliki 1 juta lembar saham, maka dia mendapat total Rp10 juta.

#### Contoh Kasus 4

Menghitung *Return* Saham:

Bapak Rayhan membeli 100.000 lembar saham biasa PT.Duta Bangsa Tbk. pada harga Rp1.000 per lembar dan dijual satu tahun kemudian pada harga Rp1.200. Dividen adalah Rp50 per lembar. Pada akhir tahun, Bapak Rayhan ingin mengetahui apa yang terjadi dengan investasinya ini.

Total *return* rupiah atas investasi yang dibuat Bapak Rayhan adalah penjumlahan dividen dan *capital gain*, yaitu Rp5.000.000 + Rp20.000.000 = Rp25.000.000.

#### Contoh Kasus 5

Bapak Rayhan membeli saham biasa PT.DBI.Tbk pada harga Rp16.350 per lembar. Setelah satu tahun, harga saham adalah Rp18.200 per lembar. Selama tahun itu, Bapak Rayhan menerima dividen Rp500 per lembar. Berapakah *dividend yield*, *capital yield*, dan *return* persentase? Jika Bapak Rayhan menginvestasikan sebanyak Rp16.350.000, berapa banyak rupiah yang dia miliki pada akhir tahun?

- Deviden =>  $16.350.000 / 16.350 = 1000 \text{ lbr} \times 500 = 500.000$
- Deviden Yield =>  $500.000 / 16.350.000 = 3.058\%$
- Capital Yield =>  $(18.200 - 16.350) 1000 = 1.850.000 \Rightarrow 1.850.000 / 16.350.000 = 11.315\%$
- *Return* persentase =>  $500.000 + 1.850.000 + 16.350.000 = \text{Rp}18.700.000,00 (14.373\%)$

### 11.3 Obligasi

Obligasi merupakan suatu surat berharga yang dijual kepada publik, dimana di atasnya dicantumkan berbagai ketentuan yang menjelaskan berbagai hal, seperti nilai nominal, tingkat suku bunga, jangka waktu, nama penerbit, dan beberapa ketentuan lainnya, yang terjelaskan dalam undang-undang yang di sahkan oleh lembaga yang terkait.bligasi merupakan surat utang jangka menengah, panjang

yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut.

### **Syarat Sebuah Perusahaan Berhak Menerbitkan Obligasi**

Pada saat sebuah perusahaan berkeinginan untuk menerbitkan obligasi, maka ada beberapa syarat yang harus dipenuhi, yaitu :

1. Mengikuti prosedur yang ditetapkan oleh BAPEPAM.
2. Perusahaan yang bersangkutan telah dinyatakan memiliki nama dan reputasi yang baik.
3. Laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan telah diaudit oleh akuntan yang terdaftar.
4. Pada 2 dan 3 tahun terakhir perusahaan selalu mendapat keuntungan dan tidak mengalami kerugian.

### **Pihak yang Berhak Menerbitkan Obligasi**

Obligasi diterbitkan oleh pihak-pihak yang memiliki legalitas dari segi hukum, karena ini menyangkut dengan pertanggungjawaban di kemudian hari seperti persoalan ketidakmampuan menyelesaikannya dan sebagainya, Ada beberapa pihak yang menerbitkan obligasi,yaitu :

1. Perusahaan
2. Pemerintah
3. Pemda
4. Pemerintah asing
5. Perusahaan Asing

### **Alasan Bagi Perusahaan Menerbitkan Obligasi**

Pada saat suatu perusahaan menerbitkan obligasi ada beberapa alasan yang mendasari atau keuntungan yang akan diperoleh, yaitu :

1. Penetapan bunga obligasi biasanya tidak terlalu tinggi.

2. Biaya dalam penerbitan atau mencetak obligasi adalah lebih murah di bandingkan dengan menerbitkan saham, karena menerbitkan saham hitungannya adalah per-lot, dan 1 lot adalah 500 lembar.
3. Pada saat obligasi dilakukan dan dijual ke publik maka jika terjadi kendala dalam pembayaran obligasi , perusahaan bisa menyelesaikan dengan mengalihkan pemegang obligasi menjadi pemegang saham yang bisa dikenal dengan obligasi konversi (beda jenis dan karakteristik obligasi).

### **Alasan Membeli Obligasi;**

1. Memiliki obligasi jauh dari resiko , karena tingkat suku bunganya tetap (Tidak berubah).
2. Obligasi diterbitkan oleh institusi yang memiliki badan hukum yang jelas dan dapat dipertanggungjawabkan, serta memiliki mekanisme penyelesaian pada saat bermasalah.
3. Seorang investor yang membeli obligasi dapat mempertahankan obligasi yang dimilikinya hingga jatuh tempo tiba dan selanjutnya mengambil atau memperoleh pendapatan tersebut untuk di investasikan kembali.
4. Jika pemegang obligasi merasa terdesak oleh kewajiban untuk membayar utang , karena faktor tagihan dari pihak lain , maka ia dapat meminjamkan obligasinya tersebut sebagai jaminan hingga utang tersebut dilunasi.
5. Kemampuan sebuah institusi dalam membeli berbagai jenis obligasi yang berasal dari berbagai perusahaan , negara, dan pemerintah negara bagian akan memberi pengaruh kepada penilaian publik terhadap kapasitas finansial perusahaan yang dianggap kuat, atau dengan kata lain perusahaan akan naik

### **Karakteristik Obligasi adalah :**

1. Nilai Nominal (*Face Value*) adalah nilai pokok dari suatu obligasi yang akan diterima oleh pemegang obligasi pada saat obligasi tersebut jatuh tempo.

2. Kupon (*the Interest Rate*) adalah nilai bunga yang diterima pemegang obligasi secara berkala (kelaziman pembayaran kupon obligasi adalah setiap 3 atau 6 bulanan) Kupon obligasi dinyatakan dalam annual prosentase.
3. Jatuh Tempo (*Maturity*) adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau Nilai Nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan diatas 5 tahun. Obligasi yang akan jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah untuk di prediksi, sehingga memiliki resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun. Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi Kupon / bunga nya.
4. Penerbit/Emiten (*Issuer*) Mengetahui dan mengenal penerbit obligasi merupakan faktor sangat penting dalam melakukan investasi Obligasi Ritel. Mengukur resiko / kemungkinan dari penerbit obligasi tidak dapat melakukan pembayaran kupon dan atau pokok obligasi tepat waktu (disebut default risk) dapat dilihat dari peringkat (rating) obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat seperti PEFINDO atau Kasnic Indonesia.

### **Obligasi Dilihat Dari Posisi Penerbit**

1. *Corporate Bonds* : obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan, baik yang berbentuk badan usaha milik negara (BUMN), atau badan usaha swasta.
2. *Government Bonds* : obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah pusat.
3. *Municipal Bond* : obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah untuk membiayai proyek-proyek yang berkaitan dengan kepentingan publik (*public utility*).

### **Obligasi dilihat dari sistem pembayaran bunga;**

1. *Zero Coupon Bonds* : obligasi yang tidak melakukan pembayaran bunga secara periodik. Namun, bunga dan pokok dibayarkan sekaligus pada saat jatuh tempo.
2. *Coupon Bonds* : obligasi dengan kupon yang dapat diuangkan secara periodik sesuai dengan ketentuan penerbitnya.
3. *Fixed Coupon Bonds* : obligasi dengan tingkat kupon bunga yang telah ditetapkan sebelum masa penawaran di pasar perdana dan akan dibayarkan secara periodik.
4. *Floating Coupon Bonds* : obligasi dengan tingkat kupon bunga yang ditentukan sebelum jangka waktu tersebut, berdasarkan suatu acuan (benchmark) tertentu seperti average time deposit (ATD) yaitu rata-rata tertimbang tingkat suku bunga deposito dari bank pemerintah dan swasta.

### **Obligasi dilihat dari pihak penukaran/opsi;**

1. *Convertible Bonds* : obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk mengkonversikan obligasi tersebut ke dalam sejumlah saham milik penerbitnya.
2. *Exchangeable Bonds* : obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk menukar saham perusahaan ke dalam sejumlah saham perusahaan afiliasi milik penerbitnya.
3. *Callable Bonds* : obligasi yang memberikan hak kepada emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut.
4. *Putable Bonds* : obligasi yang memberikan hak kepada investor yang mengharuskan emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut.

## **Obligasi Dilihat Segi Jaminan atau Kolateralnya**

1. *Secured Bonds* : obligasi yang dijamin dengan kekayaan tertentu dari penerbitnya atau dengan jaminan lain dari pihak ketiga. Dalam kelompok ini, termasuk didalamnya adalah:
  - *Guaranteed Bonds* : Obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan penanggulangan dari pihak ketiga.
  - *Mortgage Bonds* : obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan agunan hipotik atas properti atau aset tetap.
  - *Collateral Trust Bonds* : obligasi yang dijamin dengan efek yang dimiliki penerbit dalam portofolionya, misalnya saham-saham anak perusahaan yang dimilikinya.
2. *Unsecured Bonds* : obligasi yang tidak dijamin dengan kekayaan tertentu tetapi dijamin dengan kekayaan penerbitnya secara umum

## **Obligasi dilihat segi jaminan atau kolateralnya**

1. *Konvensional Bonds* : obligasi yang lazim diperjualbelikan dalam satu nominal, 1 (satu) miliar rupiah per satu lot.
2. *Retail Bonds* : obligasi yang diperjual belikan dalam satuan nilai nominal yang kecil, baik *corporate bonds* maupun *government bonds*.

## **Obligasi dilihat segi jaminan atau kolateralnya;**

1. Konvensional Bonds : obligasi yang diperhitungkan dengan menggunakan sistem kupon bunga.
2. Syariah Bonds : obligasi yang perhitungan imbal hasil dengan menggunakan perhitungan bagi hasil. Dalam perhitungan ini dikenal dua macam obligasi syariah, yaitu:
  - a. Obligasi Syariah Mudharabah merupakan obligasi syariah yang menggunakan akad bagi hasil sedemikian sehingga pendapatan yang diperoleh investor atas obligasi tersebut diperoleh setelah mengetahui pendapatan emiten.

- b. Obligasi Syariah Ijarah merupakan obligasi syariah yang menggunakan akad sewa sedemikian sehingga kupon (*feeijarah*) bersifat tetap, dan bisa diketahui/diperhitungkan sejak awal obligasi diterbitkan

### CONTOH KASUS 1

Ibu Zahirah membeli sebuah obligasi yang baru saja diterbitkan oleh pemerintah dengan nilai nominal Rp100 juta dan kupon 10 persen dibayar setengah tahunan. Ibu Zahirah terus memegang obligasi ini sampai jatuh tempo pada 3 tahun mendatang.

- Berapa banyaknya pembayaran bunga kupon dan kapan dibayarkan?
- Berapa kali kupon seharusnya dibayarkan sampai jatuh tempo?
- Selain kupon, arus kas apalagi yang akan diterima pemegang obligasi ini?

Ibu Zahirah sebagai pemegang obligasi akan menerima Rp10 Juta, dari nilai nominal sebagai pembayaran bunga kupon, atau sebesar Rp5.000.000 tiap setengah tahun. Bunga kupon seharusnya diterima sebanyak 6 kali, yaitu setiap setengah tahun, sampai jatuh tempo di akhir tahun ketiga. Pada waktu jatuh tempo di akhir tahun ketiga, Ibu Zahirah juga akan menerima pelunasan pokok pinjaman atau nilai nominal sebesar Rp100 juta

### CONTOH KASUS 2

Current Yield adalah : rasio tingkat bunga obligasi terhadap pasar dari obligasi.

**Rumus :**

$$Cy = \frac{Ci}{Pm}$$

Keterangan :

Cy = *Current Yield* dari Obligasi tersebut

$C_i$  = *Coupon Interest* atau kewajiban membayar kupon obligasi pada tahun ke  $i$

$P_m$  = *Market Price of Bond* atau harga pasar dari obligasi.

PT. Duta Bangsa melakukan pembayaran obligasi pertahunnya adalah Rp.45.000.000 dan harga yang diterapkan adalah Rp. 385.000.000, maka berdasarkan data ini *Current Yield*-nya.

$$C_y = \frac{\text{Rp.45.000.000}}{\text{Rp.385.000.000}} = 0,1169 = 11,69\%$$

Jadi *Current Yield*-nya adalah 11,69%

### CONTOH KASUS 3

Informasi diperoleh bahwa manajer keuangan PT. Reike, pembayaran obligasi per tahunnya adalah Rp.133.000, adapun harga yang ditetapkan sebesar Rp.450.000.000.

$$C_y = \frac{\text{Rp.133.000}}{\text{Rp.450.000.000}} = 0,30 = 30\%$$

Jadi *Current Yield*-nya adalah 30% .

### CONTOH KASUS 4

*Rate of Return* adalah Tingkat hasil pengembalian internal atau dengan kata lain adalah Tingkat keuntungan yang akan diperoleh dari sebuah proyek kemudian hari. Dengan rumus sbb :

$$C + \frac{f-p}{n} \\ = \frac{p+f}{2}$$

Keterangan:

C= Bunga tahun dalam rupiah

f = Harga nominal obligasi atau jumlah yang akan diterima pada umurnya

P = harga pasar  
n = umur obligasi

Berdasarkan analisis yang dilakukan , maka diketahui bahwa umur obligasi PT. Duta Bangsa adalah 10 tahun. Dimana bernominal Rp.5 milyar, dan harga pasar yang berlaku adalah Rp.4,5 milyar . Dan membayar bunga obligasi adalah sebesar 5% setiap tahunnya, nilai obligasi yang akan diterima saat jatuh tempo adalah Rp.10 milyar, Maka berdasarkan data yang ada hitunglah besarnya *rate of return* dari obligasi tersebut apabila dipertahankan sampai jatuh temponya.

$$\begin{aligned} & 5\% + \frac{5 \text{ milyar} - 4.5 \text{ milyar}}{10} \\ = & \frac{4.5 \text{ milyar} + 10 \text{ milyar}}{2} \\ = & 0,04138 \text{ atau } 4,138 \% \Rightarrow \text{Jadi } \textit{Rate of Return}\text{-nya} : 4.138\% \end{aligned}$$

#### 11.4 Produk Turunan/Derivatif

Efek derivatif merupakan Efek turunan dari Efek “utama” baik yang bersifat penyertaan maupun utang. Efek turunan dapat berarti turunan langsung dari Efek “utama” maupun turunan selanjutnya. Derivatif merupakan kontrak atau perjanjian yang nilai atau peluang keuntungannya terkait dengan kinerja aset lain. Aset lain ini disebut sebagai *underlying asset*.

Jenis Produk Turunan/Derivatif adalah :

1. *Futures Contracts* : Kontrak yang mewajibkan pemegangnya untuk membeli atau menjual efek pada harga, waktu, dan jumlah yang telah disepakati sebelumnya.

2. *Warrants* : Efek yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli saham dari perusahaan yang menerbitkannya dengan harga dan jangka waktu tertentu. Sering juga disebut pemanis (*sweetener*) untuk tujuan pemasaran efek pada penawaran umum.
3. *Options* : Efek yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli atau menjual efek pada harga, jumlah, jangka waktu yang telah disepakati sebelumnya.

### **11.5 ETF (*Exchange Traded Fund*)**

ETF atau *Exchange Traded Fund* secara sederhana dapat diartikan sebagai Reksa Dana yang diperdagangkan di Bursa. Seperti halnya Reksa Dana, ETF merupakan Kontrak Investasi Kolektif dimana Unit Penyertaan dicatatkan dan diperdagangkan di Bursa seperti halnya saham. Seperti halnya Reksa Dana konvensional, dalam EFT terdapat pula Manajer Investasi, Bank Kustodian. Salah satu jenis ETF yang akan dikembangkan di pasar modal Indonesia adalah Reksa Dana Indeks dimana indeks yang dijadikan *underlying* adalah Indeks LQ45.

Perkembangan reksa dana sebagai salah satu instrumen investasi yang cukup menjanjikan, sehingga banyak orang ingin untuk mulai melakukan investasi reksa dana.

### **Investasi Reksa Dana**

Untuk melakukan investasi reksa dana maka memerlukan langkah-langkah sebagai berikut:.

#### **1. Menentukan Tujuan Keuangan**

Menginvestasikan uang yang ada untuk membeli reksa dana. Apakah sebagai modal anak sekolah hingga ke perguruan tinggi, rumah masa depan, ataukah sebagai dana pension, karena berkaitan dengan jangka waktu investasi dan jenis investasi reksa dana yang tepat.

## 2. Penertian Reksa Dana

Reksa dana adalah kumpulan dana yang dikelola untuk membeli saham, obligasi, atau instrumen keuangan lainnya. Sistem reksa dana cukup sederhana, investor hanya menaruh sejumlah modal yang dipercayakan kepada profesional untuk diinvestasikan kembali. Selanjutnya, manajer investasi yang bersertifikasi dan profesional akan mengelola modal tersebut.

## 3. Jenis-Jenis Reksa Dana

Jenis-jenis reksa dana yang ada. Beberapa reksa dana yang cukup populer saat ini adalah reksa dana pasar uang, reksa dana pendapatan tetap, campuran, dan saham.

### **Reksa Dana Pasar Uang**

Reksa dana ini seluruhnya ditempatkan pada deposito, SBI (Sertifikat Bank Indonesia), dan obligasi. Reksa dana ini memiliki risiko relatif lebih rendah daripada reksa dana lainnya, namun potensi keuntungannya pun relatif rendah. Biasanya investor yang melakukan investasi di reksa dana ini memiliki jangka waktu investasi kurang dari 1 tahun.

### **Reksa Dana Pendapatan Tetap**

Reksa dana pendapatan tetap dananya dialokasikan ke obligasi minimal 80%. Potensi keuntungannya relatif lebih tinggi daripada reksa dana pasar uang. Biasanya investor yang melakukan investasi di reksa dana ini memiliki jangka waktu investasi 1-3 tahun.

### **Reksa Dana Campuran**

Reksa dana campuran mengalokasikan dananya di berbagai instrumen keuangan, seperti deposito, obligasi, dan saham. Karena dapat berinvestasi saham, reksa dana campuran lebih berisiko. Akan tetapi, potensi keuntungannya relatif lebih tinggi daripada reksa dana

pendapatan tetap. Biasanya investor yang melakukan investasi di reksa dana ini memiliki jangka waktu investasi 3-5 tahun.

### **Reksa Dana Saham**

Reksa dana saham menempatkan dananya minimal 80% ke instrumen pasar modal atau saham. Potensi keuntungan reksa dana saham adalah yang paling besar diantara reksa dana lainnya. Namun demikian, risikonya juga paling besar. Biasanya investor yang melakukan investasi di reksa dana ini memiliki jangka waktu investasi lebih dari 5 tahun.

### **Langkah-Langkah Membeli Reksa Dana**

Ada tiga (3) langkah yang penting dalam membeli reksa dana, yaitu:

1. Memilih Reksa Dana yang Akan dibeli. Ada lebih dari 800 produk reksa dana yang dijual di Indonesia. Untuk mengetahui fakta atau informasi material mengenai suatu produk reksa dana secara lengkap dan rinci, Anda dapat membaca prospektus reksa dana (informasi lengkap tentang suatu reksa dana).
2. Pelajari produk, terutama kebijakan dan risiko investasi, serta mengenali rekam jejak dan reputasi Manajemen Investasi).
3. Pelajari tata cara investasi pada reksa dana, termasuk biaya-biaya transaksinya, kemudian, pilih produk reksa dana yang sesuai dengan tujuan investasi dan kemampuan ekonomi.

### **11.6 Efek Lain**

#### **1. Unit Penyertaan Reksa Dana**

Merupakan bukti penyertaan dan kepemilikan pemodal atas sebagian dari portofolio efek yang dikelola manajer investasi

#### **2. Unit Penyertaan Efek Beragun Aset**

Portofolio Efek Beragun Aset (EBA) terdiri dari tagihan yang timbul dari, antara lain : aset keuangan, sewa guna usaha, pemberian kredit, surat berharga komersial, perjanjian jual beli bersyarat, perjanjian pinjaman cicilan.

## BAB XII

# MEKANISME OPSI SAHAM DALAM INVESTASI

---

### 12.1 Pengertian Opsi

Opsi adalah hak dari seseorang untuk melakukan sesuatu. Kontrak opsi adalah kontrak antara 2 pihak yang menyebutkan hak, bukan kewajiban untuk membeli atau menjual sekuritas yang mendasarinya pada harga yang telah ditentukan pada atau sebelum tanggal jatuh tempo yang telah ditentukan. Untuk memperoleh hak ini *taker* (pembeli) membayar premi kepada *writer* (penjual) kontrak. Saham merupakan asset yang paling lazim dan memudahkan untuk memahami ilustrasi dari perdagangan opsi. Dengan membeli kontrak opsi memberi kesempatan untuk memperoleh keuntungan dari kenaikan harga sekuritas yang mendasarinya tanpa harus membeli sekuritas itu sendiri. Jika investor memiliki sekuritas yang mendasarinya, menjual opsi dapat memberi kesempatan untuk memperoleh pendapatan ekstra. Membeli opsi *put* memberi kesempatan investor untuk melindungi, menjaga nilai sekuritas yang telah dimiliki saat ini jika terjadi penurunan harga. Opsi dan *warrant* adalah jenis-jenis kontrak derivative yang paling populer yang tersedia dalam pasar modal. Satu strategi diantara berbagai strategi adalah *call ter-cover* (*call* yang telah memiliki sekuritas yang mendasarinya). *Call ter-cover* merupakan strategi yang paling sederhana dan paling umum digunakan untuk memperoleh pendapatan ekstra dari saham yang telah dimiliki. Strategi ini dapat digunakan jika investor sudah memiliki saham yang mendasarinya

dan percaya bahwa harga saham akan relative sama terus. Menjual opsi *call* atas saham ini menawarkan kesempatan untuk memperoleh pendapatan (yaitu, premi) dari penjualan opsi sementara menyediakan perlindungan untuk saham jika harga saham jatuh. Pada saat sama, investor terikat dalam kontrak untuk menjual saham pada harga yang telah disepakati jika opsi *call* di-*exercise*. Akhirnya ini jumlah perdagangan opsi terus meningkat. Saat ini ada banyak yang menawarkan opsi yang bermanfaat untuk diversifikasi, juga tersedia opsi untuk indeks. Penjual opsi disebut sebagai *writer* karena pihak ini melakukan penjaminan (*underwriter*) atas kewajiban untuk menyampaikan atau menerima saham yang tercantum dalam opsi tersebut. Hal yang sama terjadi pada kejadian pembeli opsi disebut sebagai *taker*, karena mereka mengambil hak untuk membeli atau menjual saham yang tercantum dalam opsi. Setiap kontrak opsi melibatkan 2 pihak tersebut, *writer* dan *taker*. Opsi adalah alternatif investasi yang fleksibel. Opsi memberi kesempatan investor perlindungan untuk portofolio sahamnya dan kesempatan untuk memperoleh keuntungan dan pendapatan ekstra. Namun demikian, pembelian dan penjualan opsi melibatkan risiko. Perdagangan opsi semestinya dilakukan oleh investor yang memahami sifat dan risiko opsi, hak dan kewajiban mereka.

## 12.2. Mekanisme Opsi Saham

Opsi, dalam dunia pasar modal, adalah suatu hak yang didasarkan pada suatu perjanjian untuk membeli atau menjual suatu komoditi, surat berharga keuangan, atau suatu mata uang asing pada suatu tingkat harga yang telah disetujui (ditetapkan di muka) pada setiap waktu dalam masa tiga bulan kontrak. *Option* atau opsi adalah suatu kontrak antara dua pihak dimana salah satu pihak (sebagai pembeli) mempunyai hak tetapi bukan kewajiban, untuk membeli atau menjual suatu asset atau efek tertentu dengan harga yang telah ditentukan, pada atau sebelum waktu yang ditentukan, dari atau ke pihak lain (sebagai penjual). Pemegang *option* tidak diwajibkan untuk melaksanakan haknya atau akan melaksanakan

haknya jika perubahan dari harga *underlying asset*nya akan menghasilkan keuntungan baik dengan menjual atau membeli *underlying asset* tersebut.

Ada dua jenis sekuritas derivatif yaitu kontrak berjangka dan kontrak opsi.

### **A. Kontrak Berjangka (*Future Contract*)**

1. Kontrak berjangka komoditas : yang umumnya menggunakan *under lying asset* merupakan aset riil berupa barang sebagai patokan harga (contoh : emas, minyak, kopi, gula, dan kentang).
2. Kontrak berjangka finansial : yang umumnya menggunakan *under lying asset* dari sebuah efek sebagai patokan harga, seperti saham atau indeks saham.

### **B. Kontrak Opsi (*Option Contract*)**

Kontrak Opsi adalah suatu perjanjian yang memberikan hak, tetapi bukan kewajiban untuk membeli atau menjual suatu aset tertentu pada harga dan lama waktu tertentu.

#### **Jenis Kontrak Opsi**

Jenis kontrak opsi terbagi menjadi dua bagian, yaitu *Call option* (opsi beli) dan *Put option* (opsi jual) dengan rincian sebagai berikut:

##### **1. *Call option* (Ops beli)**

**Ops beli**, atau yang lebih dikenal dengan istilah *call option*, adalah suatu hak untuk membeli sebuah aset pada harga kesepakatan (*strike price*) dan dalam jangka waktu tertentu yang disepakati baik pada akhir masa jatuh tempo ataupun di antara tenggang waktu masa sebelum jatuh tempo. Pada opsi beli ini terdapat 2 pihak yang disebut :

- Pembeli opsi beli atau biasa disebut *call option buyer* atau juga *long call*

- Penjual opsi beli atau biasa juga disebut *call option seller* atau juga *short call*

Pemilik *call option* memiliki hak, tetapi bukan kewajiban untuk membeli aset induk atau aset acuan (*under laying asset*), pada harga tetap selama waktu tertentu.

## 2. *Put option* (Opsi jual)

**Opsi jual**, atau yang lebih dikenal dengan istilah *put option*, adalah suatu hak untuk menjual sebuah asset pada harga kesepakatan (*strike price*) dan dalam jangka waktu tertentu yang disepakati—baik pada akhir masa jatuh tempo ataupun di antara tenggang waktu masa sebelum jatuh tempo. Pada opsi jual ini juga terdapat 2 pihak yang disebut :

- Pembeli opsi jual atau biasa disebut *put option buyer* atau juga *long put*
- Penjual opsi jual atau biasa juga disebut *put option seller* atau juga *short put*

Instrumen ini disebut opsi oleh karena perjanjian ini memberikan “hak” kepada pemegang opsi untuk menentukan apakah akan melaksanakan atau tidak (atau biasa disebut *exercise*) opsi yang dipegangnya, yaitu hak membeli (pada opsi beli) atau hak menjual (pada opsi jual) dan pihak yang menjual opsi atau yang biasa disebut “penerbit opsi” “wajib” untuk memenuhi hak opsi dari pemegang opsi tersebut sesuai dengan ketentuan yang disepakati. Pemilik *put option* memiliki hak, tetapi bukan kewajiban untuk menjual aset induk atau aset acuan (*under laying asset*), pada harga tetap selama waktu tertentu. Dalam kontrak opsi dikenal premi opsi (*option premium*) yang merupakan uang jaminan di awal kontrak dan harga pelaksanaan (*Strie price atau exercise price*). Harga pelaksanaan ada dua macam :

1. Gaya Amerika, dimana harga pelaksanaannya dilakukan kapan saja sampai dengan dan termasuk tanggal berakhirnya kontrak,

2. Gaya Eropa, dimana harga pelaksanaan hanya dapat dilakukan pada tanggal berakhir saja.

Di Indonesia kontrak opsi ditujukan pada opsi saham. Opsi saham yang diperdagangkan di BEI adalah Kontrak Opsi Saham (KOS) dan pertama kali diperdagangkan pada 6 Oktober 2004. KOS hanya bisa diperdagangkan pada saat jatuh tempo atau hari berakhirnya setiap seri KOS pada setiap bulannya.

Di BEI tidak semua saham menjadi acuan KOS, tetapi saham yang memiliki tingkat frekwensi perdagangan dan volatilitas harga yang tinggi serta mempunyai nilai kapitalitas pasar yang cukup besar. Hingga tahun 2006 terdapat lima saham acuan : PT.Astra International.Tbk, PT. Bank Central Asia.Tbk, PT. Indofood Sukses Makmur.Tbk, PT. Telekomunikasi Indonesia.Tbk dan PT.H.M Sampoena.Tbk. KOS (Kontrak Opsi Saham) adalah efek yang memuat hak beli (*call option*) atau hak jual (*put option*) atas *Underlying Stock* (saham perusahaan tercatat, yang menjadi dasar perdagangan seri KOS) dalam jumlah dan *Strike price* (harga yang ditetapkan oleh Bursa untuk setiap seri KOS sebagai acuan dalam *Exercise*) tertentu, serta berlaku dalam periode tertentu. Opsi tipe Amerika memberikan kesempatan kepada pemegang opsi (*taker*) untuk meng-*exercise* haknya setiap saat hingga waktu jatuh tempo. Sedangkan Opsi Eropa hanya memberikan kesempatan kepada *taker* untuk meng-*exercise* haknya pada saat waktu jatuh tempo.

Adapun karakteristik opsi saham yang diperdagangkan di BEI adalah sebagai berikut :

Type KOS	<i>Call option</i> dan <i>Put option</i>
Satuan Perdagangan	1 Kontrak = 10.000 opsi saham
Masa Berlaku	1,2 dan 3 bulan
Pelaksanaan Hak ( <i>exercise</i> )	Metode Amerika (Setiap saat dalam jam tertentu di hari bursa, selama masa berlaku KOS)
Penyelesaian Pelaksanaan	Secara tunai pada T+1, dengan pedoman:

Hak	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>call option</i> = WMA – <i>strike price</i></li> <li>• <i>put option</i> = <i>strike price</i> – WMA</li> </ul>	
Margin Awal	10% dari nilai kontrak	
WMA ( <i>weighted moving average</i> )	adalah rata-rata tertimbang dari saham acuan opsi selama 30 menit dan akan muncul setelah 15 menit berikutnya	
<i>Strike price</i>	adalah harga tebus ( <i>exercise price</i> ) untuk setiap seri KOS yang ditetapkan 7 seri untuk <i>call option</i> dan 7 seri untuk <i>put option</i> berdasarkan closing price saham acuan opsi saham	
<i>Automatic exercise</i>	diberlakukan apabila: 110% dari <i>strike</i> $\geq$ <i>call option</i> , jika WMA <i>price</i> 90% dari <i>strike price</i> $\leq$ <i>put option</i> , jika WMA	
Jam Perdagangan KOS	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Senin s.d Kamis</li> <li>• Jum'at</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>: Sesi 1: 09.30 – 12.00 WIB</li> <li>Sesi 2: 13.30 – 16.00 WIB</li> <li>: Sesi 1: 09.30 – 11.30 WIB</li> <li>Sesi 2: 14.00 – 16.00 WIB</li> </ul>
Jam Pelaksanaan Hak	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Senin – Kamis : 10.01 – 12.15 dan 13.45 – 16.15 WIB</li> <li>• Jum'at : 10.01 – 11.45 dan 14.15 – 16.15 WIB</li> </ul>	
Premium	diperdagangkan secara lelang berkelanjutan ( <i>continuous auction market</i> )	

Beberapa manfaat KOS bagi investor:

Berfungsi sebagai sarana lindung nilai (*hedging*) investasi terhadap pada saham acuan (*underlying stock*). Bagi investor yang telah memiliki saham acuan (*underlying stock option*) dapat menerima tambahan *income* selain dari dividen, yaitu dengan menerbitkan *call option* (*call option writer/seller*) atas saham mereka, untuk itu investor memperoleh pasif *income* berupa call premium yang dibayarkan oleh *taker call*.

### C. Keuntungan Opsi

Manfaat yang diperoleh dengan perdagangan *option*, antara lain:

- a. Manajemen resiko; pemodal yang memiliki *put option* atas suatu *underlying asset* dapat melakukan hedging melalui penundaan penjualan saham yang dimilikinya bila harga *underlying asset* nya turun dratis secara tiba-tiba, sehingga dapat menghindari resiko kerugian.
- b. Memberikan waktu yang fleksibel; untuk *option* tipe Amerika, maka pemegang *call* maupun *put option* dapat menentukan apakah akan melaksanakan haknya atau tidak hingga masa jatuh tempo berakhir
- c. Menyediakan sarana spekulasi; para pemodal dapat memperoleh keuntungan jika dapat memperkirakan harga naik dengan mempertimbangkan membeli *call option*, dan sebaliknya bila memperkirakan harga cenderung turun dapat mempertimbangkan untuk membeli *put option*.
- d. *Leverage*; secara potensial, *Leverage* memberikan hasil investasi yang lebih besar dibandingkan dengan bila menanam dananya pada saham misalnya, walaupun resikonya cenderung lebih besar pula dibandingkan bila melakukan investasi secara langsung.
- e. Diversifikasi; dengan melakukan perdagangan *option* dapat memberikan kesempatan kepada pemodal untuk melakukan diversifikasi portofolio untuk tujuan memperkecil resiko investasi portofolio.
- f. Penambahan pendapatan; pemodal yang memiliki saham dapat memperoleh tambahan pemasukan selain dari deviden, yaitu dengan menerbitkan *call option* atas saham mereka. Dengan menerbitkan opsi, mereka akan menerima premi dari *option* tersebut.

