

**MODUL
TEORI PORTOFOLIO**



**DI SUSUN OLEH
RIFKI KHOIRUDIN**

**PRODI EKONOMI PEMBANGUNAN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS AHMAD DAHLAN**

2021

DAFTAR ISI

BAB 1. PENDAHULUAN	6
1.1 Definisi Portofolio dan Investasi	6
1.2 Pelaku Investasi	6
1.3 Proses Manajemen Investasi	6
1.4 Menetapkan Sasaran Investasi	6
1.5 Membuat Kebijakan Investasi	6
1.6 Pemilihan Strategi Portofolio	6
1.7 Pemilihan Aktiva	7
1.8 Mengukur dan Mengevaluasi Kinerja	7
BAB 2. TINJAUAN SEKILAS PASAR KEUANGAN DAN INVESTASI	7
2.1 Aktiva Keuangan	8
2.2 Klaim Kewajiban vs Klaim Ekuitas	8
2.3 Pasar Keuangan	8
2.4 Fungsi Pasar Keuangan	9
2.5 Globalisasi Pasar Keuangan	9
2.6 Pengelompokan Pasar Modal	9
2.7 Pasar Saham Dunia	10
2.8 Pasar Obligasi Dunia	10
2.9 Pasar Uang	10
2.10 Pasar Opsi dan Futures	11
2.11 Pasar-Pasar Lain	11
2.12 Kinerja Historis Saham dan Obligasi	12
Studi Empiris	12
BAB 3. PASAR SEKUNDER DAN MEKANISME PERDAGANGAN	13
3.1 Sistem Perdagangan Pasar atau Lokasi	13
3.2 Bursa Efek	13
3.3 Lokasi Perdagangan	13
3.4 Pasar Saham Tidak Resmi	14
3.5 Jenis – Jenis Pesanan	14
3.6 Pesanan Pasar	14
3.7 Pesanan Dengan Batas	14

3.8	Pesanan Berhenti	14
3.9	Stop Limit Order	14
3.10	Pesanan Waktu Khusus	14
3.11	Pesanan yang Berhubungan dengan Ukuran	15
3.12	Perbedaan Limit Order & Stop Order	15
3.13	Menjual Melebihi yang Dimiliki.....	15
3.14	Larangan Terhadap Short Selling.....	15
3.15	Transaksi Batas	15
3.16	Suku Bunga Call Money	15
3.17	Peranan Dealer sebagai Pelaku Pasar Sekunder.....	16
3.18	Indeks Bursa Saham	16
BAB 4. TEORI PORTOFOLIO.....		17
4.1	Konsep Dasar	17
4.2	Mengukur Pengembalian yang Diharapkan dari Suatu Portofolio.....	17
4.3	Mengukur Risiko Portofolio	19
4.5	Kritik Terhadap Varian sebagai Alat Ukur Risiko.....	20
4.6	Mengukur Risiko Portofolio dari Portofolio Dua Aktiva.....	20
4.7	Hubungan Antara Kovarians dan Korelasi.....	21
4.8	Diversifikasi Portofolio	21
4.9	Diversifikasi Naif	22
4.10	Diversifikasi Markowitz.....	22
4.11	Asumsi yang Digunakan Markowitz.....	22
BAB 5. TEORI PASAR MODAL DAN MODEL PENETAPAN HARGA AKTIVA		23
5.1	Asumsi – asumsi CAPM	23
5.3	Garis Pasar Modal	24
5.4	Macam – Macam Risiko	25
5.5	Model CAPM indeks pasar	25
BAB 6. MODEL PENETAPAN HARGA AKTIVA LAINNYA		27
6.1	Model CAPM Beta Nol.....	27
6.4	Model Teori Penetapan Harga Arbitrase.....	28
6.6	Keunggulan APT	30
6.7	Tiga asumsi yang mendasari model Arbitrage Pricing Theory (APT) adalah (Reilly, 2000);	30

