

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Didalam kehidupannya setiap manusia pernah melakukan kegiatan investasi. Kegiatan investasi adalah kegiatan yang penuh dengan ketidakpastian atas sesuatu yang terjadi di masa yang akan datang. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa investor tersebut menghadapi risiko dalam investasi yang dilakukannya. Yang bisa dilakukan oleh investor adalah memperkirakan berapa keuntungan yang diharapkan dan seberapa jauh kemungkinan hasil yang sebenarnya nanti akan menyimpang dari hasil yang diharapkan.¹

Jika investor mengharapakan tingkat keuntungan yang tinggi dalam melakukan investasi di pasar modal maka ia harus bersedia untuk menanggung risiko yang tinggi pula. Hal ini berkaitan dengan hubungan positif antara risiko dan tingkat keuntungan dimana semakin tinggi risiko investasi, maka semakin besar pula tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor. Oleh karena itu, investor harus pandai-pandai mencari alternatif investasi yang menawarkan tingkat return yang diharapkan paling tinggi dengan tingkat risiko tertentu atau investasi yang menawarkan return tertentu dengan tingkat risiko rendah.

¹ Suad Husnan, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 1996, hal 39.

Investasi merupakan komitmen sejumlah dana untuk memperoleh keuntungan di masa datang. Harapan keuntungan (return) di masa datang merupakan kompensasi atau waktu dan risiko yang terkait dengan investasi yang dilakukan. Di samping memperhitungkan return, investor juga perlu mempertimbangkan tingkat risiko suatu investasi sebagai dasar dalam pembuatan keputusan investasi. Tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan return tanpa melupakan faktor risiko investasi yang dihadapi. Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor untuk melakukan investasi di pasar modal dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya.

Saat ini antusiasme masyarakat dalam melakukan jual beli saham sangatlah besar. Dari tahun ke tahun, membeli saham menjadi salah satu pilihan berinvestasi selain deposito perbankan, valuta asing atau membeli properti, karena dianggap lebih menjanjikan keuntungan meskipun dihadapkan dengan risiko yang tinggi. Akan tetapi antusiasme itu kurang diikuti dengan kemampuan mereka untuk melakukan investasi yang sesuai dengan preferensi mereka terhadap risiko yang akan dihadapi. Ini berarti bahwa seseorang yang akan melakukan kegiatan investasi yang berisiko tinggi tentu mengharapkan tingkat keuntungan yang tinggi pula dari investasi yang dilakukan. Padahal saat ini semakin banyak perusahaan yang go public, makin banyak pula pilihan saham bagi investor. Dalam hal ini seorang investor harus berhati-hati dalam menentukan saham mana yang akan dipilih. Apabila investor salah dalam melakukan kegiatan investasi maka kemungkinan investor menderita kerugian sangatlah besar, tetapi investasi juga bisa mempunyai potensi keuntungan yang besar juga.

Salah satu karakteristik investasi pada sekuritas adalah kemudahan untuk membentuk portofolio investasi. Artinya, pemodal dapat dengan mudah menyebar dananya (melakukan diversifikasi). Karena itulah perlu dipahami proses investasi, yaitu mulai dari perumusan kebijakan investasi sampai dengan evaluasi kinerja investasi tersebut.

Portofolio merupakan sekumpulan kesempatan investasi yang digunakan untuk mengurangi risiko atas kegiatan investasi. Teori portofolio mengatakan bahwa jangan menginvestasikan seluruh kekayaan yang anda miliki pada satu jenis kesempatan investasi yang berisiko, kalau anda tidak ingin mengandung risiko yang lebih besar. Ketika investor melakukan investasi maka ia tidak akan pernah tahu dengan hasil yang pasti akan diperoleh dari investasi yang dilakukannya. Investor hanya dapat memperkirakan tingkat keuntungan yang diharapkan dan memperkirakan seberapa jauh kemungkinan tingkat penyimpangan yang akan terjadi terhadap tingkat keuntungan harapan yang telah ditentukan. Risiko adalah kemungkinan menyimpangnya tingkat keuntungan yang sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan. Sehubungan dengan risiko tersebut investor dapat memilih untuk berinvestasi pada satu macam saham atau melakukan strategi diversifikasi. Diversifikasi adalah bahwa investor melakukan penyebaran dananya pada berbagai macam saham yang berbeda-beda dengan tujuan untuk mengurangi risiko yang dihadapi. Ini dikatakan bahwa investor melakukan portofolio. Dalam melakukan portofolio, maka harus dipilih atau dicari portofolio-portofolio potensial yang diharapkan memberikan tingkat keuntungan yang sama dengan risiko yang lebih

rendah, atau dengan risiko yang sama memberikan tingkat keuntungan yang lebih tinggi. Portofolio yang mempunyai karakteristik yang demikian disebut portofolio yang efisien. Alasan investor mencari portofolio yang efisien adalah karena seorang investor akan memilih suatu portofolio yang optimal dari sekumpulan portofolio efisien yang tersedia.

Berdasarkan selera, investor akan memilih satu portofolio yang berasal dari kumpulan portofolio efisien yang tersedia. Selera atau kesukaan investor digambarkan sebagai kurva indifferent. Dalam hubungannya dengan memaksimalkan utilitas yang diharapkan, investor akan memilih portofolio yang akan memungkinkan investor untuk meraih kurva indifferent yang tinggi, karena makin tinggi kurva indifferent, utilitas investor akan makin tinggi. Portofolio yang terpilih ini disebut portofolio optimum. Portofolio yang dapat dibentuk dari berbagai kombinasi aktiva beresiko di pasar sangat banyak jumlahnya. Sehingga, timbul permasalahan portofolio mana yang harus dipilih. Para investor sudah barang tentu akan memilih portofolio yang optimal yaitu portofolio efisien yang memberikan return maksimal dengan resiko tertentu atau memberikan return tertentu dengan resiko minimal. Untuk menentukan portofolio yang optimal yang diisyaratkan oleh pemodal dalam melakukan investasi di pasar modal dapat menggunakan suatu model yang disebut dengan Model Indeks Tunggal (Single Index Model).

Model Indeks Tunggal (Single Index Model) didasarkan pada pengamatan bahwa harga dari sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks harga pasar.² Hal ini menunjukkan bahwa tingkat keuntungan suatu saham berkorelasi dengan perubahan pasar.³ Suatu analisis harga sekuritas dengan indeks harga pasar sangat penting bagi seorang investor atau pemodal yang akan bermain di pasar modal. Ada satu ungkapan yang secara umum bagi investor yang akan berinvestasi ke pasar modal adalah semakin tinggi tingkat keuntungan suatu investasi maka semakin tinggi risikonya. Untuk itu, para pemodal atau investor dalam melakukan investasi harus sesuai dengan keinginannya dimana ada satu konsekuensi yang harus dilakukan oleh investor yaitu sekali investor telah melakukan alokasi sumber daya dalam bentuk portofolio, maka ia harus mengelola portofolionya.

Dengan demikian, dalam melaksanakan kegiatan portofolio para investor harus dapat memperhitungkan dan memilih portofolio yang benar-benar dapat diandalkan sehingga akan dapat memberikan keuntungan yang maksimal dengan risiko tertentu atau keuntungan tertentu dengan risiko minimal.

Berdasarkan uraian diatas, maka dalam penelitian ini penulis akan membahas analisis portofolio optimal optimal dengan judul : “ ANALISIS PORTOFOLIO SAHAM OPTIMAL PADA PERUSAHAAN YANG TERMASUK DALAM LQ 45 DI BURSA EFEK JAKARTA (BEJ) PERIODE JANUARI – DESEMBER 2002 “

² Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kedua, BPFE, Yogyakarta, 2000, hal 203.

³ Suad Husnan, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ketiga, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 1998, hal 103

1.2. Pokok Masalah 81 .

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka dapat dirumuskan beberapa masalah pada analisis portofolio ini adalah:

1. Saham-saham apa sajakah yang akan masuk dalam portofolio optimal?
2. Berapa besarnya proporsi masing-masing saham yang dapat membentuk portofolio optimal ?
3. Berapa besarnya tingkat keuntungan yang diharapkan dan risiko dari portofolio optimal ?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian yang dilakukan adalah :

1. Untuk menentukan saham-saham apa saja yang akan masuk dalam portofolio optimal.
2. Untuk mengetahui besarnya proporsi masing-masing saham yang dapat membentuk portofolio optimal.
3. Untuk mengetahui besarnya tingkat keuntungan yang diharapkan dan risiko dari portofolio optimal.

1.4. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat:

- a. Bagi Investor, Pialang, Underwriter dan Emiten

Dapat menggunakannya untuk memilih saham mana saja yang akan dibelinya dan sebagai dasar untuk menentukan strategi investasi di masa yang akan datang.

b. Bagi penulis

Menambah wawasan dan pengetahuan terutama dalam hal penerapan teori yang diperoleh dari bangku kuliah. Penulis juga dapat menganalisis fakta-fakta yang terjadi di BEJ dan menambah pengetahuan tentang investasi saham.

c. Bagi Perusahaan

Hasil dari penelitian ini dapat digunakan oleh perusahaan yang sahamnya tercatat di BEJ selama periode penelitian untuk memperbaiki kinerja perusahaannya, sehingga diharapkan sahamnya dapat mencapai portofolio optimal.

d. Bagi Peneliti lain

Digunakan sebagai pembandingan dalam mendalami permasalahan yang sama atau dapat dipakai sebagai dasar bagi penelitian lebih lanjut.

1.5. Batasan Masalah

- Obyek analisis portofolio ini hanya mencakup kumpulan saham yang termasuk dalam LQ 45 selama periode Januari – Desember 2002.

- Saham-saham LQ 45 yang terpilih adalah saham LQ 45 yang selalu terdaftar dalam saham LQ 45 di BEJ selama periode Januari – Desember 2002.

1.6. Metode Penelitian

1.6.1. Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode Januari 2002 - Desember 2002.