## **D. Strategi Opsi**

Dalam perdagangan *option* terdapat beberapa strategi yang dapat dikelompokkan sebagai berikut:

### **1. Strategi Terbuka**

Strategi terbuka (*naked strategies*) melibatkan penggunaan terpisah dari setiap posisi *option* yaitu: strategi pembelian call (*long position*), strategi penjualan *call option* (*short/writing position*), strategi penjualan *put* dan strategi pembelian *put*. Posisi-posisi tersebut disebut strategi terbuka, karena tidak melibatkan posisi penyeimbangan (*off-setting*) atau posisi cegah resiko pada *option* atau saham yang mendasari yang lain. Laba rugi yang dihasilkan dari masing-masing strategi tergantung dari harga saham yang mendasari pada tanggal kadaluarsa (dengan asumsi *option* tidak dilaksanakan atau dijual sebelum tanggal kadaluarsa). Kerugian maksimal yang ditanggung oleh pembeli *option* adalah sebesar harga *option*. Pada saat yang bersamaan, pembeli *option* dapat memperoleh keuntungan dari pergerakan harga saham yang baik (peningkatan harga bagi *call option* dan penurunan harga bagi *put option*) dikurangi dengan harga *option*. Sebaliknya, laba maksimal yang dapat diperoleh oleh penjual *option* adalah sebesar harga *option*. Sementara itu, penjual *option* tetap menghadapi seluruh resiko yang berhubungan dengan pergerakan harga yang tidak baik. Strategi pembelian call merupakan strategi *option* yang paling langsung dalam memperoleh keuntungan dari peningkatan harga saham, dan pada saat yang bersamaan, membatasi kerugian maksimal terhadap harga *option*. Daya tarik spekulatif dari *call option* adalah *option* ini memberikan kesempatan bagi investor untuk menangkap pergerakan harga dari lebih banyak saham dalam nilai tertentu. Investor yang merasa harga saham akan mengalami penurunan atau perubahan yang sangat kecil, dapat memperoleh pendapatan dengan jalan menjual *call option*. Laba rugi yang diterima penjual *option* merupakan refleksi dari laba rugi pembeli *option*.

## 2. Strategi Tertutup atau Cegah Resiko

Berlawanan dengan strategi terbuka, strategi tertutup (*covered or hedge strategies*) melibatkan posisi dalam *option* dan juga posisi dalam saham yang mendasari. Tujuan strategi ini adalah mengimbangi setiap pergerakan harga yang tidak diinginkan melalui perolehan keuntungan dari posisi lainnya. Dua strategi tertutup yang paling sering digunakan adalah strategi penjualan *call* tertutup (*covered call writing strategy*) dan strategi pembelian put terlindungi (*protective put buying strategy*). Strategi penjualan *call* tertutup melibatkan posisi penjualan *call option* atas saham yang dimiliki investor dalam portofolionya. Yaitu investor mengambil posisi jual pada *call option* atas saham dengan posisi beli. Jika harga saham menurun, akan timbul kerugian akibat posisi beli saham. Namun pendapatan yang diperoleh dari penjualan *call option* akan mengaganti seluruh kerugian, sebagian kerugian, atau lebih besar dari kerugian yang diderita sehingga memberikan laba bagi investor.

## 3. Strategi Kombinasi

Dalam strategi kombinasi, *call option* dan *put option* dari saham mendasari yang sama dengan harga pelaksanaan tanggal kadaluarsa yang sama dijual atau dibeli. Jika posisi dan jumlah *put option* sama dengan *call option*, maka strategi ini disebut “*straddle*” yang merupakan jenis strategi gabungan yang paling terkenal.

## 4. Strategi Selisih Hasil (*Spread Strategy*)

Dalam strategi ini melibatkan posisi pada satu atau lebih *option* sehingga biaya pembelian *option* didanai sepenuhnya atau sebagian dari hasil penjualan *option* lain dengan aktiva mendasari (*underlying asset*) yang sama. Strategi *spread* memiliki beberapa bentuk seperti *bull spread*, *bear spread*, *vertical spread*, *horizontal spread*, *diagonal spread*, dan *butterfly spread*. Sebagai contoh dalam *bull spread*, investor membeli *put option* “*out of the money*” yang dananya berasal dari penjualan *call option* “*out of money*” dengan *underlying asset* yang sama.

## **D. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Harga Opsi**

### 1. Harga *underlying asset* dan *exercise price* (harga pelaksanaan)

Jika suatu *call option* dilaksanakan pada suatu waktu di masa yang akan datang, pembayarannya sebesar selisih lebih dari harga *underlying asset* yang melebihi dari *exercise price*. Suatu *call option* akan menjadi lebih bernilai jika harga *underlying asset* meningkat dan kurang bernilai jika *exercise price* meningkat.

### 2. Tanggal Jatuh Tempo

Untuk tipe Amerika, dari kedua macam *option* baik *call option* maupun *put option* menjadi lebih berharga jika jatuh temponya semakin meningkat. Sementara untuk tipe Eropa nilai terhadap *option* baik *call* maupun *put option* tidak terpengaruh dengan jatuh tempo, hal ini berkenaan dengan waktu pelaksanaan hak. Berikut ilustrasi ketergantungan *call* dan *put option* terhadap lamanya waktu jatuh tempo.

### 3. *Volatility atas Underlying Asset*

Adalah sebagai ukuran tingkat ketidakpastian mengenai pergerakan *underlying* tersebut dimasa datang. Jika *volatility* semakin meningkat maka akan semakin meningkat pula peluang *underlying asset* mengalami peningkatan.

## **F. Mekanisme Perdagangan Opsi**

Untuk melakukan perdagangan opsi ada persyaratan yang harus dipenuhi yaitu:

Persyaratan Saham Induk

- Tercatat di Bursa sekurang-kurangnya 12 bulan
- Transaksi dalam 12 bulan terakhir menunjukkan:
  - Frekuensi transaksi per bulan  $\geq 2.000$
  - Intraday volatility  $> 0,5\%$
  - Harga saham  $> \text{Rp } 500,-$
  - Kapitalisasi pasar  $> \text{Rp } 500 \text{ miliar}$

## Hal-hal Umum

- Pelaksanaan perdagangan menggunakan fasilitas JOTS.
- Hanya dapat dilakukan oleh AB yang sudah menjadi AK Opsi Saham KPEI
- AB wajib terlebih dahulu menyetor agunan (Peraturan KPEI)
- AB wajib membuka rekening Opsi Saham untuk setiap nasabah
- AB dikenakan sanksi suspensi wajib:
- melakukan Transaksi Saling Hapus
- mengalihkan posisi terbuka tersebut kepada AB lain sesuai dengan peraturan KPEI
- AB suspended dapat melakukan Exercise pada Hari Bursa yang sama dengan dikenakannya suspensi

## Jam Perdagangan

Senin s.d Kamis	:	– Sesi I 09:30 – 12:00 Waktu JOTS – Sesi II 13:30 – 16:00 Waktu JOTS
Jumat	:	– Sesi I 09:30 – 11:30 Waktu JOTS – Sesi II 14:00 – 16:00 Waktu JOTS
Exercise dan Automatic Exercise setiap Hari Bursa pukul 10:00 – 16:15 WIB		

## Weighted Moving Average Price (WMA)

- WMA terbit setiap 15 menit dengan menggunakan data transaksi 30 menit sebelumnya
- Jadwal penerbitan WMA:

Senin s.d Kamis	:	– Sesi I 10:00 – 12:00 Waktu JOTS – Sesi II 13:45 – 16:00 Waktu JOTS
Jumat	:	– Sesi I 10:00 – 11:30 Waktu JOTS – Sesi II 14:15 – 16:00 Waktu JOTS

### **Pesanan Nasabah**

- Setiap pesanan wajib tercatat di bagian pemasaran termasuk jenis transaksi (Short/Long), dan status posisi pesanan (open/close)
- Bentuk order: Open Short, Open Long, Close Short, Close Long
- Satuan Perdagangan & Fraksi Premium
- Satuan Perdagangan 1 KOS = 10.000 Opsi Saham
- Fraksi Premium Rp 1,-

### **Penetapan Seri KOS**

- Awal periode perdagangan ditetapkan 7 seri *call* dan 7 seri *put option* atas 1 *Underlying Stock*
- 7 seri terdiri dari 3 seri *Out The Money*, 3 seri *In The Money*, dan 1 *At The Money*
- Bursa dapat menetapkan suatu seri KOS baru sebelum berakhirnya periode perdagangan KOS, apabila:
  - Dilakukan *automatic exercise* atas suatu seri KOS;
  - Adanya tindakan korporasi dari perusahaan tercatat
  -

### **Pengakhiran Seri KOS**

- Apabila WMA > Batas WMA; atau
- Berakhirnya masa berlaku; atau
- Adanya tindakan korporasi (posisi Opsi Saham akan dilikuidasi)

### **Interval (Rentang *Strike price*)**

<b>Closing Price *)</b>	<b>Interval</b>
<= Rp 1.000,-	Rp 50,-
> Rp 1.000,- s.d Rp 5.000,-	Rp 100,-
> Rp 5.000,- s.d Rp 10.000,-	Rp 200,-
> Rp 10.000,-	Rp 500,-
*) Closing Price 1 Hari Bursa sebelum dimulainya periode perdagangan	

## **Tawar Menawar dan Transaksi Bursa**

- Setiap order terlebih dahulu divalidasi oleh KPEI
- Teknis perdagangan KOS sama dengan teknis perdagangan ekuitas di Pasar Reguler

## ***Exercise, Automatic Exercise & Likuidasi***

- Penyelesaian transaksi *Exercise* & *Automatic Exercise* dilakukan oleh KPEI pada Hari Bursa berikutnya setelah transaksi *Exercise* (T+1) sesuai dengan Peraturan KPEI
- Transaksi *Automatic Exercise* dilakukan oleh KPEI untuk kepentingan Taker
- KPEI melakukan likuidasi semua posisi seri KOS apabila masa berlaku seri KOS berakhir.

Istilah-istilah penting yang berhubungan dengan opsi adalah sebagai berikut:

1. *Exercising the option*, adalah tindakan apakah akan melaksanakan atau tidak opsi yang dipegangnya yaitu hak membeli atau hak menjual.
2. *Strike atau exercise price*, adalah harga kesepakatan dalam kontrak opsi dimana pemegang opsi dapat membeli atau menjual *underlying assets*.
3. *Expiration date*, adalah tanggal waktu jatuh tempo dari opsi, setelah *expiration date* opsi dinyatakan mati.
4. *American and European options*. Opsi tipe Amerika memberikan kesempatan kepada pemegang opsi (taker) untuk meng-*exercise* haknya setiap saat hingga waktu jatuh tempo. Sedangkan Opsi Eropa hanya memberikan kesempatan kepada pemegang opsi (taker) untuk meng-*exercise* haknya pada saat waktu jatuh tempo.

*Stock option* adalah perdagangan saham untuk tujuan spekulasi ataupun hedging. Penjual akan mempunyai risiko yang tak terbatas sedangkan keuntungannya terbatas. Sebaliknya, pembeli akan memiliki keuntungan yang tak terbatas dengan risiko terbatas.

## **Penyelesaian Transaksi Opsi Saham**

Penyelesaian Transaksi Opsi Saham dilaksanakan oleh KPEI pada Hari Bursa berikutnya setelah terjadinya Transaksi Opsi Saham (T+1)

### **Penghentian Perdagangan Opsi Saham**

- Bursa dapat melakukan penghentian perdagangan Opsi Saham, dalam hal:
  - JATS dan atau JOTS tidak berfungsi sebagaimana mestinya
  - Adanya permintaan tertulis dari KPEI sehubungan dengan tidak berfungsinya sistem pengendalian risiko (*Risk Management System*) dan atau sistem kliring KPEI
  - Terjadinya *Force Majeure*
- Bursa dapat melakukan penghentian perdagangan atas seri KOS tertentu, karena:
  - Suspensi atas perdagangan *Underlying Stock* yang bersangkutan
  - *Automatic Exercise* atas seri KOS tersebut
- Apabila terjadi penghentian perdagangan seri KOS karena penghentian perdagangan *Underlying Stock*, AB tetap dapat melakukan *Exercise* dengan mengacu pada WMA yang berlaku
- Apabila terjadi penghentian karena JOTS tidak berfungsi, namun *Underlying Stock* tetap diperdagangkan, maka:
  - Bursa tetap menerbitkan WMA sampai dengan akhir periode perdagangan seri KOS
  - AB tetap dapat melakukan *Exercise*

### **Biaya Transaksi**

- AB yang melakukan Transaksi wajib membayar biaya transaksi, kliring dan penyelesaian sebesar Rp 2.000,- per KOS
- Transaksi Opsi Saham untuk *Exercise* atau *Automatic Exercise* hanya dikenakan biaya transaksi kepada Taker sebesar Rp 2.000,- per KOS
- Biaya Transaksi Opsi Saham per bulan minimum sebesar Rp 2.000.000,-

- AB wajib menyetor dana jaminan Transaksi Opsi Saham sebesar 0,01% (nol koma nol satu perseratus) dari nilai Transaksi Opsi Saham, untuk transaksi yang dijamin oleh KPEI
- Kewajiban pembayaran biaya transaksi, dana jaminan dan pajak sesuai aturan perdagangan ekuitas

### **Nilai kontrak opsi**

Kontrak opsi adalah mempertemukan antara suatu perkiraan harga dari pihak penjual (penerbit opsi) dan pihak pembeli (pemegang opsi).

- Pada opsi beli (*call option*):
- *In-the-money* = harga kesepakatan (*strike price*) kurang dari harga saham pada saat transaksi.
- *At-the-money* = harga kesepakatan sama dengan harga saham pada saat transaksi.
- *Out-of-the-money* = harga kesepakatan lebih besar dari harga saham pada saat transaksi.
- Pada opsi jual (*put option*):
- *In-the-money* = harga kesepakatan lebih besar dari harga saham pada saat transaksi
- *At-the-money* = harga kesepakatan sama dengan harga saham pada saat transaksi
- *Out-of-the-money* = harga kesepakatan (*strike price*) kurang dari harga saham pada saat transaksi

*Near-the-money* yaitu istilah yang digunakan baik pada opsi beli maupun opsi jual, untuk suatu harga kesepakatan yang mendekati harga nyata (harga aset acuan).

## Premi opsi

Nilai premi opsi adalah jumlah antara nilai intrinsik dan nilai waktu, atau:

$$\text{Premi Opsi} = \text{Nilai Intrinsik} + \text{Nilai Waktu}$$

Nilai premium opsi adalah terdiri dari 2 macam nilai yaitu :

- Nilai intrinsik : yang merupakan suatu nilai nyata dari premi sebuah opsi yang merupakan selisih antara harga kesepakatan dan harga aset acuan (misalnya saham XXX harga saham pada saat ini adalah Rp. 1.000 dan harga kesepakatan (*strike price*) adalah Rp. 1.100,- maka nilai intrinsiknya adalah Rp. 100). Suatu opsi yang mempunyai nilai intrinsik ini disebut *in-the-money*.

Nilai intrinsik pada opsi beli adalah harga saham dikurangi harga kesepakatan. Nilai intrinsik pada opsi jual adalah harga kesepakatan dikurangi harga saham, Jika selisinya adalah negatif maka nilai intrinsik dianggap nol (dan ini disebut *out-of-the-money*). Nilai waktu atau *time value* yaitu harga yang bersedia dibayar oleh pembeli opsi dengan berdasarkan pada prediksi pembeli atas kemungkinan dari pergerakan harga aset acuan kearah yang menguntungkan pembeli opsi (suatu nilai yang melebihi harga kesepakatan). Nilai waktu ini didapatkan dari pengurangan atas premi sebuah opsi dengan nilai intrinsiknya. Nilai waktu ini berhubungan langsung dengan sisa waktu yang dimiliki oleh suatu opsi sebelum tanggal jatuh temponya.

## Harga Premi Opsi

Faktor harga premi dari suatu opsi dipengaruhi oleh berbagai faktor termasuk suplai dan permintaan pasar dimana opsi tersebut diperdagangkan sama seperti halnya harga saham. Sesuatu yang terjadi pada seluruh pasar investasi dan ekonomi global adalah merupakan dua faktor yang berpengaruh besar terhadap harga opsi. Instrumen yang digunakan sebagai acuan serta bagaimana tindakanduknya pada saat ini adalah merupakan faktor yang spesifik.

Faktor gejolak harga juga merupakan suatu faktor yang penting dimana investor akan berusaha untuk memperkirakan pergerakan suatu opsi dalam *in-the-money*.

### Jenis opsi

- a. Opsi yang diperdagangkan di bursa atau biasa juga disebut *listed options* adalah merupakan suatu bentuk perdagangan derivatif. Opsi yang diperdagangkan di bursa ini memiliki suatu kontrak yang baku dan penyelesaiannya adalah melalui lembaga kliring dimana kepatuhan pelaksanaan kontrak dijamin oleh bursa. Oleh karena kontrak yang digunakan adalah baku maka harga yang akurat dari suatu opsi seringkali dapat diketahui. Opsi yang diperdagangkan di bursa ini meliputi:
  1. Opsi saham,
  2. Opsi komoditi
  3. Opsi obligasi dan opsi suku bunga lainnya
  4. Opsi indeks saham
  5. Opsi kontrak berjangka
  
- b. *Over-the-counter*, atau opsi OTC adalah opsi yang diperdagangkan antara dua pihak yanpa didaftarkan di bursa. Opsi OTC ini tidak terlarang dan bentuknya disesuaikan dengan kebutuhan bisnis antara dua pihak yang terlibat tersebut. Pada umumnya, terdapat sekurangnya satu pihak yang merupakan pemodal yang kuat. Opsi yang seringkali diperdagangkan pada perdagangan di luar bursa (OTC) ini adalah:
  1. Opsi suku bunga
  2. Opsi valuta asing
  3. Opsi swap atau biasa disebut *swaptions*
  4. Opsi saham karyawan (*Employee stock options*) yang diterbitkan oleh perusahaan kepada karyawannya sebagai suatu kompensasi atau bonus.

## **Gaya Opsi**

Dilihat dari cara pelaksanaan sebuah opsi maka terdapat empat gaya yang dikenal saat ini yaitu :

- Opsi Eropa : yaitu suatu kontrak opsi yang hanya bisa di laksanakan pada hari terakhir saat tanggal jatuh tempo masa berlakunya opsi tersebut.
- Opsi Amerika : yaitu suatu kontrak opsi yang bisa dilaksanakan kapan saja di dalam masa berlakunya kontrak opsi.
- Opsi Bermuda : yaitu suatu kontrak opsi yang dapat dilaksanakan pada saat tanggal jatuh tempo ataupun sebelum jatuh tempo. Ini merupakan kombinasi dari opsi Eropa dan opsi Amerika.
- Opsi bersyarat atau biasa juga disebut *barrier option* yaitu suatu opsi yang mensyaratkan keharusan dicapainya suatu harga tertentu pada aset acuan sebelum pelaksanaan opsi dapat dilakukan.

## **Bursa perdagangan opsi**

Terdapat 4 bursa di Amerika dimana opsi diperdagangkan yaitu pada bursa :

- *The New York Stock Exchange* (NYSE)
- *The American Stock Exchange* (AMEX)
- *National Association of Securities Dealers Automated Quotations* (NASDAQ)
- *The Chicago Board Option Exchange* (CBOE)

Juga terdapat beberapa bursa regional yang memperdagang opsi yaitu pada :

- *Pacific Stock Exchange* (PSE) di kota San Fransisco, Amerika
- *Boston Stock Exchange* (BSE) di kota Boston, Amerika
- *The Cincinnati Stock Exchange* di kota Cincinnati, Amerika
- *Chicago Stock Exchange* di kota Chicago, Amerika
- *Philadelphia Stock Exchange* (PHLX) di kota Philadelphia, Amerika

## Terminologi Dasar Opsi

Dan penjelasan opsi jual (*put option*) dan opsi beli (*call option*) di sub-bab sebelumnya, didapatkan beberapa istilah-istilah (terminologi) dasar yang digunakan di opsi. Istilah – istilah dasar opsi ini adalah sebagai berikut ini.

1. Harga saham di pasar (*stock price*) yang diberi notasi P.
2. Harga saham jika menggunakan opsi yang disebut dengan *exercise price* atau *strike price* dan diberi notasi E.
3. Harga dan opsi yang diberi notasi HO.
4. Tanggal kadaluwarsa opsi yaitu tanggal terakhir opsi dapat digunakan yang disebut dengan *expiration date*.

Ada beberapa istilah-istilah dasar lagi yang berhubungan dengan nilai saham di pasar (P) dengan *exercise price* (E) untuk opsi beli (*call option*) sebagai berikut ini :

1. Jika harga saham (P) lebih besar *exercise price* (E) dan opsi beli (*call option*), maka opsi beli (*call option*) disebut dengan *in the money*.
2. Jika harga saham (P) sama dengan *exercise price* (E) dan opsi beli (*call option*), maka opsi beli (*call option*) ini disebut dengan *at the money*.
3. Jika harga saham (P) lebih kecil *exercise price* (E) dan opsi beli (*call option*), maka opsi beli (*call option*) ini disebut dengan *out the money*.
4. Jika harga saham (P) mendekati *exercise price* (E) dan opsi beli (*call option*), maka opsi beli (*call option*) maka opsi beli ini disebut dengan *near the money*

## Payoff dan Laba Dari Opsi

*Payoff* adalah keuntungan akibat menggunakan (*exercise*) dan opsi. *Payoff* masih menunjukkan keuntungan kotor dan selisih harga saham di pasar dengan harga penggunaan opsi (*exercise price*). Laba (*profit*) adalah keuntungan bersih yaitu *payoff* dikurangi dengan harga pembelian opsi.

## **Payoff dan Laba untuk Opsi Beli**

Ada dua pihak yang terlibat dalam opsi, yaitu pembeli dan penjual (*writer*) dan opsi. Laba dari pembeli adalah rugi bagi penjual dan sebaliknya. Untuk pembeli opsi beli, *payoff* dapat diperhitungkan sebagai berikut ini. Pembeli opsi beli ini akan menggunakan opsi untuk membeli saham pada harga yang sudah ditentukan (*exercise price*). Jika harga opsi tidak diperhitungkan, maka pembeli tidak akan menggunakan opsi untuk membeli saham jika harga saham di pasar lebih rendah atau sama dengan harga *exercise*. Jika harga saham di pasar ( $P$ ) lebih rendah atau sama dengan nilai *exercise* ( $E$ ) 0 opsi, maka akan lebih murah membeli saham langsung di pasar dibandingkan dengan menggunakan opsi. Untuk kasus (a) *Payoff* untuk pembeli opsi harga saham di pasar lebih rendah atau sama dengan harga *exercise* ( $P \leq E$ ), maka opsi tidak akan digunakan, sehingga *Payoff* (Rp) tidak terjadi *payoff* atau nilai *payoff* adalah nol.

## **Penggunaan Opsi Untuk Lindung Nilai**

*Hedge* adalah sebagai suatu cara menggunakan turunan-turunan (*derivative*) untuk mengurangi atau kalau mungkin saling menghilangkan risiko dari aktiva yang akan dilindungi. Tujuan membeli opsi adalah untuk perlindungan (*hedging*) dari aktiva yang akan dilindungi dan untuk spekulasi. Melindungi nilai saham dengan suatu opsi ini disebut dengan *hedge* yang didefinisikan sebagai suatu cara menggunakan turunan-turunan (*derivatives*) untuk mengurangi atau kalau mungkin saling menghilangkan (*offset*) risiko dari aktiva yang akan dilindungi. Opsi jual (*put option*) digunakan untuk melindungi dari penurunan harga saham yang dimiliki oleh investor. Karena opsi jual digunakan untuk memproteksi penurunan harga suatu saham, maka strategi penggunaan opsi untuk perlindungan ini disebut dengan *protective put*. Sebaliknya opsi beli (*call option*) digunakan untuk perlindungan kenaikan harga saham yang harus dibeli oleh investor yang melakukan transaksi penjualan pendek (*short selling*).

## **Perlindungan Penurunan Harga Saham**

Jual terproteksi (*protected put*) adalah strategi lindung nilai harga saham dengan opsi jual. Investor membeli suatu saham dengan harapan harganya akan naik, sehingga jika dijual akan mendapatkan *return* yang positif. Kenyataannya harga saham tersebut dapat turun. Untuk menghindari kerugian yang besar dan penurunan harga saham ini, investor dapat menggunakan (*men g-exercise*) opsi jualnya. Dengan demikian, opsi jual (*put option*) dapat digunakan untuk memproteksi (*hedge*) penurunan harga saham. Strategi lindung nilai harga saham dengan opsi jual ini disebut dengan nama jual terproteksi (*protectedput*).

## **Perlindungan kenaikan Harga Saham**

Opsi beli digunakan untuk melindungi harga saham yang naik. Opsi beli banyak digunakan untuk lindung nilai penjualan pendek (*short sale*). Untuk penjualan pendek (*short sale*), investor mengharapkan menjual terlebih dahulu suatu saham sementara harganya masih tinggi dan membelinya kembali nanti pada saat harga sahamnya turun, sehingga dapat diperoleh laba dan selisihnya. Di penjualan pendek (*short sale*), harapan investor harga saham akan turun untuk dibeli kembali, akan tetapi kenyataannya harga saham tersebut dapat naik. Jika investor mempunyai opsi beli (*call option*), untuk menghindari kerugian yang besar dan kenaikan harga saham ini, investor dapat menggunakan (*meng-exercise*) opsi belinya untuk membeli saham dengan harga yang tertentu yang lebih murah dan harga naiknya. Dengan demikian, opsi jual dapat digunakan untuk melindungi (*hedge*) dan penjualan pendek (*short sale*).

## **Melindungi OPSI**

*Covered call* adalah strategi membeli terlebih dahulu sahamnya dan pada saat bersamaan menjual opsi jualnya. Penerbit opsi jual akan mengalami kerugian jika harga saham naik. Pembeli opsi akan menggunakan haknya untuk membeli sahamnya dengan harga lebih murah dibandingkan dengan pasar saham yang naik

tersebut. Penjual opsi harus menyediakan saham ini dan membelinya di pasar dengan harga yang lebih tinggi. Untuk mengatasi kerugian ini, penjual opsi jual dapat membeli terlebih dahulu sahamnya dan pada saat bersamaan menjual opsi jualnya. Strategi lindung nilai ini disebut dengan *covered call*. Disebut dengan *covered call* karena membeli saham untuk menutup (*covered*) kenaikan harga saham pada saat menjual opsi jual.

### **Spekulasi Membeli Opsi Jual**

Spekulasi membeli opsi jual (*put option*) dengan harapan harga saham yang diacunya akan turun. Telah dijelaskan sebelumnya bahwa opsi jual digunakan untuk menjual saham yang diacu jika harga saham turun. Jika harga saham naik, maka pemegang opsi tidak akan menggunakannya tetapi akan menjual langsung ke pasar dengan harga yang tinggi. Jika harga saham turun, pemegang opsi tidak akan menjualnya di pasar dengan harga murah, tetapi akan menggunakan opsi untuk menjualnya dengan harga yang lebih tinggi yang ditetapkan di opsi sebagai *exercise price*. Jika harga saham turun, maka opsi jual akan mempunyai nilai (*in the money*). Dengan demikian, jika harga saham yang diacu turun, maka nilai opsi jual akan naik. Jika harga saham yang diacu turun, spekulasi tidak akan menggunakannya untuk menjual sahamnya, karena spekulasi membeli opsi tanpa membeli saham yang diacunya, tetapi spekulasi akan menjual opsi jual ini dengan harga yang tinggi. Sebaliknya jika harga saham yang diacu naik, maka opsi jual tidak akan digunakan, sehingga opsi jual ini masih belum bernilai banyak (*out the money*) dan opsi jual akan bernilai nol jika sampai jatuh tempo.

### **Valuasi Dari Opsi**

Mengetahui nilai sebenarnya (*intrinsic value*) dan suatu opsi adalah hal yang penting. Jika seseorang dapat menentukan nilai intrinsik ini, maka nilai pasar dan opsi akan dapat ditentukan. Kenyataannya, menentukan nilai intrinsik suatu opsi tidaklah sederhana, karena banyak ditentukan oleh faktor-faktor eksternal.

## Nilai Intrinsik Opsi Jual

Nilai intrinsik opsi jual (*put option*) berlawanan dengan nilai intrinsik opsi beli. jika harga pasar saham ( $P$ ) lebih kecil dan *exercise price* ( $E$ ) dan opsi jual atau posisi opsi jual adalah *in the money*, maka nilai intrinsik opsi jual adalah  $E - P$ . Sebaliknya jika harga pasar saham ( $P$ ) lebih besar dan *exercise price* ( $E$ ) dan opsi jual atau posisi opsi jual adalah *out the money*, maka nilai intrinsik opsi jual adalah 0, karena opsi jual tidak akan digunakan disebabkan menjual saham di pasar modal lebih tinggi.

## Nilai Waktu Opsi

Nilai pasar dan opsi tidak mungkin lebih rendah dari nilai intrinsiknya. Jika ini terjadi maka *arbitrageurs*, yaitu spekulator-spekulator yang memanfaatkan keuntungan akibat penyimpangan tidak berisiko akibat penyimpangan, akan membeli opsi ini dan menggunakan (*exercise*) opsi tersebut untuk mendapatkan keuntungan. Kalau banyak spekulator melakukannya, maka harga opsi akan naik, sehingga tidak akan terjadi arbitrase lagi. Kebalikannya mungkin terjadi, yaitu harga suatu opsi (nilai pasar opsi) akan lebih tinggi dari nilai intrinsiknya. Hal ini disebabkan karena adanya nilai waktu (*time value*). Waktu mempunyai nilai yang positif. Semakin pendek waktu jatuh tempo opsi, semakin kecil fluktuasi dan harganya dan semakin rendah harga dan opsi. Demikian juga sebaliknya, semakin panjang waktu jatuh tempo opsi, semakin besar fluktuasi dan harganya dan semakin tinggi nilai pasar opsi.

## Model Black – Scholes

Dalam membangun modelnya, *Black-Scholes* menggunakan beberapa asumsi. Asumsi-asumsi ini adalah sebagai berikut ini:

1. Saham yang dihubungkan dengan opsi tidak pernah membayar dividen selama umur dari opsi
2. Tidak ada biaya transaksi untuk membeli dan menjual opsi dan sahamnya.

3. Tingkat suku bunga bebas risiko (*risk-free interest*) konstan selama umur opsi.
4. Pembeli saham dapat meminjam pinjaman jangka pendek dengan tingkat suku bunga bebas risiko.
5. Penjualan pendek (*short-selling*) diijinkan dan penjual pendek akan menjual sahamnya dengan harga pasar saat itu.
6. Opsi hanya dapat digunakan (*exercise*) pada saat jatuh tempo.
7. Pasar likuid dan perdagangan semua sekuritas dapat terjadi terus menerus.
8. Harga pasar saham-saham bergerak secara acak.

### **Penentu-Penentu Harga Opsi**

1. Harga saham bersangkutan.
2. *Exercise price*
3. Waktu sisa jatuh tempo opsi.
4. Deviasi standar *return* saham
5. Tingkat suku bunga
6. Deviden kas

### **Kontrak *Futures***

Pembeli maupun penjual kontrak mempunyai kewajiban melaksanakan kontrak tersebut, apapun kenyataan yang terjadi di kemudian hari (menguntungkan ataupun merugikan). Kontrak *futures* merupakan perjanjian antara pembeli dan penjual yang berisi :

1. Pembeli *futures* setuju untuk membeli sesuatu (suatu komoditi atau asset tertentu) dari penjual *futures* dalam jumlah tertentu dengan harga tertentu pada waktu yang telah ditentukan dalam kontrak.
2. Penjual *futures* setuju untuk menjual suatu komoditi atau asset tertentu kepada pembeli *futures* dalam jumlah tertentu, dengan harga tertentu dan pada batas waktu yang ditentukan dalam kontrak.

Beberapa terminologi :

1. *Underlying asset* : komoditi/asset yang disetujui oleh kedua pihak untuk dipertukarkan
2. *Settlement date / delivery date* : tanggal yang ditetapkan untuk melakukan transaksi
3. *Futures price* : harga yang disepakati oleh kedua belah pihak untuk melakukan transaksi
4. *Long position/posisi long futures* : pihak yang menyetujui untuk membeli asset yang menjadi patokan di kemudian hari. Atau disebut sebagai pemilik kontrak *futures*
5. *Short position/posisi short futures* : pihak yang menyetujui untuk menjual asset patokan tersebut di kemudian hari. Atau disebut sebagai penjual kontrak *futures*

### **Manfaat Kontrak *Futures***

1. *Futures* sebagai lindung nilai (*hedging*) : melindungi nilai asset yang dijadikan patokan dari ancaman risiko ketidakpastian perubahan harga di masa depan
2. *Futures* sebagai sarana spekulasi : para spekulator mencari keuntungan dari perubahan harga yang terjadi.

### **Hedging, Covered Call, Protective Put, Dan Portofolio Insurance**

Lindung nilai (*hedge*) adalah suatu strategi yang diciptakan untuk mengurangi timbulnya risiko bisnis yang tidak terduga, di samping tetap dimungkinkannya memperoleh keuntungan dari investasi tersebut.

*Covered Call* adalah strategi dimana investor menjual *Call option* untuk mendapatkan sejumlah premi (layaknya uang sewa) dengan menjaminkan sejumlah saham (layaknya properti sewaan) sebagai *underlying asset*nya.

