

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. LATAR BELAKANG MASALAH

Perkembangan Pasar modal dan pasar uang saat ini merupakan salah satu sarana investasi yang banyak diminati oleh para investor. Perkembangan Dunia investasi bergerak sangat cepat. Dapat kita lihat bahwa hampir di tiap negara sangat memberikan perhatian pada dunia investasi. Investasi memang sangat dibutuhkan untuk meningkatkan pertumbuhan perekonomian suatu negara, tanpa adanya investasi perekonomian suatu negara akan stagnan. Mungkin karena hal tersebut, perkembangan investasi begitu cepat. Pasar uang dan pasar modal merupakan dua alat investasi yang paling sering digunakan individu atau lembaga untuk berinvestasi. Pasar modal mempunyai peranan yang sangat penting sebagai wahana penyaluran dana dari pemodal (pihak yang kelebihan dana) kepada perusahaan (pihak yang kekurangan dana) secara efisien, Tanpa pasar modal maka akses ke sumber dana yang tersedia secara efisien akan berkurang. Akibatnya perusahaan akan menanggung biaya modal yang tinggi, atau bahkan mengurangi kegiatan usahanya, yang pada akhirnya akan menyebabkan perekonomian terganggu.

Alat investasi berevolusi mulai yang tradisional (tanah dan emas) meningkat lebih modern, yaitu investasi di pasar uang (perbankan) melalui deposito berjangka atau tabungan. Perkembangan selanjutnya adalah investasi modern di pasar uang yang dilakukan dengan *commercial paper* dan *valuta asing*.

Bentuk investasi modern lain adalah investasi di pasar modal atau bursa efek yang mentransaksikan saham, obligasi, reksadana, dan sekuritas derivatif.

Pasar modal merupakan pasar yang memperjualbelikan surat berharga dengan berbagai macam produk instrumen keuangan, baik yang diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan swasta. Sebagai negara yang tengah membangun dan mengejar ketertinggalan dari negara-negara lain, Faktor pembiayaan perusahaan merupakan salah satu faktor penentu. Pasar modal diharapkan menjadi alternatif pendanaan bagi perusahaan-perusahaan di Indonesia.

Ada beberapa daya tarik pasar modal. Pertama, diharapkan pasar modal ini akan menjadi alternatif penghimpunan dana selain sistem perbankan. Kedua, pasar modal memungkinkan para pemodal mempunyai berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi risiko mereka.

Dengan adanya pasar modal, Masyarakat dapat meluaskan usahanya dengan memiliki sebagian modal yang ada pada perusahaan, dengan cara membeli saham perusahaan yang dinilai mempunyai kemampuan yang baik dalam melakukan aktivitasnya, sehingga kegiatan perekonomian yang ada didalam masyarakat lebih beragam, tidak hanya memproduksi suatu produk yang membutuhkan permodalan yang cukup besar, dan memiliki pesaing yang cukup banyak .

Banyaknya BUMN yang *listed* di bursa dan privatisasi BUMN yang dilakukan oleh pemerintah menambah minat masyarakat dalam melakukan kegiatan jual beli saham, Masyarakat lebih percaya pada kinerja perusahaan BUMN daripada perusahaan swasta. Dari tahun ke tahun, membeli saham semakin menjadi salah satu pilihan berinvestasi selain deposito perbankan, bermain valuta asing atau membeli property. Likuiditas saham yang cukup tinggi selain keuntungan yang dianggap

lebih menjanjikan meskipun resiko tinggi dianggap lebih baik daripada berinvestasi dengan cara lain, karena itu risiko mempunyai dua dimensi yaitu menyimpang lebih besar maupun lebih kecil dari yang diharapkan. Akan tetapi antusiasme itu kurang diikuti dengan kemampuan mereka untuk melakukan investasi yang sesuai dengan preferensi mereka terhadap risiko, dalam arti bahwa seseorang yang akan melakukan investasi beresiko tinggi tentu mengharapkan tingkat keuntungan yang tinggi pula dari investasi yang dilakukan.

Semakin banyak perusahaan yang *go public* semakin banyak pula pilihan saham bagi investor. Dalam hal ini seorang investor harus berhati-hati dalam menentukan saham yang akan dipilih. Apabila investor salah dalam menilai kegiatan investasinya maka kemungkinan investor akan menderita kerugian yang sangatlah besar, tetapi investor juga mempunyai potensi keuntungan yang juga sangat besar, kalau prospek perusahaan membaik maka harga saham tersebut akan naik, menjadi lebih tinggi dari harga beli (*capital gain*), sedangkan penghasilan yang dinikmati oleh pembeli saham adalah pembagian deviden ditambah dengan kenaikan harga saham tersebut.

Ketika investor melakukan investasi maka ia tidak akan pernah tahu dengan pasti hasil yang akan diperoleh dari investasi yang dilakukannya dan investor juga berhadapan dengan unsur ketidakpastian atau risiko yang hampir selalu terkandung dalam kegiatan investasi. Investor hanya dapat memperkirakan berapa tingkat keuntungan yang diharapkan dari investasi yang dilakukannya dan memperkirakan seberapa jauh kemungkinan tingkat penyimpangan yang akan terjadi terhadap tingkat keuntungan harapan yang telah ditentukan. Risiko adalah kemungkinan menyimpangnya tingkat keuntungan yang diharapkan.

Sehubungan dengan risiko tersebut investor dapat memilih untuk berinvestasi pada satu macam saham atau melakukan strategi diversifikasi. Yang dimaksud dengan diversifikasi adalah bahwa investor melakukan penyebaran dananya pada berbagai macam saham yang berbeda-beda dengan tujuan untuk mengurangi risiko yang dihadapi. Untuk membentuk portofolio, seorang investor hendaknya memiliki pengetahuan dalam menyusun portofolio saham optimal, jika seorang investor tidak mempunyai waktu untuk mempelajari seluk beluk tentang dunia investasi di pasar modal, maka ia dapat menempatkan dananya di reksadana saham, reksadana campuran, dan reksadana Obligasi, atau ikut menyusun portofolio saham berdasarkan LQ-45, yang merupakan 45 saham unggulan terlikuid yang sudah diseleksi oleh BEJ.

Di Indonesia terdapat dua buah pasar modal yang bersifat parallel yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES). Dari segi kapitalisasi maupun volume perdagangan, BEJ jauh lebih mengungguli BES. Dengan menanamkan modalnya di bursa efek melalui salah satu perusahaan yang *listing* didalam bursa tersebut, investor berharap akan mendapatkan pengembalian (*return*) yang sesuai dengan tingkat risiko (*risk*) yang dimiliki oleh instrument investasi yang dibelinya. Besarnya jumlah modal yang ditanamkan sangat mempengaruhi return yang akan didapatkan. Dengan jumlah modal yang besar, seorang investor dapat dengan mudah bertransaksi di bursa efek. Untuk investor yang memiliki modal yang kecil, alternatifnya adalah Reksadana.

Reksadana menurut Undang-undang pasar modal tahun 1995 adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam Portofolio Efek oleh Manajer investasi, melalui

reksadana, investor tidak dapat secara langsung bertransaksi di bursa. Reksadana memang ditujukan untuk menampung investor-investor kecil yang ingin menanamkan modalnya di Bursa Efek, Reksadana tersebut nantinya akan membentuk portofolio-portofolio investasi dari instrumen investasi yang di perdagangkan di pasar modal maupun di pasar uang. Pembentukan portofolio investasi oleh manajer investasi didasarkan pada perhitungan dan analisis *return* dan *risk* pada instrumen investasi yang di perdagangkan di pasar modal dan pasar uang. Kinerja reksadana yang dapat diketahui melalui perhitungan *return* dan *risk* yang dihasilkan oleh portofolio yang dikelolanya. Analisis kinerja perlu diketahui untuk melihat bagaimana Reksadana tersebut mampu mengelola dana masyarakat investor yang dipercayakan padanya. Jika kinerja reksadana tersebut tidak baik, investor lebih baik mengelola sendiri dana yang dimilikinya atau menempatkannya ditempat lain.

Penilaian kinerja Reksadana dibandingkan dengan pasar uang dapat diukur dari tingkat suku bunga deposito berjangka pendek (satu bulan). Dengan adanya perbandingan kinerja ini, diharapkan pihak-pihak yang terkait dalam Reksadana (manajer investasi dan investor) mengetahui posisi dari portofolio yang dikelola oleh Reksadana. Atas dasar itulah, maka penulis ingin mencoba membandingkan kinerja Reksadana saham dan Reksadana Pendapatan tetap dengan tolok ukur indeks LQ-45. Disini akan terlihat apakah kinerja Reksadana Saham dan Reksadana Pendapatan tetap lebih baik atau lebih buruk dari kinerja indeks LQ-45, dan apakah Manajer investasi dari Reksadana Saham dan Pendapatan tetap menerapkan teori-teori investasi terkini dalam mengelola uang masyarakat yang dipercayakan padanya.

1.2. POKOK PERMASALAHAN

Permasalahan yang ingin dibahas dan diteliti dalam penelitian ini, antara lain :

- 1.2.1. Apakah Keuntungan (*Return*) dan Risiko (*Risk*) yang ditawarkan Reksadana Saham lebih baik dibandingkan indeks LQ-45 ?
- 1.2.2. Apakah Keuntungan (*Return*) dan Risiko (*Risk*) yang ditawarkan Reksadana Pendapatan Tetap lebih baik dibandingkan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) ?
- 1.2.3. Apakah Kinerja Reksadana Saham lebih baik dibandingkan Reksadana pendapatan tetap secara keseluruhan ?