Sampel dari Penelitian ini terdiri dari 37 perusahaan yang diambil dari perusahaan-perusahaan yang selalu terdaftar dalam saham LQ 45 di BEJ selama periode Januari - Desember 2002.

Adapun sampel dari penelitian ini adalah:

1. Citra Marga NP Tbk. ✓
2. Astra Graphia Tbk.
3. Astra International Tbk.
4. Berlian Laju Tanker Tbk.
5. Bimantara Citra Tbk.
6. Dankos Laboratories Tbk.
7. Gudang Garam Tbk.
8. Gajah Tunggal Tbk.
9. H M Sampoerna Tbk.

10. Indofood Sukses Makmur Tbk.
11. Indorama Syntetics Tbk.
12. Indocement Tunggul Perkasa Tbk.
13. Indosat Tbk.
14. Jakarta Int'L Hotel & Dev. Tbk.
15. Kalbe Farma Tbk.
16. Medco Energi Corporation Tbk.
17. Multipolar Tbk.
18. Matahari Putra Prima Tbk.
19. Metrodata Electronics Tbk.
20. Panin Bank Tbk. ✓
21. Rimba Niaga Idola Tbk.
22. Semen Cibinong Tbk.
23. Semen Gresik Tbk.
24. Tambang Timah (Persero) Tbk.
25. Telekomunikasi Indonesia Tbk.
26. Tempo Scan Pasific Tbk.
27. United Tractors Tbk.
28. Unilever Indonesia Tbk.
29. Ramayana Lestari Sentosa Tbk.
30. Aneka Tambang (Persero) Tbk.
31. Astra Agro Lestari Tbk.

- 32. Bhakti Investama TBK
- 33. Astra Otoparts TBK
- 34. Bank Central Asia TBK
- 35. Indofarma TBK
- 36. Kimia Farma TBK
- 37. Indosiar Visual TBK

1.6.2. Data yang diperlukan

Data yang diperlukan dalam studi ini adalah :

- 1.6.2.1. Perkembangan tingkat harga masing-masing saham yang termasuk dalam LQ 45 yang diambil setiap hari Rabu selama periode Januari – Desember 2002.
- 1.6.2.2. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) setiap hari Rabu selama periode Januari – Desember 2002.
- 1.6.2.3. Tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia setiap minggu selama Januari - Desember 2002.

1.6.3. Metode Pengumpulan Data

Dalam studi ini data yang dipergunakan diperoleh melalui data sekunder yang berasal dari jurnal yang dikeluarkan oleh BEJ selama periode waktu Januari - Desember 2002.

1.6.4. Metode Analisis Data

Alat - alat analisa yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1.6.4.1. Menghitung tingkat keuntungan dari masing-masing instrumen investasi. Cara menghitung tingkat keuntungan adalah sebagai berikut:

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

R_i = tingkat keuntungan dari saham i per periode

P_t = harga saham i pada awal periode t

P_{t-1} = harga saham i pada periode sebelumnya ($t-1$)

1.6.4.2. Menghitung rata - rata tingkat keuntungan.

$$E(R_i) = \frac{\sum_{i=1}^N R_{ij}}{N}$$

$E(R_i)$ = tingkat keuntungan rata-rata saham i dalam suatu periode

R_{ij} = tingkat keuntungan dari saham i pada periode j

N = jumlah data

Deviasi standar (σ) yang merupakan akar dari variance (σ^2) merupakan ukuran risiko.

$$\sigma^2 = \sum_{i=1}^N \frac{[(R_{ij} - E(R_i))]^2}{N}$$

σ^2 = variance dari saham i

R_{ij} = tingkat keuntungan dari saham i pada periode j

N = jumlah data

1.6.4.3. Menghitung tingkat keuntungan pasar.

$$R_m = \frac{Y_t - Y_{t-1}}{Y_{t-1}}$$

R_m = tingkat keuntungan pasar

Y_t = IHSG pada awal periode t

Y_{t-1} = IHSG pada periode sebelumnya (t-1)

1.6.4.4. Mengacu pada model indeks tunggal yang mendasarkan pada pemikiran bahwa tingkat keuntungan suatu saham dipengaruhi oleh tingkat keuntungan pasar.

$$\text{Persamaan : } R_i = \alpha_i + \beta_i R_m + e_i$$

α_i = nilai harapan dari tingkat keuntungan saham i yang tidak dipengaruhi oleh perubahan pasar. Variabel ini merupakan variabel yang acak.

β_i = parameter untuk mengukur perubahan yang diharapkan pada R_i kalau terjadi perubahan pada R_m .

R_m = tingkat keuntungan indeks pasar. Variabel ini merupakan variabel yang acak.

e_i = elemen acak dari tingkat keuntungan saham i yang tidak dipengaruhi oleh pasar.

Asumsi utama dalam model indeks tunggal adalah bahwa e_i juga independent terhadap e_j untuk semua nilai i dan $j = 0$ atau $E(e_i, e_j) = 0$ yang mempunyai arti bahwa perubahan pada harga saham dipengaruhi oleh perubahan pasar.

- 1.6.4.5. Menggunakan teori Simple Criteria For Optimal Portofolio Selection (SCFOPS) yang diajukan oleh Elton Cs. Seleksi saham – saham yang termasuk dalam portofolio saham optimal dengan Earning Return to Beta (ERB). ERB adalah merupakan ukuran tambahan pengembalian dari sebuah aset diatas dari pengembalian yang ditawarkan oleh aset bebas risiko sebagai trade off dari risiko yang didiversifikasikan.

$$ERB = \frac{E(R_i) - R_f}{\beta_i}$$

ERB = earning return to beta

R_f = tingkat keuntungan bebas risiko

β_i = parameter yang mengukur perubahan yang diharapkan pada R_i kalau terjadi perubahan pada R_m

1.6.4.6. Menghitung varian saham (σ_i^2) dan varian pasar (σ_m^2).

$$\sigma_i^2 = \sum_{i=1}^N \frac{[(R_{ij} - E(R_i))]^2}{N}$$

σ_i^2 = variance dari saham i

R_{ij} = tingkat keuntungan dari saham i pada periode j

N = jumlah data

$$\sigma_m^2 = \sum \frac{[(R_m - E(R_m))]^2}{N}$$

σ_m^2 = variance dari tingkat keuntungan pasar

R_m = tingkat keuntungan pasar

N = jumlah data

1.6.4.7. Menghitung variance residual error (varian kesalahan saham i

yang juga merupakan risiko tidak sistematis), dengan rumus:

$$\sigma_{ei}^2 = \sigma_i^2 - \beta_i^2 \sigma_m^2$$

σ_i^2 = varian saham i

β_i^2 = beta saham i yang dikuadrat

σ_m^2 = varian pasar

1.6.4.8. Setelah diurutkan dari yang tertinggi ke terendah berdasar ERB, lalu dicari portofolio yang efisien yaitu saham yang punya ERB yang sama atau lebih besar daripada batas yang ditentukan cut-off point = C

$$C_i = \frac{\sigma_m^2 \sum_{j=1}^i \frac{[E(R_i) - R_f] \beta_{ij}}{\sigma_{ei}^2}}{1 + \sigma_m^2 \sum_{j=1}^i \frac{[\beta_{ij}^2]}{\sigma_{ei}^2}}$$

C_i = C untuk sekuritas i

σ_m^2 = Variance dari tingkat keuntungan pasar

$E(R_i)$ = Tingkat keuntungan yang diharapkan dari saham i

R_f = Tingkat keuntungan bebas risiko

β_{ij} = Parameter yang mengukur perubahan yang diharapkan pada R_i kalau terjadi perubahan pada R_m

Kemudian ditetapkan suatu batas pemisah (cut off point = C) dimana ERB sama atau lebih besar dari nilai C.

1.6.4.9. Menetapkan besarnya proporsi dana bagi tiap-tiap saham yang dipilih.

$$X_i = \sum_{j=1}^n \frac{Z_j}{Z_i}$$

$$\text{dimana } Z_i = \frac{\beta_i}{\sigma_{ei}^2} [\frac{E(R_i) - R_f}{\beta_i} - C^*]$$

C^* = nilai cut off point yang terbesar

x_i = prosentase dana yang diinvestasikan pada tiap-tiap saham

Z_i = skala dari timbangan atas tiap-tiap saham

Z_j = total skala dari timbangan atas tiap-tiap saham

1.6.4.10. Menghitung tingkat keuntungan yang diharapkan dan risiko dari portofolio optimal

1.6.4.10.1. Beta portofolio

$$\beta_p = \sum X_i \beta_i$$

1.6.4.10.2. Alpha portofolio

$$\alpha_p = \sum X_i \alpha_i$$

1.6.4.10.3. Tingkat keuntungan yang diharapkan

$$E(R_p) = \alpha_p + \beta_p E(R_m)$$

1.6.4.10.4. Variance portofolio

$$\sigma_p^2 = \beta_p^2 \sigma_m^2$$

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Investasi

2.1.1 Definisi Investasi

Investasi adalah kegiatan menanamkan modal baik langsung maupun tidak langsung, dengan harapan pada waktunya nanti pemilik modal mendapatkan sejumlah keuntungan dari penanaman modal tersebut.⁴

Sedangkan menurut Jogianto, investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu.⁵

Investasi juga bisa berarti komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang.⁶

Pihak-pihak yang melakukan kegiatan investasi disebut investor. Investor pada umumnya bisa digolongkan menjadi dua, yaitu investor individual (individual/retail investors) dan investor institusional (institusional investors). Investor individual terdiri dari individu-individu yang melakukan aktivitas investasi. Sedangkan investor institusional biasanya terdiri dari perusahaan-perusahaan asuransi, lembaga

⁴ Sumantoro, *Pengantar Tentang Pasar Modal di Indonesia*, Ghalia Pustaka Jakarta, 1990, hal 14.

⁵ Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE, 1998, hal 1

⁶ Eduardus Tandililin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta, 2001, hal 1.

penyimpan dana (bank dan lembaga simpan pinjam), lembaga dana pensiun, maupun perusahaan investasi.