Jika pembelian *put options* ini digabungkan dengan pembelian saham tertentu maka posisi yang dihasilkan adalah *protective put*. Strategi *protective put* ini ibarat seorang investor membeli atas posisi sahamnya. Variasi lain yang hanya

menggunakan *put options* adalah *long puts*. Posisi *long puts* sebenarnya baik untuk diterapkan menggantikan posisi *short sell* pada saham. *Short sell* sendiri adalah strategi trading dimana investor meminjam saham dari *broker*, yang biasanya dipegang jangka panjang investor lainnya, kemudian menjualnya dan membeli kembali pada saat harga rendah dan mengembalikan saham. Ketika pasar saham menurun *protective put* memberikan jalan keluar guna menghindari kerugian lebih besar dengan membatasi kerugian investor. Seseorang ketika membayar premi asuransi atas mobil, properti, atau bahkan nyawanya, ia tidak pernah akan tahu kapan persisnya ia sangat memerlukannya. Pada saat yang sangat diperlukan tentu seseorang pasti mengingat kembali ke masa lalu dan memuji diri sendiri atas tindakannya. Namun sebaliknya jika ia tidak memegang asuransi tentu besar penyesalannya.

Asuransi *Portfolio* adalah metode lindung nilai *portofolio* saham terhadap risiko pasar dengan kontrak berjangka indeks penjualan saham pendek. Teknik lindung nilai ini sering digunakan oleh investor *institutional* ketika arah pasar tidak pasti atau *volatile*. Jual berjangka pendek indeks dapat mengurangi apapun *downturns*, tetapi juga menghalangi keuntungan. *Portfolio* asuransi merupakan strategi investasi di mana berbagai instrumen keuangan seperti hutang dan ekuitas dan *derivatif* digabungkan sedemikian rupa sehingga degradasi nilai *portofolio* dilindungi. Ini adalah strategi lindung nilai dinamis yang menggunakan indeks saham di masa depan. Ini menyiratkan membeli dan menjual efek secara berkala untuk menjaga batas nilai *portofolio*. Kerja asuransi *portofolio* ini mirip dengan membeli opsi indeks menempatkan, dan juga dapat dilakukan dengan menggunakan opsi indeks terdaftar.

## **Saham dan Obligasi Dilihat sebagai Opsi**

- **Saham**

Di *Options Trading*, kita tidak memperdagangkan *stocks* itu sendiri. Sebaliknya, kita hanya memperdagangkan hak untuk memiliki atau menjual *stocks* tersebut, dan kontrak untuk menjual

atau membeli *stocks* yang berada di bawah kontrak inilah yang dikenal sebagai *Stock Options*. *Stock Options* hanya membutuhkan biaya yang sedikit untuk membeli sementara memperbolehkan kita untuk mengatur keuntungan dari *Stocks* yang ada di bawahnya, seperti kita memiliki *stocks* tersebut sendiri. Hal ini sangat menyerupai pilihan untuk membeli (*Option To Purchase*) yang kita tandatangani sewaktu kita membeli rumah. Jika harga dari *Stock* menguat setelah kita membeli *Stock Options*, maka kita dapat menghasilkan keuntungan yang sama tanpa membeli *stocks* tersebut sama sekali.

- **Obligasi**

Obligasi merupakan surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut. Dilihat dari hak penukaran/opsi, obligasi dibedakan menjadi:

1. *Convertible Bonds*
2. *Exchangeable Bonds*
3. *Callable Bonds*
4. *Puttable Bonds*

**Paritas Put-Call**

*Put-call parity* yang dikembangkan oleh Stoll didefinisikan sebagai suatu hubungan antara harga opsi jual dan opsi beli. Rumus untuk menghitung paritas *put-call* adalah sebagai berikut:

$$P(S,t) + S(t) = C(S,t) + K * B(t)$$

Dan dapat menjadi:

$$P(S,t) + S(t) = C(S,t) + K * e^{-r(T-t)}$$

Dimana:

$P(S, t)$  = harga *put option* ketika harga saham saat ini ( $S$ ) dan tanggal saat ini ( $t$ )

$S(t)$  = harga sekarang suatu saham ( $s$ )

$C(S, t)$  = harga opsi beli saat harga saham saat ini adalah  $S$  dan tanggal saat ini  $t$

$K$  = harga strike *put option* dan *call option*

$B(t)$  = harga ikatan bebas risiko

$r$  = tingkat bunga bebas risiko

$t$  = tanggal saat ini

$T$  = tanggal berakhirnya *put option* dan *call option*

## Penilaian Opsi

Dilakukan untuk mengestimasi nilai *intrinsic* suatu opsi dan selanjutnya digunakan untuk menentukan harga sebuah opsi. Nilai *intrinsic* opsi adalah nilai ekonomis jika opsi tersebut dilaksanakan. Jika tidak ada nilai ekonomis yang positif dari suatu opsi maka nilai *intrinsic* opsi tersebut adalah nol.

1. *In the money* : ketika sebuah opsi mempunyai nilai *intrinsic* positif
2. *Out of the money* : ketika *strike price* suatu *call option* lebih besar dari harga saham
3. *At the money* : bila *strike price* sama dengan harga saham

## Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Opsi :

### 1. Harga Aset Saat Ini dan Harga Eksekusi

Untuk *opsi call*, keuntungan dari opsi adalah selisih antara harga aset dengan harga eksekusi. Semakin besar selisih itu, semakin besar keuntungan dari opsi tersebut. Dengan demikian jika harga pasar aset meningkat, harga *opsi call* cenderung meningkat. Tetapi jika harga eksekusi meningkat, harga *opsi call* cenderung turun. Hal yang berkebalikan terjadi untuk *opsi put*.

### 2. Jangka Waktu

Semakin lama jangka waktu, semakin besar kemungkinan harga meningkat atau turun di masa mendatang. Dengan demikian semakin lama jangka waktu, semakin tinggi harga *opsi call* maupun harga opsi put.

### 3. Volatilitas

Semakin tinggi *volatilitas*, semakin tinggi kemungkinan harga aset untuk berubah, baik naik atau turun. Jika harga meningkat maka *opsi call* akan meningkat nilainya. Sebaliknya jika harga turun, maka *opsi put* akan meningkat nilainya. Jika kita membicarakan saham, kenaikan *volatilitas* akan menaikkan risiko saham. Hal semacam itu tidak berlaku untuk *opsi*. *Volatilitas* harga aset meningkatkan kemungkinan harga turun, sehingga nampaknya akan menurunkan nilai *opsi call*. Tetapi karena batas minimum *opsi call* adalah nol (atau sebesar premi opsi jika kita memperhitungkan premi opsi), maka risiko penurunan harga aset tersebut tidak relevan, argumen yang sama juga berlaku untuk *opsi put*.

### 4. Tingkat bunga bebas risiko

Membeli *opsi call* bisa dianggap seperti membeli harga aset dengan harga eksekusi tertentu. Selisih antara kedua harga tersebut merupakan 'tabungan'. Semakin besar tingkat bunga, semakin besar bunga tabungan, sehingga semakin tinggi tingkat bunga, akan semakin tinggi premi *opsi call*. Sebaliknya, *opsi put* bisa dianggap sebagai menunda penjualan saham. Jika tingkat bunga meningkat, maka investor kehilangan kesempatan untuk memperoleh pendapatan bunga yang lebih tinggi. Karena itu semakin tinggi tingkat bunga, semakin rendah nilai *opsi put*.

### 5. Dividen

Jika dividen dibayarkan, ada kas yang keluar dari perusahaan. Sebagai akibatnya harga saham akan turun. Penurunan harga saham akan menurunkan nilai *opsi call*, tetapi sebaliknya akan menaikkan nilai *opsi put*.

## **Opsi Call, Put, dan Diagram Payoff**

### **Opsi Call**

Opsi beli (*call option*) adalah suatu tipe kontrak yang memberikan hak kepada pembeli opsi untuk membeli (*call*) dari penjual opsi sejumlah lembar saham tertentu pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu. Kontrak opsi berisi dengan empat hal utama, yaitu sebagai berikut:

- Nama perusahaan yang sahamnya dapat dibeli.
- Jumlah lembar saham yang dapat dibeli.
- Harga pembelian sahamnya yang disebut dengan *exercise price* atau *strike price*.
- Tanggal opsi kadaluarsa yaitu tanggal terakhir opsi dapat digunakan yang disebut dengan *expiration date*.

Pada opsi beli ini terdapat dua pihak yang disebut:

- Pembeli opsi beli atau biasa disebut *call option buyer* atau juga *long call*.
- Penjual opsi beli atau biasa juga disebut *call option seller* atau juga *short call*.

### **Opsi Put**

Opsi jual (*put option*) yaitu suatu tipe kontrak yang memberikan hak kepada pembeli opsi untuk menjual (*put*) kepada penjual opsi sejumlah lembar saham tertentu pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu. Kontrak opsi juga berisi nama perusahaan yang sahamnya dapat dijual, jumlah lembar saham yang dapat dijual, harga penjualan sahamnya yang juga disebut dengan *exercise price* atau *strike price* dan tanggal kadaluarsa (*expiration date*) dari opsi. Pada opsi jual ini juga terdapat 2 pihak yang disebut :

1. Pembeli opsi jual atau biasa disebut *put option buyer* atau juga *long put*.
2. Penjual opsi jual atau biasa juga disebut *put option seller* atau juga *short put*.

## Nilai Kontrak Opsi

Kontrak opsi adalah mempertemukan antara suatu perkiraan harga dari pihak penjual (penerbit opsi) dan pihak pembeli (pemegang opsi).

Pada opsi beli (*call option*):

1. *In-the-money* = harga kesepakatan (*exercise price*) kurang dari harga saham pada saat transaksi.
2. *At-the-money* = harga kesepakatan sama dengan harga saham pada saat transaksi.
3. *Out-of-the-money* = harga kesepakatan lebih besar dari harga saham pada saat transaksi.

Pada opsi jual (*put option*):

1. *In-the-money* = harga kesepakatan lebih besar dari harga saham pada saat transaksi.
2. *At-the-money* = harga kesepakatan sama dengan harga saham pada saat transaksi.
3. *Out-of-the-money* = harga kesepakatan (*strike price*) kurang dari harga saham pada saat transaksi.
4. *Near-the-money* yaitu istilah yang digunakan baik pada opsi beli maupun opsi jual, untuk suatu harga kesepakatan yang mendekati harga nyata (harga aset acuan).

## Payoff dan Laba dari Opsi

*Payoff* adalah keuntungan akibat menggunakan (*exercise*) opsi. *Payoff* masih menunjukkan keuntungan kotor dari selisih harga saham di pasar dengan harga penggunaan opsi (*exercise price*). Laba (*profit*) adalah keuntungan bersih yaitu *payoff* dikurangi dengan harga pembelian opsi.

## Payoff dan Laba untuk Opsi Beli

Ada dua pihak yang terlibat dalam opsi, yaitu pembeli dan penjual (*writer*) dari opsi. Laba dari pembeli adalah rugi bagi penjual dan sebaliknya. Untuk pembeli opsi beli, *payoff* dapat diperhitungkan

sebagai berikut. Pembeli opsi beli ini akan menggunakan opsi untuk membeli saham pada harga pada harga yang sudah ditentukan (*exercise price*). Jika harga opsi tidak diperhitungkan, maka pembeli tidak akan menggunakan opsi ini untuk membeli saham jika harga saham di pasar lebih rendah atau sama dengan harga *exercise*. Jika harga saham di pasar (P) lebih rendah atau sama dengan harga *exercise* (E) opsi, maka akan lebih murah membeli saham langsung di pasar dibandingkan dengan menggunakan opsi. Untuk kasus harga saham di pasar lebih rendah atau sama dengan harga *exercise* ( $P \leq E$ ), maka opsi tidak akan digunakan, sehingga tidak terjadi *payoff* atau nilai *payoff* adalah nol sebagai berikut:

$Payoff = 0$ , jika  $P \leq E$ .

Sebaliknya pembeli opsi beli akan dituntungkan menggunakan opsi jika harga pasar saham lebih besar dibandingkan dengan harga *exercise* dengan *payoff* sebesar:

$Payoff = (P - E)$ , jika  $P > E$

Hasil penjelasan diatas akan terbalik untuk penjual opsi beli. Jika pembeli opsi diuntungkan dengan mendapatkan *payoff* sebesar (P-E), maka penjual opsi beli akan rugi sebesar nilai yang sama.

### **Contoh:**

Seorang investor membeli sebuah opsi beli untuk membeli saham X dengan harga *exercise* sebesar Rp. 1.000,- per lembar saham. Jika haarga saham X ini di pasar sama dengan atau lebih kecil dari Rp. 1.000,- maka investor akan langsung membeli saham X di pasar, sehingga opsi ini tidak pernah digunakan. Jika harga saham di pasar (P) lebih tinggi dari Rp 1.000,- maka pembeli opsi ini akan menggunakan opsi ini dan mendapatkan *payoff* sebesar (P – Rp. 1.000) sebagai berikut:

P	600	800	1000	1200	1400
<i>Payoff</i>	0	0	0	200	400

Jika nilai-nilai ini digambarkan akan tampak sebagai berikut:

### ***Payoff dan Laba untuk Opsi Jual***

Untuk pembeli opsi (*put option*), *payoff* dapat diperhitungkan sebagai berikut. Pembeli opsi jual akan menggunakan opsi untuk menjual saham pada harga yang sudah ditentukan (*exercise price*). Jika harga opsi tidak diperhitungkan, maka pembeli tidak akan menggunakan opsi ini untuk menjual saham jika harga saham di pasar lebih tinggi atau sama dengan harga *exercise*. Jika harga saham di pasar (P) lebih tinggi atau sama dengan nilai *exercise* (E) opsi, maka akan lebih murah menjual saham langsung di pasar dibandingkan dengan menggunakan opsi jualnya. Untuk kasus ini, yaitu harga saham di pasar lebih tinggi atau sama dengan harga *exercise* ( $P \geq E$ ), maka opsi jual tidak akan digunakan, sehingga tidak terjadi *payoff* atau nilai *payoff* adalah nol sebagai berikut.

$$Payoff = 0, \text{ jika } P \geq E$$

Sebaliknya pembeli opsi jual akan diuntungkan menggunakan opsi jualnya jika harga pasar saham lebih kecil dibandingkan dengan *exercise* dengan *payoff* sebesar:

$$Payoff = (E - P), \text{ jika } P < E$$

Hasil penjelasan diatas akan terbalik untuk penjual opsi jual. Jika pembeli opsi jual diuntungkan dengan menggunakan *payoff* sebesar (E - P), maka penjual opsi jual akan rugi sebesar nilai yang sama.

**Contoh:**

Seorang investor membeli sebuah opsi jual untuk menjual saham X dengan harga *exercise* sebesar Rp 1.000,- per lembar saham. Jika harga saham X ini di pasar sama dengan atau lebih besar dari Rp 1.000,- maka investor akan langsung menjual saham X di pasar, sehingga opsi ini tidak pernah digunakan. Jika harga saham di pasar (P) lebih kecil dari Rp 1.000,- maka pembeli opsi ini akan menggunakan opsi ini dengan menjual sahamnya sebesar Rp 1.000,- dan mendapatkan payoff sebesar  $(Rp\ 1.000 - P)$  sebagai berikut:

P	600	800	1000	1200	1400
<i>Payoff</i>	400	200	0	0	0

Jika nilai ini digambarkan akan tampak sebagai berikut:

***Hedging, Covered Call, Protective Put, Dan Portfolio Insurance***  
**Penggunaan Opsi untuk Lindung Nilai (*Hedging*)**

*Hedging* adalah tindakan yang dilakukan untuk melindungi sebuah perusahaan dari *exposure* terhadap nilai tukar. *Exposure* terhadap fluktuasi nilai tukar adalah sejauh mana sebuah perusahaan dapat dipengaruhi oleh fluktuasi nilai tukar. Melindungi satu saham dengan suatu opsi disebut dengan *hedge* yang didefinisikan sebagai suatu cara menggunakan turunan-turunan untuk mengurangi atau kalau mungkin saling menghilangkan risiko dari aktiva yang akan dilindungi. Opsi jual digunakan untuk melindungi dari penurunan harga saham yang dimiliki oleh investor. Karena opsi jual di gunakan untuk memproteksi penurunan harga suatu saham, maka strategi penggunaan opsi untuk perlindungan ini disebut dengan *protective put*. Sebaliknya opsi beli digunakan untuk perlindungan kenaikan harga saham yang harus dibeli oleh investor yang melakukan transaksi penjualan pendek.

## **Teknik-Teknik *Hedging* Jangka Pendek**

Teknik-teknik yang biasanya dapat digunakan dalam meng-*hedge* sebagian atau seluruh transaksinya dalam jangka pendek, dijelaskan oleh Madura antara lain:

### ***Hedging memakai kontrak future***

Kontrak *future* adalah kontrak yang menetapkan penukaran suatu *valuta* dalam volume tertentu pada tanggal penyelesaian tertentu.

### ***Hedging memakai kontrak foward***

Suatu kontrak antara nasabah dan bank untuk melakukan sejumlah penjualan atau pembelian valuta terhadap valuta lainnya dimasa yang akan datang dengan rate yang telah ditentukan pada saat kontrak dibuat.

Keuntungan *foward* antara lain:

- 1) Menghindari dan memperkecil risiko kurs.
- 2) Dapat dilakukan sesuai dengan kebutuhan nasabah.

Tujuan dari *foward* adalah:

1. *Foward* digunakan untuk mengkoversi risiko *exchange rate* untuk pembelian/penjualan valuta di masa mendatang.
2. Jika ada suatu transaksi bisnis, *forward* kontrak dapat menghilangkan *currency exposure* karena kurs valuta untuk masa yang akan datang telah ditetapkan.
3. Perhitungan kalkulasi biaya yang pasti.
4. Untuk tujuan spekulasi.

### ***Hedging memakai instrumen pasar uang***

*Hedging* memakai instrumen pasar uang melibatkan pengambilan suatu posisi dalam pasar uang untuk melindungi posisi hutang atau piutang di masa depan.

## ***Hedging Memakai Opsi (Option) Valuta***

Opsi menyediakan hak untuk membeli atau menjual suatu valuta tertentu dengan harga tertentu selama periode waktu tertentu. Tujuan dari *option* ini untuk *hedging*.

## **Teknik-Teknik Hedging Jangka Panjang**

Ada 3 teknik yang sering dipakai untuk meng-*hedge exposure* jangka panjang yaitu:

### **1. Kontrak foward jangka panjang (*Long foward*)**

*Long Foward* adalah kontrak *foward* jangka panjang. Sama seperti kontrak *foward* jangka pendek, dapat dirancang untuk mengkomodasi kebutuhan-kebutuhan khusus dari perusahaan.

### **2. *Currency Swap***

*Currency Swap* adalah kesempatan untuk mempertukarkan satu valuta dengan valuta lain pada kurs dan tanggal tertentu dengan menggunakan bank sebagai perantara antara dua belah pihak yang ingin melakukan *currency swap*.

### **Tujuan dari swap antara lain:**

1. Mengkoversi risiko *exchange rate* untuk pembelian/penjualan valuta.
2. Transaksi swap akan menghilangkan *currency exposure* karena pertukaran kurs pada masa yang akan datang telah ditetapkan.
3. Perhitungan kalkulasi biaya yang pasti.
4. Untuk tujuan spekulasi.
5. Strategi gapping.

### **Keuntungan swap:**

- a. Menghindari resiko pertukaran uang
- b. Tidak mengganggu pos-pos di *balance sheet*

### **3. *Parallel Loan***

*Parallel Loan* adalah kredit yang melibatkan pertukaran valuta antara dua pihak, dengan kesepakatan untuk menukarkan kembali valuta-valuta tersebut pada kurs dan tanggal tertentu di masa depan. *Parallel Loan* bisa diidentikan dengan dua *swap* yang digabungkan menjadi satu, satu *swap* terjadi pada permulaan kontrak *parallel loan* dan satunya lagi pada tanggal tertentu di masa depan.

### **Perlindungan Penurunan Harga Saham (*Protected Put*)**

Investor membeli suatu saham dengan harapan harganya akan naik sehingga jika dijual akan mendapatkan *return* yang positif. Kenyataan harga saham dapat turun untuk menghindari kerugian besar dari penurunan harga saham ini investor dapat menggunakan opsi menjualnya. Dengan demikian opsi jual dapat digunakan untuk memproteksi penurunan harga saham. Strategi lindung nilai harga saham dengan opsi jual ini disebut dengan nama jual terproteksi (*protected put*).

### **Melindungi Opsi (*Covered call*)**

*Covered call* adalah strategi membeli terlebih dahulu sahamnya dan pada saat bersamaan menjual opsi jualnya. Kondisi ini terjadi jika penerbit opsi jual akan mengalami kerugian jika saham naik. Pembeli opsi akan menggunakan haknya untuk membeli sahamnya dengan harga lebih murah dibandingkan dengan harga pasar yang naik tersebut. Penjual opsi harus menyediakan saham ini dan membelinya di pasar dengan harga jual yang lebih tinggi. Untuk mengatasi kerugian ini penjual opsi jual dapat membeli terlebih dahulu dan pada saat bersamaan menjual opsi jualnya.

### ***Portfolio Insurance***

*Portfolio insurance* merupakan strategi investasi di mana berbagai instrumen keuangan seperti hutang dan ekuitas dan derivatif digabungkan sedemikian rupa sehingga degradasi nilai portofolio

dilindungi. Ini adalah strategi lindung nilai dinamis yang menggunakan indeks saham di masa depan. Ini menyiratkan membeli dan menjual sekuritas secara berkala untuk mempertahankan batas dari nilai portofolio. Kerja dari portofolio asuransi ini mirip dengan membeli sebuah *put option* indeks, dan juga dapat dilakukan dengan menggunakan opsi indeks yang terdaftar.

### **12.3 Saham Dan Obligasi Dilihat Sebagai Opsi Saham**

Dalam *Options Trading*, kita tidak memperdagangkan saham itu sendiri. Sebaliknya, kita hanya memperdagangkan hak untuk memiliki atau menjual saham tersebut, dan kontrak untuk menjual atau membeli saham yang berada di bawah kontrak inilah yang dikenal sebagai *Stock Options*. *Stock Options* hanya membutuhkan biaya yang sedikit untuk membeli sementara memperbolehkan kita untuk mengatur keuntungan dari *Stocks* yang ada di bawahnya, seperti kita memiliki saham tersebut sendiri. Hal ini sangat menyerupai pilihan untuk membeli (*Option To Purchase*) yang kita tandatangani sewaktu kita membeli rumah. Jika harga dari saham menguat setelah kita membeli *Stock Options*, maka kita dapat menghasilkan keuntungan yang sama tanpa membeli saham tersebut sama sekali.

Ada 2 tingkatan dari *options* yaitu *Call options* dan *Put options*.

#### **a) *Call option (Opsi Beli)***

*Call options* adalah *stock options* yang memberikan sebuah hak, bukan kewajiban, untuk membeli saham yang berada di bawahnya dengan harga yang sudah ditentukan pada masa yang akan datang.

### ***b) Put option (Opsi Jual)***

*Put options* adalah *stock options* yang memberikan Hak, bukan kewajiban, untuk menjual saham yang berada dibawahnya dengan harga tertentu pada masa yang akan datang.

Sebagai contoh, misalnya harga saham Telkom di bursa adalah Rp 5.000 per saham. Kalau Anda membeli *call options* untuk saham Telkom dengan harga tebus Rp 5.100 dan jatuh tempo tiga bulan dari sekarang, maka tiga bulan lagi Anda punya hak (bukan kewajiban) untuk membeli saham Telkom dari penjual opsinya seharga Rp 5.100 per saham.

Jika tiga bulan telah berlalu dan harga saham Telkom saat itu ternyata menjadi Rp 5.200 per saham, maka Anda boleh menggunakan hak Anda (*istilahnya Anda exercise opsi Anda*) membeli saham Telkom dengan harga Rp 5.100 per saham. Kemudian, kalau mau, Anda bisa segera menjualnya di pasar dengan harga Rp 5.200 per saham, sehingga Anda untung Rp 100 per saham.

### **Obligasi**

Obligasi merupakan surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut. Dilihat dari hak penukaran/opsi, obligasi dibedakan menjadi:

1. *Convertible Bonds*: obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk mengkonversikan obligasi tersebut ke dalam sejumlah saham milik penerbitnya.
2. *Exchangeable Bonds*: obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk menukar saham perusahaan ke dalam sejumlah saham perusahaan afiliasi milik penerbitnya.
3. *Callable Bonds*: obligasi yang memberikan hak kepada emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut.

4. *Putable Bonds*: obligasi yang memberikan hak kepada investor yang mengharuskan emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut.

### **Paritas Put-Call**

*Put-call parity* yang dikembangkan oleh Stoll didefinisikan sebagai suatu hubungan antara harga opsi jual dan opsi beli. Hubungan tersebut meliputi menghitung perbedaan harga call dan put serta investor dapat menghitung harga call bila tahu harga put, demikian pula sebaliknya. Rumus untuk menghitung paritas put-call adalah sebagai berikut:

$$P(S,t) + S(t) = C(S,t) + K * B(t)$$

Dan dapat menjadi:

$$P(S,t) + S(t) = C(S,t) + K * e^{-r(T-t)}$$

### **Dimana:**

$P(S, t)$  = harga *put option* ketika harga saham saat ini ( $S$ ) dan tanggal saat ini ( $t$ )

$S(t)$  = harga sekarang suatu saham ( $s$ )

$C(S, t)$  = harga opsi beli saat harga saham saat ini adalah  $S$  dan tanggal saat ini  $t$

$K$  = harga strike *put option* dan *call option*

$B(t)$  = harga ikatan bebas risiko

$r$  = tingkat bunga bebas risiko

$t$  = tanggal saat ini

$T$  = tanggal berakhirnya *put option* dan *call option*

### **Contoh:**

Tuan A ingin melakukan transaksi opsi saham GZCO untuk periode 6 bulan pada harga Rp.265,- per saham dimana harga saat ini senilai Rp.255,- per saham. Tingkat bunga yang berlaku saat ini

sebesar 10 % pertahun. Hitung harga *paritas put-call* dan juga harga *call* bila harga put senilai Rp9,5?

$$T = 6/12 = 0,5$$

$$r = 10\%$$

$$K = \text{Rp.}265$$

$$S = \text{Rp.}255$$

$$\begin{aligned} C-P &= 255 - 265 * e^{-0.1 * 0.5} \\ &= 255 - 265 * 0,951229 \\ &= 255 - 252,0758 \\ &= 2,9242 \end{aligned}$$

Adapun harga paritas put-call senilai Rp.2,9242. Bila harga put senilai Rp.9,5 maka harga call senilai Rp12,4242.

## VALUASI OPSI

Untuk mengetahui nilai sebenarnya dari suatu opsi adalah hal yang penting. Jika seseorang dapat menentukan nilai intrinsik ini, maka nilai pasar dari opsi akan dapat ditentukan.kenyataanya menentukan nilai intrinsik suatu opsi tidaklah sederhana, karena banyak ditentukan oleh faktor eksternal.

### Nilai Intrinsik Opsi Beli

Jika harga pasar saham (P) lebih besar dari *exercise price* (E) atau opsi beli atau posisi opsi beli adalah *in the money*, maka nilai intrinsik opsi beli adalah P-E . Sebaliknya jika harga pasar saham lebih kecil dari *exercise price* dari opsi beli adalah *out the money*, maka intrinsik opsi beli adalah 0, karena opsi beli tidak akan digunakan disebabkan membeli saham di pasar modal lebih murah. Secara matematik hal ini dapat disimpulkan sebagai berikut:

Nilai intrinsik opsi beli = maksimum {(P-E),0}.

**Contoh:**

1. Harga suatu saham dipasar modal adalah @Rp.1.200,- dan *exercise* saham ini disuatu opsi beli adalah @Rp.1.100,- jadi nilai intrinsik opsi beli adalah:  $(Rp.1.200 - Rp.1.100 = Rp.100,-)$  dengan nilai Rp.0,- sebesar Rp.100
2. Jika harga saham disuatu pasarmodal turun mencapai harga sebesar @Rp.800,- dan *exercise* saham ini disuatu opsi beli adalah @Rp.1.100,- jadi nilai intrinsik opsi beli adalah:  $(Rp.800 - Rp.1.100 = -Rp.300)$  dengan nilai Rp.0,- sebesar Rp. 0

**Nilai Intrinsik Opsi Jual**

Nilai opsi jual adalah kebalikan dari nilai opsi beli dimana  $P < E$  dari opsi jual adalah in the money maka nilai intrinsik dari opsi jual adalah  $E - P$ . Sebaliknya jika  $P > E$  dari opsi jual adalah out the money maka nilai intrinsik dari opsi jual 0. Karena opsi jual tidak akan digunakan disebabkan karena menjual saham di pasar modal lebih tinggi. Secara matematik dapat disimpulkan sebagai berikut:

Nilai intrinsik opsi beli = maksimum  $\{(E - P), 0\}$ .

Contoh :

1. Harga saham disuatu pasar modal adalah Rp. 900 per lembar dengan tingkat *exercise price* dr suatu opsi adalah sebesar Rp.1.100 jadi nilai intrinsik opsi jualnya adalah:  $(Rp.1.100 - Rp.900 = Rp.200)$  dengan nilai Rp.0,- sebesar Rp.200.
2. Jika harga saham di suatu pasar modal naik mencapai Rp.1.400 dan *exercise price* dari suatu opsi jual adalah Rp.1.100 jadi nilai intrinsik opsi jualnya adalah:  $(Rp.1.400 - Rp.1.100 = Rp.300)$  dengan nilai Rp.300,- sebesar Rp.0.

**Nilai Waktu Opsi**

Nilai pasar dari opsi tidak mungkin lebih rendah dari nilai intrinsiknya. Jika ini terjadi maka arbitrageus, yaitu spekulator-spekulator yang memanfaatkan keuntungan akibat penyimpangan tidak berisiko akibat penyimpangan, akan akan membeli opsi tersebut untuk mendapatkan keuntungan. Kalau banyak speculator

melakukannya maka harga opsi akan naik sehingga tidak akan terjadi arbitase lagi.

Kebalikan mungkin terjadi yaitu harga suatu opsi akan lebih tinggi dari nilai intrinsiknya. Hal ini disebabkan karena adanya nilai waktu . waktu mempunyai nilai positif yaitu semakin pendek waktu jatuh temponya semakin kecil fluktuasi dari harganya dan semakin rendah harga dari opsi. Demikian juga sebaliknya, semakin panjang waktu jatuh tempo opsi semakin besar fluktuasi dari harganya dan semakin tinggi nilai pasar opsi.

Nilai dari waktu dapat dihitung sebagai perbedaan antara nilai pasar suatu opsi dengan nilai intrinsiknya adalah sebagai berikut:

Nilai waktu = nilai opsi – nilai intrisik

Nilai pasar opsi = nilai intrisik + nilai waktu

Contoh :

Nilai suatu opsi dijual di pasar sebesar Rp200,- dan nilai instrinsiknya sebesar Rp150,-. Maka nilai dari waktu adalah Rp200,- – Rp150,- = Rp50,-

## **Kontrak Opsi Saham Di Bei**

Kontrak Opsi Saham (KOS) adalah efek yang memuat hak beli (*call option*) atau hak jual (*put option*) atas saham induk (*underlying stock*) dalam jumlah dan harga pelaksanaan (*strike price/exercise price*) tertentu, serta berlaku dalam periode tertentu. Sebagaimana layaknya saham, KOS adalah surat berharga yang juga dapat diperjualbelikan, namun yang diperjualbelikan adalah hak beli atau hak jual.

### **1. Call Option**

Hak beli (*call option*) adalah suatu kontrak dimana pembeli (*taker call*) KOS diberi hak oleh penjual (*writer call*) KOS untuk membeli saham acuan (*underlying stock*) dalam jumlah dan pada harga pelaksanaan (*strike price/exercise price*) tertentu dan berlaku dalam periode waktu tertentu. *Taker call* berhak sepenuhnya untuk

meng-exercise hak belinya atau tidak, sampai dengan waktu jatuh tempo. Penjual *call option* (*writer call*), wajib untuk menyerahkan atau menjual saham acuan (*underlying stock*) dalam jumlah dan pada harga pelaksanaan (*strike price/exercise price*) dimaksud kepada pembeli *call option* (*taker call*) karena telah menerima call premium (harga *call option*) dari pembeli *call option* tersebut.

### 1. *Put option*

Hak jual (*put option*) adalah suatu kontrak dimana pembeli (*taker put*) KOS diberi hak oleh penjual (*writer put*) KOS untuk menjual saham acuan (*underlying stock*) dalam jumlah dan harga pelaksanaan (*strike price/exercise price*) tertentu dan berlaku dalam periode waktu tertentu. Taker put berhak sepenuhnya untuk meng-exercise hak jualnya atau tidak, sampai dengan waktu jatuh tempo.

Beberapa manfaat KOS bagi investor:

- 1) Berfungsi sebagai sarana lindung nilai (*hedging*) investasi terhadap pada saham acuan (*underlying stock*).
- 2) Bagi investor yang telah memiliki saham acuan (*underlying stock option*) dapat menerima tambahan income selain dari dividen, yaitu dengan menerbitkan *call option* (*call option writer/seller*) atas saham mereka, untuk itu investor memperoleh pasif *income* berupa *call premium* yang dibayarkan oleh *taker call*.

Opsi jual adalah “Opsi yang memberikan hak kepada pemegang nya untuk menjual sejumlah tertentu saham suatu perusahaan tertentu kepada penerbit opsi pada harga tertentu setiap waktu sampai suatu tanggal tertentu (tanggal jatuh tempo)”.

Pengertian opsi jual yg di kemukakan, pada dasarnya ada empat hal penting yang perlu di perhatikan dalam kontrak opsi jual, yaitu :

1. Perusahaan yang saham nya akan di jual
2. Jumlah saham yang akan di jual
3. Harga Penjualan atau harga penyerahan (*exercise price*)
4. Tanggal Jatuh tempo

**Contoh :**

Pada tanggal 10 juni 2009 harga pasar saham PT A, adalah Rp.2.100 rupiah/lembar, pada tanggal tersebut B melakukan transaksi opsi jual saham PT A seharga Rp.2.000 rupiah/lembar hingga tanggal 10 agustus 2009. Harga opsi jual tersebut Rp.300 rupiah/lembar.