BAB 7. PRINSIP-PRINSIP PENGELOLAAN AKTIVA KEWAJIBAN	30
7.1 Risiko Investasi dalam Aktiva Keuangan	30
7.2 Macam-Macam Risiko Kredit.....	30
7.3 Karakteristik Dasar Kewajiban	31
7.4 Pengelompokan Kewajiban.....	31
7.5 Tinjauan Sekilas Manajemen Aktiva/Kewajiban.....	32
7.6 Surplus Ekonomi	32
7.7 Surplus Akuntansi	32
7.8 Surplus Peraturan	32
BAB 8. PERUSAHAAN ASURANSI	32
8.1 Karakteristik Dasar Industri Asuransi	32
8.2 Karakteristik Dasar Kewajiban	33
8.3 Macam – Macam Risiko Polis	33
BAB 9. DANA PENSIUN DAN DANA HIBAH	34
9.1 Jenis – Jenis Rencana Pensiun	34
9.2 Mengukur Kewajiban Rencana Pensiun	35
9.3 Fungsi Penasihat/Konsultan Pensiun	36
BAB 10. PERUSAHAAN INVESTASI.....	36
10.1 Keuntungan Investasi Melalui Perusahaan Investasi	36
10.2 Jenis-Jenis Perusahaan Investasi	36
10.3 Struktur dan Beban Perusahaan Investasi	38
10.4 Tujuan dan Kebijakan Investasi	38
10.5 Spesialisasi Perusahaan Investasi.....	39
BAB 11. INSTITUSI PENYIMPANAN	40
11.2 Pendanaan Bank	40
BAB 12. MERAMALKAN PENDAPATAN.....	41
12.1 Analisis	41
12.2 Peramalan Pendapatan Oleh Analisis	42
12.3 Model Eksponensial Sederhana	43
12.4 Model Autoregresi Sederhana.....	44
12.5 Peramalan Laba Per Saham (EPS) Analisis dan Pengembalian Saham	44
BAB 13. EFISIENSI PASAR SAHAM DAN BIAYA TRANSAKSI.....	45

13.1	Efisiensi Pasar	45
13.2	Bentuk – Bentuk Efisiensi Pasar	45
13.3	Pengembalian Abnormal	46
13.4	Aturan Mekanis dalam Efisiensi Pasar.....	46
13.5	Jenis Analisis Teknis.....	46
13.6	Biaya Investasi	47
13.7	Macam-Macam Biaya Transaksi.....	47
13.8	Ikhtisar Komponen Biaya Transaksi.....	47
13.9	Pendekatan dalam Mengukur Dampak Pasar.....	48

BAB 1. PENDAHULUAN

1.1 Definisi Portofolio dan Investasi

Portofolio adalah sekelompok/kumpulan bentuk investasi yang dilakukan oleh institusi maupun perseorangan.

Investasi adalah pembelian (dan produksi) dari modal barang atau surat berharga yang tidak dikonsumsi tetapi digunakan untuk produksi yang akan datang.

1.2 Pelaku Investasi

Manajer investasi merupakan individu yang melakukan pengelolaan portofolio investasi.

Investor dapat merupakan individu – individu yang disebut **investor ritel** atau perusahaan yang disebut **investor institusional**.

1.3 Proses Manajemen Investasi

- Menetapkan sasaran investasi
- Membuat kebijakan investasi
- Pemilihan strategi portofolio
- Pemilihan aktiva/aset
- Mengukur dan mengevaluasi kinerja

1.4 Menetapkan Sasaran Investasi

Contoh : Lembaga keuangan (Bank)

Kewajiban : membayar sejumlah bunga/bagi hasil kepada nasabahnya

Sasaran : memperoleh pengembalian dari dana yang diinvestasikan yang jumlahnya lebih besar dari biaya yang dikeluarkan.

1.5 Membuat Kebijakan Investasi

Yaitu membuat pedoman kebijakan untuk memenuhi sasaran investasi.

Output : investor harus memutuskan bagaimana dana institusi sebaiknya didistribusikan terhadap kelompok-kelompok aktiva utama yang ada.

Kelompok aktiva meliputi : saham, obligasi, real estat, dll.

1.6 Pemilihan Strategi Portofolio

- Strategi portofolio aktif

Menggunakan informasi yang tersedia dan teknik peramalan untuk memperoleh kinerja yang lebih baik dibandingkan portofolio yang hanya didiversifikasi secara luas.

- Strategi portofolio pasif

Menggunakan input ekspektasional minimal, dan sebagai gantinya bergantung pada diversifikasi untuk mencocokkan kinerja dari beberapa indeks pasar.

- Strategi portofolio terstruktur

Suatu strategi dimana portofolio dirancang untuk dapat mencapai kinerja dari beberapa kewajiban yang harus dibayar.