2.1.2. Tujuan Investasi

Ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi, antara lain :⁷

1. Untuk mendapatkan kehidupan yang layak di masa yang akan datang.

Seseorang yang bijaksana akan berpikir bagaimana meningkatkan taraf kehidupan dari waktu ke waktu atau setidaknya berusaha bagaimana mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang di masa akan datang.

2. Mengurangi tekanan inflasi

Dengan melakukan investasi dalam kepemilikan perusahaan atau obyek lain, seseorang dapat menghindarkan diri dari risiko penurunan nilai kekayaan atau hak miliknya akibat adanya pengaruh inflasi.

3. Dorongan untuk menghemat pajak.

Beberapa negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

⁷ Eduardus Tandililin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta, 2001, hal 5.

2.1.3. Proses Investasi

Proses investasi meliputi pemahaman dasar-dasar investasi dan bagaimana mengorganisir aktivitas-aktivitas dalam proses keputusan investasi.

a. Dasar keputusan investasi.

Dasar keputusan investasi terdiri dari tingkat return yang diharapkan, tingkat risiko, serta hubungan antara return dan risiko.

Return

Alasan utama orang berinvestasi adalah untuk memperoleh keuntungan. Return yang diharapkan investor dari investasi yang dilakukannya merupakan kompensasi atas biaya kesempatan dan risiko penurunan daya beli akibat adanya pengaruh inflasi. Return yang diharapkan merupakan tingkat return yang diantisipasi investor di masa datang. Sedangkan return yang terjadi atau return aktual merupakan tingkat return yang telah diperoleh investor pada masa lalu. Ketika investor menginvestasikan dananya, dia akan mensyaratkan tingkat return tertentu dan jika periode investasi telah berlalu, investor tersebut akan dihadapkan pada tingkat return yang sesungguhnya dia terima. Antara tingkat return yang diharapkan dan tingkat return aktual yang diperoleh investor dari investasi yang dilakukan mungkin saja berbeda. Perbedaan antara return yang diharapkan dengan return yang benar-benar diterima (return aktual) merupakan risiko yang harus selalu dipertimbangkan dalam proses investasi.

Sehingga dalam berinvestasi, disamping memperhatikan tingkat return, investasi harus selalu mempertimbangkan tingkat risiko suatu investasi.

Risiko

Umumnya semakin besar risiko, maka semakin besar pula tingkat return yang diharapkan. Penelitian terhadap return saham dan obligasi di Amerika yang dilakukan oleh Jeremy J. Siegel tahun 1992, menemukan bahwa dalam periode 1802-1990, return saham jauh melebihi return obligasi. Kelebihan return saham atas return obligasi tersebut disebut juga sebagai equity premium. Salah satu faktor yang menyebabkan terjadinya fenomena equity premium tersebut adalah fakta bahwa risiko saham lebih tinggi dari risiko obligasi.

Risiko bisa diartikan sebagai kemungkinan return aktual yang berbeda dengan return yang diharapkan. Investor yang enggan terhadap risiko disebut sebagai risk-averse investors. Investor seperti ini tidak akan mau mengambil risiko suatu investasi jika investasi tersebut tidak memberikan harapan return yang layak sebagai kompensasi terhadap risiko yang harus ditanggung investor tersebut.

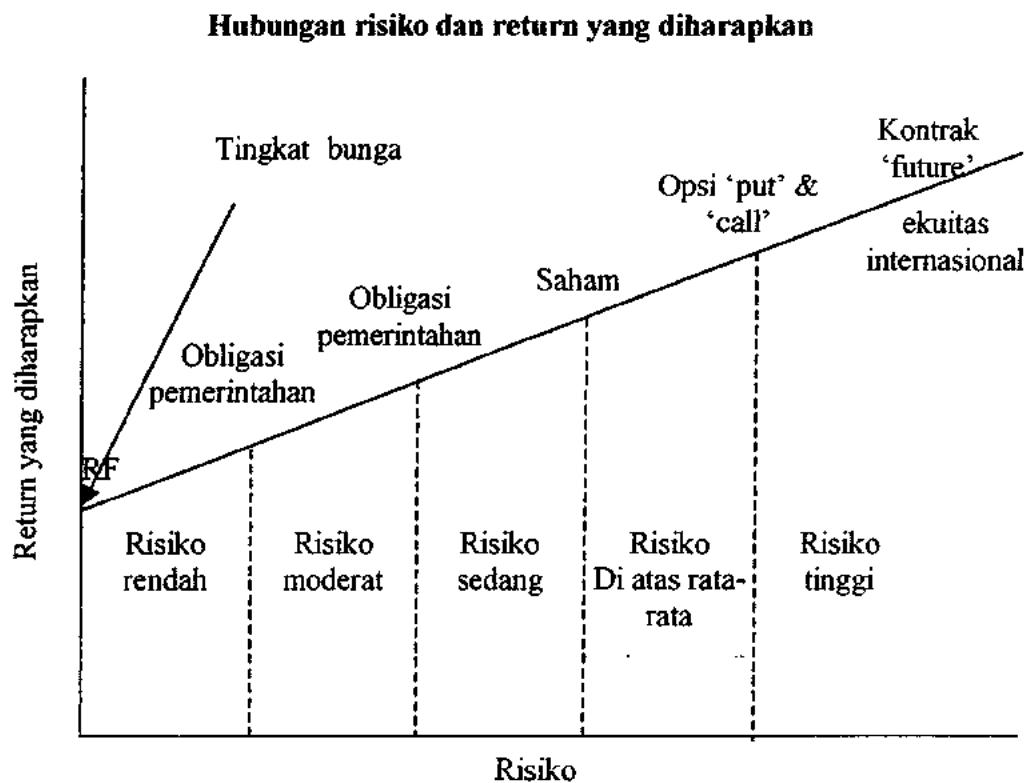
Sikap investor terhadap risiko akan sangat tergantung kepada preferensi investor tersebut terhadap risiko. Investor yang lebih berani akan memilih risiko investasi yang tinggi, yang diikuti oleh harapan tingkat return yang tinggi pula. Demikian sebaliknya, investor yang tidak mau menanggung

risiko yang terlalu tinggi, tentunya tidak akan bisa mengharapkan tingkat return yang terlalu tinggi.

Hubungan Tingkat Risiko dan Return yang diharapkan.

Hubungan antara risiko dan return yang diharapkan merupakan hubungan yang bersifat searah dan linier. Artinya, semakin besar risiko suatu asset, semakin besar pula return yang diharapkan atas asset tersebut, demikian sebaliknya. Gambar 1 berikut ini menunjukkan hubungan antara return yang diharapkan dan risiko pada berbagai jenis asset yang mungkin bisa dijadikan alternatif investasi.

Gambar 1



Garis vertikal dalam gambar diatas menunjukkan besarnya tingkat return yang diharapkan dari masing-masing jenis aset, sedangkan garis horizontal memperlihatkan risiko yang ditanggung investor. Titik Rf pada gambar di atas menunjukkan tingkat return bebas risiko (risk-free rate), untuk selanjutnya akan ditulis sebagai Rf. Rf dalam gambar di atas menunjukkan satu pilihan investasi yang menawarkan tingkat return yang diharapkan sebesar Rf dengan risiko sebesar 0. Selanjutnya, obligasi pemerintah terlihat mempunyai risiko yang cenderung rendah dan tingkat return yang diharapkan juga tidak terlalu tinggi. Sedangkan di sisi lain, jika kita berinvestasi pada kontrak future misalnya, sesuai dengan gambar di atas, terlihat bahwa risiko yang harus ditanggung tergolong sebagai risiko yang tinggi, dengan tingkat return diharapkan yang tinggi pula. Kesimpulan yang bisa ditarik dari pola hubungan antara risiko dan return yang diharapkan mempunyai hubungan yang searah dan linier. Artinya, semakin tinggi risiko suatu asset, semakin tinggi pula tingkat return yang diharapkan dari asset tersebut, demikian sebaliknya.

b. Proses Keputusan Investasi

Proses keputusan investasi merupakan proses keputusan yang berkesinambungan (on going process). Tahap-tahap keputusan investasi meliputi lima tahap keputusan, yaitu:

1. Penentuan tujuan investasi.

Tujuan investasi masing-masing investor bisa berbeda-beda tergantung pada investor yang membuat keputusan tersebut.

2. Penentuan kebijakan investasi.

Merupakan tahap penentuan kebijakan untuk memenuhi tujuan investasi yang telah ditetapkan. Tahap ini dimulai dengan penentuan keputusan alokasi asset (asset allocation decision). Keputusan ini menyangkut pendistribusian dana yang dimiliki pada berbagai klas-klas asset yang tersedia (saham, obligasi, real estat ataupun sekuritas luar negeri). Investor juga harus memperhatikan berbagai batasan yang mempengaruhi kebijakan investasi seperti seberapa besar dana yang dimiliki dan porsi pendistribusian dana tersebut serta beban pajak dan pelaporan yang harus ditanggung.

3. Pemilihan strategi portofolio.

Ada dua strategi portofolio yang bisa dipilih, yaitu strategi portofolio aktif yang meliputi kegiatan penggunaan informasi yang tersedia dan teknik-teknik peramalan secara aktif untuk mencari kombinasi portofolio yang baik. Strategi portofolio pasif meliputi aktifitas investasi pada portofolio yang seiring dengan kinerja indeks pasar. Asumsi strategi pasif ini adalah bahwa semua informasi yang diserap pasar dan direfleksikan pada harga saham.

4. Pemilihan asset.

Pemilihan asset-asset yang akan dimasukkan dalam portofolio. Tahap ini memerlukan pengevaluasian setiap sekuritas yang ingin dimasukkan dalam portofolio. Tujuan tahap ini adalah untuk mencari kombinasi portofolio yang efisien, yaitu portofolio yang menawarkan return diharapkan yang

tertinggi dengan tingkat risiko tertentu atau sebaliknya menawarkan return diharapkan tertentu dengan tingkat risiko terendah.

5. Pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio.

Tahap ini merupakan tahap paling akhir dari proses keputusan investasi. Meskipun demikian, adalah salah kaprah jika kita langsung mengatakan bahwa tahap ini adalah tahap terakhir, karena sekali lagi, proses keputusan investasi merupakan proses keputusan yang berkesinambungan dan terus-menerus. Artinya, jika tahap pengukuran dan evaluasi kinerja telah dilewati dan ternyata hasilnya kurang baik, maka proses keputusan investasi harus dimulai lagi dari tahap pertama, demikian seterusnya sampai dicapai keputusan investasi yang paling optimal.

2.2. Teori Portofolio

Konsep portofolio diperkenalkan pertama kali secara formal oleh Harry M. Markowitz pada tahun 1950-an. Menurut Markowitz setiap investasi mengandung unsur ketidakpastian atau risiko. Pemodal tidak tahu dengan pasti hasil yang diperolehnya dari investasi yang dilakukannya. Dalam keadaan seperti itu dapat dikatakan bahwa pemodal menghadapi risiko dalam investasi yang dilakukannya. Yang bisa dilakukan oleh investor adalah memperkirakan berapa keuntungan yang diharapkan dari investasinya, dan seberapa jauh kemungkinan hasil yang sebenarnya nanti akan menyimpang dari hasil yang diharapkan. Masalah pertama bersangkutan dengan nilai yang

diharapkan dan yang kedua menyangkut ukuran penyebaran nilai. Apabila pemodal mengharapkan untuk memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi, maka pemodal harus bersedia menanggung risiko yang tinggi pula. Salah satu karakteristik pada sekuritas adalah kemudahan untuk membentuk portofolio investasi. Artinya pemodal dapat dengan mudah menyebar (melakukan diversifikasi) pada berbagai kesempatan investasinya.

2.2.1. Pengertian Portofolio 84 .

Pengertian portofolio adalah serangkaian atau kombinasi aktiva yang diinvestasikan dan dipegang oleh seorang pemodal, baik perorangan ataupun lembaga. Kombinasi aktiva tersebut dapat berupa aktiva riil, aktiva finansial ataupun keduanya. Dalam penelitian ini kombinasi aktiva tersebut dibatasi pada aktiva finansial yaitu surat berharga yang berupa saham. Oleh karena itu teori portofolio yang dimaksud disini adalah teori yang dapat digunakan sebagai alat bantu dalam pengambilan keputusan investasi pada surat berharga khususnya saham, pada situasi yang tidak pasti dengan tujuan untuk mengurangi risiko pada investasi tersebut.

Apabila seorang investor membentuk portofolio terdapat 3 masalah yang akan dihadapi yaitu :

- a. Assets Selection

89.

Bagaimanakah memilih aset yang tepat. Dalam hal ini berarti investor melakukan analisis terhadap suatu aset dan difokuskan pada peramalan pergerakan harga dari saham tersebut individual.

b. Assets Timing

Bagaimanakah menentukan waktu yang tepat untuk membeli aset yang tepat.

c. Proper Diversification

Bagaimana membuat diversifikasi yang tepat untuk membentuk portofolio yang dapat meminimumkan risiko dengan batasan keuntungan tertentu. Dengan kata lain investor harus dapat memilih aset-aset yang tepat pada waktu yang tepat dan mendiversifikasikan dengan cara yang tepat pula.

Teori-teori portofolio modern yang ada saat ini adalah termasuk dalam konteks diversification efficient. Asumsi dasar yang terdapat pada teori portofolio adalah :

a. Return saham memiliki distribusi normal

Dari asumsi ini maka terdapat perhitungan statistik yang relevan yaitu mean (rata-rata) serta variance. Mean digunakan untuk mengukur tingkat keuntungan saham, sedangkan variance digunakan untuk mengukur risiko saham.

b. **Investor adalah seorang yang risk averse**

Berarti investor rasional cenderung memilih saham yang dapat memberikan tingkat keuntungan lebih pada tingkat risiko yang telah ditentukan dan sebaliknya memilih saham yang memiliki risiko rendah pada tingkat keuntungan yang telah ditentukan.

Dari asumsi kedua diketahui bahwa investor berusaha menghindari risiko yaitu dengan cara mendiversifikasikan dananya pada beberapa jenis saham. Dengan demikian frekuensi tingkat keuntungan atau tingkat kerugian yang dihadapi oleh investor juga tidak terlalu besar. Hal yang perlu diperhatikan dalam diversifikasi ini adalah mengurangi risiko, kombinasi saham yang dipilih harus mempunyai korelasi kecil atau negatif. Dengan demikian kerugian saham tersebut dapat ditutup dengan pendapatan dari saham lain.

2.3. Tingkat keuntungan

Investor yang telah menginvestasikan dananya ke pasar modal tentu ingin mengharapkan keuntungan atas dana yang dikeluarkan untuk kebutuhan investasi. Keuntungan yang dimaksud disini adalah return. Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Return dapat berupa return realisasi (realized return) yaitu return yang sudah terjadi dan return ekspektasi (expected return) yaitu return yang belum terjadi. Return realisasi merupakan return yang telah terjadi, dihitung berdasarkan data histories. Return realisasi

penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur dari kinerja perusahaan dan berguna untuk menentukan return ekspektasi dan risiko dimasa datang.

$$\text{Tingkat Keuntungan (Ri)} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Jika harga investasi awal periode (P_t) lebih tinggi dari harga investasi periode sebelumnya (P_{t-1}) ini berarti terjadi keuntungan modal (capital gain) dan bila terjadi sebaliknya maka akan terjadi kerugian modal (capital loss).

Sedangkan tingkat keuntungan yang diharapkan (expected return) oleh investor, apabila probabilitas kejadian setiap periode adalah sama, dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$E(R_i) = \frac{\sum_{i=1}^N R_{ij}}{N}$$

2.4. Risiko

Risiko dinyatakan sebagai seberapa jauh hasil yang diperoleh bisa menyimpang dari yang diharapkan. Untuk itu dipergunakan ukuran penyebaran tertentu. Dalam teori portofolio, risiko dinyatakan sebagai kemungkinan keuntungan menyimpang dari yang diharapkan. Oleh karena itu, risiko mempunyai dua dimensi yaitu menyimpang lebih besar atau lebih kecil daripada yang diharapkan. Ukuran penyebaran ini dimaksudkan untuk

mengetahui seberapa jauh kemungkinan nilai yang akan kita peroleh menyimpang dari nilai yang diharapkan. Ukuran risiko ini dalam statistik disebut sebagai deviasi standar (σ), atau apabila dinyatakan dalam bentuk kuadrat disebut sebagai variance (σ^2).

Apabila probabilitas kejadian setiap peristiwa sama :

$$\sigma^2 = \sum_{i=1}^N \frac{[R_{ij} - E(R_i)]^2}{N}$$

Ada beberapa sumber risiko yang bisa mempengaruhi besarnya risiko suatu investasi. Sumber-sumber itu antara lain :⁸

1. Risiko Suku Bunga

Perubahan suku bunga bisa mempengaruhi variabilitas return suatu investasi. Perubahan suku bunga akan mempengaruhi harga saham secara terbalik, ceteris paribus. Artinya, jika suku bunga meningkat, maka harga saham akan turun, ceteris paribus. Demikian pula sebaliknya, jika suku bunga turun, harga saham naik. Secara sederhana, jika suku bunga misalnya naik, maka return investasi yang terkait dengan suku bunga (misalnya deposito) juga akan naik. Kondisi seperti ini menarik minat investor yang sebelumnya berinvestasi di saham untuk memindahkan dananya dari saham ke dalam deposito.

⁸ Eduardus Tandililin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta, 2001, hal 48

2. Risiko Pasar

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

3. Risiko Inflasi

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

4. Risiko Bisnis

Risiko bisnis merupakan risiko dalam menjalankan bisnis dalam suatu jenis industri.

5. Risiko Finansial

Risiko ini berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk menggunakan utang dalam pembiayaan modalnya. Semakin besar proporsi utang yang digunakan perusahaan, semakin besar risiko finansial yang dihadapi perusahaan.

6. Risiko Likuiditas

Risiko ini berkaitan dengan kecepatan suatu sekuritas yang diterbitkan perusahaan bisa diperdagangkan di pasar sekunder. Semakin cepat suatu sekuritas diperdagangkan, semakin likuid sekuritas tersebut, demikian sebaliknya. Semakin tidak likuid suatu sekuritas semakin besar pula risiko likuiditas yang dihadapi perusahaan.

7. Risiko Nilai Tukar Mata Uang

Risiko ini berkaitan dengan fluktuasi nilai tukar mata uang domestik (negara perusahaan tersebut) dengan nilai mata uang negara lainnya. Risiko ini juga dikenal sebagai risiko mata uang (currency risk) atau risiko nilai tukar (exchange rate risk).

8. Risiko Negara

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

Bila mengacu pada teori manajemen keuangan, penyederhanaan risiko-risiko, atau klasifikasi risiko total terdiri dari :

- a. Risiko Sistematis (risiko yang tidak dapat didiversifikasikan / undiversifiable) merupakan risiko yang mempengaruhi semua (banyak) perusahaan. Disebut sebagai risiko pasar yang berkaitan dengan ekonomi

secara makro, misalnya purchasing power risk, political risk, foreign exchange risk, dan risk lainnya.

b. Risiko Tidak Sistematis (risiko yang dapat didiversifikasikan / unsystematic risk) merupakan risiko yang mempengaruhi satu (sekelompok kecil) perusahaan. Misalnya risiko kebangkrutan, risiko manajemen, dan risiko industri khusus perusahaan.