Di dalam contoh tersebut harga penyerahan adalah Rp.2.000 rupiah, tanggal jatuh tempo adalah 10 agustus 2009 dan premi OPSI adalah Rp.300 rupiah/lembar. jika B mengeksekusi opsi yang di milikinya, maka dia akan menerima Rp.2.000 rupiah per lembar saham, terlepas berapapun juga besarnya harga pasar saham PT A saham itu, dan menyerahkan saham opsi ke penerbit opsi.

Keputusan melakukan opsi jual atau tidak, di tentukan oleh harga pasar saham opsi dan harga penyerahan nya.

Pasar (Rp)	Price (Rp)	Jual (Rp)	Opsi (Rp)	Laba/(rugi) (Rp)	Ket
1.300	2.000	700	300	400	(1)
1.500	2.000	500	300	200	(1)
1.700	2.000	300	300	0	(2)
2.000	2.000	0	300	(300)	(2)
2.100	2.000	0	300	(300)	(3)
2.300	2.000	0	300	(300)	(3)
2.500	2.000	0	300	(300)	(3)

Dari tabel tersebut diatas , tampak keuntungan maksimal dari opsi jual akan terjadi pada saat harga pasar *optioned stock* bernilai nol. Kerugian maksimal opti jual adalah sebesar harga opsi tersebut. Kerugian ini terjadi pada saat harga pasar saham sama dengan, atau lebih tinggi dari *exercise price*.

**Keterangan dari Tabel di atas :**

1. Pada saat harga pasar *optioned stock* (saham opsi) jauh lebih rendah dari *exercise price* (harga eksekusi), maka opsi jual

bernilai positif (+), dan *put holder* (pemegang opsi jual) akan menggunakan haknya. Opsi ini disebut *in the money*. Dalam hal ini opsi jual merupakan selisih antara *exercise price* dengan harga pasar saham.

Opsi Jual = Harga Penyerahan – Harga Pasar Saham

2. Pada saat harga pasar *option stock* lebih tinggi dari *exercise price*, maka opsi jual bernilai nol dan *put holder* tidak akan menggunakan haknya, karena ia bisa menjual sahamnya dengan harga yang lebih tinggi di pasar.

Harga Pasar Opsi > Harga Penyerahan = Opsi Jual Bernilai Nol

3. Kerugian maksimal yang diderita *put holder* (karena tidak menggunakan haknya) akan identik dengan premium opsi (premi opsi) yang telah dibayarkan kepada *put writer* (penerbit opsi). Opsi ini disebut *out of the money*.
4. Pada saat harga pasar saham sama dengan *exercise price*, maka opsi jual bernilai nol & *put holder* akan menanggung kerugian sebesar premium opsi yang telah dibayarkan kepada *put writer*. Opsi ini disebut *at the money*.

## Kesimpulan

*Options* (Opsi) adalah suatu kontrak yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli (*call options*) atau menjual (*put options*) *underlying assets* pada harga tertentu yang ditetapkan sekarang (*strike/exercise price* atau harga patokan/tebus), untuk penyerahan pada waktu tertentu di masa yang akan datang (*expiration date*). Mekanisme perdagangan opsi yaitu pihak penjual *call option* (melalui broker yg ditunjuk) menyerahkan sejumlah saham yang dijadikan patokan kepada OCC dan pembeli opsi yang akan melaksanakan *call option* membeli saham tersebut dari OCC.



# INVESTASI EMAS DAN PROPERTI

---

### 13.1 Investasi Emas

**S**ebagai Panduan ber Investasi Emas Batangan ANTAM, untuk para pemula adalah sebagai berikut :

Untuk mendapatkan emas batangan asli dan murni bisa langsung kunjungi situs [logammulia.com](http://logammulia.com). Dalam masing – masing emas batangan ANTAM ini sendiri pada dasarnya ada sebuah sertifikat yang menjelaskan mengenai dimensi, berat, kadar kemurnian dan nomor seri emas. Untuk menghindari adanya penipuan pada saat Anda membeli emas batangan ANTAM, maka sangat disarankan sekali agar membelinya di toko online yang terpercaya, seperti [logammulia.com](http://logammulia.com).

Apabila sudah membeli dan mendapatkan emas batangan ANTAM, maka saatnya untuk melakukan investasi. Ya, untuk melakukan investasi emas batangan ANTAM ini memang tidak bisa dibilang mudah, tetapi tidak pula sulit. Anda butuh tips, trik, dan strategi investasi emas batangan ANTAM, sehingga Anda bisa mendapatkan untung di masa yang akan datang dari investasi emas batangan ANTAM yang Anda lakukan tersebut.

#### **Menerapkan Teknik Investasi Emas Klasik**

Panduan investasi emas batangan ANTAM yang pertama adalah dengan menerapkan teknik investasi emas klasik. Yang dimaksud dengan teknik investasi emas klasik di sini adalah dengan membeli emas batangan ANTAM pada saat harga cukup murah dan menjualnya ketika harga emas batangan sudah naik dan selisihnya cukup banyak.

Teknik tersebut pada dasarnya sudah sangat sering sekali dilakukan para orang tua di jaman dulu. Luar biasanya, teknik ini ternyata benar – benar terbukti cukup efektif sekali apabila dilakukan dalam waktu yang tepat dan juga dalam masa yang lama pastinya. Dengan menjalankan dan menerapkan teknik investasi emas batangan ANTAM tersebut, maka Anda tentu saja akan mendapatkan keuntungan yang lebih banyak lagi dalam jangka panjang, misalnya dalam kurun waktu 5 – 10 tahunan.

### **Membuat Tabungan Emas Batangan ANTAM**

Rahasia investasi emas batangan ANTAM untuk dapatkan keuntungan lebih banyak di masa yang akan datang lainnya adalah dengan membuat emas batangan ANTAM sebagai tabungan dan asuransi. Menabung emas batangan ANTAM pada dasarnya memang benar – benar menabung menggunakan emas, bukannya uang. Contohnya di setiap bulannya A menabung sebanyak 1 gram emas batangan ANTAM. Pada saat tabungan tersebut sudah terkumpul banyak, maka Anda bisa menjadikannya sebagai alat untuk beli berbagai kebutuhan, seperti mobil, rumah, biaya untuk haji dan umroh, menikah maupun yang lainnya.

Penting juga untuk diketahui bahwa, dengan menjalankan konsep menabung emas batangan ANTAM tersebut, maka Anda tak akan kenal yang namanya inflasi. Saldo, tabungan nanti akan tetap utuh atau bahkan cenderung meningkat walaupun ada inflasi pada produk yang inginkan di masa depan. Alasannya seperti ini, kenaikan inflasi yang ada akan segera tertutupi oleh harga emas batangan ANTAM pada saat dikonversi menjadi emas dalam gram.

### **Investasi Emas Batangan ANTAM Dijadikan Sebagai Modal Berbisnis**

Cara yang berikut ini juga sudah sangat sering sekali dijalankan dengan sistem gadai. Jadi misalnya punya emas batangan ANTAM 100 gram, maka untuk tingkatan nilai dari emas batangan

itu sendiri, sebaiknya menggadaikannya. Lalu uang hasil gadai dijadikan sebagai modal berbisnis.

Tetapi demikian, untuk yang benar – benar tertarik untuk menjalankan teknik satu ini maka harus benar – benar paham dan mengerti betul, bahwasannya sistem tersebut punya kelemahan sendiri. Yakni, pada saat bisnis yang di jalankan alami kebangkrutan, maka emas batangan ANTAM akan lenyap atau hilang, maupun berkurang. Tetapi jika bisnis maju, maka bukan tidak mungkin bisa tingkatan jumlah emas yang Anda miliki.

### **Aplikasi Teknik Kebun Emas Batangan ANTAM**

Untuk diketahui bahwa sebetulnya teknik kebun emas batangan ANTAM ini memang sempat booming dan jadi trend di era tahun 2010-an ke atas. Tetapi ternyata konsep investasi emas batangan ANTAM tersebut secara perlahan mulai ditinggalkan. Alasannya, karena dirasa sudah kurang cocok lagi. Apalagi teknik tersebut menggunakan pegadaian yang jika dihitung – hitung biayanya terbilang cukup tinggi dan berpotensi memberikan kerugian jika harga emas batangan ANTAM terbaru terjun bebas.

### **Investasi Emas Dengan Sistem Forex Trading**

Langkah terakhir cara berinvestasi emas batangan ANTAM bagi pemula yang menguntungkan adalah dengan mengaplikasikan sistem forex trading. Untuk mengaplikasikan cara yang terakhir ini Anda nanti akan menggunakan emas batangan ANTAM tersebut sebagai modal berbisnis, maupun deposit trading. Emas batangan ANTAM yang miliki nanti akan digadaikan dan dijadikan sebagai modal trading.

Untuk yang kebetulan kurang suka dengan resiko, kami sarankan agar menghindari strategi investasi emas batangan ANTAM satu ini. Sebab investasi trading forex adalah bisnis yang bisa dibilang cukup beresiko tinggi atau *high risk high return*. Apabila memang belum benar – benar ahli di dunia trading forex, sebaiknya cari cara investasi emas yang lainnya.

## **Apa Kelebihan dan Kekurangannya?**

Emas merupakan logam mulia yang cukup diminati banyak masyarakat. Bagaimana tidak? Dengan bentuk menarik, perhiasan satu ini berhasil memikat perhatian banyak orang karena dikenal sebagai barang investasi dengan kepastian bahwa akan memberikan keuntungan bagi para pemiliknya. Tidak mengherankan, karena investasi emas memiliki keuntungan utama di mana kecenderungan harganya yang selalu naik dari tahun ke tahun. Hal ini jelas memberikan keuntungan bagi para pemiliknya, terutama bila selisih harga beli dan harga jualnya cukup besar.

Menjadi rahasia umum bila masyarakat menjadikan emas sebagai salah satu bentuk investasi untuk dipetik hasilnya di masa mendatang. Berbagai bentuk emas begitu diminati, seperti bentuk emas perhiasan, emas dinar, dalam bentuk batangan, bisa juga tabungan emas yang fungsinya untuk pendanaan pendidikan, biaya kesehatan, untuk keperluan biaya naik haji, bahkan membeli rumah.

## **Keuntungan Investasi Emas**

Ada beberapa keuntungan yang bisa didapatkan dengan berinvestasi emas, adalah sebagai berikut :

### **1. Sifatnya yang Mudah Dicairkan**

Merupakan keuntungan pertama yang cukup menggiurkan dalam berinvestasi, pasalnya bentuk dan jenis investasi lain memiliki kecenderungan sifat yang lebih sulit dicairkan atau hanya dapat diklaim pada saat tertentu saja. Berbeda halnya dengan investasi emas yang memberikan keleluasaan bagi para pemegang investasi ini untuk dapat mencairkannya ke dalam bentuk uang tunai dengan cara yang relatif mudah dan waktu yang relatif singkat serta lebih fleksibel daripada jenis investasi lainnya.

### **2. Bebas Pajak**

Berbeda dengan memiliki saham pada suatu perusahaan tertentu. Keuntungan yang didapat dari investasi yang baik pada

suatu perusahaan tak lantas langsung dinikmati oleh para pemegang saham perusahaan tersebut. Pasalnya, mendapatkan keuntungan ini terkadang juga diikuti dengan adanya pajak atau terkadang bentuk keuntungan tersebut bukanlah dalam bentuk uang tunai namun tambahan lembar saham perusahaan. Memiliki emas sebagai barang investasi merupakan pilihan yang tepat bila menginginkan investasi bebas pajak.

### **3. Melindungi Nilai Kekayaan**

Dengan kecenderungan nilainya yang meningkat dari tahun ke tahun, maka emas sangat cocok bila disebut sebagai investasi yang paling mampu melindungi nilai kekayaan seseorang. Perlindungan investasi emas terhadap kekayaan seseorang dapat dicerminkan dari harganya yang selalu stabil dan cenderung mengalami kenaikan, sehingga ketika dijual kembali, pemegang investasi emas cenderung mendapatkan hasil balik yang lebih tinggi. Kelebihan lain dari investasi emas adalah tidak harus melakukannya dalam jumlah besar, seperti membelinya dalam bentuk perhiasan. Yang pasti Investasi ini memiliki segudang keuntungan lain yang dengan profit yang menggiurkan. Maka tak heran bila kini terdapat banyak toko emas bermunculan untuk menarik minat masyarakat hingga mereka yang hidup pada level ekonomi menengah ke bawah, yaitu dengan cara menjual jenis emas muda yang harganya cukup terjangkau dibandingkan dengan emas tua. Meski begitu, setiap jenis investasi tidaklah sempurna. Di balik keuntungan dan manfaat yang lebih yang ada pada investasi emas, tetap saja terdapat beberapa kelemahan yang mungkin kurang atau jarang diketahui oleh banyak orang. Salah satunya adalah risiko penipuan berkedok investasi emas yang dilakukan oleh pihak tak bertanggung jawab yang berani memberikan sebuah nama perusahaan besar dan memberikan promosi gencar untuk menarik hati para calon investor yang juga sebenarnya merupakan calon korban penipuan. Seperti kasus besar yang sudah cukup dikenal menyeret nama perusahaan Gold Bullion Indonesia (GBI), Virgin Gold Mining Corp. (VGMC), Gold Traders

Indonesia Syariah (GTIS), dan masih banyak lagi penipuan dalam investasi emas berkedok bisnis online yang berani menjanjikan keuntungan besar, bahkan jauh lebih besar dari keuntungan investasi emas dengan cara membeli dan menyimpannya sendiri.

### **Kelemahan Investasi Emas**

Beberapa kelemahan atau kekurangan lainnya yang mungkin dialami oleh investor emas terkait dengan keputusan kepemilikan emas sebagai investasi adalah sebagai berikut:

#### **1. Risiko Kehilangan Yang Cukup Tinggi**

Inilah risiko pertama yang harus dihadapi oleh investor emas, terutama yang menjadikan emas dalam bentuk perhiasan yang sehari-hari digunakan. Risiko ini muncul dari kejadian perampokan yang mungkin terjadi terutama bila perhiasan yang digunakan cukup banyak atau mencolok.

Investasi emas dalam bentuk batangan dengan jumlah yang cukup banyak juga rawan dengan risiko ini. Maka untuk melindungi aset mereka, pemegang investasi emas biasanya bersedia membayar lebih banyak dana untuk menyewa *safe deposit box* yang merupakan fasilitas sebuah bank untuk menyimpan berkas maupun barang milik nasabah yang dirasa memiliki nilai yang cukup tinggi.

Dengan keuntungan yang dirasa cukup tinggi, investasi ini juga tak lepas dari risiko yang tidak rendah pula. Perlunya mempertimbangkan lebih lanjut mengenai investasi ini bila tidak yakin dengan lingkungan sekitar yang merupakan ancaman bagi investasi.

#### **2. Harganya Fluktuatif**

Meski kecenderungan harga emas selalu meningkat, namun peningkatan itu tidak lantas terjadi setiap hari dan bukanlah suatu kejadian yang memakan sedikit waktu. Disebut memiliki kecenderungan peningkatan harga emas karena tinjauannya dilakukan dalam waktu beberapa tahun. Emas pun terkadang mengalami penurunan harga jual meski tak jarang mengalami

kenaikan. Perubahan harga emas yang sering ini berpotensi mempersulit investor emas untuk dapat menghitung nilai investasi emas yang kita miliki di masa mendatang. Mungkin beberapa investor akan mengambil nilai tengah dari sebuah fluktuasi harga emas per gram untuk menghitung nilai investasinya di masa mendatang dengan suku bunga tertentu. Hal ini mungkin tidak akan berpengaruh banyak terhadap investor dengan investasi emas yang jumlahnya tidak terlalu fantastis namun akan cukup menjadi pertimbangan yang berat terkait dengan harganya yang fluktuatif bagi investor dengan jumlah investasi emas yang bisa dikatakan banyak. Jadi bila berencana memiliki investasi emas dalam jumlah besar, pertimbangkan faktor fluktuasi harga emas.

### **3. Dampaknya Sangat Kecil Terhadap Ekonomi Riil**

Memiliki investasi emas tidak bisa memberikan kontribusi positif bagi pertumbuhan ekonomi secara riil. Hal ini disebabkan bahwa keuntungan yang dimiliki cenderung digunakan untuk kepentingan pribadi investor meskipun beberapa diantara investor emas menggunakan keuntungan investasi ini untuk kebutuhan pembelanjaan yang mana pembelanjaan atau konsumsi juga sebagai indikator pertumbuhan ekonomi. Berbeda hal bila investor memiliki investasi dalam bentuk saham perusahaan. Keuntungan yang didapat merupakan akar dari keuntungan perusahaan, yang mana keuntungan ini akan digunakan kembali oleh perusahaan sebagai investasi lagi atau digunakan untuk membiayai jalannya roda perusahaan untuk dapat memproduksi produk lebih banyak dan lebih baik.

### **4. Merupakan Investasi Jangka Panjang**

Jelas. Investasi emas bukanlah alternatif yang cocok bagi investor yang menginginkan keuntungan dalam waktu cepat. Fluktuasi harga emas yang cukup besar tidak bisa menjamin investor akan mendapatkan keuntungan besar dalam waktu singkat. Seperti yang sudah disebutkan sebelumnya bahwa kecenderungan harga emas naik merupakan proses yang cukup lama, artinya untuk

mendapatkan keuntungan dari selisih harga beli dan harga jual yang tinggi tidak bisa dilakukan dalam waktu singkat. Fluktuasi harga emas ini pun banyak dipengaruhi faktor nilai tukar mata uang nasional terhadap mata uang asing – yang kini menjadi perbincangan hangat karena disinyalir akan menyamai kejadian tahun 1998 dimana US\$1 setara dengan Rp 17.000. Penyebab lainnya merupakan kondisi finansial masyarakat suatu wilayah tertentu, misalnya Indonesia. Ketika masyarakat sedang dalam kondisi finansial yang baik, investasi lain yang menjanjikan keuntungan lebih tinggi dalam waktu lebih singkat seperti investasi saham perusahaan terlihat lebih menarik dan menjanjikan. Pada akhirnya, investasi emas mulai ditinggalkan.

## **5. Harganya Cenderung Melambat Ketika Kondisi Ekonomi Stabil**

Inilah yang menjadi fakta sekaligus ironi. Harga emas cenderung mengalami peningkatan ketika kondisi ekonomi dalam keadaan tidak stabil. Bisa jadi dalam waktu ini terjadi inflasi yang menyebabkan kenaikan dan juga penurunan harga emas. Bila inflasi terjadi jauh lebih tinggi daripada perkiraan masyarakat, tidak menutup kemungkinan bahwa harga emas akan jauh lebih tinggi. Begitu pula sebaliknya. Kondisi ekonomi yang stabil akan mendorong masyarakat untuk konsumsi sewajarnya. Bila terjadi kondisi ekonomi yang tidak stabil, emas dijadikan sebuah alternatif teraman untuk mengamankan kekayaan investor.

## **Antisipasi Kerugian Yang Muncul**

Mempelajari lebih lanjut apa saja yang menjadi kelemahan investasi yang pilih, akan menghindarkan dari kerugian yang mungkin timbul akibat salah dalam pengelolaan dana investasi. Dengan mengetahui apa saja keuntungan dan kelemahan yang akan ditimbulkan, dapat membantu mengantisipasi kemungkinan kerugian yang timbul. Jadi, tertarik berinvestasi emas?

## **13.2 Investasi Properti (*Real Estate*)**

### **Pentingnya Berinvestasi Properti**

Berinvestasi properti adalah salah satu jenis investasi yang populer di negara-negara maju. Ada delapan (8) alasan utama berinvestasi properti.

### **Alasan Berinvestasi Properti**

Menurut buku berjudul *property cash machine* yang dikarang oleh Joe Hartanto, mengenai delapan (8) alasan berinvestasi properti. Berikut ini alasan-alasan berinvestasi properti:

#### **Alasan 1: Tanah Jumlahnya Tetap**

Tidak ada tanah baru yang diciptakan. Luas daratan di bumi adalah 148.940.540 kilometer persegi (suplai tanah jumlahnya tetap), sedangkan jumlah penduduk di bumi terus bertambah (permintaan tanah terus meningkat). Jika permintaan lebih besar dari suplai, maka harga tanah akan menjadi mahal (memiliki potensi kenaikan harga).

#### **Alasan 2: Kita (Investor) Memegang Kontrol**

Salah satu ciri investor yang pandai adalah investor yang mau memegang kontrol. Ketika Kita (nasabah) berinvestasi pada saham, emas seringkali kontrol dipegang oleh pasar. Sederhananya Tidak semua orang dapat mengatur pergerakan harga saham, pergerakan emas. Seorang investor property sangat memungkinkan untuk memegang kontrol, contoh menaikkan harga sewa, melakukan renovasi untuk meningkatkan harga jual, mendepresiasi harga bangunan, melakukan penilaian ulang dan lain sebagainya. Banyak hal yang dapat dikontrol ketika seseorang melakukan investasi properti.

#### **Alasan 3: Daya Ungkit Ketika Berinvestasi Properti Sangat Tinggi**

Seorang investor tradisional properti dapat membeli sebuah rumah dengan hanya menyiapkan dana 20% – 30% sebagai harga

DP. Seorang investor cerdas dalam properti sangat mungkin mendapatkan propertinya dengan mengeluarkan dana lebih kecil dari 20%. Penulis mengakui perlu mempelajari banyak hal agar dapat merealisasikan ide membeli properti dengan uang yang seminimal mungkin (kalau bisa tanpa keluar uang). Penulis meyakini salah satu cara menemukan *missing link* tersebut adalah dengan belajar, praktek dan menemukan mentor yang bersedia membimbing. Mentor tidak ditemukan dari kawan saja, tetapi juga dari seminar, buku, *audio book* dan lainnya.

#### **Alasan 4: Nilai Asset Dapat Ditingkatkan Dengan Modal Yang Minimum**

Pernakah Anda terpikir bagaimana cara meningkatkan harga rumah? Ya betul dengan melakukan renovasi yang sifatnya structural (dijadikan lantai 2, diperbesar halaman, ditambah kolam dan lain sebagainya) atau renovasi yang sifatnya *makeup* (cat dinding, cat pintu gerbang dan lain sebagainya).

#### **Alasan 5: Dua Keuntungan *Capital Gain* dan *Cash Flow***

Ketika berinvestasi properti, investor akan mendapat dua keuntungan yaitu keuntungan kenaikan modal (*capital gain*) dan keuntungan dari arus kas (*Cash Flow*). Keuntungan kenaikan modal (*capital gain*) didapat jika investor menjual properti tersebut atau melakukan penilaian ulang atas properti. Keuntungan arus kas (*Cash Flow*) didapat dari pemasukan tahunan kontrak rumah atau pendapatan lainnya yang berasal dari properti tersebut. Berikut ini artikel mengenai perbedaan antara *capital gain* dan *Cash Flow*.

#### **Alasan 6: Tidak Menyita Waktu**

Bagaimana mengurus operasional sebuah rumah kos, rumah sewaan? Bagaimana menghadapi keluhan pelanggan karena lampu mati, plafon rusak, bocor, wc mampet dan lainnya? Investor properti dapat mempekerjakan orang lain (biasanya disebut *facility manager*

atau property manager) yang akan menyelesaikan permasalahan-permasalahan tersebut.

### **Alasan 7: Bank senang dengan pinjaman investasi properti**

Bank memiliki asumsi risiko investasi properti jauh lebih rendah dibanding jenis investasi lainnya. Bank sangat suka dengan fix asset terlebih dalam wujud bangunan (contoh: rumah, ruko, rukan, rumah kos) dan tanah.

### **Alasan 8: Orang kaya berinvestasi di properti**

Sebagian besar orang kaya di dunia berinvestasi dalam properti. Ray Kroc salah seorang konglomerat, pendiri McDonalds, berkata bisnisnya bukan menjual kentang goreng, hamburger, soda tetapi menjual properti.

### **Cara Berinvestasi di Bidang Properti (*Real Estate*)**

Gelembung (*bubble*) di sektor perumahan dan kehancurannya baru-baru ini masih segar di pikiran semua orang sehingga investasi pada bidang properti terlihat berisiko. Akan tetapi, banyak orang percaya bahwa properti investasi merupakan bagian penting dari portofolio yang beraneka ragam. Dengan perencanaan serta perhatian yang sesuai, investasi-investasi ini bisa menjadi aset berharga yang menghasilkan banyak laba atau memberikan pemasukan yang stabil. Ada beberapa cara untuk masuk ke bidang investasi properti. Masing-masing cara memiliki pro dan kontranya sendiri antara lain adalah sebagai berikut :

#### **A. Berinvestasi dengan DIRE (Dana Investasi *Real Estate*).**

1. Dana Investasi *Real Estate* (DIRE) sesungguhnya merupakan bagian saham di bidang properti. DIRE mengumpulkan uang investor untuk membeli, menjual, mengembangkan, serta mengelola properti. Secara hukum, DIRE memerlukan lebih dari 100 investor, yang berarti masing-masing investor boleh menanamkan sedikit modal dalam sebuah properti yang

mahal. Artinya, jika ingin berinvestasi di bidang properti tanpa risiko atau jumlah awal dari alternatif yang lebih tradisional, DIRE adalah pilihan terbaik. Selain itu, investasi ini memberikan "risiko likuiditas" yang rendah, berarti bisa dengan mudah menjual saham jika diperlukan. Manajer DIRE harus membayar 90 persen dari dana gabungan secara langsung kepada pemegang saham dalam bentuk deviden, sehingga DIRE sangat menarik bagi investor yang menginginkan pendapatan konsisten dari investasi. Dana-dana investasi properti mengizinkan investasi pada pasar komersial selain residensial.

2. Pelajari tentang berbagai jenis DIRE. DIRE bisa digolongkan dalam beberapa cara, misalnya berdasarkan aset atau area geografis tempat orang-orang berinvestasi. Sebelum membeli DIRE, lakukan riset mengenai investasi yang terlibat dan pertimbangkan performa pasarnya di masa depan. Meski ada banyak tipe DIRE, umumnya klasifikasinya sebagai berikut:
  - a. Berdasarkan jenis investasi. Pertama, investasi DIRE dijalankan pada properti-properti besar dan membagikan hasil sewa atau keuntungannya kepada para investor. Berikutnya, ada hipotek DIRE yang berinvestasi pada pasar hipotek, dengan meminjamkan uang atau membeli hipotek yang sudah ada/sekuritas yang diamankan dengan hipotek. Terakhir, ada DIRE hibrida, yang berinvestasi baik di pasar hipotek dan properti.
  - b. Berdasar area geografisnya. DIRE ditemukan di AS tetapi semakin umum di seluruh dunia lainnya. Beberapa jenis DIRE di AS berfokus pada negara-negara bagian atau wilayah-wilayah tertentu, sementara lainnya berfokus pada properti serta investasi Internasional.
  - c. Berdasar jenis propertinya. Beberapa DIRE investasi hanya memilih jenis-jenis properti tertentu. Bentuknya bisa berupa kondo rental hingga mal-mal pusat perbelanjaan.

3. Lakukan analisis dalam membeli DIRE. Sama seperti semua investasi lainnya, ada beberapa risiko dalam membeli DIRE. Pertama-tama, akan selalu ada risiko default, yang berarti dana untuk membayar deviden macet dan investasi gagal tanpa pembagian hasil. Akan tetapi, ada risiko-risiko lain juga pada DIRE yang tidak diperdagangkan. Sekuritas-sekuritas seperti ini, yang diperdagangkan di luar pasar saham besar, mungkin tidak likuid, tidak memiliki transparansi harga, atau dikelola dengan konflik kepentingan. Semua ini dapat menurunkan tingkat laba.
4. Beli saham DIRE. Sama seperti produk-produk sekuritas lainnya, DIRE bisa dibeli serta dijual di pasar saham umum. Akan tetapi, saham DIRE juga bisa dibeli dengan reksadana serta diperdagangkan sebagai bagian ETF (*Exchange Traded Funds*). Semua kendaraan investasi ini bisa dibeli dan diperdagangkan dengan menghubungi broker saham atau profesional investasi Anda, atau dengan menggunakan platform perdagangan daring.

#### B. Mengumpulkan Modal dengan Investor Lain.

1. REIG (*Real Estate Investment Group*) mengumpulkan uang dua atau lebih orang untuk membeli, mengembangkan, mengelola, dan menjual properti. Dalam banyak kasus, properti-properti yang dibeli adalah apartemen atau properti serupa lainnya, dan investor bisa memiliki satu atau beberapa unit dalam sebuah bangunan. Umumnya, ini akan melibatkan investasi awal yang jauh lebih besar daripada membeli DIRE, tetapi lebih kecil daripada harus membeli properti sendiri. Risikonya juga lebih sedikit daripada perdagangan properti biasa karena risiko ini dibagi di antara para investor. Mengingat kelompok-kelompok ini biasanya jauh lebih kecil daripada dana amanah investasi real estate, para anggotanya bisa membantu dalam mengelola properti dan mengumpulkan masukan serta saran dari investor musiman lainnya. Ini

memampukan mendapatkan interaksi pribadi terhadap investasi Keterlibatan ini tidak konsisten di seluruh REIG. Dalam beberapa kasus, perusahaan yang mengelola REIG akan menangani semua keperluan periklanan, manajemen, serta pemeliharaan dana bagi investor. Dengan demikian, investor bisa menghasilkan uang tanpa usaha ekstra.

2. Lakukan riset terhadap REIG-REIG potensial. REIG berfungsi seperti reksadana dan juga memiliki biaya. Pastikan menginvestigasi semua investasi REIG potensial sebelum berkomitmen menanamkan uang – untuk mempelajari bahwa struktur biayanya adil. Selain itu, carilah indikasi kegagalan atau kesuksesan di masa lalu, yang mungkin memungkinkan untuk menentukan apa sebuah REIG aman atau tidak. Ikuti pertemuan klub model. Di AS, ada BetterInvesting, yaitu sebuah organisasi yang memberikan pendidikan mengenai investasi dan menjalankan pertemuan-pertemuan REIG gratis di banyak kota. Pertemuan-pertemuan seperti ini, jika tersedia di area tempat tinggal, bisa menjelaskan mengenai apa yang dilakukan REIG secara spesifik, menginformasikan tentang REIG-REIG lokal, serta memungkinkan untuk membangun jejaring dengan penduduk lain yang berpikiran serupa.
3. Berkomitmenlah mengenai jumlah modal. Setelah menemukan organisasi yang tepat, pertimbangkan jumlah modal yang bisa di kontribusikan. Setelah mengetahui jumlah ini, siap berinvestasi. Akan tetapi, berinvestasi dalam REIG tidak semudah membeli saham atau reksadana. Untuk melakukannya, hubungi kelompok investasi dan nyatakan ketertarikan untuk ikut berinvestasi. Beberapa REIG mewajibkan untuk memiliki pengalaman dalam bidang investasi properti sebelum bergabung. Investasi dalam kelompok-kelompok investasi real estate tidak selikuid DIRE. Bahkan, satu atau lebih properti harus terjual sebelum seorang anggota bisa menarik uang dari kelompok tersebut.

4. Mulailah REIG. Jika tidak bisa menemukan REIG untuk berinvestasi atau tidak ada REIG aktif di area, buatlah sendiri. Meski cara ini tidak mudah dan bisa menghabiskan waktu, ini tetap cara yang baik untuk memastikan bahwa uang yang diinvestasikan tepat di lokasi yang di inginkan. Untuk memulainya, carilah beberapa investor patungan dan gambarkan rencana bisnis yang disertai dengan hukum serta strategi. Untuk beroperasi, maka perlu metode akunting untuk investasi serta laba, selain badan hukum perseroan terbatas atau rekanan.
5. RELP (*Real Estate Limited Partnership*) adalah cara lain untuk Bergabung dengan sesama investor. Dalam organisasi ini, jika akan menginvestasikan sebuah proyek real estate tertentu dengan manajer properti atau firma pengembang real estate. Sebagai imbalan untuk membiayai propertinya, akan dibagi saham kepemilikan. Akan tetapi, investasi sebagian besar akan pasif dan tidak terlalu memiliki opini dalam tingkat manajemen. Keuntungan RELP adalah beban terbatas. Jika proyeknya gagal, hanya akan dibebani senilai jumlah kontribusi pada rekanan tersebut, RELP tidak dikenai pajak, dan semua laba serta kerugian diteruskan kepada para pemilik. RELP berbeda karena hanya ada selama jangka waktu tertentu yang telah ditetapkan. Setelah proyeknya selesai dan/atau tujuan bisnis tercapai, RELP akan dibubarkan.

### C. Properti-Properti Dagang.

1. Kenali risiko-risiko perdagangan properti. Secara simpel, properti dagang adalah membeli properti dengan harapan bisa menjualnya dalam waktu dekat, dengan biaya yang lebih tinggi. Jenis investasi seperti ini biasanya dikenal sebagai *flipping*. Di sini, sang *flipper* menghadapi risiko yang sangat besar. Ini karena mereka memiliki properti dan, jika mereka gagal menjualnya, akan dihadapkan dengan kewajiban membayar pajak serta biaya pemeliharaan properti tersebut.

Pastikan memahami risiko-risiko ini sebelum memutuskan berdagang properti. Ada dua jenis perdagangan properti: yang satu melibatkan perbaikan atau peningkatan keadaan properti untuk dijual kemudian hari, sementara satunya lagi melibatkan spekulasi harga (berharap bahwa harga tersebut akan naik) tanpa perubahan apa pun.