1.3. BATASAN MASALAH

- 1.3.1. Reksadana yang dijadikan obyek penelitian adalah Reksadana yang melakukan investasi di pasar modal Bursa Efek Jakarta, dan Reksadana tersebut tetap beroperasi selama periode penelitian ,dimana data yang tersedia cukup lengkap.
- 1.3.2. Reksadana yang ingin diteliti hanya Reksadana Saham dan Reksadana Pendapatan Tetap, Reksadana ini paling diminati para investor.

1.4. TUJUAN PENELITIAN

Tujuan yang hendak di capai dalam penelitian ini adalah :

- 1.4.1. Mengetahui apakah kinerja Reksadana saham yang dikelola Manajer Investasi selalu menghasilkan kinerja lebih baik daripada kinerja indeks LQ-45.

- 1.4.2. Mengetahui apakah kinerja Reksadana pendapatan tetap yang dikelola Manajer Investasi selalu menghasilkan kinerja lebih baik dari suku bunga SBI.
- 1.4.3. Mengetahui apakah kinerja yang dihasilkan Reksadana saham selalu lebih baik dari Reksadana pendapatan tetap.

1.5. MANFAAT PENELITIAN

Setiap Penelitian mempunyai manfaat, tidak hanya bagi penulis tetapi juga bagi pihak-pihak lain, manfaat tersebut antara lain :

1.5.1. Bagi Publik dan investor

1.5.1.1. Publik akan mengetahui besarnya keuntungan rata-rata dan besarnya risiko dari portofolio reksadana, serta mengetahui secara pasti dengan membandingkan bunga Deposito, IHSG, dengan keuntungan rata-rata Reksadana.

1.5.1.2 Bagi investor akan memberikan pilihan investasi yang memiliki kinerja yang baik terhadap macam Reksadana yang ada, dan juga pada saham dan deposito.

1.5.2. Bagi Manajer investasi dan perusahaan

1.5.2.1 Koreksi ulang terhadap kinerja portofolio Reksadana yang di bentuk jika keuntungan dibawah pembandingnya.

1.5.2.2 Mengetahui efektif instrumen-instrumen portofolio Reksadana yang di bentuk oleh manajer investasi dan perlu adanya koreksi ulang.

1.5.2.3 Melihat sejauh mana kemampuan portofolio reksadana dalam menghasilkan *Return* dibandingkan perusahaan investasi lainnya.

1.5.3. Bagi kalangan Akademisi dan mahasiswa

1.5.3.1 Mengetahui secara pasti kinerja perusahaan Reksadana bentuk terbuka (Kontrak investasi Kolektif)

1.5.3.2 Sebagai Objek pengetahuan dan penelitian terhadap Reksadana yang notabene masih dianggap baru sebagai alternatif investasi

1.5.3.3 Menambah pengetahuan lebih tentang seluk beluk teori portofolio dan teori penerapan teknik penilaian kinerja portofolio Reksadana.

1.5.4. Bagi Pemerintah

Dengan Penelitian ini di harapkan ada tindakan follow up dari pemerintah (BAPEPAM) untuk melanjutkan atau memperbaiki peraturan mengenai Reksadana

1.6. SISTEMATIKA PENULISAN

Dalam penulisan skripsi ini, penulis melakukan penyusunan dengan menyajikan sistematika pembahasan mulai dari latar belakang hingga kesimpulan yang diajukan oleh penulis. Sistematika penulisan tersebut adalah :

BAB I. PENDAHULUAN

Dalam bab ini penulis menguraikan latar belakang masalah, pokok permasalahan, batasan-batasan

masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika pembahasan dalam penyusunan skripsi ini.

BAB II. KAJIAN PUSTAKA

Dalam bab ini akan diuraikan penjelasan dan pembahasan secara rinci kajian pustaka yang meliputi pengertian reksadana, teori portofolio, faktor-faktor yang berpengaruh dalam pengambilan keputusan portofolio reksadana, hasil penelitian terdahulu, landasan teori, dan model empiris yang tercantum pada proposal penelitian.

BAB III. METODE PENELITIAN

Dalam bab ini akan diuraikan mengenai populasi dan sampel data, jenis dan sumber data, variabel penelitian dan pengukurannya, metode dan alat analisis data, serta pengujian hipotesis.

BAB IV. HASIL PENELITIAN

Dalam bab ini akan diuraikan kegiatan yang sebenarnya dilakukan dan merupakan pembahasan dari pokok permasalahan pada penulisan proposal ini yaitu mengukur kinerja Reksadana Saham dan Reksadana pendapatan tetap. Selanjutnya dari data yang diperoleh tersebut akan diolah berdasarkan landasan teori yang ada sebagai dasar dari penarikan kesimpulan dan saran.

BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN

Dalam bab ini merupakan proses akhir yang terbentuk menjadi suatu kesimpulan dari hasil-hasil analisa data yang ada, dan beberapa keterbatasan terhadap proses penelitian ini memberikan suatu pandangan atau saran yang dapat diberikan oleh penulis, dimana berhubungan dengan penelitian sebagai akhir proses penelitian yang dilakukan.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

21. *Investasi Teoritis (UC)*
latidafan

2.1. Teori Investasi

Investasi menurut Jogiyanto adalah penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan didalam produksi yang efisien selama periode waktu yang tertentu. Investasi secara sederhana dapat diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada suatu atau lebih dari satu aset (*assets*) selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan dan atau peningkatan nilai investasi. Investasi dapat dilakukan dalam aset nyata (*real asset*) ataupun dalam aset keuangan (*financial assets*).

Investasi yang dilakukan kedalam produksi efisien dapat berbentuk aktiva nyata seperti rumah, tanah, dan emas atau dapat berbentuk aktiva keuangan berupa surat berharga yang diperjual belikan di antara investor. Investor melakukan investasi untuk meningkatkan utilitinya dalam bentuk kesejahteraan keuangan. Penelitian ini masuk kedalam investasi yang berbentuk aktiva keuangan.

2.1.1 Investasi Keuangan.

Investasi dalam aktiva keuangan atau aset keuangan dapat dibedakan menjadi 2 bagian, yaitu investasi langsung dan investasi tidak langsung.

2.1.1.1 Investasi Langsung

Investasi langsung dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang dapat diperjualbelikan di pasar uang (*Money Market*), pasar modal (*Capital Market*), atau di pasar Derivatif (*derivative market*). Investasi langsung juga dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan

yang tidak dapat diperjualbelikan secara bebas. Macam-macam investasi langsung dapat dibedakan sebagai berikut:

1. Investasi Langsung Yang tidak dapat diperjualbelikan.

- Tabungan
- Deposito

2. Investasi langsung dapat diperjualbelikan:

- Investasi langsung di pasar uang
- T-bill
- Deposito yang dapat dinegosiasi
- Investasi langsung di pasar modal
- Surat berharga pendapatan tetap (*fixed income securities*)

T-bond

Federal Agency Securities

Municipal bond

Corporate bond

Convertible bond

- Saham-saham (*equity securities*)

prefered stock

common stock

- Investasi langsung di pasar turunan

opsi

waran

put option

call option

futures contract

2.1.1.2 Investasi Tidak Langsung

Investasi tidak langsung dapat dilakukan dengan membeli surat berharga dari perusahaan investasi atau yang biasa kita kenal dengan Reksadana. Perusahaan investasi yaitu perusahaan yang menyediakan jasa keuangan dengan cara menjual sahamnya ke publik, dan menggunakan dana yang diperoleh untuk diinvestasikan ke dalam berbagai instrumen keuangan yang sering disebut portofolio, perusahaan investasi dapat diklasifikasikan sebagai berikut :

- *Unit Investment Trust.*

Merupakan *trust* yang menerbitkan portofolio yang dibentuk dari surat-surat berharga berpenghasilan tetap, dan ditangani oleh orang kepercayaan yang independen.

- *Closed-end Investment Company.*

Merupakan perusahaan investasi yang hanya menjual sahamnya pada saat penawaran perdana (*initial publik offering*) saja dan selanjutnya tidak menawarkan lagi tambahan lembar saham, dan selanjutnya lembar saham yang sudah beredar dalam penawaran perdana diperdagangkan di pasar bursa atau di *stock exchange*.

- *Open-end Investment Company (Mutual Fund)*

Perusahaan investasi masih menjual saham baru setelah penjualan saham perdananya. Pemegang saham juga dapat menjual kembali sahamnya ke perusahaan Reksadana bersangkutan.

2.1.2 Tujuan Investasi

Dalam melakukan investasi, Seorang investor mempunyai berbagai tujuan investasi. Tujuan investasi terdiri dari :

- a. Mempertahankan nilai tukar dan dana awal atau modal.
- b. Memperoleh pendapatan yang berkelanjutan ataupun yang optimal.
- c. Memperoleh peningkatan nilai yang memadai optimum atau bahkan yang maksimal.
- d. Meningkatkan kesejahteraan baik sekarang maupun di masa datang.