- Strategi portofolio terstruktur

Suatu strategi dimana portofolio dirancang untuk dapat mencapai kinerja dari beberapa kewajiban yang harus dibayar.

- Strategi portofolio terstruktur

Suatu strategi dimana portofolio dirancang untuk dapat mencapai kinerja dari beberapa kewajiban yang harus dibayar.

1.7 Pemilihan Aktiva

Memilih aktiva tertentu untuk dimasukkan dalam portofolio sehingga menghasilkan portofolio yang efisien.

Portofolio yang efisien adalah portofolio yang memberikan pengembalian yang diharapkan terbesar untuk tingkat risiko tertentu atau tingkat risiko terendah untuk tingkat pengembalian tertentu.

1.8 Mengukur dan Mengevaluasi Kinerja

Melakukan pengukuran kinerja portofolio dan selanjutnya pengevaluasian kinerja secara relatif terhadap (benchmark).

Benchmark (patok duga) merupakan rata – rata kinerja suatu jenis aktiva

BAB 2. TINJAUAN SEKILAS PASAR KEUANGAN DAN INVESTASI

Semakin beragamnya instrumen investasi, tidak terbatas pada saham, obligasi tetapi mulai muncul investasi pada pertambangan, pertanian, real estate, dsb.

Semakin luas jangkauan pasar : lintas negara

2.1 Aktiva Keuangan

Aktiva : merupakan segala barang yang memiliki nilai tukar

Jenis aktiva : aktiva berwujud dan aktiva tidak berwujud

Aktiva berwujud : aktiva yang nilainya bergantung pada wujud fisiknya. Ex : bangunan, mesin, dll.

Aktiva tidak berwujud : menunjukkan suatu tuntutan hukum terhadap manfaat di masa depan. Nilainya tidak tergantung pada wujud fisiknya.

Aktiva keuangan, disebut juga instrumen keuangan merupakan aktiva tidak berwujud.

Pemilik aktiva keuangan disebut investor.

Entitas yang telah menyetujui pembayaran di masa datang disebut penerbit aktiva keuangan

2.2 Klaim Kewajiban vs Klaim Ekuitas

- Fixed amount

Klaim yang dimiliki oleh pemegang aktiva keuangan yang berjumlah tetap. Ex : obligasi, saham preferen

- Varying or residual amount

Klaim yang dimiliki oleh pemegang aktiva keuangan dengan jumlah yang bervariasi. Ex : Saham biasa.

2.3 Pasar Keuangan

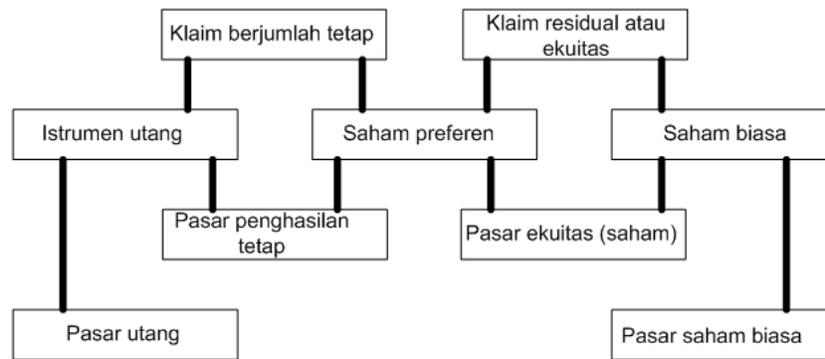
Suatu tempat yang menyediakan mekanisme penciptaan dan pertukaran aktiva keuangan. Pasar keuangan dapat digolongkan menjadi beberapa jenis.

Berdasarkan jatuh temponya :

1. Pasar uang (money market), pasar keuangan untuk instrumen hutang jangka pendek yang jatuh temponya (kurang dari satu tahun)
2. Pasar modal (capital market), pasar keuangan untuk instrumen keuangan dengan jatuh tempo yang lebih panjang (lebih dari satu tahun)

Berdasarkan waktu penerbitannya :

1. Pasar primer yaitu pasar bagi aktiva keuangan yang diterbitkan pertama kali
2. Pasar sekunder yaitu pasar yang diperjualbelikan oleh sesama investor.