2. Dapatkan uang dengan melakukan *flipping* pada rumah. Jenis perdagangan properti ini melibatkan pembelian properti yang kemudian ditingkatkan agar nilainya bertambah sebelum dijual. Peningkatan-peningkatan ini bisa simpel, misalnya melakukan perbaikan-perbaikan kecil atau renovasi besar-besaran. Karena tingkat pekerjaannya, jenis investasi ini biasanya lebih bersifat penuh waktu daripada sampingan. Saat menjalankan *flipping*, pilihlah rumah, kompleks apartemen, bangunan komersial atau dupleks dengan fitur-fitur yang ketinggalan zaman dan perlu diperbarui. Negosiasikan harga murah yang masuk akal dengan penjual untuk properti yang “apa adanya”, dan pasang peningkatan-peningkatan yang diperlukan untuk menaikkan nilai properti tersebut. Meski bisa mempekerjakan kontraktor untuk tugas yang di perlukan, perbaikan-perbaikan yang dilakukan sendiri akan menghasilkan margin laba yang lebih besar. Berusahalah menjual rumah sendiri sebelum meminta bantuan agen properti, karena ongkos agen bisa menghabiskan laba secara signifikan. Sisi buruk metode ini adalah, karena tidak mempekerjakan kontraktor, terbatas hanya mengembangkan properti satu demi satu.
3. Lakukan *flipping* pada properti tanpa merenovasinya. Cara kerjanya benar-benar sama dengan melakukan *flipping* pada properti setelah memperbaikinya, kecuali hanya bersandar pada pasar untuk menaikkan nilainya. harus mencari jendela waktu singkat saat penjual properti memberi harga di bawah nilai pasar pada area tertentu, atau menemukan area-area yang berpotensi mengalami kenaikan harga secara cepat. Ini

memerlukan kemampuan memprediksi serta toleransi risiko yang baik, bahkan lebih baik daripada memperbaiki rumah.

4. Manfaatkan keuntungan pajak dari perdagangan properti. Jika menerima bagi hasil dari properti-properti investasi, ada cara legal untuk kembali menginvestasikan uang tersebut bagi properti lainnya, tanpa harus membayar pajak. Di AS, ini dikenal melalui program *exchange 1031* dan memungkinkan untuk menjual properti pertama serta menginvestasikan labanya kembali pada properti kedua tanpa mengakuinya sebagai aset yang bisa dikenakan pajak. Karena tidak ada limit terhadap berapa kali maka bisa melakukannya, trik ini bisa digunakan untuk terus menerus menghindari pajak (hingga akhirnya memutuskan menguangkannya dan dikenai pajak pertambahan modal). Keuntungan ini hanya bisa dijalankan pada properti-properti investasi (bukan kediaman pribadi Anda) dan harus dialihkan di antara properti-properti “sejenis” yang serupa. Istilah “sejenis” ini memang luas cakupannya, tetapi pastikan Anda menyelidiki aturan pajak sebelum mencobanya.

#### D. Menjadi Tuan Tanah.

1. Lakukan riset tentang apa yang diperlukan untuk menjadi tuan tanah. Sebelum terlibat pengelolaan properti sebagai tuan tanah, harus familier dengan apa yang diperlukan dalam posisi ini. Persyaratan spesifiknya bervariasi di antara banyak negara bagian dan daerah lokal, tetapi, pada umumnya, tuan tanah harus merawat properti mereka. Ini termasuk mengelola perbaikan dan peralatan bagi penyewa. Pastikan melakukan riset untuk mengetahui berapa lama waktu yang diperlukan dan bahwa cukup waktu untuk berkomitmen menjalankannya. Dalam banyak kasus, menjadi tuan tanah adalah jenis investasi properti yang paling memerlukan keterlibatan. Tidak seperti jenis investasi lainnya, harus bertanggung jawab atas tindakan

yang terjadi, dan – hingga tahap tertentu – terhadap kebahagiaan para penyewa. Serta juga harus mengatasi semua masalah pada properti dan menagih uang sewa setiap bulan untuk membayar pengeluaran pribadi (misalnya biaya hipotek, pajak, dan tagihan listrik/air). Secara keseluruhan, menjadi tuan tanah membutuhkan usaha lebih daripada peluang-peluang investasi lainnya.

2. Beli atau buatlah apartemen, rumah, duplex, atau pusat-pusat perbelanjaan. Langkah selanjutnya untuk menjadi tuan tanah adalah menemukan properti yang bisa dikelola. Cobalah mencari properti-properti yang dilelang murah sebagai akibat gagal hipotek dan tidak memerlukan biaya tinggi dalam pemeliharannya. Hindari membeli properti yang berada dalam kondisi buruk, kecuali mampu melakukan perbaikan sendiri. Ingat, masih harus mencari penyewa. Meski beberapa jenis perbaikan seperti keadaan lantai atau cat pada properti wajar dilakukan saat membeli yang baru, perbaikan lainnya (misalnya memasang atap baru atau memperbaiki fondasi) dapat menyingkirkan kemungkinan mendapat tingkat retur yang tinggi terhadap investasi .
3. Cobalah membeli lebih banyak properti. Jika pembelian properti pertama menghasilkan retur yang konsisten, mungkin siap menggunakan keuntungannya untuk membeli properti lain dan meningkatkan aliran pemasukan. mungkin sudah belajar tentang pasar real estate atau bisnis tuan tanah sejauh ini, jadi manfaatkan pengalaman itu saat ingin mengembangkannya lebih lanjut. Terutama pada pasar-pasar yang kompetitif, mendapatkan pemasukan dari biaya sewa dari beberapa properti bisa memungkinkan untuk melipatgandakan margin (perbedaan antara pemasukan dan pengeluaran) yang kecil menjadi arus kas masuk yang besar.

4. Pertimbangkan menyewa pengelola properti. Jika terus menerima retur konsisten pada properti rental atau merupakan tuan tanah dari beberapa properti, pertimbangkan mempekerjakan manajer untuk mengelola properti-properti tersebut. Jika masih bisa mendapatkan laba yang baik dengan cara ini, maka masih bisa menikmati hasilnya sembari mengeluarkan lebih sedikit usaha.

# INVESTASI DANA PENSIUN

---

### 14.1. Pengertian Dana Pensiun

**D**ana Pensiun, bagaimana mempersiapkannya ? Reksadana dan DPLK bisa digunakan untuk persiapan pensiun. Namun, mana yang terbaik? Ikuti ulasan soal DPLK BRI, Mandiri, dan BNI Simponi sebagai institusi DPLK terbesar di Indonesia. Belum lama ini, **Dana Pensiun** adalah uang yang kita persiapkan untuk masa pensiun nanti dimana kita sudah tidak bekerja lagi (tidak mungkin kita bekerja seumur hidup!). Tidak peduli tingkat *income* atau jabatan. Mau gaji besar, gaji kecil, bawahan atau atasan, muncul perasaan khawatir saat mendekati masa pensiun.

### Peran Dana Pensiun dan Kenapa Penting

Menurut Bulletin Mapan DPLK Manulife, beberapa alasan kenapa mempersiapkan dana pensiun itu penting:

- **Tabungan tidak cukup.** Banyak orang berpikir tabungannya cukup. Padahal, inflasi yang terjadi beberapa puluh tahun ke depan pasti membuat tabungan tidak akan cukup untuk memenuhi kebutuhan hidup. Misal tabungan Rp. 100 juta hari ini, mungkin hanya bernilai Rp10 juta di masa pensiun nanti. Apalagi tabungan punya suku bunga rendah dari angka inflasi.
- **Tidak menyiapkan dana pensiun sejak muda.** Tidak banyak orang kerja yang menyiapkan dana pensiun sejak muda. Kebanyakan orang kerja di usia muda lebih sibuk belanja kebutuhan, hingga lupa mempersiapkan masa pensiun.
- **Tidak tahu target dana terkumpul saat pensiun.** Orang kerja saat ini hanya bisa mencari uang. Tapi tidak tahu, berapa target

dana yang cukup untuk masa pensiun? Padahal, setiap orang kerja pastinya membutuhkan 70%-80% dari gaji terakhirnya di masa pensiun. Itu artinya, bila gaji terakhir Rp. 10 juta maka saat pensiun dibutuhkan dana Rp. 7-8 juta untuk memenuhi kebutuhan hidupnya.

### **Solusinya, harus ada alokasi untuk dana pensiun dari sekarang.**

Di samping memberikan “*return*” yang sesuai dengan pilihan investasi yang dipilih, dana pensiun pun uangnya hanya dapat dicairkan saat pensiun tiba. Dana pensiun, bikin orang kerja disiplin dalam mempersiapkan masa pensiunnya. Ada dua pilihan cara mempersiapkan pensiun, yaitu DPLK dan **Reksadana**. Masing – masing memiliki kelebihan dan kekurangan. Mari kita lihat bagaimana cara kerja keduanya.

### **Cara Perhitungan Dana Pensiun**

Saat pensiun, kita berasumsi bahwa uang pensiun bisa ditempatkan di *risk-free asset*, yaitu deposito, dengan suku bunga 6% per tahun. Dengan asumsi keuntungan 6% maka perlu 200 x pengeluaran per bulan untuk bisa menjalankan pensiun. Dari situ kemudian menghitung berapa investasi yang diperlukan untuk mencapai target 200 x pengeluaran per bulan tersebut.

### **Jenis Dana Pensiun**

Ada beberapa jenis dana pensiun, berdasarkan Program dan Pengelola.

#### **Program Dana Pensiun**

- a. Dana Pensiun Manfaat Pasti. Program pensiun yang manfaatnya ditetapkan dalam Peraturan Dana Pensiun, dimana besar manfaat pensiun ditetapkan dalam Peraturan Dana Pensiun dengan rumus tertentu dan iuran merupakan hasil estimasi kebutuhan biaya untuk merealisasikan manfaat pensiun berdasarkan perhitungan aktuaris.

- b. Dana Pensiun Iuran Pasti. Program pensiun yang iurannya ditetapkan dalam Peraturan Dana Pensiun dan seluruh iuran serta hasil pengembangannya dibukukan pada rekening masing-masing Peserta sebagai Manfaat Pensiun. Manfaat pensiun berupa akumulasi iuran beserta hasil pengembangannya. Besar iuran ditetapkan dalam Peraturan Dana Pensiun, ditetapkan di awal dan lebih stabil.

#### Penyelenggara Dana Pensiun

- a. Dana Pensiun Pemberi Kerja (DPPK). Dana Pensiun yang dibentuk oleh orang atau badan yang mempekerjakan karyawan, selaku Pendiri, untuk menyelenggarakan Program Pensiun Manfaat Pasti atau Program Pensiun Iuran Pasti, bagi kepentingan sebagian atau seluruh karyawannya sebagai Peserta, dan yang menimbulkan kewajiban terhadap Pemberi Kerja.
- b. Dana Pensiun Lembaga Keuangan (DPLK). Dana Pensiun yang dibentuk oleh bank atau perusahaan asuransi jiwa untuk menyelenggarakan Program Pensiun Iuran Pasti bagi perorangan, baik karyawan maupun pekerja mandiri yang terpisah dari Dana Pensiun Pemberi Kerja bagi karyawan bank atau perusahaan asuransi jiwa yang bersangkutan.

#### **14.2 DPLK (Dana Pensiun Lembaga Keuangan)**

Sesuai Undang – Undang, “Dana Pensiun Lembaga Keuangan adalah Dana Pensiun yang dibentuk oleh bank atau perusahaan asuransi jiwa untuk menyelenggarakan Program Pensiun Iuran Pasti bagi perorangan, baik karyawan maupun pekerja mandiri yang terpisah dari Dana Pensiun pemberi kerja bagi karyawan bank atau perusahaan asuransi jiwa yang bersangkutan”.

#### **Program Pensiun Iuran Pasti (PPIP)**

Produk DPLK adalah Program Pensiun Iuran Pasti (PPIP), yang sesuai namanya maka yang pasti adalah iurannya (bukan hasil pensiun), dimana iuran pensiun ditetapkan dalam peraturan Dana

---

Pensiun dan seluruh iuran serta hasil pengembangannya dibukukan pada rekening masing-masing peserta sebagai manfaat pensiun.

Manfaat pensiun dalam PPIP berasal dari:

- a. Akumulasi pembayaran iuran pensiun,
- b. Hasil pengembangan/investasi sesuai pilihan produk yang dipilih,
- c. Hasil pengalihan dana atas nama Peserta dari Dana Pensiun lain.

Program Pensiun Iuran Pasti DPLK yang diperuntukan untuk peserta individu/perorangan dirancang untuk mengoptimalkan rencana pensiun Anda.

Keunggulan program iuran pasti DPLK adalah:

- Iuran Terjangkau. Nilai setoran minimal Dana Pensiun mulai dari Rp100 ribu.
- Mudah & Aman. Pembayaran iuran dilakukan dengan sistem autodebet dari rekening bank, sehingga lebih mudah dan aman.
- Penarikan Dana Hingga 50%. Peserta dapat melakukan penarikan iuran dana pensiun lembaga keuangan sebagian 2 (dua) kali dalam 1 (satu) tahun dan setiap penarikan maksimal sebesar 50% dari akumulasi iuran sendiri.
- Bebas Tentukan Pilihan. Peserta dapat melakukan perubahan pilihan investasi, maksimum 2 (dua) kali setahun, dan peserta dapat mempunyai lebih dari 1 (satu) rekening DPLK.
- Untuk bisa mendaftar di DPLK, Anda harus memenuhi sejumlah persyaratan, yaitu:
  1. Usia Masuk. Usia masuk 18 tahun atau sudah menikah.
  2. Usia Pensiun. Usia pensiun dipilih sekurang-kurangnya 40 tahun.
  3. Penarikan Iuran. Periode waktu penarikan iuran untuk selanjutnya adalah 6 (enam) bulan setelah penarikan sebelumnya.
- Cara Kerja Dana Pensiun Iuran Pasti
- Dalam prakteknya, perusahaan mengikutsertakan karyawan ke dalam salah satu DPLK.

Mekanisme kerja DPLK Iuran Pasti adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan memotong gaji karyawan setiap bulan berdasarkan prosentase tertentu yang kemudian dibayarkan sebagai iuran pensiun ke DPLK.
2. DPLK mengelola dan menginvestasikan iuran tersebut ke instrumen yang dipilih perusahaan.
3. Saat pensiun, karyawan menerima pembayaran dari DPLK. Ada dua pilihan pembayaran, yaitu lump-sum (dibayar sekaligus) atau dibayar bertahap seumur hidup (disebut annuitas).

Dalam DPLK, Dana Pensiun Lembaga Keuangan, iuran pensiun bersumber dari: (1) potongan gaji karyawan dan (2) kontribusi perusahaan. Jadi perusahaan ikut menambahkan iuran pensiun.

Porsi perusahaan biasanya lebih tinggi dibandingkan karyawan. Sehingga ini merupakan manfaat tambahan di luar gaji. Jika karyawan mengundurkan diri, uang pensiun bisa diambil atau dipindahkan ke DPLK lain. Intinya, dana di DPLK adalah milik karyawan.

### **14.3 Jenis Investasi Dana Pensiun**

Dalam program DPLK, sebagai peserta harus menentukan alokasi investasi iuran pensiun. Keputusan soal pilihan investasi ditangan peserta dan bukan ditentukan . oleh DPLK. Resiko investasi dalam dana pensiun menjadi tanggungan peserta. Karena itu, namanya Iuran Pasti, yang Pasti adalah iurannya sementara hasil pensiun tidak pasti tergantung kinerja investasi yang dipilih.

Apa jenis investasi dana pensiun yang peserta bisa pilih?

#### **1. Pasar Uang**

Pada Paket Pasar Uang, dana peserta akan diinvestasikan 100% pada Instrumen Pasar Uang yaitu tabungan pada Bank, deposito berjangka pada Bank, deposito on call pada Bank, Sertifikat

Bank Indonesia, Surat Berharga Negara dengan jangka waktu tidak lebih dari 1 (satu) tahun, dan Reksa Dana berorientasi Pasar Uang.

## 2. Pendapatan Tetap

Dana peserta akan diinvestasikan min. 60% pada Instrumen Pendapatan Tetap, yaitu Surat Berharga Negara, Obligasi yang tercatat di Bursa Efek di Indonesia, Sukuk, Reksa Dana berorientasi Pendapatan Tetap. Dan dana maks. 40% akan diinvestasikan ke dalam Pasar Uang, terdiri dari tabungan Bank, deposito berjangka pada Bank, deposito on call pada Bank, Sertifikat Bank Indonesia, Surat Berharga Negara dengan jangka waktu tidak lebih dari 1 (satu) tahun, dan Reksa Dana berorientasi Pendapatan Uang

## 3. Saham Pasar Uang (Kombinasi)

Dana peserta akan diinvestasikan min. 60% pada saham yang tercatat di Bursa Efek di Indonesia dan Reksadana Dana berorientasi saham, dan maks. 40% pada Instrument Pasar Uang yaitu tabungan pada Bank, deposito berjangka pada Bank, deposito on call pada Bank, Sertifikat Bank Indonesia, Surat Berharga Negara dengan jangka waktu tidak lebih dari 1 (satu) tahun, dan Reksa Dana berorientasi Pasar Uang

Paket investasi dikelola oleh Manajer Investasi di DPLK. Untuk memilih paket investasi yang paling sesuai bisa berkonsultasi dengan pengelola DPLK dan menentukan berdasarkan profil resiko yang dimiliki peserta dan pensiun. Bisa merubah paket investasi dengan memberitahukan ke pengelola DPLK. Ada ketentuan maksimum berapa kali bisa merubah paket investasi.

## **Cara Menarik Manfaat Pensiun**

Ada beberapa jenis manfaat dana pensiun, yaitu:

1. Manfaat Pensiun Normal, dibayarkan kepada Peserta apabila Peserta pensiun pada Usia Pensiun Normal.

2. Manfaat Pensiun Dipercepat, dibayarkan kepada Peserta, apabila Peserta Pensiun pada usia sekurang-kurangnya 10 (sepuluh) tahun sebelum mencapai Usia Pensiun Normal.
3. Pensiun Ditunda, merupakan hak peserta yang berhenti bekerja dari Pemberi Kerja atau hak peserta yang tidak mempunyai penghasilan lagi dan tidak dapat menyetor iuran kepada DPLK, maka pembayarannya ditunda sampai dengan peserta mencapai usia pensiun normal atau atas permintaan peserta, dimana hak atas pensiun ditunda tersebut dapat dibayarkan secepat-cepatnya apabila peserta telah mencapai usia pensiun dipercepat yaitu usia 10 tahun sebelum usia pensiun normal
4. Manfaat Pensiun Cacat, dibayarkan kepada Peserta apabila Peserta pensiun karena cacat.

Manfaat pensiun akan dibayarkan oleh DPLK dengan ketentuan berikut:

1. Manfaat pensiun <500 juta : dibayarkan langsung tanpa pembelian anuitas
2. Manfaat pensiun >500 juta : dibelikan anuitas di perusahaan Asuransi jiwa dan manfaatnya akan diterima setiap bulan oleh peserta dan ahli waris.

Dalam hal jumlah dana Peserta yang berhenti bekerja kurang dari atau sama dengan 100 juta, manfaat pensiun dapat dibayarkan secara sekaligus pada saat Peserta berhenti bekerja.

DPLK dapat membayarkan manfaat pensiun secara sekaligus, apabila peserta atau pihak yang berhak:

1. Dalam kondisi sakit parah dan mengalami kesulitan keuangan yang didukung dengan surat keterangan tidak mampu dari kelurahan setempat dan surat keterangan dokter yang menyatakan sakit parah
2. Merupakan warga negara Indonesia yang berpindah warga Negara

3. Merupakan warga negara asing yang telah berakhir masa kerjanya dan tidak bekerja lagi di Indonesia.

Tata cara pembayaran manfaat pensiun normal dan pensiun dipercepat untuk Peserta Individu adalah:

- a. Usia pensiun telah jatuh tempo.
- b. Isi aplikasi pembayaran Manfaat Pensiun.
- c. Lampirkan e-Card DPLK, foto copy KTP, foto copy NPWP, foto copy Kartu Keluarga, foto copy cover buku tabungan sesuai dengan auto debet iuran bulanan.
- d. Formulir beserta dokumen pendukung lainnya disampaikan ke Cabang Bank Mandiri terdekat atau dapat disampaikan langsung ke kantor pusat DPLK.

### **Pindah Dana Pensiun**

Dalam bekerja, karyawan pindah dari satu perusahaan ke perusahaan lain. Bagaimana dengan dana pensiunnya ?

Pengalihan Dana dari Dana Pensiun lain

1. Peserta telah terdaftar sebagai peserta DPLK. Jika belum terdaftar, maka melakukan pendaftaran sebagai kepesertaan Individu.
2. Peserta mengisi formulir permintaan pengalihan dana pensiun.
3. Lampirkan fotocopy dari KTP, NPWP, Buku Tabungan dan bukti kepesertaan di dana pensiun lainnya.
4. Dana yang dikirimkan DPLK lain masuk ke DPLK peserta efektif apabila data dan dana telah dikirimkan ke DPLK oleh DPLK lain.

Pengalihan Dana ke Dana Pensiun lain:

1. Peserta telah terdaftar sebagai peserta di DPLK lain.
2. Peserta mengisi formulir permintaan pengalihan dana pensiun.
3. Lampirkan fotocopy dari KTP, NPWP, Buku Tabungan dan bukti kepesertaan di dana pensiun lainnya.

## **Reksadana**

### **Investasi Reksadana untuk Dana Pensiun**

Reksadana adalah instrumen investasi dimana bisa menempatkan uang disini yang akan dikelola oleh Manajer Investasi. Manajer investasi adalah professional yang mengelola dana agar menghasilkan keuntungan (*return*) terbaik dengan risiko terukur. Data menunjukkan bahwa Reksadana adalah jenis investasi yang menguntungkan yang direkomendasikan oleh banyak perencana keuangan untuk mewujudkan dana pensiun.

### **Reksadana vs DPLK**

Perbandingan kedua instrumen ini perlu dilihat dalam beberapa aspek.

#### **1. Kecukupan Dana untuk Pensiun**

Pertanyaan penting dalam persiapan pensiun adalah “apakah dana yang dikumpulkan dan diinvestasikan akan cukup untuk hidup selama masa pensiun”.

Akumulasi dana pensiun ditentukan oleh besar kecilnya iuran. Untuk menentukan jumlah iuran yang tepat (supaya dananya cukup), perlu diestimasi dulu berapa biaya hidup saat pensiun nanti. Lalu, berdasarkan hitungan tersebut dikalkulasi ulang besarnya jumlah iuran untuk mencapai jumlah biaya hidup tersebut. Jadi, penentuan jumlah iuran seharusnya berdasarkan berapa target kebutuhan hidup saat pensiun.

Masalahnya, iuran pensiun DPLK tidak dihitung berdasarkan cara ini. Tidak berdasarkan berapa kebutuhan biaya hidup pensiun nantinya. Namun, iuran DPLK ditentukan berdasarkan prosentase dari gaji.

Dengan cara perhitungan seperti ini, kita tidak tahu dengan pasti apakah jumlah iuran DPLK akan mencukupi atau tidak. Kondisi yang berbeda jika menggunakan Reksadana.

Dalam Reksadana, jumlah investasi bisa disesuaikan sejalan dengan kebutuhan biaya hidup pensiun nanti. Sehingga besarnya

investasi di Reksadana bisa betul – betul sesuai dengan target dana pensiun yang seharusnya dikumpulkan.

Alhasil karyawan yang hanya mengandalkan DPLK punya risiko bahwa dana pensiunnya kurang, sementara investasi Reksadana lebih menjamin kecukupan dana pensiun.

## 2. Kebebasan Memilih Investasi

Faktor lain yang penting adalah pemilihan jenis investasi. Karena jenis investasi menentukan tingkat keuntungan ,yang akhirnya akan mempengaruhi jumlah dana yang dikumpulkan. Jika *return* investasi di DPLK lebih rendah dibandingkan inflasi (kenaikkan biaya hidup), hasil dana pensiun tidak akan mencukupi kebutuhan biaya hidup Untuk menghadapi risiko ini, seharusnya jenis investasi dipilih berdasarkan berapa lama target pencapaian pension. Contohnya sebagai berikut:

- a. Saham untuk Usia Pensiun  $> 15$  tahun
- b. Campuran untuk Pensiun  $> 10$  tahun
- c. Pendapatan Tetap untuk Pensiun  $> 5$  tahun
- d. Pasar Uang untuk Pensiun  $\leq 5$  tahun

### **Pilihan Investasi DPLK**

Misalnya saham, memberikan *return* tertinggi namun risikonya juga paling tinggi, sehingga dipilih untuk target usia pensiun yang paling lama. Lamanya waktu bisa meredam gejala risiko.

Sebaliknya, pasar uang seperti deposito atau simpanan, aman tapi tidak cocok untuk usia pensiun yang masih lama karena *return* pasar uang tidak jauh berbeda dengan inflasi sehingga punya risiko dana yang terkumpul tidak mencukupi.

Pasar uang cocok untuk usia pensiun yang pendek. Karena butuh instrumen yang paling kecil risikonya.

Masalahnya, dalam DPLK, karyawan tidak bisa leluasa memilih jenis investasi karena harus mengikuti kebijakan yang dipilih oleh perusahaan.

Perusahaan tempat kami kerja punya kebijakan bahwa DPLK harus menempatkan investasi di campuran (saham digabung dengan obligasi) yang berlaku sama untuk semua karyawan berapapun lamanya waktu pensiun. Mau 2 tahun lagi pensiun dengan yang 15 tahun lagi, penempatan investasi di DPLK sama semua.

Tidak ada pilihan buat karyawan yang ikut DPLK untuk memilih instrumen yang paling cocok. Yang paling sesuai dengan profil risiko mereka.

Sementara, kecenderungannya perusahaan memilih instrumen yang konservatif, misalnya pendapatan tetap atau campuran. Mungkin lebih mudah mempertanggungjawabkan *return* yang stabil dibandingkan *return* yang fluktuatif (misalnya saham).

Masalahnya, pilihan instrumen yang konservatif belum tentu tepat. Meskipun aman, namun instrumen yang konservatif belum tentu *return*-nya cukup untuk mengejar kenaikan harga (inflasi).

Dalam reksadana, bebas memilih instrumen. Tidak ada kebijakan perusahaan yang membatasi. Karena investasi Reksadana adalah inisiatif sendiri maka pemilihan diserahkan sepenuhnya kepada pemilik dana. Ini membuat pilihan jenis investasi bisa sejalan dengan target pensiun.

### 3. Penarikan Dana Pensiun

Berapa jumlah dana yang ditarik ketika pensiun tiba? Semuanya. Mungkin itu asumsi banyak orang. Bahwa dana pensiun bisa ditarik seluruhnya. Kenyataannya tidak. Tidak bisa semua dana di DPLK bisa diambil seluruhnya ketika pensiun tiba. Ada aturan pemerintah yang membatasi.

Ketentuannya sebagai berikut:

- a. Untuk jumlah akumulasi dana (terdiri dari iuran, pengalihan dana serta hasil pengembangan) dibawah  $\leq$  Rp 100 juta (setelah dipotong pajak), peserta berhak menerima pembayaran manfaat sekaligus.
- b. Untuk jumlah akumulasi dana  $>$  Rp 100 juta (setelah dipotong pajak), peserta hanya bisa mengambil maksimal 20% dananya,

sisanya (80%) wajib dibelikan Anuitas dari perusahaan Asuransi Jiwa.

Dengan annuitas tersebut, peserta mendapatkan pembayaran setiap bulan (layaknya gaji) sampai seumur hidup. Jadi, dengan DPLK. Peserta akan menerima “gaji” setiap bulan dari dana pensiunnya sampai seumur hidup.

Misalnya, akumulasi dana pensiun di usia 55 tahun Rp 1.610.000.000. Penerimaan adalah sebagai berikut:

- a. Dana dipotong terlebih dahulu pajak Pph 21 sebesar 78 juta; sisanya Rp1.532.000.000.
- b. Sebesar 20%, yaitu Rp.306.400.000 dibayarkan sekaligus (lump-sum) ke peserta;
- c. Sisanya 80%, yaitu Rp. 1.225.600.000 wajib dibelikan annuitas yang memberikan uang bulanan seumur hidup. Pembelian premi tunggal annuitas Rp. 1.225.600.000 menghasilkan Rp 12.256.000 per bulan selama seumur hidup.

Jadi, dana yang akan diterima saat pensiun adalah: (1) Rp 306 juta diterima sekaligus dan (2) Rp 12.256.000 diterima bulanan seumur hidup. Karena uang Rp. 1.225.600.000 menghasilkan gaji bulanan Rp 12.256.000 selama seumur hidup, itu artinya 12% setahun. Ini *guaranteed return*, pasti diterima sebesar itu, meskipun bunga di pasar naik turun. Namun, berapa tepatnya jumlah pembayaran dari annuitas setiap bulan tidak bisa diketahui karena itu nanti tergantung penawaran perusahaan asuransi yang mengeluarkan annuitas ketika peserta pensiun. Buat sebagian orang, kewajiban membeli annuitas memberatkan karena harapannya bisa menarik semua uangnya. Apalagi jumlah yang wajib dibelikan sangat besar, 80 persen.

Namun kita perlu melihat apa keuntungan annuitas dan kenapa pemerintah mewajibkannya.

Pertama, jaminan bahwa peserta mendapatkan penghasilan rutin sampai akhir hayat. Karena risiko kekurangan dana menjadi tanggungan pihak yang mengeluarkan annuitas, yaitu perusahaan

asuransi. Kedua, buat pemerintah, hadirnya annuitas menjamin bahwa pensiunan punya jaminan keuangan selama masih hidup. Dalam Reksadana tidak ada kewajiban pembelian annuitas. Saat pensiun seluruh dana bisa ditarik sekaligus. Apakah ini lebih menguntungkan? Belum tentu.

Ada risiko dana yang tersedia saat pensiun tersebut tidak mencukupi membiayai seumur hidup . Karena tidak ada jaminan bahwa dana yang bisa ditarik semua saat pensiun tersebut akan bisa dikelola dengan baik. Ada risiko bahwa dana tersebut bisa habis karena salah kelola. Risiko ini yang dikelola oleh annuitas. Tentu saja, dana yang ditarik dari Reksadana bisa dibelikan annuitas. Sehingga risiko kehabisan dana selama pensiun bisa diminimalisir. Apakah dana pensiun di DPLK bisa ditarik sebelum masa pensiun? DPLK tidak memperbolehkan peserta menarik dana kecuali, mengundurkan diri dari perusahaan tempat bekerja atau pensiun. Untuk penarikan karena alasan pengunduran diri, prosesnya juga tidak mudah karena ada sejumlah persyaratan administrasi yang wajib dipenuhi. Di Reksadana, dana pensiun bisa ditarik kapan saja dan berapa saja, *at anytime and at any amount*.

#### 4. DPLK Lebih Mudah

Kenapa DPLK lebih mudah dilaksanakan. Peserta mendapatkan potongan secara langsung dari gajinya setiap bulan. Tidak perlu melakukan penyeteroran sendiri. Tidak perlu mendaftar. Biasanya, perusahaan menawarkan skema pensiun sejak awal karyawan masuk. Pensiun adalah salah satu fasilitas non-gaji. Untuk mendaftar. Untuk mendaftar Reksadana, peserta harus melalui agen penjual. Ini bisa dilakukan dengan datang ke kantor cabang bank atau membeli lewat fasilitas online. Kemudian, peserta Reksadana harus melakukan investasi secara rutin. Bisa dengan menyeter, bisa via atm. Ada fasilitas baru di Reksadana yang disebut '*auto-invest*'.

Dengan fasilitas ini, dapat dengan leluasa menentukan sendiri tanggal pendebitan dana dari rekening secara otomatis dan rutin setiap bulan untuk diinvestasikan ke dalam produk Reksadana

pilihan. Dari perbandingan diatas, Anda bisa menentukan mana yang paling sesuai, paling cocok. Keikutsertaan di program pensiun perusahaan dalam DPLK sebaiknya tetap dipertahankan. Jangan pernah tidak ikut dalam DPLK. Kenapa?

Pertama, dalam iuran DPLK, perusahaan ikut berkontribusi, selain iuran dari karyawan. Itu artinya perusahaan sebenarnya memberikan gaji tambahan lewat dana pensiun. Jika tidak ikut DPLK, kehilangan kesempatan mendapatkan tambahan penghasilan dari perusahaan. Kedua, proses ikut DPLK sangat mudah. Itu merupakan bagian dari kompensasi karyawan.

### **Manfaat Pensiun DPLK**

Pertama, bisa dipastikan jumlah dana pensiun yang dihasilkan oleh DPLK tidak akan mencukupi. Kami sudah beberapa kali melakukan sim ini karena penghitungan iuran pensiun DPLK berdasarkan gaji. Bukan berdasarkan kebutuhan biaya hidup pensiun ulasi dan hasilnya menunjukkan kekurangan dana pensiun jika hanya mengandalkan DPLK.

Kedua, banyak keterbatasan dalam DPLK. Misalnya, karyawan tidak bisa meningkatkan iuran. Iuran sudah *fixed* sesuai gaji. Lalu, jenis investasi tidak bisa diganti – ganti sesuai ‘selera’ risiko karyawan. Keterbatasan ini bisa diatasi oleh Reksadana. Ini sebabnya punya Reksadana untuk persiapan pensiun adalah wajib, meskipun sudah punya DPLK dari kantor.