2.5. Portofolio Efisien

Portofolio efisien didefinisikan sebagai portofolio yang memberikan return ekspektasi terbesar dengan risiko tertentu atau memberikan risiko terkecil dengan return ekspektasi tertentu. Portofolio efisien ini dapat ditentukan dengan memilih tingkat return ekspektasi tertentu dan kemudian meminimumkan risikonya atau menentukan tingkat risiko tertentu dan kemudian memaksimumkan return ekspektasinya. Setiap portofolio yang terletak pada efficient frontier merupakan portofolio yang efisien, sehingga investor harus memilih salah satu dari portofolio-portofolio tersebut yang terbaik sebagai portofolio optimal.

2.6. Portofolio Yang Optimal

Untuk memilih suatu portofolio yang optimal, investor akan memilih salah satu dari beberapa portofolio yang efisien tersebut berdasarkan keinginannya. Umumnya portofolio yang dipilih oleh investor tergantung

pada preferensi risiko yang dimiliki. Preferensi risiko tersebut bisa dianalisis dari fungsi utilitas yang diharapkan maupun pertimbangan lain.

Analisis investasi mengasumsikan bahwa para pemodal bersikap tidak menyukai risiko. Ini berarti bahwa mereka mengharapkan kompensasi keuntungan yang makin besar kalau mereka harus menanggung risiko yang makin besar. Secara spesifik, tambahan tingkat keuntungan akan makin besar untuk tambahan unit risiko yang sama. Dengan menggunakan asumsi tersebut, portofolio yang dipilih adalah portofolio yang merupakan titik singgung antara *efficient frontier* dengan kurva *indifference* pemodal tersebut.

Ada beberapa model untuk menentukan portofolio optimal. Salah satunya adalah model Indeks Tunggal. Tingkat keuntungan suatu saham nampaknya berkorelasi dengan perubahan pasar. Kalau perubahan pasar bisa dinyatakan sebagai tingkat keuntungan indeks pasar, maka tingkat keuntungan suatu saham dinyatakan sebagai :

$$R_i = \alpha_i + \beta_i R_m$$

Dalam hal ini :

α_i = nilai harapan dari tingkat keuntungan saham i yang tidak dipengaruhi oleh perubahan pasar. Variabel ini merupakan variabel yang acak.

β_i = parameter untuk mengukur perubahan yang diharapkan pada R_i kalau t terjadi perubahan pada R_m .

R_m = tingkat keuntungan indeks pasar. Variabel ini merupakan variabel yang acak.

β_i menunjukkan kepekaan tingkat keuntungan suatu saham terhadap tingkat keuntungan indeks pasar. Sedangkan parameter α_i menunjukkan komponen tingkat keuntungan yang tidak terpengaruh oleh perubahan indeks pasar. Parameter α_i ini bisa dipecah menjadi dua yaitu α (alpha) yang menunjukkan nilai pengharapan dari α_i , dan e_i yang menunjukkan elemen acak dari α_i .

$$\alpha_i = \alpha_i + e_i$$

e_i mempunyai nilai pengharapan sebesar nol. Jadi persamaan tingkat keuntungan suatu saham sekarang bisa dinyatakan sebagai berikut :

$$R_i = \alpha_i + \beta_i R_m + e_i$$

Persamaan diatas merupakan regresi linier sederhana yang dihitung dengan R_i sebagai variabel dependen dan R_m sebagai variabel independen.

Asumsi utama model indeks tunggal adalah kesalahan residu dari sekuritas ke- i tidak berkorelasi dengan kesalahan residu sekuritas ke- j atau e_i tidak berkorelasi (berkorelasi) dengan e_j untuk semua nilai dari i dan j . Oleh karena itu tingkat keuntungan yang diharapkan, varian, covarian adalah sebagai berikut :

a. Tingkat keuntungan yang diharapkan =

$$E(R_i) = \alpha_i + \beta_i E(R_m)$$

b. Variance tingkat keuntungan =

$$\sigma_i^2 = \beta_i^2 \sigma_m^2 + \sigma_{e_i}^2$$

σ_i^2 = Variance pasar dari tingkat keuntungan pasar.

σ_{ei}^2 = Variance tingkat keuntungan saham i yang tidak dipengaruhi oleh pasar.

c. Covariance tingkat keuntungan sekuritas i dan j

$$\sigma_{ij} = \beta_i \beta_j \sigma_m^2$$

Asumsi utama ini mempunyai implikasi bahwa sekuritas-sekuritas bergerak bersama-sama bukan karena efek diluar market (misal efek dari industri atau perusahaan-perusahaan itu sendiri), melainkan karena mempunyai hubungan yang umum terhadap indeks pasar.

Berdasarkan pada model indeks tunggal, untuk memilih saham yang akan dimasukkan dalam portofolio optimal secara langsung hanya berhubungan dengan rasio kelebihan pengembalian terhadap beta (ERB). Excess return didefinisikan sebagai selisih expected return dengan return aktiva bebas risiko. ERB merupakan ukuran tambahan pengembalian dari sebuah aset diatas dari pengembalian yang ditawarkan oleh aset bebas risiko sebagai trade-off risiko yang tidak dapat didiversifikasikan. Secara umum, indeks yang digunakan untuk memberi peringkat atas saham-saham adalah ERB dengan rumus :

$$ERB = \frac{E(R_i) - R_f}{\beta_i}$$

Apabila peringkat saham disusun berdasarkan peringkat ERB yang dimiliki mulai dari yang tertinggi ke terendah, hal itu menunjukkan peringkat keinginan untuk memilih saham yang akan dimasukkan dalam portofolio yang optimal. Dari sekian

banyak saham yang memiliki ERB positif harus dipilih saham-saham yang memberi hasil optimal melalui pembatasan pada tingkat tertentu yang disebut sebagai cut-off rate.

Langkah-langkah menentukan titik pembatas adalah sebagai berikut :

1. Urutkan sekuritas-sekuritas berdasarkan nilai ERB dari yang terbesar ke yang terkecil. Sekuritas yang mempunyai nilai ERB yang terbesar merupakan kandidat untuk dimasukkan ke dalam portofolio optimal.
2. Hitung nilai A_i dan B_i untuk masing-masing sekuritas ke- i

$$A_i = \left[\frac{\{E(R_i) - R_f\} \beta_{ij}}{\sigma_{ei}^2} \right]$$

$$B_i = \left[\frac{\beta_{ij}^2}{\sigma_{ei}^2} \right]$$

3. Hitung nilai C_i

$$C_i = \frac{\sigma_m^2 \sum_{j=1}^i \left[\frac{\{E(R_j) - R_f\} \beta_{ij}}{\sigma_{ei}^2} \right]}{1 + \sigma_m^2 \sum_{j=i}^i \left[\frac{\beta_{ij}^2}{\sigma_{ei}^2} \right]}$$

4. Besarnya cut-off point (C^*) adalah nilai C_i yang terbesar.
5. Sekuritas-sekuritas yang membentuk portofolio optimal adalah sekuritas yang mempunyai nilai ERB lebih besar atau sama dengan nilai ERB di titik C^* . Sekuritas-sekuritas yang mempunyai ERB lebih kecil dari ERB di titik C^* tidak diikutsertakan dalam pembentukan portofolio optimal.

2.7. Menentukan Proporsi dana dalam Portofolio

Setelah sekuritas-sekuritas yang membentuk portofolio optimal telah dapat ditentukan kemudian ditentukan berapa besar proporsi dana masing-masing sekuritas tersebut di dalam portofolio optimal. Besarnya proporsi untuk sekuritas ke-i adalah sebesar :

$$X_i = \frac{Z_i}{\sum_{j=1}^n Z_j} \quad \text{dimana } Z_i = \frac{\beta_i}{\sigma_{ei}^2} [\frac{E(R_i) - R_f}{\beta_i} - C^*]$$

x_i = prosentase dana yang diinvestasikan pada tiap-tiap saham

Z_i = skala dari timbangan atas tiap-tiap saham

Z_j = total skala dari timbangan atas tiap-tiap saham

C^* = nilai cut-off point yang merupakan nilai C_i terbesar

Besarnya Nilai $\sum_{j=1}^n Z_j$ adalah $Z_1 + Z_2 + Z_3 + \dots + Z_n$

2.8. Menghitung Tingkat Keuntungan Yang Diharapkan Dan Risiko Dari Portofolio Optimal

Model indeks tunggal akan mampu mengurangi jumlah variabel yang perlu ditaksir karena untuk portofolio model indeks tunggal mempunyai karakteristik yaitu beta portofolio (β_p) merupakan rata-rata tertimbang dari beta saham-saham yang membentuk portofolio tersebut.

a. Rumus beta portofolio

$$\beta_p = \sum X_i \beta_i$$

b. Rumus alpha portofolio

$$\alpha_p = \sum X_i \alpha_i$$

c. Tingkat keuntungan yang diharapkan

$$E(R_p) = \alpha_p + \beta_p E(R_m)$$

d. Variance portofolio

$$\sigma_p^2 = \beta_p^2 \sigma_m^2$$

BAB III

GAMBARAN UMUM BURSA EFEK JAKARTA

3.1. Sejarah dan Perkembangan Pasar Modal

Pada dasarnya pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri. UU Pasar Modal No.8 tahun 1995 memberikan pengertian yang lebih spesifik tentang pasar modal yaitu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.⁹

Pasar modal yang dimaksud disini adalah *stock market*, dimana diperdagangkan dana jangka panjang dalam bentuk saham dan obligasi. Pasar modal mempunyai peranan penting dalam kehidupan ekonomi, karena pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari lender (yaitu pihak yang mempunyai kelebihan dana) ke borrower (yaitu pihak yang membutuhkan dana). Lenders mengharapkan akan memperoleh imbalan dari kelebihan dana dari pihak luar memungkinkan mereka melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan. Dalam proses ini diharapkan akan terjadi peningkatan

⁹ M. Fakhruddin, M Sophian Hadiano, *Perangkat & Model Analisis Investasi Pasar Modal*, PT Elex Media Komputindo, Kelompok Gramedia, Jakarta, 2001, hal 1.

produksi, sehingga akhirnya secara keseluruhan akan terjadi peningkatan kemakmuran.