2.1.3 Proses Investasi

Seorang investor untuk dapat mencapai tujuan investasinya maka harus melakukan langkah-langkah investasi yang tepat. Langkah-langkah yang harus dijalankan oleh investor adalah sebagai berikut (Husnan 2001 & Abdul Halim 2002) :

a. Menentukan Kebijakan Investasi

Tahap ini pemodal harus menentukan tujuan investasinya dengan berapa banyak investasi tersebut akan dilakukan, Ada 3 hal yang perlu dipertimbangkan dalam tahap ini, yaitu (a) tingkat pengembalian yang diharapkan (*Expected rate of return*), (b) Tingkat Risiko (*Rate of risk*) dan (c) Ketersediaan jumlah dana yang akan diinvestasikan. Apabila dana cukup tersedia, maka investor menginginkan penghasilan yang maksimal dengan risiko tertentu. Umumnya hubungan antara *return* dan *risk* bersifat linear, artinya semakin besar tingkat keuntungan yang diharapkan maka semakin besar pula risikonya.

b. Analisis Sekuritas

Tahap ini berarti pemodal melakukan analisis terhadap individual (atau sekelompok) sekuritas. Salah satu tujuan penilaian ini adalah untuk

mengidentifikasi efek yang salah harga (*miss priced*), apakah harganya terlalu tinggi atau terlalu rendah. Untuk itu ada dua pendekatan yang dapat dilakukan, yaitu :

1) Pendekatan Fundamental

Pendekatan ini didasarkan pada informasi-informasi yang diterbitkan oleh emiten maupun oleh administrator bursa efek. Karena kinerja emiten dipengaruhi oleh kondisi sektor industri dimana perusahaan tersebut berada pada perekonomian secara makro, maka untuk memperkirakan prospek harga sahamnya dimasa mendatang harus dikaitkan dengan faktor-faktor fundamental yang mempengaruhinya. Jadi analisis ini dimulai dari siklus usaha perusahaan secara umum, selanjutnya ke sektor industrinya, akhirnya dilakukan evaluasi terhadap kinerja saham yang diterbitkan.

2) Pendekatan Teknikal

Pendekatan ini didasarkan pada data perubahan harga saham dimasa lalu sebagai upaya untuk memperkirakan harga saham dimasa mendatang. Dengan analisis ini para analis memperkirakan pergeseran *supply and demand* dalam jangka pendek, serta mereka berusaha untuk cenderung mengabaikan risiko dan pertumbuhan *earning* dalam menentukan barometer dari *supply and demand*. Namun demikian analisis ini lebih mudah dan cepat dibandingkan analisis fundamental, karena dapat secara simultan diterapkan pada beberapa saham. Analisis ini tidak menganggap bahwa analisis

fundamental tidak berguna, namun mereka menganggap bahwa analisis fundamental terlalu rumit dan terlalu banyak mendasarkan pada laporan keuangan emiten. Oleh karena itu, analisis teknikal mendasarkan diri pada premis bahwa harga saham tergantung pada *supply and demand* saham itu sendiri. Data pada diagram *financial histories* dipelajari untuk mendapatkan suatu pola yang berarti, dan menggunakan pola tersebut untuk memprediksi harga dimasa yang akan datang serta untuk memperkirakan pergerakan individual saham maupun pergerakan *market index*.

c. Pembentukan Portofolio

Tahap ini pemodal harus melakukan diversifikasi sekuritas dan berapa proporsi dana yang akan ditanamkan pada masing-masing sekuritas, Efek yang dipilih dalam rangka pembentukan portofolio adalah efek-efek yang mempunyai koefisien negatif (mempunyai hubungan berlawanan). Hal ini dilakukan karena dapat memperkecil risiko.

d. Melakukan Evaluasi Kinerja Portofolio

Dalam tahap ini dilakukan evaluasi atas kinerja portofolio yang telah dibentuk, baik terhadap tingkat keuntungan yang diharapkan maupun tingkat risiko yang ditanggung. Sebagai tolak ukur digunakan dua cara, yaitu Pertama, *Measurement* adalah penilaian kinerja atas dasar asset yang telah ditanamkan dalam portofolio tersebut, misalnya dengan menggunakan *rate of return*. Kedua, *Comparison* adalah penilaian atas dasar perbandingan atas dua set portofolio yang memiliki risiko yang sama.

e. Melakukan Revisi Kinerja Portofolio

Tahap ini merupakan tindak lanjut dari tahap evaluasi kinerja portofolio, dari hasil evaluasi inilah selanjutnya dilakukan revisi (perubahan) terhadap efek-efek yang membentuk portofolio tersebut jika dirasa bahwa komposisi portofolio yang sudah dibentuk tidak sesuai dengan tujuan investasi. Misalnya *rate of return* lebih rendah dari yang disyaratkan. Revisi tersebut biasanya dilakukan secara total, yaitu dilakukan likuidasi atas portofolio yang ada, kemudian dibentuk portofolio yang baru, atau dilakukan secara terbatas, yaitu dilakukan perubahan atas proporsi atau komposisi dana yang dialokasikan dalam masing-masing efek yang memberikan portofolio tersebut.

2.2 Pasar Keuangan

Pasar keuangan adalah pasar tempat aset-aset keuangan diperdagangkan. Walaupun eksistensi suatu pasar keuangan bukan merupakan kondisi utama bagi penciptaan dan perdagangan aset keuangan, dalam sebagian besar perekonomian, aset-aset keuangan diciptakan dan kemudian diperdagangkan dalam berbagai pasar keuangan.

2.2.1 Klasifikasi Pasar Keuangan

1. Klasifikasi berdasarkan sifat dari klaim
 - a. Pasar utang
 - b. Pasar ekuitas

2. **Klasifikasi berdasarkan jatuh tempo klaim**
 - a. **Pasar uang**, yaitu pasar keuangan bagi instrumen-instrumen utang jangka pendek.
 - b. **Pasar Modal**, yaitu pasar bagi aset-aset keuangan jangka panjang.
3. **Klasifikasi berdasarkan penerbitan klaim**
 - a. **Pasar primer**, pasar yang berhubungan dengan klaim keuangan yang baru diterbitkan.
 - b. **Pasar sekunder**, pasar bagi perdagangan klaim keuangan yang sebelumnya telah dikeluarkan atau bagi instrumen yang telah usang.
4. **Klasifikasi berdasarkan waktu pengiriman**
 - a. **Pasar kas atau pasar spot**
 - b. **Pasar derivatif**
5. **Klasifikasi berdasarkan struktur organisasional**
 - a. **Pasar lelang** (*auction market*)
 - b. **Pasar parallel atau pasar tidak terdaftar** (*over the counter market*)
 - c. **Pasar perantara** (*intermediated market*)

2.2.2 Fungsi Pasar Keuangan

Pasar keuangan memiliki tiga fungsi ekonomi utama. Pertama, pasar penentuan harga aktiva yang diperdagangkan melalui interaksi antara penjual dan pembeli. Hal ini disebut proses penemuan harga (*price discovery process*). Kedua, pasar keuangan menyediakan suatu mekanisme bagi investor untuk menjual aktiva kewajibannya. Karena kegunaannya tersebut, pasar keuangan

(dianggap dapat menawarkan suatu likuiditas, yaitu kemampuan untuk mengubah aktiva menjadi kas). Ketiga, kemampuannya untuk menurunkan biaya transaksi.

2.3 Pasar Modal

Pengertian pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara di bidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Secara formal pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta. Kalau pasar modal merupakan pasar untuk surat berharga jangka panjang, maka pasar uang (*money market*) pada sisi yang lain merupakan pasar surat berharga jangka pendek. Pasar modal maupun pasar uang merupakan bagian dari pasar keuangan (*financial market*). Dalam *financial market*, diperdagangkan semua bentuk hutang dan modal sendiri, baik dana jangka pendek maupun dana jangka panjang, baik *negotiable* ataupun tidak (Husnan : 2001) Menurut Undang-undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995 mengenai pengertian Pasar Modal, menyebutkan bahwa Pasar Modal adalah "kegiatan bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga profesi yang berkaitan dengan efek"

Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Dalam menjalankan fungsi ekonomi, pasar modal menyediakan fasilitas

untuk memindahkan dana dari pihak yang memiliki kelebihan dana (*lender/investor*) ke pihak yang memerlukan dana (*borrower*). Dengan adanya pasar modal maka pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbalan (*return*) sedangkan pihak *issuer* (dalam hal ini perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.

Pasar modal memiliki beberapa daya tarik (Husnan :2001). Pertama, diharapkan pasar modal dapat menjadi alternatif penghimpunan dana selain sistem perbankan. Perusahaan-perusahaan yang memerlukan dana untuk melakukan ekspansi tidak hanya memperoleh dana tersebut dari kredit. Dalam teori keuangan dijelaskan terdapat batasan menggunakan hutang. Sesuai dengan *balancing teori of capital stuctur*, pada saat rasio hutang dengan ekuitas sudah terlalu tinggi, maka biaya modal perusahaan tidak lagi minimum, tetapi akan meningkat dengan makin banyaknya hutang yang dipergunakan. Kedua, pasar modal memungkinkan para pemodal mempunyai berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi risiko mereka. Para *lenders* tidak lagi hanya bisa menginvestasikan dana mereka dalam sistem perbankan dan *real asset*. Dengan adanya pasar modal, para pemodal dimungkinkan untuk melakukan diversifikasi investasi, membentuk portofolio sesuai dengan preferensi risiko dan tingkat keuntungan yang mereka harapkan.

2.3.1 Jenis-jenis pasar modal :

Jenis-jenis pasar modal ada beberapa macam, yaitu:

1. Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar Perdana adalah Penawaran saham dari perusahaan yang menerbitkan saham (emiten) kepada pemodal selama waktu yang ditetapkan oleh pihak sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Pengertian tersebut menunjukkan, bahwa pasar perdana, merupakan pasar modal yang memperdagangkan saham-saham atau sekuritas lainnya yang dijual untuk pertama kalinya (penawaran umum) sebelum saham tersebut dicatatkan di bursa. Harga saham di pasar perdana ditentukan oleh penjamin emisi dan perusahaan yang akan go publik (emiten), berdasarkan analisis fundamental perusahaan yang bersangkutan. Peranan penjamin emisi pada pasar perdana selain menentukan harga saham juga melaksanakan penjualan saham kepada masyarakat sebagai calon pemodal.

2. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder didefinisikan sebagai perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana. Jadi pasar sekunder dimana saham dan sekuritas lain diperjual belikan secara luas, setelah melalui masa penjualan dipasar perdana. Harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual. Besarnya permintaan dan penawaran ini dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu ; (a) faktor internal perusahaan, yang berhubungan dengan kebijakan internal pada suatu perusahaan, beserta kinerja yang telah dicapai. (b) faktor eksternal perusahaan, yaitu hal-hal diluar kemampuan perusahaan atau diluar

kemampuan manajemen untuk mengendalikannya. Jadi pasar sekunder merupakan pasar yang memperdagangkan saham sesudah melewati pasar perdana. Sehingga hasil penjualan saham disini biasanya tidak lagi masuk modal perusahaan, melainkan masuk kedalam kas yang bersangkutan.

3. Pasar Ketiga (*Third Market*)

Pasar ketiga adalah tempat perdagangan saham atau sekuritas lain diluar bursa (*over the counter market*). Bursa paralel merupakan suatu sistem perdagangan efek yang terorganisasi di luar bursa efek resmi, dalam bentuk pasar sekunder yang diatur dan dilaksanakan oleh Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek dengan diawasi dan dibina oleh Badan Pengawas Pasar Modal. Jadi dalam pasar ketiga ini tidak memiliki pusat lokasi perdagangan yang dinamakan *floor trading* (lantai bursa) operasi yang ada pada pasar ketiga berupa pemusatan informasi yang disebut *trading information*. Informasi yang diberikan dalam pasar ini meliputi: harga-harga saham, jumlah transaksi, dan keterangan lainnya mengenai surat berharga yang bersangkutan. Dalam sistem perdagangan ini pialang dapat bertindak dalam kedudukan sebagai pedagang efek maupun sebagai perantara pedagang.

4. Pasar Keempat (*Fourth Market*)

Pasar keempat merupakan bentuk perdagangan efek antar pemodal / atau dengan kata lain pengalihan saham dari satu pemegang saham ke pemegang lainnya tanpa melalui perantara pedagang efek. Bentuk transaksi dalam perdagangan semacam ini biasanya dilakukan dalam jumlah besar (*block sale*). Meskipun transaksi pengalihan saham tersebut terjadi secara langsung antara pemodal yang satu dengan pemodal yang lain, mekanisme kerja dalam

pasar modal menghendaki pelaporan terhadap transaksi *block sale* tersebut kepada Bursa Efek Jakarta secara terbuka. Jadi pada akhirnya transaksi antar pemodal juga harus di catatkan pula di bursa efek.

2.3.2 Manfaat Pasar Modal

Pada dasarnya keberadaan pasar modal banyak memberikan manfaat bagi perekonomian suatu negara (Abdul Halim 2002), diantaranya adalah sebagai berikut :

1. Menyediakan sumber pembiayaan jangka panjang bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.
2. Memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi.
3. Menyediakan *leading indikator* bagi trend ekonomi Negara.
4. Penyebaran kepemilikan sampai lapisan masyarakat menengah.
5. Penyebaran kepemilikan, keterbukaan dan profesionalisme menciptakan iklim berusaha yang sehat.
6. Menciptakan lapangan kerja atau profesi yang menarik.
7. Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek.
8. Alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan risiko yang diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas dan diversifikasi investasi.
9. Membina iklim keterbukaan bagi dunia usaha, memberikan akses social control.

10. Pengelolaan perusahaan dengan iklim keterbukaan, mendorong pemanfaatan manajemen profesional.

11. Sumber pembiayaan dana jangka panjang bagi emiten.

2.3.3 Efisiensi Pasar Modal

Dalam bidang keuangan, konsep pasar yang efisien lebih ditekankan pada aspek informasi, artinya pasar yang efisien adalah pasar dimana semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia (Tandelilin:2001). Efisiensi dalam konteks investasi juga bisa diartikan dalam kalimat “tidak seorang investor pun dapat memperoleh keuntungan dari pasar” atau sering kita dengar dengan istilah “*no one can beat the market*”.

Dalam prakteknya istilah pasar modal yang efisien memiliki arti yang beragam. Para pelaku pasar modal memberi arti bahwa pasar modal yang efisien merupakan pasar yang dapat menyediakan jasa-jasa yang diperlukan oleh pemodal dengan biaya yang minimal (Husnan:1998). Sedangkan West membedakan pasar modal dalam dua bentuk, yaitu *internal efficiency* dan *external efficiency*. *Internal efficiency* adalah pasar modal yang diorganisir dengan baik, dimana harga-harga sekuritas tidak hanya mencerminkan tingkat harga yang benar tetapi juga menyediakan berbagai jasa yang diperlukan oleh pembeli dan penjual dengan biaya serendah mungkin. Sedangkan *external efficiency* adalah pasar modal yang berada dalam keadaan keseimbangan, sehingga keputusan perdagangan saham yang berdasarkan informasi yang tersedia dipasar tidak dapat memberikan tingkat *expected return* diatas tingkat *expected equilibrium return*. Efisiensi external ini sesuai dengan pengertian mikro pasar modal, yaitu suatu kondisi seberapa jauh

pasar modal secara efisien secara informasional. Definisi ini sesuai dengan apa yang dikemukakan oleh Fama (1969), bahwa pasar modal yang efisien adalah pasar harga-harga sekuritasnya selalu mencerminkan informasi yang tersedia dipasar secara penuh (jogiyanto 1998).

Pedoman utama dalam mengukur pasar yang efisien adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi yang tersedia, permasalahan yang timbul kemudian adalah informasi mana yang dapat digunakan untuk menilai pasar yang efisien, apakah informasi yang lama, informasi yang sedang dipublikasikan atau semua informasi, termasuk *private information* (informasi khusus yang hanya dimiliki perusahaan).

Beberapa bentuk efisiensi pasar modal, diantaranya :

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika informasi di masa lalu akan tercermin secara penuh (*fully reflect*) dalam harga sekuritas yang terbentuk sekarang. Jika pasar efisien dalam bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi perubahan harga di masa yang akan datang, karena sudah tercermin pada harga saat ini. Hal ini menunjukkan bahwa untuk pasar efisien bentuk lemah, investor tidak bisa memperoleh tingkat keuntungan di atas normal (*abnormal return*) dengan menggunakan *trading rules* yang didasarkan pada informasi harga di masa yang lalu.

2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi-strong form*)

Efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan bentuk efisiensi pasar yang lebih komprehensif, karena dalam bentuk ini harga saham disamping dipengaruhi

oleh data pasar (harga saham dan volume perdagangan dimasa lalu), juga dipengaruhi oleh semua informasi yang dipublikasikan (seperti *earning*, *dividen*, pengumuman *stock split*, penerbitan saham baru, dan kesulitan keuangan yang dialami perusahaan). Pada pasar yang efisien dalam bentuk setengah kuat ini, investor tidak dapat berharap mendapatkan *abnormal return* jika strategi perdagangan yang dilakukan hanya didasari oleh informasi yang telah dipublikasikan. Sebaliknya juga pasar tidak efisien maka akan ada *lag* dalam proses penyesuaian harga terhadap informasi baru, dan ini dapat digunakan investor untuk mendapatkan *abnormal return* dengan menggunakan analisis fundamental.

3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas tidak hanya mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan, tetapi juga informasi yang bisa diperoleh dari analisa fundamental tentang perusahaan dan perekonomian. Dalam bentuk ini, harga akan menyesuaikan secara cepat dan tidak ada investor yang mampu memperoleh perkiraan yang lebih baik tentang harga saham, sehingga tidak ada seorang atau sekelompok investor yang dapat memperoleh *abnormal return*.

Ada beberapa kondisi yang harus terpenuhi untuk tercapainya pasar yang efisien (Tanderlilin:2001), yaitu :

1. Ada banyak investor yang rasional dan berusaha memaksimalkan profit. Investor-investor tersebut secara aktif berpartisipasi di pasar dengan menganalisa, menilai dan melakukan perdagangan saham. Disamping itu

mereka juga merupakan *price taker*, sehingga tindakan dari satu investor saja tidak akan mampu mempengaruhi harga dari sekuritas.

2. Semua pelaku pasar dapat memperoleh informasi pada saat yang sama dengan cara yang mudah dan murah.
3. Informasi yang tersedia bersifat random.
4. Investor bereaksi secara cepat terhadap informasi baru, sehingga harga sekuritas akan berubah sesuai perubahan nilai sebenarnya akibat informasi tersebut.

Jika kondisi-kondisi tersebut terpenuhi maka akan terbentuk pasar dimana investor-investor dengan cepat bisa bereaksi melakukan penyesuaian harga sekuritas ketika terdapat informasi baru dipasar (informasi ini terjadi secara random), sehingga harga-harga sekuritas dipasar tersebut akan sepenuhnya mencerminkan semua informasi yang tersedia.

Di Indonesia, dalam hal ini diwakili Bursa Efek Jakarta, efisiensi pasar telah diteliti oleh Husnan dan Hanafi (1991) untuk periode 1990. Hasil penelitian menunjukkan bahwa efisiensi informasi pasar modal Indonesia dalam bentuk setengah kuat masih belum tercapai.