### **DPLK BRI, Mandiri, BNI Simponi 2019**

Seiring waktu program dana pensiun DPLK menjadi sesuatu yang penting, terutama bagi karyawan di perusahaan di 2019. Kenapa perlu membahas DPLK di 2019 ini? Karena trend di perusahaan saat ini untuk mengelola pensiun karyawan adalah menggunakan DPLK. Disamping itu, karyawan bisa ikut partisipasi pensiun melalui DPLK sebagai peserta individual, tanpa harus lewat perusahaan.

Misalnya, Jika pekerja pada perusahaan tertentu yang karena satu dan lain hal tidak memberikan fasilitas dana pensiun ke karyawan, maka tidak perlu khawatir soal masa pensiun karena bisa ikut DPLK sendiri (tanpa perusahaan harus ikut) untuk mempersiapkan masa pensiun.

Tentu saja, akan lebih baik sekali jika perusahaan memiliki program pensiun DPLK untuk karyawan karena dalam program dana pensiun yang dibuat perusahaan tersebut, perusahaan akan ikut berkontribusi dalam iuran dana pensiun. Dengan kata lain, tambahan penghasilan buat karyawan yang diberikan dalam bentuk uang pensiun.

Namun, daripada tidak ada sama sekali program pensiun (buat peserta yang perusahaan tidak ikut program DPLK), DPLK menyediakan layanan karyawan sebagai individu untuk ikut program pensiun.

DPLK adalah Dana Pensiun Lembaga Keuangan. DPLK adalah suatu badan hukum yang didirikan untuk mengelola program yang menjanjikan manfaat pensiun dan kompensasi pesangon dengan menyelenggarakan Program Pensiun Iuran Pasti (PPIP). Landasan hukum DPLK adalah Undang-undang Nomor 11 Tahun 1992 tentang Dana Pensiun dan Peraturan Pemerintah Nomor 77 Tahun 1992 tentang Dana Pensiun Lembaga Keuangan, berikut dengan peraturan pelaksanaannya. Hal yang penting dipahami dalam DPLK adalah yang namanya Program Pensiun Iuran Pasti (PPIP). Karena ini adalah inti dari dana pensiun DPLK.

Program Pensiun Iuran Pasti (PPIP) adalah penyelenggaraan dan pengelolaan program pensiun dimana besarnya iuran baik dari perusahaan/pemberi kerja maupun dari Peserta ditetapkan dalam Peraturan Dana Pensiun dan manfaat pensiun yang akan diterima Peserta tergantung dari :

- a. akumulasi pembayaran iuran pensiun,
- b. hasil pengembangan/investasi sesuai pilihan produk yang dipilih,
- c. hasil pengalihan dana atas nama Peserta dari Dana Pensiun lain.

Singkatnya, peserta DPLK membayar iuran pensiun dalam jumlah tertentu, sementara manfaat pensiun ditentukan *return* keuntungan dari instrumen investasi yang dipilih dimana iuran tersebut ditempatkan. Makanya yang disebut ‘pasti’ adalah iuran, sedangkan manfaat pensiun disebut ‘tidak pasti’ karena memang hasil dari investasi iuran pensiun tidak pasti.

Dalam PPIP besarnya manfaat pensiun jumlahnya adalah tidak pasti dan besarnya manfaat pensiun tersebut tergantung dari akumulasi iuran/setoran selama menjadi Peserta DPLK dan setoran tambahan Peserta yang tidak terjadwal (Top-Up) serta pilihan Paket Investasi Kepesertaan yang telah dipilih oleh masing-masing Peserta berikut dengan hasil pengembangannya.

Jadi dalam DPLK, ada beberapa faktor penting yang menentukan besar kecilnya manfaat yang diterima peserta saat pensiun, yaitu:

- a. Jumlah iuran yang ditempatkan ke DPLK setiap bulan dan top-up yang dilakukan selama masa iuran pensiun. Semakin besar dana iuran yang disetorkan, kemungkinan hasil pensiun semakin besar
- b. *Return* atau pengembalian instrumen yang dipilih untuk investasi iuran DPLK. Semakin tinggi *return*, semakin besar manfaat pensiun yang akan diterima.
- c. Periode investasi DPLK. Semakin lama periode investasi DPLK, kemungkinan hasil manfaat pensiun semakin besar.

### **DPLK BRI Dana Pensiun**

Dana Pensiun Lembaga Keuangan Bank Rakyat Indonesia (DPLK BRI) menyelenggarakan Program Pensiun Iuran Pasti (PPIP) bagi peserta Individu maupun Korporasi, serta Program Pensiun Untuk Kompensasi Pesangon (PPUKP) bagi peserta Korporasi.

DPLK BRI menawarkan berbagai pilihan investasi kepada peserta, yaitu:

- a. DPLK BRI Pasar uang, KONSERVATIF, Efek Pasar uang: 100%
- b. DPLK BRI Pendapatan Tetap, KONSERVATIF – MODERAT, Efek Utang: 80 – 100% dan Efek Pasar Uang: 0 – 20%

- c. DPLK BRI Saham, AGRESIF, Efek Utang: 80 – 100% dan Efek Pasar Uang: 0 – 20%
- d. DPLK BRI Kombinasi, KONSERVATIF – MODERAT, Kombinasi DPLK BRI Pasar Uang, DPLK BRI Pendapatan Tetap dan DPLK BRI saham sesuai pilihan peserta
- e. DPLK BRI Pasar Uang Syariah, KONSERVATIF, Efek Pasar Uang Syariah: 100%
- f. DPLK BRI Berimbang Syariah, AGRESIF, Efek Pasar Uang Syariah: 0 – 100%; Efek Sukuk: 0 – 50%; Efek Saham Syariah: 0 – 50.

Pilihan jenis instrumen yang tersedia di DPLK BRI cukup beragam. Mulai jenis konvensional sampai dengan Syariah. Mulai resiko yang konservatif sampai agresif. Banyaknya pilihan ini membuat calon peserta bisa memilih sesuai tingkat resiko dan keyakinan. Disamping itu, peserta pensiun dengan usia berbeda bisa memilih berdasarkan *risk appetite* masing-masing, sesuai tingkat agresivitas dalam investasi.

DPLK BRI menyediakan simulasi manfaat pensiun. Contohnya, iuran pensiun per bulan Rp 1,000,000 dengan setoran awal Rp 100 ribu mulai usia 25 tahun sampai usia pensiun 55 tahun, dengan penempatan dana pensiun di Reksadana Pendapatan Tetap. Hasilnya adalah: Rp 1.2 M bersih setelah potong pajak di usia pensiun.

### **DPLK Mandiri**

Dana Pensiun Lembaga Keuangan (DPLK) PT Bank Mandiri (Persero) Tbk. yang selanjutnya disingkat Mandiri DPLK adalah badan hukum yang mengelola dan menjalankan program yang menjanjikan manfaat pensiun. Mandiri DPLK merupakan Dana Pensiun Lembaga Keuangan yang menyelenggarakan Program Pensiun Iuran Pasti (PIIP) yang dibentuk dan didirikan berdasarkan Hukum Republik Indonesia, berkedudukan di Jakarta Selatan dan berkantor pusat di Menara Mandiri II Jl. Jend. Sudirman Kav. 54-55

Jakarta 12190. Mandiri DPLK sebagai Lembaga Keuangan Non Bank, salah satu tugasnya adalah turut menjamin kesinambungan penghasilan bagi Peserta dan/atau Pihak yang berhak, sehingga diharapkan dapat memberikan rasa aman dan nyaman bagi Peserta ketika menjalani masa purna bhakti.

Fitur Produk DPLK Mandiri Program Pensiun Iuran Pasti (kepesertaan individu) sebagai berikut:

- a. Usia masuk 18 tahun atau sudah menikah. Usia pensiun yang dipilih sekurang-kurangnya 40 tahun; untuk peserta group/perusahaan berdasarkan ketentuan Perusahaan
- b. Nilai setoran minimal : Rp. 100.000,- atau dapat berupa persentase dari gaji perbulan
- c. Penarikan Dana : Peserta dapat melakukan penarikan iuran sebagian 2 (dua) kali dalam 1 (satu) tahun dan setiap penarikan maksimal sebesar 50% dari akumulasi iuran sendiri dengan periode waktu penarikan untuk selanjutnya adalah 6 (enam) bulan setelah penarikan sebelumnya.
- d. Sistem iuran berupa autodebet dari rekening Bank Mandiri; untuk peserta group/perusahaan, iuran akan dibayarkan oleh PIC Perusahaan ke rekening Mandiri Virtual Account dari perusahaan.

DPLK Mandiri menawarkan instrumen investasi sebagai berikut:

- a. Komposisi: Pasar Uang 100%. Pada Paket Pasar Uang, dana peserta akan diinvestasikan 100% pada Instrumen Pasar Uang yaitu tabungan pada Bank, deposito berjangka pada Bank, deposito on call pada Bank, Sertifikat Bank Indonesia, Surat Berharga Negara dengan jangka waktu tidak lebih dari 1 (satu) tahun, dan Reksa Dana berorientasi Pasar Uang.
- b. Komposisi: Pendapatan Tetap 80% + Pasar Uang 20%. Pada Paket Pendapatan Tetap, dana peserta akan diinvestasikan 80% pada Instrumen Pendapatan Tetap, yaitu Surat Berharga Negara, Obligasi yang tercatat di Bursa Efek di Indonesia, Sukuk, Reksadana berorientasi Pendapatan Tetap dan 20% Pasar Uang dapat terdiri dari tabungan pada Bank, deposito berjangka pada

Bank, deposito *on call* pada Bank, Sertifikat Bank Indonesia, Surat Berharga Negara dengan jangka waktu tidak lebih dari 1 (satu) tahun, dan Reksa Dana berorientasi Pendapatan Uang.

- c. **Komposisi:** Syariah Pendapatan Tetap 80% + Pasar Uang Syariah 20%. Pada Paket Syariah Pendapatan Tetap, dana peserta akan diinvestasikan 80% pada Instrumen Pendapatan Tetap berbasis syariah, yaitu Sukuk, Obligasi yang tercatat di Bursa Efek di Indonesia, Reksa Dana syariah berorientasi Pendapatan Tetap dan 20% Pasar Uang berbasis syariah terdiri dari tabungan, deposito berjangka pada Bank syariah.

### **DPLK BNI Simponi – Dana Pensiun**

DPLK BNI adalah BNI Simponi yang merupakan layanan program pensiun yang diselenggarakan oleh Dana Pensiun Lembaga Keuangan PT. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk (DPLK BNI) sejak tahun 1994 berdasarkan Undang-Undang Nomor 11 Tahun 1992 tentang Dana Pensiun.

DPLK BNI Simponi menawarkan instrumen investasi sebagai berikut:

- a. **Simponi Likuid** = 100% Deposito dan/atau Pasar Uang
- b. **Simponi Likuid Plus** = 75% Deposito dan/atau Pasar Uang & 25% Obligasi
- c. **Simponi Likuid Syariah** = 100% Deposito Syariah, Pasar Uang Syariah dan/atau Obligasi Syariah
- d. **Simponi Moderat** = 50% Deposito dan/atau Pasar Uang & 50% Obligasi
- e. **Simponi Berimbang** = 50% Deposito dan/atau Pasar Uang & 50% Reksadana dan/atau Saham
- f. **Simponi Berimbang Syariah** = 50% Deposito Syariah, Pasar Uang Syariah dan/atau Obligasi Syariah & 50% Reksadana syariah
- g. **Simponi Progresif** = 50% Obligasi & 50% Reksadana dan/atau Saham

Fitur Produk DPLK BNI Simponi:

- a. Datanglah ke Kantor Cabang BNI terdekat dengan membawa fotocopy KTP dan mengisi aplikasi sesuai dengan identitas diri serta menyetor iuran awal minimal sebesar Rp 250.000 maka Anda bisa langsung menjadi peserta BNI Simponi.
- b. Usia: Usia masuk 25 tahun atau sudah menikah.
- c. Usia pensiun yang dipilih sekurang-kurangnya 40 tahun.
- d. Nilai setoran minimal : Rp. 50.000,- atau dapat berupa persentase dari gaji perbulan.
- e. Setoran iuran BNI Simponi dapat dilakukan dengan 4 (empat) cara, yaitu : Tunai di seluruh Kantor Cabang BNI terdekat; Transfer dari bank lain; Melalui fasilitas autodebet dari rekening tabungan atau giro di BNI; Melalui layanan fasilitas Phone Banking BNI.

### **Dana Pensiun Syariah**

Seiring tuntutan dan kebutuhan, Dana Pensiun Syariah mulai tumbuh dengan mengembangkan pensiun yang dikelola dengan prinsip Syariah. Dana Pensiun Syariah adalah dana pensiun yang seluruh kegiatannya diselenggarakan berdasarkan Prinsip Syariah. Majelis Ulama Indonesia (MUI) telah mengeluarkan fatwa yang membuka peluang dana pensiun syariah menyelenggarakan program yang mirip dengan produk anuitas. Karena menghapus unsur riba dan gharar, dana pensiun wajib memisahkan aset dan liabilitas unit syariah dari aset dan liabilitas DPPK non-unit syariah.

Nama nama Pengelola Dana Pensiun Syariah adalah:

1. Dana Pensiun Muhamadiyah;
2. Dana Pensiun Universitas Islam Indonesia;
3. Dana Pensiun Bank Muamalat;
4. Dana Pensiun Lembaga Keuangan (DPLK) Muamalat.

Dana Pensiun Syariah wajib memiliki Dewan Pengawas Syariah (DPS) yang bertugas:

- a. Mengawasi penyelenggaraan Program Pensiun Berdasarkan Prinsip Syariah terhadap kesesuaian dengan Prinsip Syariah;

- b. Memberikan nasihat terkait aspek syariah dari penyelenggaraan Program Pensiun Berdasarkan Prinsip Syariah; dan
- c. Membuat laporan yang paling sedikit memuat kepatuhan penyelenggaraan Program Pensiun Berdasarkan Prinsip Syariah terhadap Prinsip Syariah.

### **Kesimpulan**

Kesiapan pensiun masyarakat di Indonesia masih sangat rendah. Menurut laporan Bapepam-LK (sekarang OJK) tahun 2011, hanya 5.06% pekerja yang siap dengan dana pensiunnya. Saatnya Anda membangun program pensiun untuk masa depan keluarga. Baik Reksadana dan DPLK bisa menjadi pilihan terbaik. Silahkan memilih yang paling cocok diantara keduanya. Meskipun, kesimpulan saya keduanya sama penting. Ingin tahu lebih jauh soal Pilihan Investasi yang Tepat untuk Masa Depan.

# MANAJEMEN PORTOFOLIO

---

### 15.1. Pengertian Portofolio

Dalam berinvestasi di pasar keuangan, portofolio adalah salah satu aspek yang tidak bisa dipandang sebelah mata. Portofolio akan menentukan imbal hasil (*return*) yang Anda inginkan agar optimal. Ada tiga faktor utama yakni modal, tujuan dan risiko. Pakar keuangan saham Ellen May mengungkapkan, portofolio secara sederhana bisa disebut kumpulan aset investasi, bisa berupa properti, deposito, saham, emas, obligasi, atau instrumen lainnya. Portofolio saham adalah kumpulan aset investasi berupa saham, baik yang dimiliki perorangan atau perusahaan. Ada lagi yang disebut manajemen portofolio, yakni cara mengelola kumpulan aset untuk mencapai tujuan investasi. Salah satu cara mengelola portofolio adalah dengan meminimalkan risiko. “Sebelum melakukan manajemen portofolio, sebaiknya Anda cek dulu profil investasi masing-masing,” kata Founder Ellen May Institute ini. Ellen mengungkapkan, dalam berinvestasi perlu memperhatikan COR yakni *Capital* (modal), *Objective* (obyektif), dan *Risk* (risiko). Bagi Anda yang memiliki modal kecil, sebaiknya digunakan untuk investasi, bukan untuk trading saham karena kurang likuid. “Modal kecil juga membuat pemilihan saham terbatas dan perlu memperhitungkan biaya trading karena otomatis fee akan lebih besar,” kata Ellen. Berikutnya tutur Ellen adalah *objective* atau tujuan. Apa tujuan Anda membeli saham? Kalau tujuannya untuk tabungan anak atau dana pensiun, investasi tahunan dengan metode menabung saham cocok bagu Anda. Menabung saham bisa dianalogikan secara sederhana layaknya mengelola reksa dana.

Faktor yang ketiga dalam mengelola portofolio adalah profil risiko. Seperti kita ketahui, saham adalah investasi yang cukup beresiko apa lagi jika tidak disertai ilmu yang benar. “Pasar saham bisa bergejolak dengan cepat,” kata Ellen yang juga penulis buku “*Smart Trader Not Gambler*” ini.

Poin utama dalam profil risiko adalah seberapa besar komitmen Anda untuk meminimalkan risiko. Investasi atau trading saham bukan orang yang berani ambil risiko, tapi justru orang yang disiplin membatasi risiko.

Profil risiko sangat berhubungan dengan karakteristik investor, yakni tipe konservatif, moderat dan agresif. Investor Konservatif cenderung menghindari risiko dengan mencari sesuatu yang aman. Biasanya tipe investor ini adalah para pensiunan yang hanya ingin mendapatkan penghasilan tambahan dari saham.

Investor konservatif biasanya memilih saham dengan fundamental bagus dan menyimpan dalam jangka panjang. Para investor konservatif tidak terlalu suka dengan fluktuasi.

Sementara investor moderat yaitu investor yang memiliki tingkat toleransi risiko lebih tinggi, asalkan imbal hasilnya sepadan. Tipe investor moderat memiliki kemampuan menanggung risiko sedang, namun ekspektasi imbal hasil lebih besar dari deposito misalnya (10 persen - 20 persen per tahun). Adapun investor agresif cenderung aktif melakukan spekulasi beli dan jual saham.

Yang sering terjadi adalah banyak investor ingin mendapatkan untung besar tapi tidak mau membatasi risiko. Padahal dalam investasi berlaku prinsip *High Risk High Return*. Investasi yang menawarkan imbal hasil tinggi, tentu memiliki risiko.

Adapun risiko itu sejalan dengan tingkat pengetahuan investor. Semakin tereduksi dan semakin tinggi jam terbang investor, risiko akan mengecil. Semakin kecil bingkai waktu investasi, semakin besar risikonya. Oleh karena itu pemula sebaiknya mulai dari bingkai waktu panjang dulu.

Menurut ahli keuangan J. Fred Weston, portofolio dapat diartikan sebagai kombinasi atau gabungan berbagai aktiva. Aktiva itu dapat diartikan sebagai investasi surat berharga finansial seperti deposito, properti atau real aset, obligasi, saham, dan bentuk penyertaan lainnya. Portofolio merupakan kumpulan dari instrumen investasi yang dibentuk untuk memenuhi suatu sasaran umum investasi. Sasaran dari suatu portofolio investasi tentunya sangat tergantung pada individu masing-masing investor.

Portofolio menggambarkan kepemilikan dari pada instrumen investasi yang disusun dengan perencanaan yang matang untuk pencapaian hasil yang optimal melalui penyebaran risiko. Portofolio mempunyai beberapa alternatif variasi dengan pertimbangan investor harus melihat risiko dan tingkat keuntungan yang bergerak positif didalam portofolio. Portofolio merupakan sekumpulan investasi yang menyangkut identifikasi saham-saham yang mana akan dipilih dan menentukan proporsi dana yang ditanamkan pada masing-masing saham tersebut.

Berdasarkan pemaparan diatas dapat disimpulkan bahwa portofolio merupakan kombinasi kepemilikan dari dua saham perusahaan yang berbeda agar investor bisa meraih *return* optimal sekaligus dapat memperkecil risiko melalui diversifikasi.

## **15.2 Faktor Faktor Dalam Investasi Portofolio**

Menurut *Rahardja dan Manurung* faktor-faktor yang mempengaruhi investasi langsung dan portofolio adalah sebagai berikut :

### **1. Tingkat Pengembalian Yang Diharapkan (*Expected Rate Of Return*)**

Kemampuan perusahaan menentukan tingkat investasi yang diharapkan, sangat dipengaruhi oleh kondisi internal dan eksternal perusahaan.

#### **a. Kondisi Internal Perusahaan**

Kondisi internal adalah faktor-faktor yang berada di bawah kontrol perusahaan, misalnya tingkat efisiensi, kualitas

SDM, dan teknologi yang digunakan. Ketiga aspek tersebut berhubungan positif dengan tingkat pengembalian yang diharapkan. Artinya, semakin tinggi tingkat efisiensi, kualitas SDM dan teknologi, maka semakin tinggi pula tingkat pengembalian yang diharapkan.

#### b. Kondisi Eksternal Perusahaan

Kondisi eksternal yang perlu dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan akan investasi terutama adalah perkiraan tentang tingkat produksi dan pertumbuhan ekonomi domestik maupun internasional serta tingkat inflasi yang terjadi. Jika perkiraan tentang masa depan ekonomi nasional maupun dunia bernada optimis, biasanya tingkat investasi meningkat, karena tingkat pengembalian investasi dapat dinaikkan.

Selain perkiraan kondisi ekonomi, kebijakan yang ditempuh pemerintah juga dapat menentukan tingkat investasi. Kebijakan menaikkan pajak, misalnya diperkirakan akan menurunkan tingkat permintaan akan agregat. Akibatnya tingkat investasi akan menurun. Faktor sosial politik juga menentukan gairah investasi, karena jika sosial politik stabil maka pada umumnya juga meningkat. Demikian pula faktor keamanan (kondisi keamanan negara).

## 2. Ramalan Mengenai Keadaan Di Masa Yang Akan Datang

Ramalan yang menunjukkan bahwa keadaan perekonomian akan menjadi lebih baik lagi pada masa depan, yaitu diramalkan bahwa harga-harga akan tetap stabil (*tingkat inflasi stabil*) dan pertumbuhan ekonomi maupun pertambahan pendapatan masyarakat akan berkembang dengan lebih cepat, merupakan keadaan yang akan mendorong pertumbuhan investasi. Jika terjadi inflasi maka akan menurunkan investasi portofolio yang akan ditanam oleh para investor, sehingga kondisi ini akan mempengaruhi menurunnya harga sekuritas di pasar modal sehingga menyebabkan investor lebih suka menanamkan uangnya dalam bentuk investasi yang lain,

misalnya dengan menyimpan uangnya di bank atau tabungan daripada menginvestasikannya dalam bentuk saham, obligasi maupun sekuritas lainnya. Hal ini akan mendorong mereka untuk melepas sekuritas yang mereka miliki, sehingga sekuritas yang dilepas akan meningkatkan jumlah yang ditawarkan di pasar modal, dan selanjutnya akan menekan harga. Jadi, semakin baik keadaan masa depan maka semakin besar tingkat keuntungan yang akan diperoleh para pengusaha. Oleh sebab itu mereka akan lebih terdorong untuk melaksanakan investasi yang telah atau sedang dirumuskan dan direncanakan.

### 3. Tingkat Bunga

Tingkat bunga menentukan jenis-jenis investasi yang akan memberi keuntungan kepada para pengusaha dan dapat dilaksanakan. Para pengusaha hanya akan melaksanakan keinginan untuk menanamkan modal apabila tingkat pengembalian modal dari penanaman modalnya itu, yaitu persentase keuntungan neto (tetapi sebelum dikurangi bunga uang yang dibayar) modal yang diperoleh, lebih besar dari tingkat bunga.

### 4. Biaya investasi

Yang paling menentukan tingkat biaya investasi adalah tingkat bunga pinjaman, karena semakin tinggi tingkat bunganya maka biaya investasi semakin mahal. Akibatnya minat berinvestasi semakin menurun.

Faktor lembaga juga mempengaruhi biaya investasi karena prosedur izin yang berbelit-belit dan lama ( $> 3$  tahun), menyebabkan biaya ekonomi dengan memperhitungkan nilai waktu uang dari investasi semakin mahal. Demikian halnya dengan keberadaan dan efisiensi lembaga keuangan, tingkat kepastian hukum, stabilitas politik, dan keadaan keamanan.

## 5. Tingkat Pendapatan Nasional dan Perubahan-Perubahannya

Hubungan antara pendapatan nasional dan investasi menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang cukup erat di antara tingkat investasi dan tingkat pendapatan nasional. Investasi akan meningkat apabila pendapatan nasional semakin meningkat dan begitu juga sebaliknya.

### 15.3 Langkah-Langkah Investasi Portofolio

Kata “*invest*” sebagai kata dasar dari “*investment*” memiliki arti menanam. Dalam kamus istilah pasar modal dan keuangan kata investasi diartikan sebagai penanaman uang atau modal dalam suatu perusahaan atau proyek untuk tujuan memperoleh keuntungan. Dan dalam kamus lengkap ekonomi, investasi didefinisikan sebagai penukaran uang dengan bentuk-bentuk kekayaan lain seperti saham atau harta tidak bergerak yang diharapkan dapat ditahan selama periode waktu tertentu supaya menghasilkan pendapatan.

Untuk tercapainya tujuan investasi, dibutuhkan suatu proses dalam pengambilan keputusan, sehingga nantinya keputusan tersebut sudah bisa dipertimbangkan ekspektasi *return* yang akan didapatkan dan risiko yang akan dihadapi nantinya. Berikut ini adalah langkah-langkah dalam pengambilan keputusan investasi portofolio yaitu adalah:

#### 1. Menentukan Kebijakan Investasi

Pada tahap pertama ini, investor yang menentukan tujuan investasi dan kemampuan/kekayaannya yang akan diinvestasikan. Dalam hal ini terdapat hubungan positif antara risiko dan *return*, maka hal yang tepat bagi para investor untuk menyatakan tujuan investasinya tidak hanya untuk memperoleh banyak keuntungan saja, tetapi juga memahami bahwa akan ada kemungkinan risiko yang berpotensi menyebabkan kerugian. Jadi, tujuan investasi harus dinyatakan baik dalam keuntungan maupun risiko.

## 2. Analisis Sekuritas

Pada tahap kedua ini analisis sekuritas meliputi penilaian sekuritas secara individual atau beberapa kelompok sekuritas. Salah satu tujuan dari penilaian tersebut adalah guna untuk mengidentifikasi sekuritas yang salah harga (*mispriced*). Pendapat lainnya menyatakan bahwa harga sekuritas adalah wajar karena mereka beranggapan bahwa pasar modal efisien. Dengan demikian, pemilihan sekuritas bukan didasarkan dari kesalahan harga akan tetapi berdasarkan preferensi risiko para investo, pola kebutuhan kas, dan sebagainya.

## 3. Pembentukan Portofolio

Tahap ketiga ini, membentuk portofolio yang melibatkan identifikasi asset khusus mana yang akan diinvestasikan dan menentukan pula seberapa besar investasi pada tiap asset tersebut. Pada tahap ini masalah selektivitas, penentuan waktu, dan diversifikasi perlu menjadi perhatian investor.

Dalam investasi, investor sering melakukan diversifikasi dengan mengombinasikan berbagai sekuritas dalam investasi mereka dengan kata lain investor membentuk portofolio. Selektivitas disebut sebagai *microforecasting* memfokuskan pada peramalan pergerakan harga setiap sekuritas. Dan penentuan waktu disebut pula sebagai *macroforecasting* yang memfokuskan pada peramalan pergerakan harga saham biasa relatif terhadap sekuritas pendapatan tetap, semisal obligasi perusahaan. Sedangkan diversifikasi meliputi konstruksi portofolio sedemikian rupa sehingga meminimalkan risiko dengan memperhatikan batasan tertentu.

## 4. Melakukan Revisi Portofolio

Pada tahap keempat ini, berhubungan dengan pengulangan secara periodik dari tiga langkah sebelumnya. Dengan berjalannya waktu, kemungkinan investor akan mengubah tujuan investasinya yaitu membentuk portofolio baru yang lebih optimal. Motivasi lainnya disesuaikan dengan preferensi investor tentang risiko dan *return* itu sendiri.

## 5. Evaluasi Kinerja Portofolio

Pada langkah yang terakhir ini, investor mulai melakukan penilaian terhadap kinerja portofolio secara periodik dalam artian tidak hanya *return* yang diperhatikan namun risiko yang dihadapi juga perlu diperhatikan. Jadi, diperlukan ukuran yang tepat tentang *return* dan risiko juga standar yang relevan.

### 15.4 Resiko Tingkat Pengembalian Portofolio

Dalam portofolio, risiko sebuah aset dapat dibagi menjadi 2 komponen, yaitu sebagai berikut:

#### 1. Risiko yang Dapat Didiversifikasi (*Diversifiable Risk*)

Risiko yang dapat didiversifikasi disebabkan oleh peristiwa-peristiwa acak, seperti gugatan hukum, mogok kerja, program pemasaran yang berhasil dan tidak berhasil, memenangkan atau kehilangan kontrak penting, dan peristiwa-peristiwa buruk lainnya yang menimpa perusahaan. Peristiwa ini terjadi secara acak, pengaruhnya pada suatu portofolio dapat dihilangkan melalui diversifikasi, yaitu dimana peristiwa buruk yang menimpa satu perusahaan akan ditutupi oleh peristiwa baik yang dialami perusahaan lainnya.

#### 2. Risiko Pasar (*Market Risk*)

Risiko pasar mencerminkan risiko penurunan pasar saham secara umum yang tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi. Risiko pasar ini muncul akibat faktor-faktor yang secara sistematis mempengaruhi sebagian besar perusahaan, seperti inflasi dan tingkat suku bunga yang tinggi. Sebagian besar saham akan dipengaruhi secara negatif oleh faktor-faktor di atas sehingga risiko pasar tidak dapat dihilangkan oleh diversifikasi.

Dengan demikian dapat dikatakan bahwa, tidak semua risiko dapat dihilangkan dengan diversifikasi, risiko-risiko yang berhubungan dengan pergerakan pasar secara luas akan tetap ada. Adapun risiko yang tersisa setelah diversifikasi adalah risiko pasar.

Risiko ini dapat diukur dari sejauh apa suatu saham tertentu cenderung bergerak naik atau turun mengikuti pasar.

Suatu aset dengan tingkat risiko relevan (pasar) yang tinggi harus menawarkan tingkat pengembalian yang diharapkan relatif tinggi untuk dapat menarik para investor. Investor umumnya menghindari risiko, sehingga mereka tidak akan membeli aset yang berisiko, kecuali jika aset tersebut memiliki tingkat pengembalian yang diharapkan tinggi. Dengan kata lain, jika investor menginginkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi, maka investor tersebut harus menanggung risiko yang lebih tinggi pula.

## 15.5 Proses Manajemen Portofolio

Manajemen portofolio adalah suatu proses yang dilakukan oleh investor untuk mengatur uangnya yang diinvestasikan dalam bentuk portofolio yang dibuat. Manajemen portofolio dipandang sebagai suatu proses sistematis yang dinamis. Karena manajemen portofolio dipandang sebagai suatu proses, maka dapat diaplikasikan kepada setiap investor atau manager investasi. Menurut CFA (*Chartered Financial Analyst*) yang merupakan institusi terkenal yang mengembangkan standar profesional investasi untuk para anggotanya, proses manajemen portofolio meliputi:

### 1. Perencanaan Portofolio

Tahapan awal dari manajemen portofolio adalah perencanaan (*planning*). Tahap perencanaan ini memfokuskan pada penentuan input-input yang diperlukan untuk membentuk portofolio, yaitu yang pertama *return* ekspektasian individual sekuritas (input ini digunakan untuk membentuk *return* ekspektasian portofolio), yang kedua varian *return* individual sekuritas, dan yang ketiga kovarian *return* individual sekuritas. Varian dan kovarian *return* individual sekuritas digunakan untuk membentuk varian *return* atau risiko portofolio.

Faktor-faktor yang menentukan input-input ini berasal dari diri investor sendiri (sasaran-sasaran, hambatan-hambatan, dan

preferensi-preferensi) dan dari pasar modal (dengan mempertimbangkan keadaan ekonomik, sosial, politik, dan sector yang relevan). Hasil dari perencanaan ini adalah kebijakan-kebijakan dan strategi-strategi portofolio serta ekspektasi-ekspektasi pasar yang nantinya dibutuhkan dalam pembentukan portofolionya.

## 2. Eksekusi Portofolio

Mengeksekusi portofolio berarti membuat portofolionya jika portofolio masih belum dibuat dan merevisinya dikemudian hari berdasarkan umpan balik yang diterima. Beberapa tahapan dalam mengeksekusi portofolio adalah sebagai berikut ini:

- a. Alokasi aktiva (*asset allocation*)
- b. Optimalisasi portofolio (*portofolio optimization*)
- c. Pemilihan sekuritas (*security selection*)
- d. Implementasi dan eksekusi

## 3. Umpan Balik Kinerja Portofolio

Proses ini yang membedakan antara manajemen portofolio dengan hanya sekedar membuat portofolio. Portofolio yang sudah dibuat tidak dapat hanya dibiarkan saja, karena kinerjanya dapat menurun setiap saat di masa depan. Kondisi pasar yang jelek misalnya akan dapat menurunkan kinerja portofolio. Oleh karena itu kondisi pasar harus selalu dipantau untuk menjaga kinerja portofolio akan tetap optimal. Jika kinerja portofolio menjadi tidak optimal karena kondisi pasar yang berubah, maka portofolio ini perlu diseimbangkan kembali (*rebalancing*).

Dalam memantau kondisi pasar, perlu memperhitungkan kondisi pasar yang terjadi, sehingga keputusan investasi dapat menyesuaikan dengan kondisi pasar. Kondisi pasar sekarang yang perlu dipantau adalah kondisi makro ekonomi, inflasi, tingkat suku bunga, politik, sosial, dan keamanan. Selain itu, perubahan keadaan dan preferensi investor juga perlu dipantau.