Pasar Keuangan berdasarkan Jenis klaim

2.4 Fungsi Pasar Keuangan

- Penentu harga

Pasar menentukan harga aktiva yang diperdagangkan melalui interaksi antara pembeli dan penjual

- Likuiditas

Kemampuan untuk mengubah aktiva menjadi kas

- Biaya informasi

Keberadaan pasar keuangan terorganisir menurunkan biaya pencarian

2.5 Globalisasi Pasar Keuangan

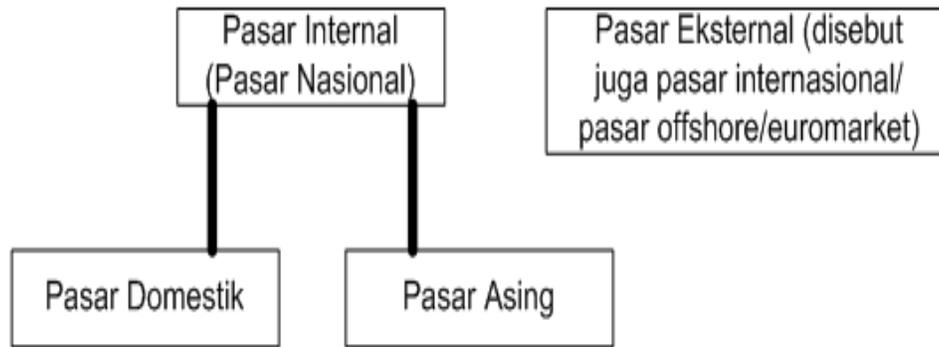
Globalisasi berarti perpaduan (integrasi) dari pasar keuangan di seluruh dunia ke dalam suatu pasar keuangan internasional

Globalisasi pasar keuangan menyebabkan calon investor dan penerbit (issuer) tidak hanya melakukan transaksi dalam ruang lingkup domestik yang terbatas

Faktor-Faktornya

- Deregulasi atau liberalisasi pasar dan aktivitas peserta pasar pada pusat keuangan utama dunia
- Kemajuan teknologi yang memungkinkan pengawasan pasar dunia, pelaksanaan pesanan dan analisis peluang keuangan
- Peningkatan institusionalisasi pasar keuangan

2.6 Pengelompokan Pasar Modal



Keterangan:

- Pasar domestik merupakan pasar dimana perusahaan – perusahaan penerbit sekuritas berdomisili di negara tersebut
- Pasar asing merupakan pasar dimana dilakukan jual beli sekuritas dari perusahaan yang tidak berdomisili di negara tersebut. Ex : AS (Yankee market), Jepang (Samurai market)
- Pasar eksternal merupakan pasar untuk sekuritas dengan karakteristik sebagai berikut :
 1. Pada saat diterbitkan, sekuritas ini ditawarkan secara terus menerus kepada investor diberbagai negara
 2. Sekuritas tersebut dikeluarkan diluar yuridiksi satu negara. Ex : Euromarket.

2.7 Pasar Saham Dunia

International Depository Receipt (IDR) adalah penerimaan pada saat perusahaan menerbitkan ekuitas diluar pasar domestik dan ekuitas tersebut diperdagangkan dipasar asing

IDR diterbitkan oleh bank – bank sebagai bukti kepemilikan saham perusahaan asing yang diwakili bank.

Setiap IDR dapat mewakili kepemilikan atas satu atau lebih lembar saham suatu perusahaan.

2.8 Pasar Obligasi Dunia

Obligasi, instrumen dimana penerbit (peminjam) berjanji untuk membayar kembali pemberi pinjaman/investor jumlah yang dipinjam ditambah bunga untuk periode waktu tertentu

Tanggal jatuh tempo (tanggal maturitas), tanggal dimana pokok pinjaman harus dibayarkan

2.9 Pasar Uang

Adalah instrumen hutang yang memiliki maturitas kurang dan sama dengan satu tahun. Contoh diantaranya :

- Surat berharga komersial (Comercial paper)

Merupakan nama bagi surat janji bayar (promissory notes/promes) jangka pendek tanpa jaminan yang dikeluarkan oleh perusahaan

- Aksep bank

Merupakan sarana yang diciptakan bagi transaksi perdagangan komersial, terutama transaksi internasional. Yaitu bank menerima (aksep) kewajiban untuk membayar kembali pinjaman kepada pemegang surat ini jika peminjam ingkar janji

- Sertifikat deposito (Certificate of deposit = CD)

Merupakan sertifikat yang diterbitkan oleh bank yang menyebutkan bahwa telah disimpan sejumlah uang pada bank tersebut. CD memiliki tanggal maturitas dan tingkat bunga yang telah ditetapkan dan dapat dikeluarkan dalam mata uang/denominasi manapun

- Perjanjian beli kembali (repo's)

Merupakan penjualan sekuritas disertai komitmen dari penjual kepada pembeli untuk membeli kembali sekuritas tersebut pada harga dan tanggal yang telah ditentukan.