Bursa efek (pasar modal) yang terbesar di Indonesia adalah BEJ, yang juga dikenal dengan nama asingnya sebagai Jakarta Stock Exchange (JSX). Sekuritas yang diperdagangkan di BEJ adalah saham preferen (preffered stock), saham biasa (common stock), hak (rights) dan obligasi konvertible (convertible bonds). Bursa efek terbesar setelah BEJ adalah Bursa Efek Surabaya (BES) atau Surabaya Stock Exchange (SSX).

Pada umumnya pasar modal dibentuk berdasar kebutuhan perkembangan ekonomi nasional yang menuntut adanya sarana penarikan dana masyarakat melalui lembaga pasar modal. Ada tiga aspek mendasar yang ingin dicapai pasar modal Indonesia, yaitu:¹⁰

1. Mempercepat proses perluasan partisipasi masyarakat dalam pemilikan saham-saham perusahaan.
2. Diarahkan kepada aspek pemerataan pendapatan masyarakat melalui pemilikan saham perusahaan.
3. Untuk lebih menggairahkan partisipasi masyarakat dalam pengerahan dan penghimpunan dana untuk digunakan secara produktif.

Untuk memperoleh gambaran mengenai pasar modal Indonesia maka dapat dilihat dari dinamika perubahan pasar modal yang dibagi menjadi enam periode.

¹⁰ Sumantoro, *Pengantar Tentang Pasar Modal di Indonesia*, Ghalia Indonesia, Jakarta, 1990, hal 26.

Era pasar modal di Indonesia dapat dibagi menjadi enam periode yaitu :¹¹

1. Periode pertama (1912-1942) : periode jaman Belanda
2. Periode kedua (1952-1960) : periode orde lama
3. Periode ketiga (1977-1988) : periode orde baru
4. Periode keempat (1988-1995) : periode bangun pasar dari tidur yang panjang
5. Periode kelima (mulai 1995) : periode otomatisasi
6. Periode keenam (mulai Agustus 1997) : krisis moneter

1. Periode Pertama (1912-1942) : Periode Jaman Belanda

Pada tanggal 14 Desember 1912, suatu asosiasi 13 broker dibentuk di Jakarta. Asosiasi ini diberi nama Belandanya sebagai “Vereniging voor Effectenhandel” yang merupakan cikal bakal pasar modal pertama di Indonesia. Setelah perang dunia ke I, pasar modal di Surabaya mendapat giliran dibuka pada tanggal 1 Januari 1925 dan disusul di Semarang pada tanggal 1 Agustus 1925. Karena masih dalam penjajahan Belanda dan pasar-pasar modal ini juga didirikan oleh Belanda, mayoritas saham-saham yang diperdagangkan di sana juga merupakan saham-saham perusahaan Belanda dan afliasinya yang tergabung dalam Dutch East Indies Trading Agencies. Pasar-pasar modal ini beroperasi sampai kedatangan Jepang di Indonesia di tahun 1942.

¹¹ Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kedua, BPFE, Yogyakarta, 2000, hal 37

2. Periode Kedua (1952-1960) : Periode Orde Lama

Setelah Jepang meninggalkan Indonesia, pada tanggal 1 September 1951 dikeluarkan Undang-Undang Darurat No. 12 yang kemudian dijadikan Undang-Undang No. 15/1952 tentang pasar modal. Juga melalui Keputusan Menteri Keuangan No. 289737/U.U. tanggal 1 Nopember 1951, Bursa Efek Jakarta (BEJ) akhirnya dibuka kembali pada tanggal 3 Juni 1952.

Tujuan dibukanya kembali bursa ini untuk menampung obligasi pemerintah yang sudah dikeluarkan pada tahun-tahun sebelumnya. Tujuan yang lainnya adalah untuk mencegah larinya ke luar negeri saham-saham perusahaan Belanda yang dulunya diperdagangkan di pasar modal di Jakarta.

Kepengurusan bursa efek ini kemudian diserahkan ke Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek-Efek (P.P.U.E) yang terdiri dari 3 bank dengan Bank Indonesia sebagai anggota kehormatan. Bursa efek ini berkembang dengan cukup baik walaupun surat berharga yang diperdagangkan umumnya adalah obligasi oleh perusahaan Belanda dan obligasi pemerintah Indonesia lewat Bank Pembangunan Indonesia. Penjualan obligasi semakin meningkat dengan dikeluarkannya obligasi pemerintah melalui Bank Industri Negara di tahun 1954, 1955 dan 1956. Karena adanya sengketa antara pemerintah RI dengan Belanda mengenai Irian Barat, semua bisnis Belanda dinasionalikan melalui Undang-Undang Nasionalisasi No. 86 tahun 1958. Sengketa ini mengakibatkan larinya modal Belanda dari tanah Indonesia. Akibatnya mulai tahun 1960, sekuritas-sekuritas perusahaan Belanda tidak

diperdagangkan lagi di Bursa Efek Jakarta. Sejak itu aktifitas di Bursa Efek Jakarta semakin menurun.

3. Periode Ketiga (1977-1988) : Periode Orde Baru

Bursa Efek Jakarta dikatakan lahir kembali pada tahun 1977 dalam periode orde baru sebagai hasil Keputusan Presiden No. 52 tahun 1976. Keputusan ini menetapkan pendirian Pasar Modal, pembentukan Badan Pembina Pasar Modal, pembentukan Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM) dan PT Danareksa. Presiden Suharto meresmikan kembali Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada tanggal 10 Agustus 1977. PT Semen Cibinong merupakan perusahaan pertama yang tercatat di BEJ. Penerbitan saham perdana disetujui pada tanggal 6 Juni 1977. Pada saat tercatat pertamakali di bursa tanggal 10 Agustus 1977, sebanyak 178.750 lembar saham ditawarkan dengan harga Rp 10.000,- per lembar.

Periode ini disebut juga dengan periode tidur yang panjang, karena sampai dengan tahun 1988 hanya sedikit sekali perusahaan yang tercatat di BEJ, yaitu hanya 24 perusahaan saja. Kurang menariknya pasar modal pada periode ini dari segi investor mungkin disebabkan oleh tidak dikenakannya pajak atas bunga deposito, sedang penerimaan deviden dikenakan pajak penghasilan sebesar 15 %.

4. Periode Keempat (1988-1995) : Periode Bangun dari Tidur yang Panjang

Sejak diaktifkan kembali pada tahun 1977 sampai tahun 1988 BEJ dikatakan dalam keadaan tidur yang panjang selama 11 tahun. Sebelum tahun 1988 hanya

terdapat 24 perusahaan yang terdaftar di BEJ. Setelah tahun 1988, selama 3 tahun saja, yaitu sampai tahun 1990, jumlah perusahaan yang terdaftar di BEJ meningkat sampai dengan 127. Sampai dengan tahun 1996 jumlah perusahaan yang terdaftar menjadi 238. Pada periode ini, Initial Public Offering (IPO) menjadi peristiwa nasional.

Peningkatan di pasar modal ini disebabkan oleh beberapa hal sebagai berikut ini yaitu :

1. Permintaan dari investor asing.

Investor asing melihat bahwa pasar modal di Indonesia telah maju dengan pesat pada periode ini dan mempunyai prospek yang baik. Investor asing tertarik dengan pasar Indonesia karena dianggap sebagai pasar yang menguntungkan untuk diversifikasi secara internasional. Investor asing dibatasi kepemilikannya 49% dari sekuritas yang terdaftar di bursa. Sampai dengan awal tahun 1995, jumlah kepemilikan oleh investor asing mencapai sebanyak 7,06 milyar lembar atau sekitar 29,61% dari semua sekuritas yang terdaftar.

2. Pakto 88

Pakto 88 merupakan reformasi tanggal 27 Oktober 1988 yang dikeluarkan untuk merangsang ekspor non-migas, meningkatkan efisiensi dari bank komersial, membuat kebijaksanaan moneter lebih efektif, meningkatkan simpanan domestik dan meningkatkan pasar modal. Salah satu hasil dari reformasi Pakto 88 adalah mengurangi reserve requirement dari bank-bank

deposito. Akibat dari reformasi ini adalah pelepasan dana sebesar Rp 4 triliun dari Bank Indonesia ke sektor keuangan. Akibat lebih lanjut adalah masyarakat mempunyai cukup dana untuk bermain di pasar saham.

3. Perubahan generasi

Perubahan kultur bisnis terjadi di periode ini, yaitu dari kultur bisnis keluarga tertutup ke kultur bisnis profesional dari luar keluarga untuk duduk di kursi kepemimpinan perusahaan. Pergeseran ini terjadi karena perubahan generasi dari yang tua ke yang muda. Generasi muda umumnya mendapat pendidikan di barat yang mengakibatkan mereka mempunyai pandangan yang berbeda dengan pendahulunya. Perubahan radikal menuju ke perusahaan profesional terbuka ini juga merupakan faktor perkembangan pasar modal, yaitu dengan mulai banyaknya perusahaan keluarga yang go public.

Periode ini juga dicatat sebagai periode kebangkitan dari Bursa Efek Surabaya (BES). Bursa Efek Surabaya atau dengan nama asingnya Surabaya Stock Exchange (SSX) dilahirkan kembali pada tanggal 16 Juni 1989. Pada awalnya, BES hanya mempunyai 25 saham dan 23 obligasi yang diperdagangkan. BES hanya membutuhkan waktu 3 bulan untuk meningkatkan indeks gabungannya dari 100 pada tanggal 16 Juni 1989 menjadi 340. Mulai tanggal 19 September 1996, BES merubah nilai dasar indeks gabungannya menjadi nilai dasar 500. Pada akhir tahun 1996, IHSG-BES mencapai nilai 568,585 poin. Sampai kuartal ke tiga tahun 1990, jumlah sekuritas yang tercatat di BES meningkat menjadi 116 saham. Jumlah ini meningkat sampai akhir tahun 1996 tercatat 208 emiten saham dengan nilai kapitalisasi sebesar

Rp 191,57 triliun. Semua sekuritas yang tercatat di Bursa Efek Jakarta (BEJ) juga secara otomatis diperdagangkan di BES.