2.3.4 Instrumen Pasar Modal Di Indonesia

Surat-surat berharga jangka panjang yang diperjualbelikan di pasar modal sering pula disebut efek. Termasuk dalam efek ini adalah saham, obligasi, sertifikat, surat pengganti, atau bukti sementara dari surat-surat tersebut, bukti

keuntungan dan surat-surat jaminan, hak-hak untuk memesan atau membeli saham obligasi, dan lain-lain.

Pengertian efek menurut Keppres 53/1990 “Efek adalah setiap surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, sekuritas kredit tanda bukti hutang, setiap rights, warrant, opsi, atau setiap derivatif dari efek, atau setiap instrumen yang ditetapkan sebagai efek”.

Instrumen pasar modal adalah sebagai berikut:

1. Saham (*Stock*)

Saham adalah penyertaan modal dalam pemilikan suatu perseroan terbatas (PT) atau yang biasa disebut emiten. Pemilik saham adalah juga pemilik sebagian dari perusahaan tersebut. Di dalam praktek, dikenal adanya beraneka ragam jenis saham. Saham dapat dibedakan melalui cara peralihan dan manfaat yang diperoleh para pemegang saham.

a. Cara peralihan hak

Di tinjau dari cara peralihannya, saham dibedakan menjadi dua yaitu, saham atas unjuk dan saham atas nama.

i) Saham atas unjuk (*Bearer stock*)

Diatas sertifikat saham ini tidak dituliskan nama pemiliknya. Dengan pemilikan saham atas unjuk, seorang pemilik sangat mudah untuk mengalihkan atau memindahkannya kepada orang lain karena sifatnya mirip dengan uang. Untuk itu siapa saja yang memegang sertifikat saham atas unjuk, dialah dianggap sebagai pemilik dan berhak untuk memeralihkannya, berhak atas pembagian deviden,

dan berhak untuk ikut hadir dan mengeluarkan suara dalam rapat umum para pemegang saham (RUPS).

ii) Saham atas nama (*Registered stocks*)

Diatas sertifikat saham ditulis nama pemiliknya. Cara peralihannya harus memenuhi prosedur tertentu yaitu dengan dokumen peralihan dan kemudian nama pemiliknya dicatat dalam buku perusahaan yang khusus memuat daftar nama pemegang saham. Jika sertifikat saham ini hilang, pemilik dapat memintakan penggantian karena namanya sudah tercantum didalam buku perusahaan. Sekarang ini saham yang diperdagangkan di Indonesia adalah saham atas nama.

b) Hak tagihan (*klaim*)

Apabila ditinjau dari segi manfaatnya, pada dasarnya saham dapat digolongkan menjadi saham biasa dan saham preferen.

i) Saham biasa

Saham biasa selalu muncul dalam setiap struktur modal saham Perseroan Terbatas, namun biasanya saham preferen tidak demikian halnya. Saham biasa selalu menempatkan pemiliknya paling junior terhadap pembagian dividen dibandingkan dengan saham preferen.

ii) Saham Preferen

Saham preferen merupakan pendanaan yang memiliki sifat kombinasi antara hutang dan saham biasa. Dari sisi perusahaan yang mengeluarkan saham preferen manfaat utama yang diperoleh adalah bahwa pembayaran dividen atas saham preferen relative lebih fleksibel dibandingkan dengan bunga hutang.

2. Obligasi

Obligasi pada dasarnya merupakan surat pengakuan hutang atas pinjaman yang diterima oleh perusahaan penerbit obligasi dari masyarakat. Jangka waktu obligasi telah ditetapkan dan disertai dengan pemberian imbalan bunga yang jumlah dan saat pembayarannya juga telah ditetapkan dalam perjanjian.

Obligasi dapat dibedakan dalam beberapa jenis, tergantung sudut mana kita melihatnya. Misalnya dari sudut pengalihannya, jangka waktu, dan jaminan atas obligasi, bunga yang dibayarkan, dan lain-lain. (a. 1711010)

a) Cara peralihan

Ditinjau dari cara beralihnya obligasi dapat dibedakan menjadi dua yaitu obligasi atas unjuk (*bearer bonds*) dan obligasi atas nama (*registered bonds*).

i) Obligasi atas unjuk (*Bearer Bonds*)

Nama pemilik tidak tercantum dalam sertifikat obligasi, serta sangat mudah untuk di peralihkan karena mirip dengan uang. Kertas sertifikat obligasi dibuat dari bahan dengan kualitas tinggi seperti halnya kertas untuk membuat uang. Kupon bunga dan sertifikat yang rusak dapat diminta penggantian, tetapi jika kupon dan sertifikat tersebut hilang tidak dapat dimintakan penggantian.

ii) Obligasi atas nama (*Registered Bonds*)

Bagi obligasi atas nama untuk pokok pinjaman, nama pemilik tercantum dalam sertifikat obligasi dan kupon bunga dilekatkan padanya. Pembayaran pokok dan bunga langsung disampaikan kepada pemilik yang namanya tercantum di perusahaan emiten.

b) Jaminan yang diberikan / hak klaim

Ditinjau dari segi jaminannya pada dasarnya penggolongan obligasi dapat dibedakan menjadi Obligasi Dengan Jaminan (*Secured Bonds*) dan Obligasi Tanpa jaminan (*Unsecured Bonds*).

i) Obligasi Dengan Jaminan (*Secured Bonds*)

Karena banyaknya ragam jaminannya maka obligasi jaminan dapat dibedakan sebagai berikut:

- Obligasi dengan garansi (*Guaranteed Bonds*)

Perusahaan-perusahaan kecil yang belum terkenal atau tidak mempunyai harta yang mencukupi biasanya sulit untuk menerbitkan obligasi. Biasanya perusahaan ini merupakan anak perusahaan dari perusahaan besar. Perusahaan besar inilah yang memberikan jaminan terhadap pelunasan pokok dan bunga obligasi dalam bentuk garansi.

- Obligasi yang dijamin dengan real estate (*Mortgage bonds*)

Nilai jaminan yang diberikan sudah tentu melebihi dari nilai obligasi yang diterbitkan. Sehingga kalau emiten atau penerbit dari obligasi tidak mamapu untuk memenuhi kewajibannya, pemilik obligasi dapat menuntut supaya harta yang dijaminakan itu dijual dan hasil penjualannya cukup untuk membayar pokok, bunga, biaya pelelangan dan biaya-biaya lainnya.

- Collateral Trust Bonds

Obligasi ini dijamin dengan efek yang dimiliki emiten dalam bentuk portofolio. Kemungkinan pula Emiten menjamin saham-saham anak perusahaannya.

- **Equipment Trust Bonds.**

Jaminan yang diberikan bagi pemegang obligasi ini adalah berupa equipment yang dimiliki oleh emiten dan dipergunakan untuk usaha sehari-hari.

ii) **Obligasi Tanpa Jaminan (*Unsecured Bonds*)**

Obligasi tanpa jaminan terbagi menjadi dua bagian yaitu *Debenture Bonds* dan *Subordinate Debenture*

- *Debenture Bonds*

Dalam *Debenture Bonds* tidak ada asset yang digunakan secara khusus. Biasanya obligasi pemerintah yang memiliki sifat ini.

- *Subordinate Debenture*

Biasanya memiliki tingkat klaim yang lebih rendah dari semua obligasi emiten yang beredar, juga lebih junior dari hutang jangka pendek dan pinjaman perbankan.

3. **Derivatif dari efek**

a. **Right/klaim**

Right biasanya dikenal dengan bukti hak memesan saham terlebih dahulu adalah hak yang melekat pada saham yang memungkinkan para pemegang saham untuk membeli saham baru yang diterbitkan oleh perusahaan sebelum saham-saham tersebut ditawarkan kepada pihak lain.

b. **Warant**

Menurut peraturan Bapepam, warant adalah efek yang diterbitkan oleh suatu perusahaan, yang memberi hak kepada pemegang saham untuk memesan

saham dari perusahaan tersebut pada harga tertentu untuk enam bulan atau lebih.

c. Obligasi konvertibel

Yaitu obligasi yang setelah jangka waktu tertentu, selama masa tertentu pula dengan perbandingan dan atau harga tertentu, dapat ditukarkan menjadi saham dari perusahaan emiten.

d. Saham Deviden

Bila deviden tidak realisir berarti kerugian riil bagi pemegang saham. Dalam kasus ini, perusahaan tidak membagi deviden tunai. Jadi, perusahaan memberikan saham baru bagi pemegang saham. Alasan pembagian saham deviden adalah karena perusahaan ingin menahan laba yang bersangkutan di dalam perusahaan untuk digunakan sebagai modal kerja.

e. Saham Bonus

Pembagian saham bonus yaitu untuk memperkecil harga saham yang bersangkutan, dengan menyebabkan dilusi karena penambahan saham baru tanpa memasukkan uang baru dalam perusahaan.

f. Sertifikat/ADR/CDR

American depository receipts (ADR) atau Continental Depository Receipts (CDR) adalah suatu resi (tanda terima), yang memberikan bukti bahwa saham perusahaan asing, disimpan sebagai titipan atau berada dibawah penguasaan suatu bank Amerika, yang dipergunakan untuk mempermudah transaksi dan mempercepat pengalihan penerima manfaat dari suatu efek asing di Amerika.

g. Sertifikat dana

Sertifikat dana adalah efek yang diterbitkan oleh PT. Danareksa, sampai saat ini PT. Danareksa telah menciptakan 13 dana, mulai dari saham seri A,B,C,D,E dan unit saham III merupakan aktivitas PT.Danareksa.

4. Reksadana

Pengertian reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh Manajer investasi (Bab I UU No.8 tahun 1995 Tentang Pasar Modal).