#### 4. Mengukur Kinerja Portofolio

Untuk mengetahui apakah sasaran investor masih tercapai, maka kinerja portofolio perlu dihitung dan diukur setiap saat dan dibandingkan dengan benchmark sasaran investor. Kinerja portofolio dapat dihitung berdasarkan *return* portofolionya saja. Karena tukaran (*rade-off*) antara *return* dan resiko, pengukuran portofolio berdasarkan *return*nya saja mungkin tidak cukup, tetapi harus mempertimbangkan keduanya yaitu *return* dan resikonya. Pengukuran yang melibatkan kedua faktor ini disebut dengan *return* sesuai (*risk-adjusted return*).

#### **F. Model Manajemen Portofolio**

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.

## 15.6 Pembentukan Portofolio

Terdapat dua macam pembentukan dalam portofolio, yaitu:

### 1. Portofolio Optimal

Portofolio optimal merupakan portofolio yang dipilih seorang investor dari sekian banyak alternatif yang ada pada kumpulan portofolio yang efisien. Pemilihan portofolio tersebut disesuaikan dengan preferensi investor yang bersangkutan terhadap *return* maupun risiko yang melekat pada portofolio yang dipilihnya.

Pembentukan portofolio optimal dapat dilakukan dengan dua metode:

#### a. Pendekatan Markowitz

- 1) Teori Markowitz didasari asumsi: 1 Model ini menghubungkan perhitungan *return* setiap asset pada *return* indeks pasar
- 2) Periode investasi tunggal (misal 1 tahun) 2 Asumsi yang digunakan pada model ini:
  - Tidak ada biaya transaksi Sekuritas akan berkorelasi hanya jika sekuritas-sekuritas tersebut mempunyai respon yang sama terhadap perubahan pasar
  - Preferensi investor hanya berdasarkan pada *expected return* dan risiko

- b. Belum memperhitungkan kemungkinan bahwa investor akan melakukan investasi pada asset bebas risiko
- c. Model ini dapat menyederhanakan perhitungan Model Markowitz
- d. Perhitungannya cenderung kompleks dan rumit

## 2. *Single Index Model*

- Model ini menghubungkan perhitungan *return* setiap asset pada *return* indeks pasar
- Periode investasi tunggal (misal 1 tahun) 2 Asumsi yang digunakan pada model ini:
  - Tidak ada biaya transaksi Sekuritas akan berkorelasi hanya jika sekuritas-sekuritas tersebut mempunyai respon yang sama terhadap perubahan pasar.
  - Model ini dapat menyederhanakan perhitungan Model Markowitz

## 2. Portofolio Efisien

Menurut Bodie *et al*, dalam pembentukan portofolio, investor selalu ingin memaksimalkan *return* yang diharapkan dengan tingkat risiko tertentu yang bersedia ditanggungnya atau mencari portofolio yang menawarkan risiko terendah dengan tingkat *return* tertentu. Karakteristik portofolio seperti ini disebut sebagai portofolio yang efisien.

Dalam membentuk portofolio yang efisien harus berpedoman pada asumsi tentang bagaimana perilaku investor dalam pembuatan keputusan investasi yang akan diambil. Salah satu asumsi yang paling penting adalah pada umumnya semua investor tidak menyukai risiko (*risk averse*). Investor seperti ini jika dihadapkan pada beberapa alternatif investasi yang menawarkan *return* yang sama dengan risiko yang berbeda akan cenderung memilih investasi dengan risiko yang lebih rendah.

Membentuk portofolio yang efisien perlu diperhatikan koefisien tingkat keuntungan dari masing-masing aset yang

membentuk portofolio. Koefisien korelasi dari suatu portofolio mencerminkan keeratan hubungan antara tingkat keuntungan dari aset-aset yang membentuk portofolio.

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.

### c) Perhitungan Keuntungan Yang Diharapkan Pada Portofolio

Adapun pengertian dari portofolio adalah sebuah bidang ilmu yang khusus mengkaji tentang bagaimana cara yang dilakukan oleh seorang investor untuk menurunkan resiko dalam berinvestasi secara seminimal mungkin, termasuk salah satunya dengan menganekaragamkan risiko tersebut.

$$E(R_P) = X_A \cdot E(R_A) + X_B \cdot E(R_B)$$

Contoh:

Diketahui seorang investor memiliki dana sebesar Rp2.000.000.000,- dan melakukan keputusan investasi pada portofolio A dan B.

Saham dan *Expected Return*

Saham	Jumlah	E (R)
A	Rp800.000.000,-	10%
B	Rp1.200.000.000,-	7%

Penyelesaian menggunakan rumus:

Keterangan:

$E(R_P)$  = *expected return portofolio*

$E(R_A)$  = *expected return A*

$E(R_B) = \text{expected return B}$

$X_A =$  uang yang diinvestasikan pada saham A

$X_B =$  uang yang diinvestasikan saham B

Maka hitungannya dapat kita lakukan sebagai berikut:

$$E(R_p) = (800.000.000)(0,10) + (1.200.000.000)(0,07) = \text{Rp } 164.000.000$$

Untuk presentase kita dapat menghitungnya dengan cara:

$$\begin{aligned} E(R_p) &= [(800.000.000)(0,10) + 2.000.000.000] + [(1.200.000.000)(0,07) : \\ & 2.000.000.000] \\ &= 0,04 + 0,042 \\ &= 0,082 \end{aligned}$$

Hasil hitungan dengan presentase akan memperlihatkan tingkat keuntungan untuk portofolio dengan modal yang dimiliki oleh investor tersebut adalah sebesar Rp 2.000.000.000,- yaitu ia memperoleh 0,082%.

#### **d) Pengukuran Kinerja Portofolio**

Setelah suatu portofolio dijalankan, selanjutnya mengevaluasi kinerja dari portofolio.

##### **1. Variabel untuk penilaian**

Dalam melakukan penilaian kinerja portofolio menggunakan variabel-variabel yang relevan, yaitu tingkat keuntungan dan resiko.

##### **a. Tingkat keuntungan**

Tingkat keuntungan yang diperoleh dipengaruhi dua sumber yaitu *capital gains* (keuntungan modal) dan dividen (pembagian laba).

Ilustrasi :

Portofolio terdiri dari saham A dan saham B. Dibeli saham A senilai Rp.50 juta dan saham B senilai Rp.50 juta, selama 1 tahun saham A menerima dividen Rp.4 juta dan saham B menerima dividen Rp.3 juta. Pada akhir tahun nilai saham A menjadi Rp.54 juta dan saham B menjadi Rp.59 juta. Maka tingkat keuntungannya adalah:

<i>Capital gains</i>		Dividen	
Saham A	= Rp. 4 juta	Saham A	=Rp.4 juta
Saham B	= <u>Rp. 9 juta</u>	Saham B	= <u>Rp.3 juta</u>
Total	=Rp. 13 juta	Total	=Rp.7 juta

Keuntungan selama 1 tahun adalah sebesar Rp. 20 juta (Rp.13juta + Rp.7 juta), dengan nilai investasi awal Rp.100 juta maka tingkat keuntungannya adalah 20%.

b. Risiko

Pengukuran resiko yang relevan bagi pemodal mungkin adalah standar deviasi portofolio atau beta portofolio, akan tetapi masalah yang dihadapi adalah kapan akan menggunakan standar deviasi dan kapan menggunakan beta portofolio.

2. Teknik Penilaian

Terdapat 2 macam teknik penilaian dalam manajemen portofolio:

a. Perbandingan langsung

Membandingkan langsung kinerja suatu portofolio dengan portofolio lainnya yang mempunyai resiko kurang lebih sama.

b. Menggunakan kinerja tertentu

Menggunakan ukuran kinerja tertentu misalnya ukuran *sharpe ratio*.

Perhitungan *sharpe ratio* didasari pada rumus perhitungan di bawah ini:

$$\text{Sharpe Ratio} = (R_p - R_f) / \sigma_p$$

Dimana:

$R_p = \text{Return of portofolio}$

$R_f = \text{Risk - free rate}$

$\sigma_p = \text{Standard deviation of the portofolio's excess return}$

Hasil yang diharapkan untuk didapatkan adalah bahwa nilai dari *sharpe ratio* menghasilkan nilai yang tinggi. Semakin tinggi nilai *sharpe ratio*, maka semakin baik kinerja investasi dibanding

dengan resikonya. Dengan kata lain, jika terdapat dua jenis investasi dengan tingkat risiko yang sama, maka pilihlah investasi yang memiliki nilai *sharpe ratio* yang lebih tinggi. Di sisi lain, *sharpe ratio* juga bisa memiliki nilai negatif. Nilai *sharpe ratio* negatif menandakan bahwa tingkat risiko bebas lebih besar dibanding dengan tingkat pengembalian portofolio. Tentunya hal ini tidak diinginkan oleh investor. Sementara itu, jika terdapat dua portofolio investasi yang memiliki nilai pengembalian dan tingkat risiko bebas yang sama, maka portofolio yang memiliki standar deviasi atau volatilitas yang tinggi akan menghasilkan nilai *sharpe ratio* yang lebih rendah. Sehingga, hubungan antara nilai *sharpe ratio* dengan volatilitas adalah negatif, yang mana berarti bahwa semakin tinggi nilai volatilitas, maka semakin rendah nilai *sharpe ratio*, begitupun sebaliknya.

Contoh Perhitungan:

Seorang investor ingin menambah alokasi dana ke dalam portofolio yang memiliki tingkat pengembalian portofolio sebanyak 15%. Sementara itu, tingkat bebas risiko saat ini adalah 3,5% dan volatilitas pengembalian portofolio adalah sebesar 12%. Berapa nilai *sharpe ratio* dari portofolio tersebut?

Jawab:

$$\text{Sharpe ratio} = (15\% - 3,5\%) / 12\% = 95,8\%$$

Jadi, nilai *sharpe ratio* dari portofolio tersebut adalah sebesar 95,8%.

### **Diversifikasi Portofolio Investasi**

Diversifikasi portofolio atau keranjang investasi dimaksudkan sebagai cara mengurangi risiko agar investasi yang kita kumpulkan dapat jadi investasi terbaik. Dengan melakukan diversifikasi, kita bisa menyebar risiko ke semua produk dan tidak terpusat di satu produk saja. Sebagai contoh, jika kita hanya berinvestasi emas, saat harga emas turun maka semua nilai investasi kita turun. Tapi bila kita berinvestasi pada lebih dari satu aset, misalnya emas dan reksa dana, saat harga emas turun dan reksa dana naik, nilai investasi kita pun tidak terlalu anjlok penurunannya. Lalu

bagaimana cara tepat melakukan diversifikasi portofolio? Berikut penjelasannya:

### **1. Tentukan Tujuan Investasi**

Langkah pertama diversifikasi portofolio adalah menentukan tujuan investasi dan kapan kamu ingin mencapainya, dalam jangka pendek, menengah, atau panjang? Tujuan ini akan menentukan instrumen investasi apa yang akan dimasukkan dalam keranjang investasi nantinya. Untuk jangka pendek, misalnya dalam jangka waktu tiga bulan, maka deposito merupakan pilihan tepat karena memberikan imbal hasil tetap. Untuk jangka menengah di bawah lima tahun, maka obligasi ritel atau ORI pilihan yang tepat dengan potensi *return* 7%-10% per tahun. Sedangkan untuk jangka panjang adalah saham. Yang harus diingat dari tujuan investasi ini adalah niat kita harus teguh mencapainya. Jika ada gejolak harga di pasar saham atau obligasi, hendaknya dianggap sebagai hal biasa dan tidak menjadikan kita panik, kemudian buru-buru menjual saham atau obligasi. Lain halnya jika kita memang ingin mengubah tujuan investasi. Kita bisa menjual aset tertentu di portofolio untuk kemudian dibelikan aset lain.

### **2. Menentukan Profil Risiko**

Langkah kedua adalah mencari tahu profil risiko. Ada profil investor yang bertipe *agresif*, moderat, dan *konservatif*. Tipe *agresif* menyukai instrumen berisiko tinggi seperti saham, sedangkan tipe moderat cocok untuk aset berisiko menengah seperti obligasi. Porsi saham di portofolio investor agresif bisa mencapai 50%, sementara instrumen nonrisiko seperti emas hanya dapat porsi 20%.

### **3. Pengenalan Produk**

Investor juga harus memiliki pengetahuan mengenai produk-produk investasi yang akan dibeli. Pengetahuan mengenai investasi atau literasi investasi dari seorang investor ikut menentukan keberhasilan diversifikasi portofolio investasi. Investasi bukan hanya masalah hasil tapi juga menyangkut kesiapan investor menghadapi

risiko. Ketika memutuskan berinvestasi, maka seharusnya investor itu sudah memahami risiko dan besaran risiko yang ditanggungnya. Mengenal produk dengan baik bermanfaat untuk mengetahui korelasi di antara semua produk investasi sehingga investor dapat memilih investasi terbaik. Untuk diketahui, aset investasi ada yang tergolong nonrisiko atau *safe haven*, seperti emas dan yen Jepang, dan ada yang masuk golongan aset berisiko, seperti saham. Di saat aset berisiko mengalami pelemahan harga karena adanya faktor geopolitik, maka harga aset *safe haven* mengalami kenaikan karena banyak investor beralih pada aset *safe haven*. Mengombinasikan kedua jenis instrumen investasi tersebut dalam portofolio akan lebih meratakan tingkat risiko. Hal ini juga dapat mengatasi penurunan *return* yang tidak diharapkan, dengan demikian kita bisa lebih mengukur besaran risiko dalam portofolio.

#### **4. Target Imbal Hasil**

Kita perlu menentukan target imbal hasil atau *return* yang ingin kita raih. Jika tidak menargetkan imbal hasil besar namun tetap, maka pilihannya adalah deposito. Untuk imbal hasil sedang bisa memilih obligasi, sementara jika ingin imbal hasil besar bisa memilih saham yang memiliki horizon investasi jangka panjang.

#### **5. Evaluasi**

Perlu sekali melakukan evaluasi atas portofolio investasi kita, karena investasi seperti perjalanan panjang yang terbagi dalam beberapa perjalanan pendek dengan targetnya masing-masing. Sederhananya, evaluasi risiko yang siap kita terima, dan apakah hasil yang kita kejar wajar atau tidak. Setelah evaluasi, yang perlu dilakukan investor adalah *rebalancing* aset. Disarankan untuk melakukan evaluasi dan *rebalancing* aset minimal empat bulan sekali. Tidak ada aturan yang pasti mengenai berapa jumlah aset yang ideal untuk portofolio investasi. Tapi makin banyak produknya akan makin rendah risikonya walau tidak akan 100% mengurangi risiko. Jadi yang terbaik adalah menyesuaikan berapa besar risiko yang bisa kita terima dan sesuaikan dengan imbal hasil yang kita

targetkan. Yang terakhir, jika investor mengalami kegagalan dalam diversifikasi portofolio, dalam arti portofolionya tidak memberikan imbal hasil yang diharapkan, sebaiknya investor tersebut perlu mempertimbangkan bantuan manajer investasi. Manajer investasi yang memang profesional dalam mengelola dana investasi dapat membantu investor pemula memilih investasi terbaik dan mencapai tujuan keuangannya.

## **Mengoptimalkan Portofolio Investasi**

Investasi yang teratur, disiplin, dan bijak dalam portofolio kepemilikan yang beragam dapat menghasilkan pengembalian jangka panjang yang baik untuk masa pensiun dan memberikan penghasilan tambahan di sepanjang kehidupan investor. Kurangnya pengetahuan dan pemahaman tentang dunia investasi sering dijadikan alasan untuk tidak berinvestasi. Masalah ini dapat diatasi melalui belajar mandiri melalui internet atau di kelas-kelas investasi yang ditawarkan oleh berbagai sumber, termasuk perguruan tinggi, perusahaan sekuritas, dan perencana keuangan. Semakin awal kamu memulai investasi, semakin banyak waktu bagi investasi kamu untuk berkembang dan bertambah nilainya. Pahami prinsip tersebut dan strategi lainnya untuk mengelola portofolio investasimu berikut ini:

### **1. Alokasi Aset Berisiko Lebih Banyak**

Untuk dapat imbal hasil lebih besar tentu investor muda harus menanamkan dananya di aset berisiko tinggi seperti saham. Aset berisiko tinggi lebih cocok untuk investor usia muda karena umumnya belum punya tanggungan keluarga, tagihan listrik, biaya pendidikan anak, hingga biaya cicilan KPR. Manfaatkan momen ini untuk memperbanyak investasi pada aset-aset berisiko tinggi di pasar keuangan. Karena saat kewajiban keuangan kamu bertambah, akan makin sedikit ruang untuk berinvestasi.

### **2. Diversifikasi**

Sebarkan risiko investasi dengan menanamkan danamu di berbagai instrumen investasi. Begitu pula jika kamu berinvestasi

saham. Isi portofolio kamu dengan beberapa saham dari perusahaan yang berbeda. Dengan begitu, jika satu atau dua saham mengalami penurunan, portofolio kamu tidak akan terlalu terpengaruh. Selain saham, kamu juga perlu mengisi portofolio investasimu dengan produk pasar modal lainnya seperti surat utang atau obligasi agar risiko investasi merata. Obligasi dengan rating AAA merupakan investasi yang baik untuk jangka panjang, baik yang diterbitkan perusahaan swasta atau pemerintah. Obligasi pemerintah jangka panjang, misalnya, aman dan membayar tingkat pengembalian yang lebih tinggi daripada obligasi jangka pendek dan menengah.

### **3. Disiplin dan Teratur**

Pastikan kamu menyetorkan uang ke dalam rekening investasi secara teratur dan berdisiplin. Disiplin dalam arti jangan mencairkan reksa dana sebelum usia pensiun. Sementara menyetor dana investasi secara reguler akan memberi imbal hasil lebih banyak daripada menaruh investasi dalam jumlah besar sekaligus. Buatlah program autodebet dari rekening tabungan per bulan untuk menambah dana investasi. Sebagai contoh, asumsikan kamu berinvestasi Rp200 ribu setiap bulan dimulai pada usia 25 tahun. Jika kamu memperoleh 7% imbal hasil tahunan atas uang itu, ketika kamu berusia 65 tahun, hasil investasi kamu akan menjadi sekitar Rp525 juta. Yang perlu kamu ingat, jangan mencairkan reksa dana di tengah periode investasi karena tentu akan mengganggu perhitungan imbal hasil investasi.

### **4. Sisihkan dana tunai**

Menyiapkan dana tunai penting sekali untuk memaksimalkan hasil investasi. Bila ada harga saham perusahaan bagus sedang turun dalam maka merupakan saat yang tepat untuk membeli. Namun jika saat itu kamu tidak memiliki dana tunai maka hilanglah kesempatan memiliki saham bagus tersebut. Karena itu ketersediaan dana tunai sangat penting dalam mengelola investasi. Strategi demikian untuk mengantisipasi munculnya kesempatan membeli aset bagus dengan harga diskon. Karena itu ada istilah "*Cash is The King*", yaitu ketika

kamu memiliki cukup uang kas atau tunai, kamu akan memiliki fleksibilitas dan kemudahan dalam hal keuangan termasuk berinvestasi.

## **5. Alokasi Aset dan *Rebalancing***

Keunggulan investasi sejak muda adalah kamu bisa mencoba berbagai strategi keuangan. Dalam kurun waktu setahun kamu bisa mengevaluasi hasil investasi pada akhir tahun. Dari evaluasi ini kamu bisa merealokasi aset-aset investasi dengan menambah bobot aset yang sedang bagus prospeknya atau mengurangi bobot aset yang sedang tidak bagus harganya. Ada saatnya nilai aset investasimu kompak menurun, misalnya di saat perlambatan ekonomi global. Harga saham, obligasi, juga properti, menjadi anjlok. Saat situasi ekonomi susah, aset yang masih memberikan peluang keuntungan adalah emas. Dengan pengelolaan yang baik, investasimu akan membawamu melaju menuju masa depan yang cerah.

Menjadi investor sukses adalah sebuah keinginan setiap orang. Bahwasannya dengan menjadi investor saja sudah terlihat bergengsi karena mereka membiarkan uangnya bekerja untuknya. Nah untuk menjadi investor yang sukses itu diperlukan keterampilan dalam mengelola portofolio yang menguntungkan. Membentuk portofolio yang menguntungkan, harus mengetahui cara menentukan alokasi asset yang terbaik untuk memenuhi tujuan dan sasaran investasi pribadi masing-masing. Bukan sekedar mencari produk yang menguntungkan tetapi juga harus bisa memenuhi kebutuhan akan modal di masa mendatang. Sehingga akan memberikan ketenangan pikiran. Karena pada dasarnya portofolio ini berisi berbagi jenis produk investasi. Sehingga perhitungan keuntungan atau kerugiannya diambil dari rata-rata dari setiap jenis produk. Misalkan saja dalam portofolio anda ada 2 jenis produk investasi yaitu reksadana A dan reksadana B. Reksadana A memberikan keuntungan 10% dan reksadana B ada keuntungan sebesar 5 %, maka sebenarnya dalam portofolio itu untung sebesar 7,5%.

Perhitungannya adalah  $(10\%+5\%)$  dibagi 2 atau menyesuaikan dengan komposisi modalnya.

**Berikut ini adalah beberapa langkah untuk membentuk portofolio yang menguntungkan:**

**Langkah 1 : Menentukan Alokasi Modal yang Tepat**

Langkah awal dalam membentuk portofolio yang menguntungkan adalah dengan memastikan situasi dan tujuan investasi setiap individu. Hal yang perlu dipertimbangkan adalah umur, waktu yang dibutuhkan sampai pemenuhan modal di masa mendatang, jumlah modal yang diinvestasikan, serta berapa kebutuhan modal untuk memenuhi tujuan. Hal yang disebutkan diatas akan menentukan strategi investasi masing-masing orang. Strategi investasi orang yang sudah menikah dengan seseorang yang baru saja lulus pasti akan berbeda. Kemudian ada faktor toleransi risiko dan psikologi investasi. Setiap investor harus memiliki toleransi risiko yang siap dihadapi. Tanyakan pada diri anda, apakah anda termasuk orang yang menyukai risiko atau tidak? karena prinsipnya risiko yang tinggi akan menghasilkan keuntungan yang tinggi juga. Tetapi kalau anda bukan orang yang tenang dalam menghadapi risiko, sangat tidak dianjurkan untuk memilih produk yang berisiko tinggi dalam jangka waktu yang pendek. Jika anda sudah menginjak usia pensiun juga, harus menghindari dari investasi yang naik turun dalam jangka waktu yang relative pendek. Karena bisa berisiko pada hasil investasi alias turun, tidur tidak nyenyak, makan pun tak enak. Sehingga disarankan untuk lebih memilih investasi yang berisiko rendah.

**Langkah 2 : Menentukan Produk Investasi**

Modal yang anda miliki kemudian dialokasikan ke beberapa produk investasi. Dengan sebelumnya harus memperhatikan tujuan dari investasi tersebut. Misalkan anda termasuk orang yang bersedia mengambil risiko, maka alokasikan uang anda ke produk berisiko

tinggi seperti saham, dan reksadana saham. Atau bisa memilih saham dengan sektor yang berbeda-beda.

### **Cara mementukan asset/produk yang bisa dijadikan koleksi ke dalam portofolio :**

- 1. Saham**, pilihlah saham yang sesuai dengan profil dan toleransi risiko. Untuk mengetahui risiko saham bisa memanfaatkan fasilitas *stock screener* untuk menemukan saham yang tepat. Jika berniat untuk memanfaatkan naik turunnya harga saham maka perlu melakukan analisa teknikal. Dan jika ingin menjadikan saham sebagai investasi jangka panjang maka perlu melakukan analisa fundamental serta mencari harga wajarnya.
- 2. Reksadana**, jika berinvestasi di reksadana ini kamu tidak akan pusing seperti memilih saham dan melakukan analisa sendiri. Karena reksadana ini akan dikelola, diriset dan dipilih oleh wakil manajer investasi. Kita hanya perlu menilai dari kinerja selama 1 tahun ke belakang, biaya yang dikenakan kepada investor, serta jumlah dana kelolanya. Semakin tinggi dana kelolanya maka tingkat likuiditas manajer investasinya semakin tinggi, dan tingkat kepercayaan investor juga tinggi.
- 3. Obligasi atau sukuk**, jika berminat untuk memilih obligasi maka perlu pertimbangkan peringkat investasi, tipe obligasi, penenbitnya serta jatuh tempo kupon.

### **Langkah 3: Melakukan Pembobotan Investasi**

Pembobotan investasi ini dinilai dari jangka waktu yang dibutuhkan dan juga toleransi risiko. Pembobotan investasi seorang *agresif* dengan *konservatif* pasti akan berbeda. Seorang yang *agresif* alias bersedia menghadapi risiko akan memberikan bobot investasi lebih besar pada saham dan reksadana saham. Sedangkan seorang yang konservatif akan lebih banyak mengalokasikan uangnya pada reksadana pasar uang atau pendapatan tetap. Kemudian semakin panjang waktu untuk memenuhi kebutuhan di masa mendatang,

maka akan lebih maksimal jika pembobotannya lebih banyak ke jenis investasi yang berisiko.

Jenis Investasi	Bobot Investasi	
	Agresif (suka risiko)	Konservatif (tidak suka risiko)
Reksadana Pasar Uang	10%	50%
Reksadana Pendapatan Tetap	15%	25%
Reksadana Campuran	25%	15%
Reksadana Saham	50%	10%

Jangka waktu investasi juga bisa mempengaruhi pemilihan jenis investasi.

#### **Langkah 4 : Evaluasi Portofolio Anda**

Perjalanan investasi ini tidak selama akan berjalan dengan mulus. Mungkin saja riset yang dibuat bisa saja berbeda dengan kenyataannya sehingga imbal hasil yang didapat tidak maksimal. Hal ini bisa terjadi karena ada beberapa hal yang berubah seiring berjalannya waktu. Misalkan saja kondisi ekonomi negara, kondisi industri dalam negeri, serta risiko. Perubahan-perubahan diatas itu bukan untuk ditakuti namun bisa dijadikan strategi untuk penyesuaian portofolio investasi. Misalkan pada tahun tertentu industry pertambangan memang sedang menurun, sehingga tidak cocok untuk mengoleksi saham di sektor tersebut. Maka kamu bisa melakukan strategi *sell and switch*. Maksudnya kamu menjual saham saham pada sektor tersebut dan menggantikannya sektor yang lebih menguntungkan. Contoh lainnya adalah misalkan Bank Indonesia

menaikkan suku bunga, maka instrumen yang memiliki tingkat imbal hasil lebih baik adalah instrumen pasar uang. Jadi anda bisa mengganti beberapa reksadana ke reksadana pasar uang. Cara tersebut agar portofolio investasi tidak mengalami penurunan yang membuat anda semakin rugi.

### **Langkah 5 : Terus Belajar**

Untuk meriset dan mengelola portofolio, maka perlu pembelajaran dari orang yang berpengalaman. Misalnya dengan menanyakan pada manejer investasi, atau belajar melalui youtube yang berkaitan dengan investasi anda. Agar portofolio investasi yang diharapkan bisa terwujud

### **Portofolio**

Portofolio adalah kumpulan dari instrument investasi yang dibentuk untuk memenuhi suatu sasaran umum investasi. Teori Portofolio pertama kami diperkenalkan oleh Harry M. Markowitz (1972) melalui model investasi yang bernama Model Markowitz. Tujuan dari Model Markowitz adalah menghasilkan Portofolio yang optimal, yaitu Portofolio yang mampu memberikan ekspektasi *return* maksimal dengan resiko tertentu, atau sebaliknya memiliki resiko minimal dengan ekspektasi *return* tertentu. Teori Portofolio dari Markowitz dalam prakteknya juga dapat diterapkan dalam investasi saham. Oleh sebab itu, dalam investasi saham juga dikenal Portofolio Saham. Definisi sederhana dari Portofolio Saham adalah gabungan atau kombinasi dari beberapa saham. Berdasarkan komposisinya, Portofolio dapat dibedakan menjadi Portofolio Konsentrasi dan Portofolio Diversifikasi. Sesuai namanya, komposisi saham dalam Portofolio Konsentrasi, akan dikonsentrasikan pada saham-saham dalam sektor yang sama dan memiliki karakteristik yang serupa.

Contoh : Portofolio yang tersusun atas saham yang diterbitkan oleh PT Indofood Sukses Makmur, Tbk [INDF], PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk [ICBP], dan PT Unilever Indonesia Tbk [UNVR]. Portofolio ini disebut Portofolio Konsentrasi

karena ketiga emiten tersebut beroperasi di sektor usaha yang sama, yaitu Sektor Consumer Goods. Sebaliknya, Portofolio Diversifikasi memiliki komposisi saham yang beragam, pada umumnya terdiri dari sejumlah saham dari sektor yang berbeda dan sebaiknya berkorelasi negatif.

Contoh : Portofolio yang tersusun atas saham PT Kalbe Farma Tbk [KLBF] (*Consumer Goods*), PT Bank Central Asia Tbk [BBCA] (*Finance*), dan PT Telekomunikasi Indonesia Tbk [TLKM] (*Infrastructure*). Ketiga saham diatas beroperasi di sektor usaha yang berbeda satu dengan lainnya, yaitu *Consumer Goods*, *Finance*, dan *Infrastructure*, bukan hanya berbeda, ketiga sektor tersebut juga memiliki korelasi yang negatif artinya ketiga sektor tersebut tidak saling mempengaruhi. Maka jika ada salah satu saham yang mengalami penurunan harga, maka dua saham lainnya diharapkan dapat menjadi penyeimbang terhadap penurunan harga tersebut.

Selanjutnya, dalam menyusun Portofolio, baik itu Portofolio Konsentrasi maupun Diversifikasi dibutuhkan suatu strategi Portofolio. Strategi Portofolio yang lazim digunakan adalah Strategi Portofolio Aktif dan Strategi Portofolio Pasif.

### **Strategi Portofolio : Aktif vs Pasif**

Dalam menyusun Portofolio, terdapat dua strategi yang lazim digunakan, yaitu Strategi Aktif dan Pasif.

#### **Strategi Portofolio Aktif**

Dalam Strategi Aktif, Investor akan secara aktif melakukan pemilihan saham berdasarkan informasi yang dikumpulkannya dan pergerakan harga pasar saham tersebut. Investor yang menggunakan Strategi Aktif pada umumnya akan lebih aktif dalam melakukan jual atau beli saham (bertransaksi saham). Tujuan utama dari Strategi Aktif adalah untuk memperoleh ekspektasi tingkat pengembalian diatas rata-rata tingkat pengembalian pasar (*abnormal return*). Terdapat 3 (tiga) cara yang digunakan dalam Strategi Aktif, yaitu Pemilihan Saham, Rotasi Sektor dan Momentum Harga.

## **Strategi Portofolio Pasif**

Berlawanan dengan Strategi Aktif, dalam Strategi Pasif, investor akan cenderung pasif dalam melakukan aktifitas jual beli saham (transaksi saham). Namun, bukan berarti Investor tidak mepedulikan informasi yang berpengaruh terhadap saham yang dimilikinya. Dengan menggunakan Strategi Pasif, pada umumnya investor akan melakukan analisa secara lebih detail dan spesifik mengenai kinerja keuangan dan isu-isu yang berpotensi mempengaruhi kinerja keuangan emiten sebelum memutuskan untuk membeli saham yang diterbitkan oleh emiten tersebut. Selanjutnya, Investor tidak akan mengikuti pergerakan harga pasar saham miliknya dari waktu ke waktu, sebab Strategi Pasif mendasarkan pergerakan saham sebuah emiten pada pergerakan indeks pasar saham. Terdapat 2 (cara) yang lazim digunakan dalam melakukan Strategi Pasif, yaitu Beli & Simpan (*Buy & Hold*) dan Mengikuti Indeks (*Indexing*).

## **Strategi Portofolio Aktif : Kelebihan & Kekurangan**

### **Kelebihan Strategi Aktif**

Strategi Aktif mengharuskan Investor untuk selalu mengikuti perkembangan pasar dan mencermati informasi-informasi yang berpotensi mempengaruhinya. Dengan begitu, Investor akan terus memperbaharui analisisnya berdasarkan informasi dan/atau data terbaru, sehingga keputusan investasi yang diambil juga disesuaikan dengan trend pasar yang sedang berlangsung. Dengan melakukan hal diatas, Investor yang cermat dapat menemukan momentum dari pergerakan harga sebuah saham dan memanfaatkannya untuk memperoleh ekspektasi *return* maksimal.

### **Kelemahan Strategi Aktif**

Kelemahan utama dari Strategi Aktif adalah kemungkinan bias dalam pengambilan keputusan investasi akibat kesalahan investor dalam menyaring dan mengintepretasi informasi yang sangat banyak dan beragam dalam waktu yang bersamaan.

Keputusan investasi yang tidak tepat akan berdampak langsung pada *return* yang diperoleh dan potensi resiko yang harus ditanggung oleh Investor tersebut. Selain itu, jika Strategi Aktif diterapkan oleh Investor jangka pendek (*Trader*), pada umumnya mereka akan lebih aktif melakukan transaksi (jual/beli) saham. Hal ini berdampak pada tingginya biaya (*fee*) yang harus dibayar oleh Investor. Berdasarkan ulasan diatas, dapat disimpulkan bahwa Strategi Aktif memungkinkan Investor memperoleh *return* yang maksimal. Di sisi lain, analisa yang terus dimutakhirkan berpotensi menghasilkan bias dalam pengambilan keputusan investasi yang dapat berdampak negatif terhadap *return* yang diperoleh.

### **Jenis-Jenis Strategi Portofolio Aktif**

Terdapat 3 (tiga) cara yang lazim dilakukan dalam menjalankan Strategi Portofolio Aktif, yaitu Pemilihan Saham, Rotasi Sektor, dan Momentum Harga.