5. Periode Kelima (Mulai 1995) : Periode Otomatisasi

Karena peningkatan kegiatan transaksi yang dirasakan sudah melebihi kapasitas manual, maka BEJ memutuskan untuk mengotomatisasikan kegiatan transaksi di bursa. Jika sebelumnya di lantai bursa terlihat dua deret antrian (sebuah untuk antrian beli dan yang lainnya untuk antrian jual) yang cukup panjang untuk masing-masing sekuritas dan semua kegiatan transaksi dicatat di papan tulis, maka setelah otomatisasi, sekarang yang terlihat lantai bursa adalah jaringan komputer-komputer yang digunakan oleh broker.

Sistem otomatisasi yang diterapkan di BEJ diberi nama Jakarta Automated Trading System(JATS) dan mulai dioperasikan pada hari senin tanggal 22 Mei 1995. Sistem manual hanya mampu menangani sebanyak 3.800 transaksi tiap harinya. Dengan JATS, sistem ini mampu menangani sebanyak 50.000 transaksi tiap harinya.

Untuk mengantisipasi jumlah anggota bursa dan transaksi yang meningkat di BES, maka pada tanggal 19 September 1996 (diumumkan secara terbuka pada tanggal 10 Maret 1997) BES menerapkan sistem otomatisasi yang disebut dengan Surabaya Market informasi dan Automated Remote Trading (S-MART). Sistem S-MART ini diintegrasikan dengan sistem JATS di BEJ dan sistem di KDEI (Kliring Deposit Efek Indonesia) untuk penyelesaian transaksi.

6.Periode Keenam (Mulai Agustus 1997) : Krisis Moneter

Pada bulan Agustus 1997, krisis moneter melanda negara-negara Asia, termasuk Indonesia, Malaysia, Thailand, Korea Selatan dan Singapura. Krisis moneter yang terjadi ini dimulai dari penurunan nilai-nilai mata uang negara-negara Asia tersebut relatif terhadap dolar Amerika. Penurunan nilai mata uang ini disebabkan karena spekulasi dari pedagang-pedagang valas, kurang percayanya masyarakat terhadap nilai mata uang negaranya sendiri dan yang tidak kalah pentingnya adalah kurang kuatnya pondasi perekonomian.

Untuk mencegah permintaan dolar Amerika yang berlebihan yang mengakibatkan nilainya meningkat dan menurunnya nilai Rupiah, Bank Indonesia menaikkan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia(SBI). Diharapkan dengan suku bunga deposito yang tinggi (beberapa bank swasta menawarkan suku bunga deposito dari 25% sampai dengan 50%), pemilik modal akan menanamkan modalnya di deposito untuk mengurangi permintaan terhadap dolar.

Tingginya suku bunga deposito berakibat negatif terhadap pasar modal. Investor tidak lagi tertarik untuk menanamkan dananya di pasar modal, karena total return yang diterima lebih kecil dibanding dengan pendapatan dari bunga deposito. Akibat lebih lanjut, harga-harga saham di pasar modal mengalami penurunan yang drastis. Indeks Harga Saham Gabungan sejak bulan Agustus sampai akhir tahun 1997 selalu menurun. Periode ini dapat juga dikatakan sebagai periode ujian terberat yang dialami oleh pasar modal Indonesia.

Untuk mengurangi lesunya permintaan sekuritas di pasar modal Indonesia, pemerintah berusaha meningkatkan aktifitas perdagangannya lewat transaksi investor asing. Pada tanggal 3 September 1997 pemerintah tidak memberlakukan lagi pembatasan 49% pemilikan asing. Ini berarti bahwa mulai tanggal tersebut, investor asing boleh memiliki saham-saham yang jumlahnya tidak terbatas. Peraturan pemerintah ini kelihatannya belum membawa hasil yang ditunjukkan oleh kenyataan bahwa sampai akhir September 1997, jumlah pemilikan asing hanya mencapai 27% (Jurnal Pasar Modal, September 1997). Kemerosotan pasar saham ditunjukkan oleh indeks harga saham gabungan (IHSG) yang turun dengan tajam. IHSG pada tanggal 8 Juli 1997 tercatat sebesar 750,83 poin dan turun sekitar 194,14 poin (25,86%) menjadi 546,69 poin diakhir bulan (30 September 1997).

Untuk memperbaiki kondisi perekonomian yang bergejolak ini, pemerintah pada hari Sabtu tanggal 1 November 1997 mengumumkan melikuidasi 16 bank swasta nasional. Pengumuman yang cukup mengejutkan ini tidak banyak membantu memperbaiki lesunya pasar saham. Bahkan IHSG untuk bulan November 1997 ini juga merosot dengan tajam. Titik terendah IHSG untuk bulan ini terjadi pada tanggal 21 November 1997 sebesar 391,26 poin yang berarti turun sebesar 155,43 poin (28,43%) dari 30 September 1997 atau sebesar 359,57 poin (47,89%) sejak tanggal 8 Juli 1997.

Perkembangan Bursa Efek Jakarta secara singkat dapat digambarkan sebagai berikut.

Pada 13 Juli 1992, Bursa Efek Jakarta (BEJ) diswastakan dan mulai menjalankan pasar saham di Indonesia sebuah awal pertumbuhan baru setelah terhenti sejak didirikan pada awal abad ke-19. Pada tahun 1912, dengan bantuan pemerintah kolonial Belanda, bursa efek pertama Indonesia didirikan di Batavia, pusat pemerintahan kolonial Belanda yang dikenal sebagai Jakarta saat ini.

Bursa Batavia sempat ditutup selama periode Perang Dunia Pertama dan kemudian dibuka lagi pada 1925. Selain bursa Batavia, pemerintahan kolonial juga mengoperasikan bursa paralel di Surabaya dan Semarang. Namun kegiatan bursa saham ini dihentikan lagi ketika terjadi pendudukan oleh tentara Jepang di Batavia. Pada 1952, tujuh tahun setelah Indonesia memproklamkan kemerdekaan, bursa saham dibuka lagi di Jakarta dengan memperdagangkan saham dan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan Belanda sebelum Perang Dunia. Kegiatan bursa saham kemudian berhenti lagi ketika pemerintah meluncurkan program nasionalisasi pada tahun 1956

Tidak sampai tahun 1977, bursa saham kembali dibuka dan ditangani oleh Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM), institusi baru dibawah Departemen Keuangan. Kegiatan perdagangan dan kapitalisasi pasar saham pun mulai meningkat seiring dengan perkembangan pasar finansial dan sektor swasta, puncak perkembangannya pada tahun 1990. Pada tahun 1991, bursa saham diswastanisasi

menjadi PT Bursa Efek Jakarta dan menjadi salah satu bursa saham yang dinamis di Asia. Swastanisasi bursa saham menjadi PT BEJ ini mengakibatkan beralihnya fungsi Bapepam menjadi Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM).

Tahun 1995 adalah tahun BEJ memasuki babak baru. Pada 22 Mei 1995, BEJ meluncurkan Jakarta Automated Trading System (JATS), sebuah sistem perdagangan otomatis yang menggantikan sistem perdagangan manual. Sistem baru ini dapat memfasilitasi perdagangan saham dengan frekuensi yang lebih besar dan lebih menjamin kegiatan pasar yang fair dan transparan dibanding sistem perdagangan manual.

Pada Juli 2000, BEJ menerapkan perdagangan tanpa warkat (Scripless Trading) dengan tujuan untuk meningkatkan likuiditas pasar dan menghindari peristiwa saham hilang dan pemalsuan saham, dan juga untuk mempercepat proses penyelesaian transaksi.

3.2. Lembaga-Lembaga Pengelola Pasar Modal

Pasar modal sebagai wadah untuk mencari dana bagi emiten dan wadah Investasi bagi pemodal melibatkan berbagai pihak. Agar tercipta iklim Investasi yang baik, dan berlakunya pelaksanaan, pembinaan, dan pengawasan yang baik diperlukan pengelolaan pasar modal efektif dan efisien. Ada beberapa lembaga yang mengelola pasar modal, yaitu :

3.2.1. Badan Pembina Pasar Modal

Tugas pokok Badan Pembina Pasar Modal adalah:

- a. Memberikan pertimbangan kebijakan kepada menteri keuangan dalam melaksanakan wewenangnya di bidang pasar modal berdasarkan UU No.15 tahun 1952 tentang Bursa.
- b. Memberikan pertimbangan kebijakan kepada menteri keuangan dalam melaksanakan wewenangnya terhadap BUMN, PT (Persero) Danareksa sebagaimana dimaksud Keppres no.52 tahun 1976.

Keanggotaan Badan Pembina pasar modal terdiri dari :

Ketua : Menteri Keuangan

Wakil Ketua : Menteri Negara Perencanaan Nasional / Ketua Bappenas

Anggota :Menteri Perdagangan dan Industri, Menteri Sekretaris Negara,
Gubernur Bank Indonesia, Ketua BKPM.