Pemodal reksadana memiliki banyak pilihan untuk berinvestasi, khususnya pemodal yang tidak berani menghadapi risiko lebih tinggi. Reksadana yang dibedakan dari komposisi investasinya (Efek Pasar Modal, Efek Pasar Uang, atau gabungannya) dapat memberikan fleksibilitas bagi pemodal, karena masing-masing mempunyai risiko yang berbeda-beda dan tingkat pendapatan yang berbeda beda pula. Reksadana dapat dirancang secara khusus, misalnya melakukan investasi pada sektor tertentu (contohnya sektor industri manufaktur, sektor property, sektor barang-barang konsumsi dan sebagainya).

Di Amerika Serikat reksadana lebih dikenal dengan nama *Mutual Fund* dan *Hedge Fund*, di Inggris dikenal dengan sebutan *Unit Trust* dan di Jepang dikenal dengan istilah *Investment Trust*. Di Indonesia reksadana mulai lahir pada tahun 1995 ketika muncul BDNI reksadana yang merupakan reksadana tertutup. Seiring dengan hadirnya UU Pasar Modal pada tahun 1996, mulailah reksadana tumbuh secara efektif, hal tersebut karena landasan hukum dan berbagai mekanisme seputar reksadana telah diakomodasi UU tersebut.

Berdasarkan bentuk Reksadana yang ada di Indonesia dan dikelola oleh Manajer Investasi memiliki dua bentuk, yaitu Reksadana berbentuk perseroan dan Reksadana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK), kedua bentuk Reksadana ini memiliki perbedaan dan persamaan, yaitu :

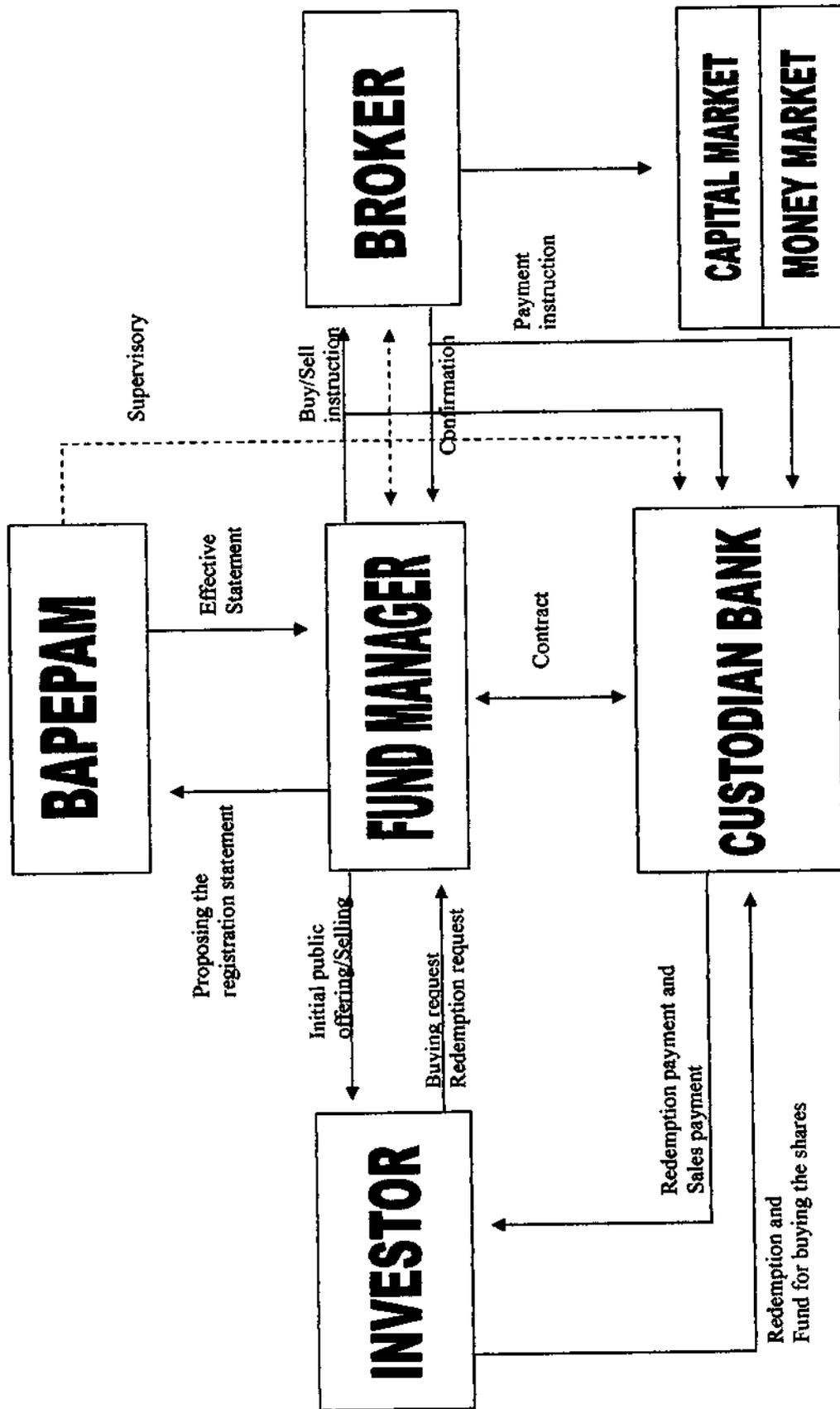
a. Reksadana berbentuk Perseroan

- Bentuk Hukumnya adalah Perseroan Terbatas
- Sponsor wajib menyetor sekurang-kurangnya 1% dari modal dasar
- Manajer Investasi bertindak sebagai pengelola kekayaan Reksadana
- Bank Kustodian bertindak sebagai tempat penyimpanan dan pengadministrasian kekayaan Reksadana.

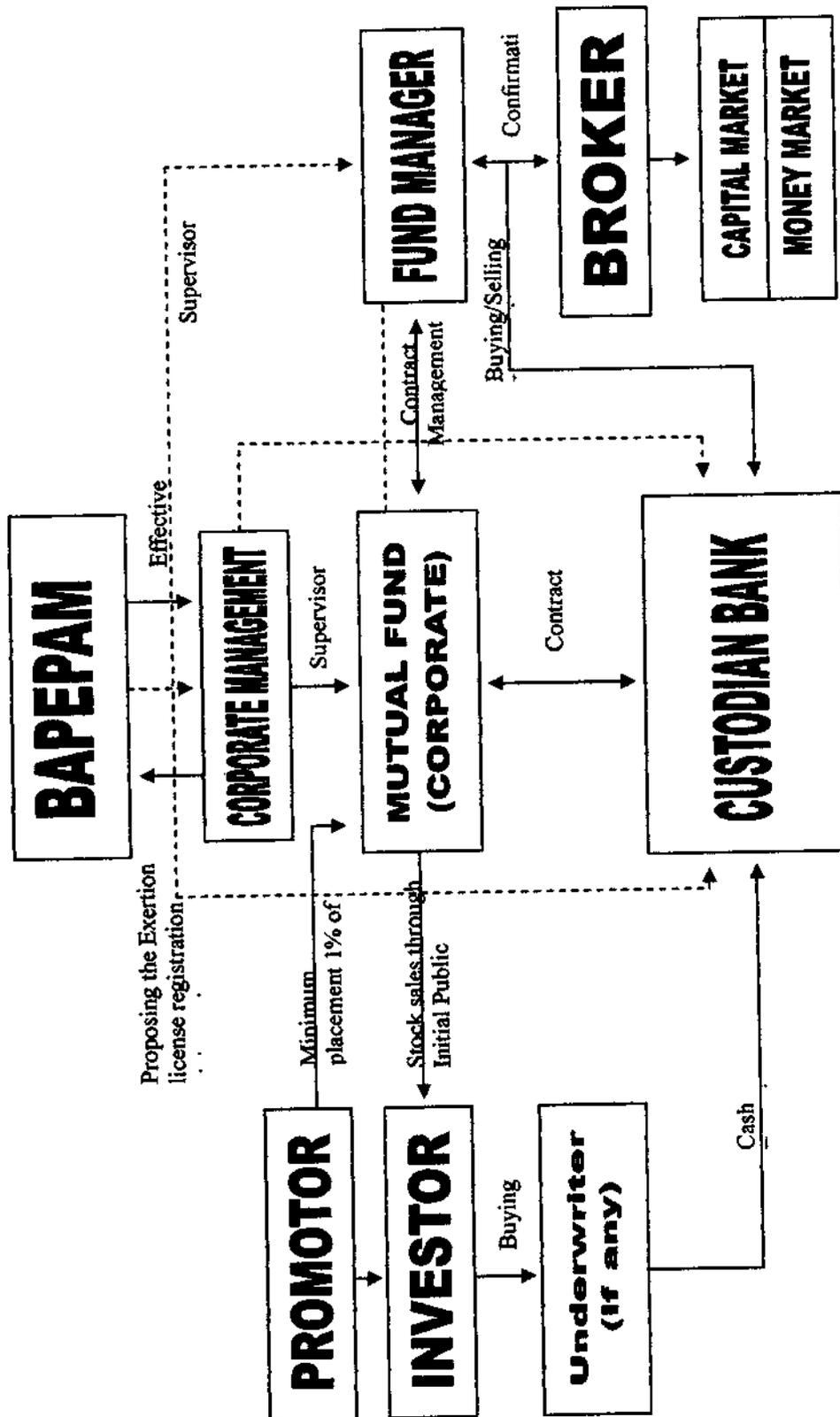
b. Reksadana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK)

- Bentuk Hukumnya adalah Kontrak Investasi Kolektif
- Sponsor wajib menyetor sekurang-kurangnya 1% dari jumlah unit penyertaan yang ditetapkan dalam kontrak
- Manajer Investasi bertindak sebagai pengelola kekayaan Reksadana
- Bank Kustodian bertindak sebagai tempat penyimpanan dan pengadministrasian kekayaan Reksadana.