#### **Pemilihan Saham**

Dalam menjalankan strategi ini, investor secara aktif menganalisa dan memilih saham-saham terbaik, yaitu saham yang memberikan *risk & return trade-off* terbaik dibanding alternatif lainnya. Pemilihan saham didasari oleh Analisa Fundamental guna mengetahui prospek saham tersebut di masa yang akan datang. Selain itu, Investor juga secara aktif memilih saham yang *undervalued*. Saham *undervalued* adalah saham yang memiliki nilai intrinsik lebih besar dari harga pasar (*market value*).

#### **Rotasi Sektor**

Terdapat 2 (dua) pendekatan ketika menjalankan Strategi Rotasi Sektor, yaitu :

- **Konsentrasi** : melakukan investasi pada saham-saham perusahaan yang bergerak dalam sektor tertentu untuk mengantisipasi perubahan siklus ekonomi di kemudian hari.

- *Diversifikasi* : Melakukan modifikasi atau perubahan terhadap bobot Portofolio saham-saham pada sektor industri yang berbeda-beda, untuk mengantisipasi perubahan siklus ekonomi, pertumbuhan dan nilai saham perusahaan.

### **Momentum Harga**

Strategi ini berdasarkan pada ideologi bahwa pada waktu-waktu tertentu harga pasar saham akan merefleksikan kinerja perusahaan (disebut juga dengan momentum harga saham). Momentum inilah yang dimanfaatkan investor untuk memperoleh keuntungan dari kenaikan harga pasar saham tersebut.

### **Strategi Portofolio Pasif**

Portofolio Saham adalah gabungan atau kombinasi dari beberapa saham. Berdasarkan komposisi sahamnya, Portofolio dapat dikelompokkan menjadi Portofolio Konsentrasi dan Portofolio Diversifikasi. Dalam menyusun Portofolio, Investor membutuhkan strategi dan lazimnya, strategi yang digunakan adalah Strategi Portofolio Aktif dan Strategi Portofolio Pasif.

### **Strategi Portofolio Pasif : Kelebihan & Kekurangan**

Dalam Strategi Portofolio Pasif Investor cenderung pasif dalam melakukan aktivitas jual beli (transaksi) saham. Namun demikian, perlu dicatat bahwa “pasif” dalam hal ini bukan berarti Investor mengabaikan informasi-informasi yang berpotensi mempengaruhi pergerakan harga saham dalam Portofolionya. Strategi Portofolio Pasif mengharuskan Investor melakukan analisa secara lebih detil mengenai kondisi atau kinerja keuangan emiten-emiten tertentu yang dianggap potensial oleh Investor dengan turut mempertimbangkan informasi-informasi yang berpotensi mempengaruhi kinerja emiten-emiten tersebut di masa yang akan datang sebelum memutuskan dan melaksanakan tindakan investasi atas emiten yang telah dianalisa sebelumnya.

### **Kelebihan.Strategi.Portofolio.Pasif**

Kelebihan Strategi Portofolio Pasif adalah tidak diperlukan banyak tindakan dalam berinvestasi, sehingga dapat meminimalisir potensi bias dalam pengambilan keputusan investasi karena analisa yang mendalam sudah dilakukan sebelum Investor memutuskan untuk membeli suatu saham. Dengan begitu, Investor tidak akan mudah terpengaruh oleh isu-isu yang beredar di kalangan Investor. Aksi atau manuver dilakukan hanya jika target yang telah ditetapkan oleh Investor sudah tercapai atau jika terjadi suatu kejadian yang berpotensi menyebabkan terbentuknya anomali pergerakan harga saham di pasar, anomali dapat berupa kenaikan yang sangat signifikan atau pelemahan yang sangat dalam. Minimnya aksi atau manuver investasi yang dilakukan Investor juga memberikan manfaat lain bagi Investor, yaitu biaya (*fee*) yang ditanggung Investor relatif lebih rendah dibandingkan dengan Strategi Portofolio Aktif, karena intensitas transaksi dalam Strategi Portofolio Pasif relatif lebih sedikit daripada Strategi Portofolio Aktif.

### **Kekurangan.Strategi.Portofolio.Pasif**

Dari penerapan Strategi Portofolio Pasif, besarnya potensi *return* yang dapat direalisasikan relatif sama dengan besarnya *return* pasar karena dalam penerapan Strategi Portofolio Pasif, investor cenderung mendasarkan pemilihan sahamnya pada pergerakan indeks pasar. Selain itu, dengan menerapkan Strategi Portofolio Pasif, investor berpotensi kehilangan momentum untuk memperoleh abnormal *return* ketika volatilitas harga saham di Pasar cukup tinggi.

### **Jenis-Jenis Strategi Portofolio Pasif**

Terdapat 2 (dua) cara yang lazim dilakukan dalam menjalankan Strategi Portofolio Pasif, yaitu Beli dan Simpan (*Buy & Hold*) dan Mengikuti Index (*Indexing*).

### **Beli dan Simpan (*Buy and Hold*)**

Sesuai dengan namanya, dalam Strategi Portofolio Pasif Beli dan Simpan, setelah melakukan analisa secara mendalam atas saham dari emiten-emiten tertentu, Investor akan memutuskan tindakan investasinya dengan memilih dan mengakumulasi saham yang dinilai mampu memberikan *return* paling optimal. Selanjutnya Investor akan menahan saham tersebut selama mungkin hingga target yang telah ditetapkannya tercapai atau hingga jangka waktu tertentu.

### **Mengikuti Indeks (*Indexing*)**

Dalam Strategi Portofolio Pasif Mengikuti Indeks, Investor mengalokasikan dananya ke dalam beberapa saham yang terdapat di dalam salah satu indeks yang terdapat di Pasar Saham dengan harapan memperoleh *return* yang tidak jauh berbeda dengan *return* indeks tersebut. Misalnya adalah mengakumulasi saham-saham yang terdapat dalam Indeks LQ45.

# INVESTASI SAHAM DAN PENILAIAN SAHAM BIASA

---

### 16.1 Saham Biasa

**S**aham biasa (Inggris: *common stock*) adalah surat berharga dalam bentuk piagam atau sertifikat yang memberikan pemegangnya bukti atas hak-hak dan kewajiban menyangkut andil kepemilikan dalam suatu perusahaan. Saham biasa mempunyai sifat kebalikan dari Saham Preferen (*Preferred Stock*) dalam hal pengambilan suara, pembagian deviden dan hak-hak yang lain. Pemegang saham biasa dapat mempengaruhi kebijakan korporasi melalui proses pengambilan suara (*voting*) dalam pembuatan tujuan dan kebijakan, *stock split* dan memilih dewan direksi perusahaan. Pemegang saham biasa mempunyai keuntungan dalam bentuk deviden dan *capital gain*.

### 16.2 Saham Preferen

**Saham preferen (*Preferred stock*)** adalah bagian saham yang memiliki tambahan hak melebihi saham biasa. Ada beberapa jenis saham preferen, antara lain:

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

### 16.3 Syarat *Listing*

Perusahaan harus memenuhi syarat sebuah bursa saham agar saham mereka dapat *dilist* dan diperdagangkan di sana. Contohnya, agar dapat dicatat dalam **NYSE** (Bursa Saham New York), sebuah perusahaan mesti telah menerbitkan setidaknya 1 juta saham seharga US\$100 juta dan mesti telah mendapatkan lebih dari US\$10 juta dalam tiga tahun terakhir.

### 16.4 Pemegang Saham

**Pemegang saham** (*shareholder* atau *stockholder*), adalah seseorang atau badan hukum yang secara sah memiliki satu atau lebih saham pada perusahaan. Para pemegang saham adalah pemilik dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang terdaftar dalam bursa efek berusaha untuk meningkatkan harga sahamnya. Konsep pemegang saham adalah sebuah teori bahwa perusahaan hanya memiliki tanggung jawab kepada para pemegang sahamnya dan pemiliknya, dan seharusnya bekerja demi keuntungan mereka

Pemegang saham diberikan hak khusus tergantung dari jenis saham, termasuk hak untuk memberikan suara (biasanya satu suara per saham yang dimiliki) dalam hal seperti pemilihan papan direktur, hak untuk pembagian dari pendapatan perusahaan, hak untuk membeli saham baru yang dikeluarkan oleh perusahaan, dan hak terhadap aset perusahaan pada saat likuidasi perusahaan. Namun, hak pemegang saham terhadap aset perusahaan berada di bawah hak kreditor perusahaan. Ini berarti bahwa pemegang saham biasanya tidak menerima apa pun bila suatu perusahaan yang dilikuidasi setelah kebangkrutan (bila perusahaan tersebut memiliki lebih untuk membayar kreditornya, maka perusahaan tersebut tidak akan bangkrut), meskipun sebuah saham dapat memiliki harga setelah kebangkrutan bila ada kemungkinan bahwa hutang perusahaan akan direstrukturisasi.

## 16.5 Aplikasi

Masyarakat dapat membeli saham biasa di bursa efek via broker. Di Indonesia, pembelian saham harus dilakukan atas kelipatan 500 lembar atau disebut juga dengan 1 lot. Saham pecahan (tidak bulat 500 lembar) bisa diperjualbelikan secara *over the counter*. Salah satu tujuan masyarakat untuk membeli saham adalah untuk mendapatkan keuntungan dengan cara:

- a. Meningkatnya nilai kapital capital gain.
- b. Mendapatkan deviden.

Untuk bisa menilai apakah sebuah saham bernilai mahal atau murah, biasanya digunakan rasio perhitungan seperti *Earning-per-Share* (EPS), *Price-to-Earning Ratio* (PER), *Price-to-Book Value* (PBV) dan lain-lain. Untuk berinvestasi di saham, disarankan untuk melakukan teknik valuasi terlebih dahulu dan uang yang hendak diinvestasikan disebar di dalam beberapa saham, agar resiko bisa dibagi. Selain itu, banyak ahli (Jeremy J. Siegel, James P. O'Shaughnessy) menyarankan agar berinvestasi di dalam saham dilakukan dalam jangka panjang. Mereka menyarankan rentang waktu antara 10-20 tahun untuk bisa mendapatkan hasil yang signifikan dalam berinvestasi di dalam saham.

## 16.6 Deviden

**Dividen** adalah pembagian laba kepada pemegang saham berdasarkan banyaknya saham yang dimiliki. Pembagian ini akan mengurangi laba ditahan dan kas yang tersedia bagi perusahaan, tapi distribusi keuntungan kepada para pemilik memang adalah tujuan utama suatu bisnis.

Dividen dapat dibagi menjadi tiga jenis:

- a. **Dividen tunai**; metode paling umum untuk pembagian keuntungan. Dibayarkan dalam bentuk tunai dan dikenai pajak pada tahun pengeluarannya.
- b. **Dividen saham**; cukup umum dilakukan dan dibayarkan dalam bentuk saham tambahan, biasanya dihitung berdasarkan proporsi

terhadap jumlah saham yang dimiliki. Contohnya, setiap 100 saham yang dimiliki, dibagikan 5 saham tambahan. Metode ini mirip dengan *stock split* karena dilakukan dengan cara menambah jumlah saham sambil mengurangi nilai tiap saham sehingga tidak mengubah kapitalisasi pasar.

- c. **Dividen properti**; dibayarkan dalam bentuk aset. Pembagian dividen dengan cara ini jarang dilakukan.
- d. **Dividen interim**; dibagikan sebelum tahun buku Perseroan berakhir.

## 16.7 Saham Dan Pasar Saham

*Primary Market*

*Place where the sale of new stock first occurs*

→ Pasar perdana

*Initial Public Offering (IPO)*

*First offering of stock to the general public.*

→ Penawaran perdana

*Seasoned Issue*

*Sale of new shares by a firm that has already been through an IPO*

## 16.8 Indeks Saham

Untuk memberikan informasi yang lebih lengkap tentang perkembangan bursa kepada publik, BEI menyebarkan data pergerakan harga saham melalui media cetak dan elektronik. Satu indikator pergerakan harga saham tersebut adalah indeks harga saham. Saat ini, BEI mempunyai tujuh macam indeks saham:

- IHSG, menggunakan semua saham tercatat sebagai komponen kalkulasi Indeks.
- Indeks Sektoral, menggunakan semua saham yang masuk dalam setiap sektor.
- Indeks LQ45, menggunakan 45 saham terpilih setelah melalui beberapa tahapan seleksi.

- Indeks Individual, yang merupakan Indeks untuk masing-masing saham didasarkan harga dasar.
- Jakarta Islamic Index, merupakan Indeks perdagangan saham syariah.
- Indeks Papan Utama dan Papan Pengembangan, indeks yang didasarkan pada kelompok saham yang tercatat di BEI yaitu kelompok Papan Utama dan Papan Pengembangan.
- Indeks Kompas100, menggunakan 100 saham pilihan harian Kompas

## **16.9 Indeks Harga Saham Gabungan**

Indeks Harga Saham Gabungan (disingkat IHSG, dalam Bahasa Inggris disebut juga *Jakarta Composite Index*, JCI, atau *JSX Composite*) merupakan salah satu indeks pasar saham yang digunakan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI; dahulu Bursa Efek Jakarta (BEJ)). Diperkenalkan pertama kali pada tanggal 1 April 1983, sebagai indikator pergerakan harga saham di BEJ, Indeks ini mencakup pergerakan harga seluruh saham biasa dan saham preferen yang tercatat di BEI. Hari Dasar untuk perhitungan IHSG adalah tanggal 10 Agustus 1982. Pada tanggal tersebut, Indeks ditetapkan dengan Nilai Dasar 100 dan saham tercatat pada saat itu berjumlah 13 saham.

Per 10 Oktober 2008, posisi tertinggi yang pernah dicapai IHSG adalah 2.830,26 poin yang tercatat pada 9 Januari 2008.

## **16.10 Metode Perhitungan IHSG**

Dasar perhitungan IHSG adalah jumlah Nilai Pasar dari total saham yang tercatat pada tanggal 10 Agustus 1982. Jumlah Nilai Pasar adalah total perkalian setiap saham tercatat (kecuali untuk perusahaan yang berada dalam program restrukturisasi) dengan harga di BEJ pada hari tersebut. Formula perhitungannya adalah sebagai berikut:

dimana  $p$  adalah *Harga Penutupan di Pasar Reguler*,  $x$  adalah *Jumlah Saham*, dan  $d$  adalah *Nilai Dasar*.

Perhitungan Indeks merepresentasikan pergerakan harga saham di pasar/bursa yang terjadi melalui sistem perdagangan lelang. Nilai Dasar akan disesuaikan secara cepat bila terjadi perubahan modal emiten atau terdapat faktor lain yang tidak terkait dengan harga saham.

Penyesuaian akan dilakukan bila ada tambahan emiten baru, HMETD (*right issue*), *partial/company listing*, waran dan obligasi konversi demikian juga *delisting*. Dalam hal terjadi *stock split*, dividen saham atau saham bonus, Nilai Dasar tidak disesuaikan karena Nilai Pasar tidak terpengaruh.

Perhitungan IHSG dilakukan setiap hari, yaitu setelah penutupan perdagangan setiap harinya. Dalam waktu dekat, diharapkan perhitungan IHSG dapat dilakukan beberapa kali atau bahkan dalam beberapa menit, hal ini dapat dilakukan setelah sistem perdagangan otomatis diimplementasikan dengan baik.

## **16.11 Tujuan Penilaian Saham**

Tujuan Penilaian Saham Adalah :

Saham merupakan aset finansial yang dapat dijadikan investasi, Penilaian saham dilakukan untuk menentukan apakah saham yg akan dibeli atau dijual akan memberikan tingkat *return* yang sesuai dengan *return* yang diharapkan.

Nilai saham dibedakan menjadi:

1. nilai buku,
2. nilai pasar, dan
3. nilai instrinsik.

### **Nilai Buku**

Nilai buku per lembar saham adalah nilai aktiva bersih (*net assets*) yg dimiliki pemilik dengan memiliki satu lembar saham. Dilihat dair laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan.

$$\text{Nilai buku} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah saham biasa yg beredar}}$$

### **Nilai pasar (*Market value*)**

Harga saham di bursa saham pada saat tertentu. Ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yg bersangkutan di pasar bursa.

### **Nilai Interistik (*Intrinsic value/Fundamental value*)**

Nilai sebenarnya/ seharusnya dari suatu saham. Calon investor menghitung nilai instrinsik saham untuk memutuskan strategi investasinya.

Jika nilai pasar > nilai instrinsik maka *overvalued* maka dilakukan penjualan.

Jika nilai pasar < nilai instrinsik maka *undervalued* maka dilakukan pembelian.

## **Menentukan Nilai Intrinsik**

### **Analisis fundamental**

Menghitung nilai instrinsik menggunakan data keuangan perusahaan

### **Analisis teknikal**

Menghitung nilai instrinsik dari data perdagangan saham (harga dan volume penjualan) yg telah lalu. Terdapat pola pergerakan harga saham yang diyakini akan berulang. Menggunakan grafik (*chart*) utk menemukan pola pergerakan harga saham.

### **Support level :**

Tingkat kisaran harga, pada saat analis mengharapkan akan terjadi peningkatan yg signifikan atas permintaan saham di pasar (*lower boundary* = batas bawah).

### ***Resistance level :***

Tingkat kisaran harga, pada saat analisis berharap terjadi peningkatan yg signifikan atas penawaran saham di pasar (*upper boundary* = batas atas)

- a. Analisis ini merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham dengan mengamati perubahan harganya di waktu lalu. Analisis ini didasarkan pada argumen bahwa:
- b. harga saham mencerminkan informasi yang relevan
- c. informasi yang relevan ditunjukkan oleh perubahan harga di waktu lalu
- d. perubahan harga saham akan mempunyai pola tertentu dan pola tersebut akan berulang.
- e. Alat analisis pada analisis teknikal adalah didasarkan pada **grafik** atau **chart**, sehingga para penganut aliran ini sering disebut **chartist**.

Catatan Kritis terhadap Analisis Teknikal:

- a. Terlepas sejauh mana kita percaya akan pemikiran yang melandasi analisis teknikal, nampaknya jenis analisis ini yang sering dipakai para praktisi di bursa.
- b. Dari sisi akademisi yang jadi pertanyaan adalah: Kalau benar pola gerakan harga saham mempunyai gerakan tertentu dan akan berulang bukankah pola tersebut akan dapat diprediksi?
- c. Bukankah informasinya hanyalah perubahan harga saham diwaktu lalu yang dapat diperoleh oleh semua pemodal?

Dengan demikian para pemodal akan bereaksi sesuai dengan prediksi tersebut, sehingga akhirnya pola tersebut akan hilang, sehingga tidak berpola lagi.

## **Analisis Fundamental**

Tahapan: Proses analisis “*Top-down*”

1. Analisis ekonomi dan pasar modal
2. Analisis industri
3. Analisis perusahaan

## **Analisa Ekonomi dan Pasar Modal**

- a. Terdapat hubungan yang erat antara kondisi ekonomi global dan nasional terhadap kinerja pasar modal suatu negara, apalagi terhadap suatu perusahaan
- b. Menganalisis variabel ekonomi makro suatu negara, seperti: Produk domestik bruto (GNP), Tingkat pengangguran, tingkat inflasi, kurs valuta asing, investasi swasta, dan tingkat bunga.

## **Analisa Industri**

Diperlukan untuk memilih industri yg memiliki prospek yang menguntungkan. Beberapa penelitian menyebutkan;

- a. Industri yang berbeda mempunyai tingkat *return* yang berbeda
- b. Tingkat *return* masing-masing industri berbeda disetiap tahunnya
- c. Tingkat *return* perusahaan-perusahaan di suatu industri yang sama, terlihat cukup beragam
- d. Tingkat risiko industri juga beragam
- e. Tingkat risiko suatu industri relatif stabil sepanjang waktu

Daur hidup industri (dikaitkan dengan nilai penjualan):  
Terhadap Permulaan → Pertumbuhan → Kedewasaan → Stabil → Penurunan  
Persaingan dalam industri → *Michael Porter Five Forces of Competitive* → *Internal Rivalry, New Entrants, Supplier, Consumers, dan Substitution.*

## **Analisa Perusahaan**

### **Analisis Fundamental:**

Ada dua pendekatan dalam analisis fundamental:

1. *Present value approach (capitalization of income method)*
  2. *Price earning ratio approach*
-

### ***Present value approach***

Nilai saham dihitung dg mendiskontokan arus kas masa depan yg diterima investor (diwakili dividen) → *dividend discounted model*

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

### ***Price Earning Ratio Approach***

Rasio harga pasar saham terhadap laba, menunjukkan berapa besar investor menilai harga saham dari kelipatan laba yang dilaporkan perusahaan.

$$\text{PER} = \frac{\text{Hargaperlembarsaham}}{\text{Labaperlembarsaham}} = \frac{P}{E}$$

Dua (2) komponen utama dalam menganalisis perusahaan, *Earning Per Share* (EPS) dan *Price Earning Ratio* (PER), Kedua komponen dpt dipakai mengestimasi nilai instrinsik saham, Dividen yang dibayarkan berasal dari *earning*, Ada hubungan antara perubahan *Earning* dengan perubahan harga saham.

## **16.12 Penilaian Saham**

Karakteristik Saham:

- 1. *Preferen stock***: *fix, no control, get paid before common.*
- 2. *Common stock*** (biasa): *control, dividen (tidak jaminan), capital gain, get paid last.*

Nilai saham sama seperti finansial assets yang lainnya adalah *present value* dari aliran kas di masa yang akan datang.

### **Penilaian Saham Preferen (*Preferen Stock*)**

Saham yg memberikan sejumlah dividen yang tetap jumlahnya dalam waktu yang tak terbatas. Karena saham preferen

tidak mempunyai tanggal jatuh tempo, maka penilaian saham preferen merupakan suatu perpetuitas.

$$P_0 = \frac{Dps}{Kps}$$

$P_0$  = Nilai saham preferen

Dps = dividend saham preferen

Kps = tingkat *return* yang disyaratkan pd saham preferen

Contoh :

Microsoft mempunyai saham preferen dengan dividen yang dibayarkan sebesar Rp1.500 tiap tahun. Tingkat *return* yang diinginkan investor adalah 14%. Berapa nilai sekarang saham preferen?

$$V = Dp/kp$$

$$= 1500/0,14$$

$$= \text{Rp } 10.714,28$$

### **Penilaian Saham Biasa (*Common Stock*)**

#### ***Expected Return***

*The percentage yield that an investor forecasts from a specific investment over a set period of time. Sometimes called the holding period return (HPR).*

$$\text{Expected Return} = r = \frac{Div_1 + P_1 - P_0}{P_0}$$

*The formula can be broken into two parts.*

- *Dividend Yield + Capital Gain*

$$\text{Expected Return} = r = \frac{Div_1}{P_0} + \frac{P_1 - P_0}{P_0}$$

**Keterangan :**

$r = \text{return}$

Div = Deviden

P1 = harga saham akan datang

P0 = harga saham sekarang

Contoh:

PT. XYZ memperkirakan akan ada pendistribusian dividen tahun depan sebesar 3.000. Harga saham PT ini sekarang adalah 8.000 per lembar. Tahun depan diramalkan harga saham akan naik menjadi 10.000 per lembar karena perusahaan baru saja memenangkan proyek besar dari pemerintah. Berapakah *Expected return* dr saham PT.XYZ?

$$r = \frac{3000 + 10000 - 8000}{8000} = 62,5 \%$$

***Dividend Discount Model***

Perhitungan harga saham sekarang yang menyatakan bahwa nilai saham sama dengan *present value* dari semua dividen yang diharapkan di terima di masa yang akan datang

$$P_0 = \frac{Div_1}{(1+r)^1} + \frac{Div_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{Div_H + P_H}{(1+r)^H}$$

**Keterangan, H = Time horizon for your investment**

Contoh :

Diramalkan bahwa PT. XYZ akan membayar dividen sebesar \$3, \$3.24, and \$3.50 untuk 3 tahun yang akan datang. Pada tahun ketiga, kalian mengantisipasi menjual saham dengan harga pasar sebesar \$94.48. Berapakah harga saham apabila diketahui 12% *expected return*?

$$PV = \frac{3.00}{(1+.12)^1} + \frac{3.24}{(1+.12)^2} + \frac{3.50 + 94.48}{(1+.12)^3}$$

$$PV = \$75.00$$

## **Dividen Bertumbuh Secara Konstan (*Constant Growth Model*)**

Dividen tumbuh sesuai dengan tingkat pertumbuhan perusahaan, Model ini mengasumsikan bahwa dividen tumbuh pada suatu tingkat tertentu ( $g$ ) / konstan, Model ini cocok untuk perusahaan yang mature dengan pertumbuhan yang stabil.

### **Rumus Dividen Bertumbuh Konstan**

$$P_0 = D_0 (1+g) / K_s - g$$

#### **Keterangan :**

$P_0$  = Harga saham

$D_0$  = Nilai dividen terakhir

$g$  = tingkat pertumbuhan perusahaan

$K_s$  = tingkat keuntungan yang disyaratkan pada saham tsb

Model ini disebut *Gordon model* sesuai dgn nama penemunya *Myron J Gordon*

#### **Contoh :**

Dengan menggunakan *Gordon Model*, kita dapat menghitung harga saham A, apabila diketahui dividen terakhir adalah Rp.1,82. Tingkat pertumbuhan perusahaan diperkirakan sebesar 10%. Investor mensyaratkan *return* sebesar 16%, berapa harga saham A?

$$P_0 = D_0 (1+g) / K_s - g$$

$$= 1,82(1+0,10) / 0,16 - 0,10$$

$$= 33,33$$

## Dividen Tumbuh Secara Tidak Konstan (*Nonconstant Growth Rate*)

Umumnya, tingkat pertumbuhan dividen tidak konstan karena kebanyakan perusahaan<sup>2</sup> mengalami *life cycles* (*early-faster growth, faster than economy, then match with economy's growth, then slower than economy's growth*)

### Contoh 1 :

Sebuah Perusahaan terbuka selama ini membagikan dividen yang jumlahnya bervariasi. Perusahaan memperkirakan kenaikan pendapatan sebesar 20% per tahun selama 2 tahun mendatang, tetapi setelah itu pendapatan akan menurun menjadi 5% per tahun sampai waktu tak terhingga. Pemilik perusahaan menginginkan *return* sebesar 18%. Dividen terakhir yang dibagikan adalah Rp 200/lembar. Berapakah harga saham perusahaan tersebut sekarang?

Jawaban :

$$D1 = D0 (1 + 0,20) = 200 (1,20) = 240$$

$$D2 = D0 (1 + 0,20)^2 = 200 (1,44) = 288$$

$$PV (D1, D2) = 240 / (1 + 0,18) + 288 / (1 + 0,18)^2 \\ = 203,39 + 206,84 = 410,23$$

$$P = \frac{D3}{Ks - g} = \frac{D2 (1 + 0,05)}{0,18 - 0,05} \\ = 302,40 / 0,18 - 0,05 = 2.326$$

$$PVP_2 = \frac{2.326}{(1 + 0,18)^2} = 1.670,5$$

$$P0 = 410,23 + 1.670,5 = 2.080,73$$

## Contoh 2 :

Perusahaan Yahoo selama ini membagikan dividen yang jumlahnya berbeda sesuai dgn pertumbuhan perusahaan. Perusahaan memperkirakan kenaikan pendapatan sebesar 30% per tahun selama 3 tahun mendatang, tetapi setelah itu pendapatan akan menurun menjadi 10% per tahun untuk selamanya. Pemilik perusahaan menginginkan *return* sebesar 16%. Dividen terakhir yang dibagikan adalah 1,82/ lembar. Berapakah harga saham perusahaan tersebut sekarang?

### Jawaban

$$D_0 = 1,82$$

$$D_1 = D_0 (1+0,30) = 1,82 (1,30) = 2,366$$

$$D_2 = 1,82 (1+0,30)^2 = 3,070$$

$$D_3 = 1,82 (1+0,30)^3 = 3,999$$

$$D_4 = 3,999 (1+0,10) = 4,399$$

$$PV (D_1, D_2, D_3) =$$

$$2,36/(1+0,16) + 3,070/(1+0,16)^2 + 3,999/(1+0,16)^3$$
$$= 6,89$$

$$\blacksquare P_4 = D_4 / K_s - g$$

$$= 4,399 / 0,16 - 0,10$$

$$= 73,32$$

$$\begin{aligned} \blacksquare \text{ PVP} &= 73,32 / (1+0,16)^3 \\ &= 46,97 \end{aligned}$$

Jadi harga saham

$$\begin{aligned} P_0 &= \text{PV}(D_1, D_2, D_3) + \text{PVP}_3 \\ &= 6,89 + 46,97 = \underline{53,86} \end{aligned}$$

### 16.13 Warrant and Right Issue

#### *Warrant*

Suatu opsi yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli sejumlah lembar saham pd harga yang telah ditentukan. Biasanya warrant diterbitkan bersama obligasi. Sebagai bonus krn membeli obligasi Sebagai pemanis/sweetener penerbitan obligasi

#### *Warrant and Right Issue*

Para pemegang saham mempunyai hak *option* untuk membeli sejumlah saham baru. Setiap pemegang saham mempunyai satu right untuk setiap lembar saham yang dimiliki. Apabila pemegang saham tidak ingin membeli tambahan saham baru maka ia bisa menjual *rights*-nya ke orang yang mau membeli saham tersebut.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Halim 2005, "Analisis Investasi" Penerbit Salemba Empat (PT.Salemba Emban Patria), Edisi ke Dua Jakarta. ISBN.979-691-231-7
- Abdul Halim, 2015, "Analisis Investasi di Aset Keuangan" Penerbit Mitra Wahana Media, Jakarta.ISBN.978-602-318-041-7
- Brealey, Richard A.; Myers, Stewart (2003), *Principles of Corporate Finance* (7th ed.), McGraw-Hill, Chapter 20
- Christopher Pass, dkk. 1997. *Kamus Lengkap Ekonomi*. Jakarta: Penerbit Erlangga. Edisi kedua.
- Irham Fahmi, *Manajemen Keuangan*, (Bandung: Alfabeta, 2016)
- Joe Hartono 2018, " Property Cash Machine : Langkah Cerdas Membangun Kekayaan Melalui Property Tanpa Modal " [www.PropertyCashMachine.com](http://www.PropertyCashMachine.com).
- Pariang Siagian, *Model Manajemen Portofolio*, Laporan Teknis Berkala Komputerisasi Akuntansi, Vol. 11 No. 3, Sept. 2003
- Nurul Huda & Mustafa E.N, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, (Jakarta : Kencana, 2008)
- Sawidji Widodoatmodjo 2015,"Pengetahuan Pasar Modal" Penerbit Elex Media Komputindo, Jakarta .ISBN 9786020269078.
- Selly Uli Siregar, *Analisa Pembentukan Portofolio Pada Perusahaan Real Estate dan Property DI BEI*, Jurnal Ilmu & Riset Manajemen Vol. 3 No.5 tahun 2014
- Tjipto D, Hendy M.F 2001, " Pasar Modal di Indonesia, Pendekatan Tanya Jawab" Penerbit Salemba Empat, Jakarta ISBN : 979-691-097-7

Infolm@antam.com, Unit Bisnis Pengolahan dan Pemurnian Logam  
Mulia, Gedung Graha Dipta. Jalan Pemuda, No.1 Jatinegara  
Kaum, Pulo Gadung, Jakarta.

[https://id.wikihow.com/Berinvestasi-di-Pasar-Properti-\(Real-Estate\)  
26/April/2020.](https://id.wikihow.com/Berinvestasi-di-Pasar-Properti-(Real-Estate)26/April/2020)

[https://duwitmu.com/reksadana/reksadana-vs-dplk-mana-yang-  
terbaik-untuk-dana-pensiun 26/April/2020](https://duwitmu.com/reksadana/reksadana-vs-dplk-mana-yang-terbaik-untuk-dana-pensiun26/April/2020)

<http://www.888options.com/basics/whatis/default.jsp-25/04/2020>

## TENTANG PENULIS



**Dr. Wastam Wahyu Hidayat, SE., MM,** Lahir di Indramayu, 12 Mei 1967, menyelesaikan pendidikan D3-Akuntansi di Universitas Nasional Jakarta tahun 1989, S-1, Akuntansi di STIE Indonesia di Jakarta tahun 1997, pendidikan S-2, Manajemen Keuangan di STIE-Jakarta (Unjuang-45) tahun 2002 dan pendidikan S-3 Manajemen Keuangan di Universitas Pancasila-Jakarta Tahun 2016. Pengalaman mengajar sejak tahun 2002 sampai dengan sekarang mulai dari STIE-Tunas Patria, STIE-Pelita Bangsa, STIE-GICI Business School, Institut Bisnis dan Informatika Kosgoro 57, STT.Duta Bangsa. Selain sebagai dosen Penulis sejak tahun 1990 bekerja di PT. United Tractor Pandu Engineering (PT.UTPE) sebagai *Accounting Coordinator*, Tahun 2004 bekerja di PT. Busana Prima Global (PT.BPG) Sebagai *Tax, Accounting and Finance Manager*. Penulis sejak tahun 2007 bersama rekan-rekan mendirikan Yayasan Duta Bangsa Indonesia (YDBI) bergerak dibidang pendidikan yaitu Sekolah Tinggi Teknologi Duta Bangsa (STTDB) sampai dengan sekarang yang berlokasi di Kota Bekasi dan Jababeka II Cikarang. Sejak tahun 2017 sampai dengan sekarang sebagai Dosen Tetap dan Wakil Dekan II di Fakultas Ekonomi Universitas Bahayangkara Jakarta Raya dan Juga Pengelola YDBI-Sekolah Tinggi Teknologi Duta Bangsa (STTDB), buku yang telah di terbitkan adalah : Dasar-Dasar Analisa Laporan Keuangan.