Sekretaris : Direktorat Jenderal Lembaga Keuangan

3.2.2. Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM)

Tugas BAPEPAM menurut Keppres No.53 tahun 1990 tentang pasar modal adalah :

- a.Mengikuti perkembangan dan mengatur pasar modal sehingga surat berharga dapat ditawarkan dan diperdagangkan secara teratur dan wajar, dan efisien serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat umum.
- b.Melaksanakan pembinaan dan pengawasan terhadap lembaga-lembaga berikut

1. Bursa efek
2. Lembaga Kliring, penyelesaian dan penyimpanan
3. Reksa dana
4. Perusahaan efek dan perorangan
5. Lembaga penunjang pasar modal yaitu : Tempat Penitipan Harta, Biro Administrasi Efek, Wali Amanat atau Penanggung
6. Profesi Penunjang Pasar Modal

3.2.3. Lembaga Penunjang Pasar Modal

Lembaga penunjang ini penting dalam mempertemukan antara emiten dengan pemodal dan menjalankan fungsinya berada di antara kepentingan emiten dan pemodal (investor). Pada prinsipnya lembaga penunjang menawarkan atau menyediakan jasa-jasa, baik bagi emiten maupun investor. Lembaga penunjang pasar modal dilihat dari fungsinya dapat dibedakan lembaga penunjang yang terlibat dalam pasar perdana dan pasar sekunder.

a. Lembaga Penunjang Pasar Perdana

Lembaga penunjang pasar perdana antara lain : Penjamin emisi efek (underwriter), Akuntan publik, Konsultan hukum, Notaris, Agen penjual dan perusahaan penilai untuk pasar saham. Sedangkan lembaga penunjang dalam emisi obligasi antara lain : Wali amanat, Penanggung (Guarantor), dan Agen pembayar.

b. Lembaga Penunjang Pasar Sekunder

Lembaga penunjang pasar sekunder merupakan lembaga yang menyediakan jasa-jasa dalam pelaksanaan transaksi jual beli di bursa. Lembaga ini terdiri dari: Pedagang efek, Perantara perdagangan efek (broker), Perusahaan efek, Biro administrasi efek, dan reksa dana (mutual fund atau investment fund).

3.3.Sistem Perdagangan di BEJ

Transaksi perdagangan di BEJ menggunakan order-driven market system dan sistem lelang kontinyu (continuous auction system). Dengan order-driven market system berarti bahwa pembeli dan penjual sekuritas yang ingin melakukan transaksi harus melalui broker. Investor tidak dapat langsung melakukan transaksi di lantai bursa. Hanya broker yang dapat melakukan transaksi jual dan beli di lantai bursa berdasarkan order dari investor. Disamping itu, broker dapat juga melakukan transaksi untuk dirinya sendiri untuk membentuk portofolionya. Masing-masing perusahaan broker mempunyai staff yang ditugaskan di lantai bursa. Staff ini disebut dengan Securities Dealer-Broker Representative.

Dengan sistem lelang kontinyu maksudnya harga transaksi ditentukan oleh penawaran (supply) dan permintaan (demand) dari investor. Untuk sistem manual, harga penawaran penjualan terendah (ask price) dan harga penawaran pembelian tertinggi (bid price) dari investor diteriakkan oleh broker di lantai bursa. Seperti di pasar lelang, harga transaksi ditentukan jika ada pertemuan antara harga penawaran

dan permintaan. Untuk sistem otomatisasi dengan JATS, broker memasukkan order dari investor ke workstation JATS di lantai bursa. Kemudian order ini akan diproses oleh komputer JATS yang akan menemukan harga transaksi yang cocok dengan mempertimbangkan waktu urutan dari order. Sistem lelang ini akan terus dilakukan secara kontinyu selama jam kerja bursa sampai ditemukan harga kesepakatan.

Kegiatan perdagangan di BEJ diadakan pada hari yang disebut dengan exchange days, yaitu hari Senin sampai dengan Kamis mulai jam 09.30 – 12.00 WIB (sesi pagi) dan jam 13.30 – 16.00 WIB (sesi sore) dan hari Jumat jam 09.30 – 11.30 WIB (sesi pagi) dan jam 14.00 – 16.00 WIB (sesi sore). Untuk informasi lebih lanjut dapat dihubungi Jakarta Stock Exchange (Bursa Efek Jakarta).

3.4.Instrumen Pasar Modal

Instrumen pasar modal pada prinsipnya adalah semua surat-surat berharga (efek) yang umum diperjual belikan melalui pasar modal. Menurut keputusan Menteri Keuangan No.1548/KMK.013/1990 tanggal 4 Desember 1990, yang dimaksud dengan efek adalah setiap surat pengakuan hutang, surat berharga komersil, saham, obligasi, sekuritas kredit, tanda bukti hutang, right, warrants, opsi atau setiap derivatif dari efek atau setiap instrumen yang ditetapkan oleh Bapepam sebagai efek. Sifat efek yang diperdagangkan di pasar modal (bursa efek) berjangka waktu panjang. Instrumen yang paling umum diperjualbelikan melalui bursa di Indonesia saat ini adalah saham dan obligasi.

3.5. Pasar Modal 2001 – 2003

Pada Juli 2000, BEJ menerapkan perdagangan tanpa warkat (*Scriptless Trading*) dengan tujuan untuk meningkatkan likuiditas pasar dan menghindari peristiwa saham hilang dan pemalsuan saham, dan juga untuk mempercepat proses penyelesaian transaksi

Tahun 2002, BEJ juga mulai menerapkan perdagangan jarak jauh (*Remote Trading*), sebagai upaya meningkatkan akses pasar, efisiensi pasar, kecepatan dan frekuensi perdagangan.

Gambaran buram ekonomi Indonesia tahun 2003 takkan melumatkan peluang para investor meraih *gain* di pasar modal. Pasar obligasi dan produk reksa dana masih cukup menjanjikan. Selama tahun 2002, *return* obligasi rata-rata diatas 17 persen. Sejumlah produk reksa dana malah memberikan keuntungan diatas 20 persen setahun. Jauh diatas suku bunga deposito yang hanya berkisar 12-13 persen setahun. Pada tahun 2003, peluang *gain* di obligasi dan reksa dana masih tetap besar.

Di pasar ekuitas seperti terlihat pada pergerakan harga saham di Bursa Efek Jakarta (BEJ), peluang *gain* memang tidak besar. Penurunan indeks harga saham gabungan (IHSG) kemungkinan masih terjadi tahun 2003. Namun, sejumlah saham *bluechips* dan *second layer* akan mencatat kenaikan harga. Pemodal yang cermat akan menuai *gain* dari pergerakan harga saham.

Selama Januari hingga 22 November 2002, IHSG terpankaskas 2,7 persen menjadi 381,455. Bergerak dari level 383,458 pada 2 Januari, indeks sempat melesat

hingga 551,607 pada 16 April 2002. Tapi, oleh berbagai isu negatif, IHSG pun terhempas hingga mencapai titik terendah 337,485 pada 14 Oktober 2002.

Pada ekuitas sesungguhnya menunjukkan kemunduran yang perlu diwaspadai. Dari sisi produk, muncul keluhan bahwa saat ini banyak emiten yang kurang berkualitas. Dari 333 emiten yang tercatat di BEJ, sebanyak 49 berharga Rp 50 ke bawah. Yang menyedihkan, sejumlah emiten yang baru setahun meraup dana dari pasar modal lewat IPO (*initial public offering* – penawaran umum saham), kini harganya tinggal Rp 5.

Di samping rendahnya kualitas emiten, perdagangan saham di BEJ cukup banyak diwarnai kecurangan. Goreng-menggoreng saham masih menjadi praktek yang lazim. Hampir semua pemodal meninggalkan pasar saham karena besarnya kerugian yang diderita. Tak heran bila jumlah investor di pasar modal terus menciut. Jika pada tahun 1996 jumlah investor mencapai sekitar dua juta, kini tinggal sekitar 60.000.

Rendahnya kualitas emiten dan perdagangan saham yang diwarnai kecurangan merupakan dua isu utama pasar modal Indonesia yang mesti segera dibenahi. Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) dan otoritas bursa diharapkan lebih selektif dalam menjaring emiten baru dan lebih tegas lagi dalam mengawasi perdagangan saham.

Sungguhpun demikian, pasar modal Indonesia mencatat kemajuan signifikan di bidang infrastruktur. Perdagangan saham sudah menggunakan sistem *scripless* atau tanpa warkat dan penyelesaian transaksi sudah bisa dilakukan secara

pemindahbukuan. Kini, penggunaan *remote trading* segera menjadi kenyataan dan tahun depan JATS (Jakarta Automated Trading System) sudah bisa diterapkan secara utuh.

Kemajuan infrastruktur di pasar modal Indonesia tak luput dari peran Dirut PT BEJ Erry Firmansyah. Prestasi inilah yang mendongkrak nama mantan dirut PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) itu sebagai Tokoh Pasar Modal 2002. Pada babak akhir seleksi Erry mengungguli dua nominasi lainnya.

Ada tiga kriteria pokok yang ditetapkan bagi calon Tokoh Pasar Modal 2002. Pertama, memberikan kontribusi besar terhadap pengembangan pasar modal Indonesia, terutama selama 2002. Jejak prestasi harus jelas terlihat. Kedua, memiliki kredibilitas dimata pelaku pasar pasar selama tokoh itu berkecimpung di pasar modal. Ketiga, sang tokoh tidak pernah terkena kasus, apalagi sampai berurusan dengan pihak berwajib.

Sedikitnya 15 nama yang berasal dari berbagai komponen, baik dari kalangan emiten, pengelola perusahaan efek, SRO maupun Bapepan terjaring pada tahapan pertama seleksi. Setelah melalui penggodokan bersama Masyarakat Investor Sekuritas Indonesia (MISSI), muncul tiga nominasi, yaitu Eva Riyanti Hutapea, Erry Firmansyah, dan Herman Ramli.

Ketiga calon ini dinilai cukup berjasa dalam pengembangan pasar pasar modal Indonesia. Erry dinilai cukup berjasa didalam mengembangkan infrastruktur bursa, mulai saat ia menjadi dirut BEJ. Eva riyanti dianggap berhasil memberi benefit

kepada pemegang saham. Sedang Herman Ramli rajin melakukan sosialisasi pasar modal dan giat membangun basis pemodal lokal.

3.6. Saham LQ 45

Saham LQ 45 adalah saham-saham yang paling aktif diperdagangkan di BEJ.

Kriteria pemilihan saham untuk LQ 45 adalah :

1. Masuk dalam ranking 60 terbesar dari total transaksi saham di pasar reguler (rata – rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir).
2. Ranking berdasarkan Kapitalisasi Pasar (rata - rata kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir).
3. Telah tercatat di BEJ minimum 3 bulan.
4. Keadaan keuangan perusahaan dan prospek pertumbuhannya, frekuensi dan jumlah hari perdagangan transaksi pasar reguler.