Gambar 2.1 Mekanisme kegiatan Reksadana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif



Gambar 2.2 Mekanisme Kegiatan Reksadana Berbentuk Perseroan



Sifat Reksadana yang beredar di Indonesia saat ini ada dua sifat, yaitu bersifat terbuka (*Open end*) dan bersifat tertutup (*Closed end*) yang kedua sifat tersebut memiliki perbedaan kriteria, Pada Reksadana berbentuk Perseroan Terbatas memiliki dua sifat yang terbuka dan tertutup, sedangkan pada Reksadana Kontrak Investasi Kolektif hanya bersifat terbuka.

Perbedaan Reksadana Terbuka (*Open end*) dan Reksadana Tertutup (*Closed end*) pada Reksadana berbentuk Perseroan Terbatas, diantaranya :

a. Reksadana Terbuka berbentuk Perseroan.

- Saham Reksadana tidak tercatat di Bursa Efek
- Pemodal dapat menjual kembali saham Reksadana yang dimilikinya kepada Manajer Investasi atas beban rekening Reksadana atau Rekening sendiri
- Harga Jual Beli saham Reksadana berdasarkan Nilai Aktiva Bersih (NAB)

b. Reksadana Tertutup berbentuk Perseroan.

- Saham Reksadana dicatat di Bursa Efek
- Pemodal tidak dapat menjual kembali saham yang dimilikinya kepada Reksadana atau Manajer Investasi
- Jual beli Saham Reksadana dilakukan di Bursa Efek Jakarta dengan harga diatas (dengan premium) atau dibawah (dengan diskon) dari Nilai Aktiva Bersih (NAB)

Ada berbagai Keuntungan dalam berinvestasi di Reksadana, Reksadana cocok untuk untuk investor kecil yang mempunyai berbagai keterbatasan seperti pengetahuan mengenai Pasar Modal, keterbatasan waktu dan keterbatasan dana,

selain itu manfaat lain yang bisa diperoleh dengan investasi melalui Reksadana adalah :

a. Diversifikasi

Diversifikasi adalah Strategi investasi dalam bentuk portofolio efek dengan tujuan menyebarkan risiko. Pemodal walaupun tidak memiliki dana yang cukup besar dapat melakukan diversifikasi investasi dalam Efek, sehingga dapat memperkecil risiko.

b. Manajemen yang Profesional

Reksadana wajib dikelola oleh Manajer Investasi yang telah mendapat izin dari BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal) dan kinerja Manajer Investasi akan diawasi terus oleh BAPEPAM. Hal ini mempermudah pemodal, karena menentukan saham-saham yang Baik untuk dibeli bukanlah pekerjaan yang mudah, namun memerlukan pengetahuan dan keahlian tersendiri, dimana tidak semua pemodal memiliki pengetahuan tersebut.

c. Biaya Rendah

Dikarenakan Reksadana merupakan kumpulan dana dari banyak Investor, maka kemampuan untuk melakukan investasi lebih besar, dengan demikian biaya transaksi lebih rendah dibanding investor individual.

d. Reinvestasi

Pemegang saham atau unit penyertaan Reksadana dapat melakukan investasi kembali dengan deviden yang diperoleh.

e. Likuiditas

Reksadana terutama yang berbentuk terbuka sangat likuid karena dapat diperjualbelikan pada penerbitnya pada Nilai Aktiva Bersihnya setiap saat.

f. Aman dari praktek-praktek yang tidak benar

Penitipan harta Reksadana dilakukan oleh Bank Kustodian yang telah mendapat persetujuan dari BAPEPAM, Bank Kustodian tidak boleh berafiliasi dengan Manajer Investasi yang mengelola Reksadana.

2.4 Risiko dan Return Investasi

Setiap kegiatan investasi pasti mengandung unsur ketidakpastian atau risiko. Investor tidak mengetahui dengan pasti hasil yang akan diperolehnya dari investasi yang dilakukannya. Dalam keadaan semacam itu dikatakan bahwa pemodal tersebut menghadapi risiko dalam investasi yang dilakukannya. Yang bisa ia lakukan adalah memperkirakan berapa keuntungan atau return yang diharapkan dari investasinya, dan seberapa jauh kemungkinan hasil yang sebenarnya nanti akan menyimpang dari hasil yang diharapkan. Bagian keuntungan yang tidak terantisipasi merupakan risiko yang dihadapi oleh para investor. Meskipun demikian, sumber risiko tersebut dapat berasal dari faktor yang mempengaruhi semua (atau banyak perusahaan), tetapi ada pula yang spesifik perusahaan tertentu. Sebagai misal pengumuman angka pertumbuhan GNP, tingkat suku bunga perbankan, merupakan informasi yang mempengaruhi semua perusahaan. Sebaliknya pengumuman tentang penjualan perusahaan yang meningkat lebih

tinggi dari yang diharapkan, produk pesaing yang mengalami gangguan, merupakan contoh informasi yang hanya akan mempengaruhi perusahaan tertentu saja. Dengan demikian, sumber risiko terbagi menjadi dua kelompok yaitu :

- (1) Risiko sistematis (*Systematic risk*), yang merupakan risiko yang mempengaruhi semua atau banyak perusahaan.
- (2) Risiko tidak sistematis (*Unsystematic risk*), yang merupakan risiko yang mempengaruhi satu atau sekelompok kecil perusahaan.

Karena *systematic* dan *unsystematic risk* tersebut akan mempengaruhi bagian keuntungan atau *return* yang *unexpected*, maka tingkat keuntungan yang diperoleh pemodal dapat dituliskan sebagai berikut.

$$R = E(R) + U$$

$$= E(R) + m + \epsilon$$

Dalam hal ini m adalah risiko sistematis yang mempengaruhi semua perusahaan sedangkan ϵ merupakan risiko tidak sistematis atau spesifik untuk perusahaan tertentu. Akan tetapi risiko tidak sistematis dapat dihilangkan dengan mendiversifikasikan di dalam portofolio. Sedangkan untuk risiko sistematis tidak dapat dihilangkan dengan mendiversifikasikan suatu sekuritas.

Kita tahu bahwa diversifikasi akan mengurangi risiko. Tetapi selama investasi-investasi tersebut tidak mempunyai koefisien korelasi antara tingkat keuntungan yang negatif sempurna, maka kita tidak bisa menghilangkan fluktuasi tingkat keuntungan portofolio tersebut. Dengan kata lain semakin kita menambah jumlah jenis saham dalam suatu portofolio, semakin kecil fluktuasi tingkat keuntungan, yang diukur dari deviasi standar, portofolio tersebut.

Meskipun demikian deviasi standar tidak bisa mencapai nol, dengan kata lain meskipun kita menambah jumlah jenis saham yang membentuk portofolio kita di hadapan pada suatu risiko tertentu. Risiko yang selalu ada dan tidak bisa dihilangkan dengan diversifikasi, ini disebut dengan risiko sistematis. Sedangkan risiko yang bisa dihilangkan dengan diversifikasi disebut sebagai risiko tidak sistematis. Penjumlahan kedua jenis risiko tersebut dinamakan risiko total.

Risiko sistematis ini disebut juga sebagai risiko pasar (*market risk*). Disebut risiko pasar karena fluktuasi ini disebabkan oleh faktor-faktor yang mempengaruhi semua perusahaan yang beroperasi. Faktor-faktor tersebut misalnya kondisi perekonomian, kebijaksanaan pajak dan lain sebagainya. Faktor-faktor ini menyebabkan ada kecenderungan saham bergerak bersama dan karenanya selalu ada dalam setiap saham.

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa return realisasi yang sudah terjadi atau return ekspektasi yang belum terjadi, tetapi diharapkan akan terjadi dimasa mendatang. Return ekspektasi (*expected return*) dapat dihitung dengan mengalikan masing-masing hasil masa depan (*out come*) dengan probabilitas kejadiannya dan menjumlah semua produk perkalian tersebut.

Secara matematik, return ekspektasi dapat dirumuskan sebagai berikut ini :

$$E(R) = \sum_{i=1}^n (R_i \cdot P_i)$$

keterangan :

$E(R)$ = perolehan diekspektasi suatu aktiva atau sekuritas

R_i = hasil masa depan ke I

P_i = probabilitas hasil masa depan ke I

n = jumlah hasil masa depan

Return realisasi dihitung berdasarkan data historis. Return realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. Return ini juga berguna sebagai dasar penentuan return ekspektasi (*expected return*) dan risiko dimasa yang akan datang.

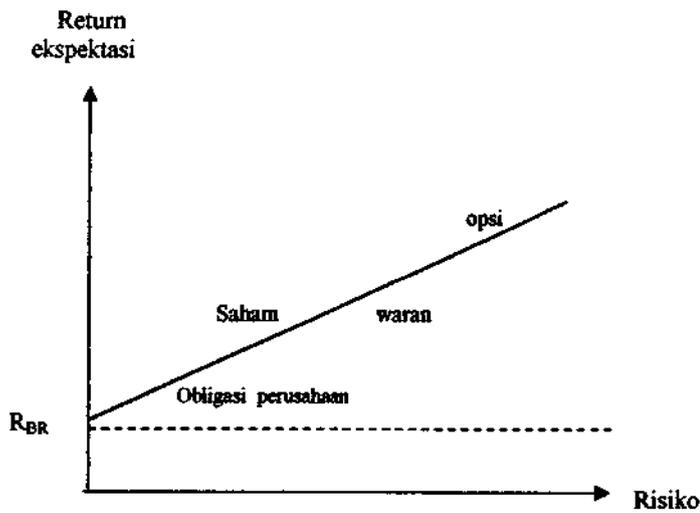
Return ekspektasi (*expected return*) adalah return yang diharapkan didapatkan oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan return realisasi yang sifatnya sudah terjadi, return ekspektasi sifatnya belum terjadi.

Hanya menghitung return saja untuk suatu investasi tidaklah cukup. Risiko dari investasi juga perlu diperhitungkan. Return dan risiko merupakan hal yang tidak terpisah, karena pertimbangan suatu investasi merupakan *trade off* dari kedua faktor ini. Return dan risiko memiliki hubungan yang positif. Semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar return yang dikompensasikan.

2.5 Hubungan Antara Return Ekspektasi Dengan Risiko

Return ekspektasi dan risiko mempunyai hubungan yang positif. Semakin besar risiko suatu sekuritas, semakin besar return yang diharapkan. Sebaliknya juga benar, yaitu semakin kecil return yang diharapkan, semakin kecil pula risiko yang harus ditanggung. Hubungan positif ini hanya berlaku untuk return ekspektasi atau *ex-ante return* (*before the fact*), yaitu untuk return yang belum terjadi. Untuk return realisasi, hubungan positif ini dapat tidak terjadi. Untuk pasar yang tidak rasional, kadang kala return realisasi yang tinggi tidak mesti mempunyai risiko yang tinggi pula. Bahkan keadaan sebaliknya dapat terjadi, yaitu return realisasi yang tinggi

hanya mempunyai risiko yang kecil. Hubungan positif antara return ekspektasi dengan risiko dapat digambarkan sebagai berikut ini :



Gambar 2.3 Hubungan Positif antara Return ekspektasi dengan risiko

Di gambar tersebut terlihat bahwa suatu aktiva yang tidak mempunyai risiko (misalnya adalah sertifikat hutang yang dikeluarkan pemerintah, seperti Sertifikat Bank Indonesia atau SBI) hanya akan memperoleh return ekspektasi yang rendah, yaitu sebesar return bebas risiko (R_{BR}).

Jika investor menginginkan return yang lebih tinggi, maka dia harus menanggung risiko yang lebih tinggi pula. Obligasi yang dikeluarkan oleh perusahaan (*corporate bond*) mempunyai risiko yang lebih tinggi pula dibandingkan dengan Sertifikat Bank Indonesia (SBI), sehingga return yang diharapkan darinya akan lebih tinggi. Saham lebih berisiko dibandingkan dengan obligasi perusahaan, karena harga saham lebih berfluktuasi dibandingkan dengan obligasi. Oleh karena itu, return ekspektasi saham juga seyogyanya lebih tinggi dari return yang diperoleh dari obligasi.

Waran dan opsi merupakan hak untuk membeli atau menjual saham dengan harga tertentu untuk suatu periode waktu tertentu. Jika hak ini tidak digunakan

sampai masa waktu berlakunya habis, maka nilai dari waran atau opsi tersebut menjadi nol. Dengan demikian pemegang waran atau opsi akan menanggung risiko yang besar yaitu risiko kehilangan nilai waran atau opsi tersebut. Oleh karena itu, waran atau opsi diharapkan akan dapat memberikan return yang lebih besar dibandingkan dengan return saham atau obligasi.

2.6 Tinjauan Hasil penelitian terdahulu.

Ada Penelitian-penelitian sebelumnya yang meneliti mengenai reksadana, adapun penelitian-penelitian mengenai reksadana yang telah dilakukan terdahulu antara lain ; penelitian mengenai kinerja reksadana di Indonesia yang telah dilakukan oleh Mahdi, Pratomo dan Meijerink pada tahun 1997 penelitian kinerja ini berdasarkan data mingguan yang diperoleh dari periode 26 juli 1996 sampai dengan 27 juli 1997 sedangkan metode penilaian kinerja yang digunakan adalah indeks sharpe, treynor, dan measure, untuk penelitian berikutnya adalah penelitian yang dilakukan oleh Dewi pada tahun 1998 dalam penelitian ini Dewi membandingkan pengukuran kinerja Reksadana sebelum dan sesudah krisis yang terjadi pada tahun 1997.

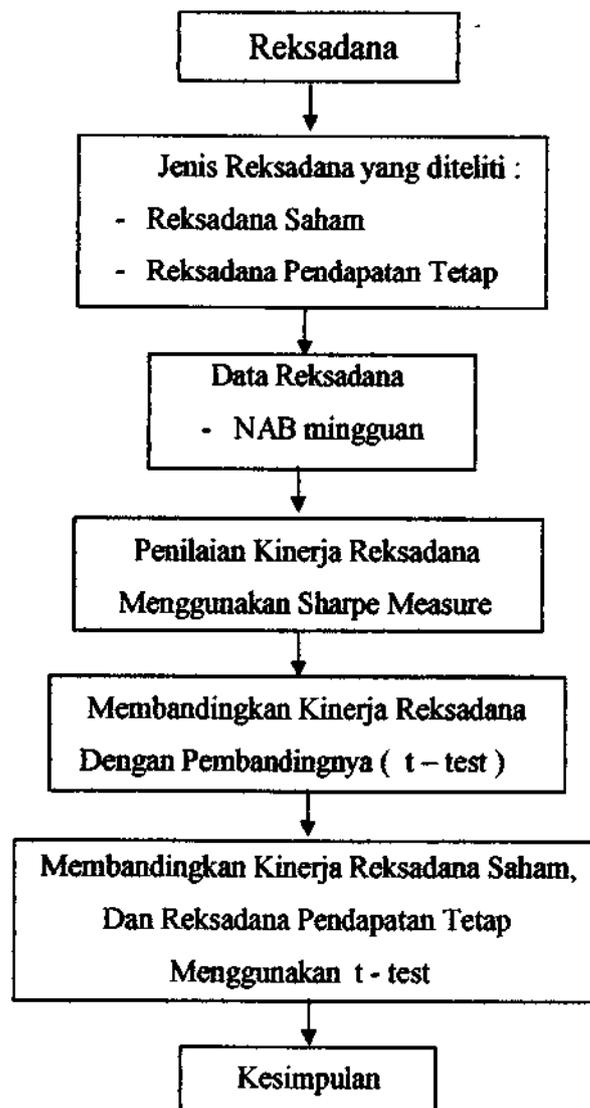
Treynor (1964), Sharpe (1965), dan Jensen (1960) menggunakan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* yang mendasarkan perbandingan antara Risk Adjusted Kinerja Reksadana dengan portofolio pasar secara umum berkesimpulan bahwa return yang diperoleh oleh Manajer Investasi tidak cukup tinggi untuk mengganti biaya operasi, Gall (1988) memeringkat 44 reksadana pada periode januari 1982 sampai dengan April 1987 yang terdapat di Wallstreet dengan *risk Adjusted* memberikan hasil yang sama baik dengan menggunakan Treynor indeks,

Sharpe Ratio. Peringkat kinerja tersebut akan memberikan hasil yang berbeda jika dilakukan tanpa *risk adjustment*

2.7 Kerangka Pemikiran Penelitian

Untuk mempermudah penelitian ini, maka perlu disusun sebuah kerangka pemikiran dari penelitian ini, dapat dilihat pada gambar 2.4 berikut ini :

Gambar 2.4
Kerangka Pemikiran



Dari Gambar diatas maka dapat diketahui alur pemikiran dari penelitian ini , untuk keterangan kerangka pemikiran tersebut adalah sebagai berikut :

1. Pada tahap pertama kerangka pemikiran ini menerangkan bahwa reksadana merupakan populasi dan sumber permasalahan dari penelitian .
2. Pada tahap kedua adalah jenis-jenis dari Reksadana yang akan diteliti atau yang menjadi obyek dari penelitian ini.
3. Pada tahap ketiga adalah pengumpulan data NAB (Nilai Aktiva Bersih) dari Reksadana yang akan digunakan sebagai sumber penelitian pengukuran kinerja.
4. Pada tahap keempat adalah pengukuran kinerja reksadana dengan menggunakan metode Sharpe Measure.
5. Pada tahap kelima adalah menguji perbedaan kinerja reksadana dengan pembandingnya (*Benchmark*) dan pengujian hipotesis, menggunakan uji t atau t-test.
6. Untuk tahap keenam dari penelitian ini kinerja reksadana saham, dan kinerja reksadana pendapatan tetap dibandingkan apakah terdapat perbedaan kinerja yang signifikan, serta menghitung kinerja yang paling baik diantara keduanya..
7. Setelah semua tahap diatas selesai, maka tahap terakhir adalah pengambilan kesimpulan dari hasil penelitian yang sudah dilakukan.

2.8 Hipotesa

Berdasarkan latar belakang masalah, rumusan masalah, dan landasan teori tersebut diatas, maka Hipotesa yang diajukan adalah sebagai berikut :

- 2.8.1. Keuntungan rata-rata yang dihasilkan oleh reksadana saham diatas indeks LQ-45, dan rata-rata risiko reksadana saham dibawah indeks LQ-45.
- 2.8.2. Keuntungan rata-rata yang dihasilkan oleh reksadana pendapatan tetap diatas suku bunga SBI, dan rata-rata risiko reksadana pendapatan tetap dibawah suku bunga SBI.
- 2.8.3. Kinerja reksadana Saham diatas kinerja reksadana pendapatan tetap.