- Perjanjian beli kembali semalam (overnight repo); jika kurang dari 1 hari
- Perjanjian beli kembali berjangka (term repo); jika lebih dari satu hari

2.10 Pasar Opsi dan Futures

Pasar opsi dan pasar futures merupakan pasar derivatif

Pasar derivatif adalah jenis pasar yang beroperasi dengan kontrak yang menyebutkan bahwa transaksi diselesaikan di masa yang akan datang yang telah ditentukan. Pemegang kontrak memiliki kewajiban atau pilihan untuk membeli atau menjual aktiva keuangan pada waktu yang telah ditentukan.

Dalam pasar derivatif yang diperdagangkan disebut instrumen derivatif. Dua jenis instrumen derivatif adalah :

- Kontrak opsi
Kontrak opsi memberikan pemilik kontrak hak, bukan kewajiban, untuk membeli (atau menjual) aktiva keuangan pada harga yang ditetapkan dari (atau kepada) pihak lain.

- Kontrak futures

Merupakan perjanjian dimana kedua pihak setuju untuk bertransaksi dengan harga yang telah ditentukan sebelumnya dimasa depan yang telah ditetapkan. Kedua pihak diwajibkan untuk melaksanakan apa yang sudah diperjanjikan, dan tidak ada yang dikenakan biaya

2.11 Pasar-Pasar Lain

Modal ventura

Investasi pada perusahaan yang baru memulai usahanya yang dianggap memiliki prospek pertumbuhan yang baik namun tidak memiliki akses ke pasar.

2.12 Kinerja Historis Saham dan Obligasi

Kinerja historis adalah hasil dan risiko yang diperoleh melalui investasi pada kedua aktiva tersebut.

Mengukur risiko dan hasil investasi

Rumusnya :

Pengembalian = (Nilai portofolio pada akhir periode – Nilai portofolio pada awal periode) / Nilai portofolio pada awal periode

Studi Empiris

Pasar keuangan amerika serikat 1926 - 1992			
	Rata2 hitung	Rata2 hitung	Standar
Sektor	Aritmatika	Geometri	Deviasi
Saham biasa*	12,4%	10,3%	20,6%
Saham perusahaan kecil	17,6%	12,2%	35,0%
Obligasi perusahaan jangka panjang	5,8%	5,5%	8,5%
Obligasi treasuri jangka panjang	5,2%	4,8%	8,6%
Obligasi treasuri jangka menengah	5,3%	5,5%	5,6%
T- Bills	3,6%	3,7%	3,3%
Inflasi	3,2%	3,1%	4,7%
*berdasarkan S&P 500			

BAB 3. PASAR SEKUNDER DAN MEKANISME PERDAGANGAN

Pasar sekunder saham telah mengalami perubahan besar sejak tahun 1960an, terutama merefleksikan tiga faktor yang saling terkait :

1. Institusionalisasi pasar saham sebagai akibat perubahan dari investor kecil tradisional menjadi investor institusional besar.
2. Perubahan dalam peraturan pemerintah
3. Inovasi, terutama disebabkan kemajuan teknologi komputer

3.1 Sistem Perdagangan Pasar atau Lokasi

Sistem perdagangan pasar tergantung dari para dealer dan pialang

- Pialang adalah merupakan suatu entitas atau kesatuan usaha yang bertindak sebagai agen investor yang ingin melaksanakan pesanan (pialang tidak mengambil posisi apapun dalam perdagangan ini).
- Dealer adalah merupakan suatu entitas atau kesatuan usaha yang mau dan siap untuk membeli sekuritas untuk kepentingannya sendiri (yaitu untuk menambah persediaan sekuritas yang dimilikinya) atau menjual sekuritas yang dimilikinya.

3.2 Bursa Efek

Bursa efek adalah organisasi formal, telah disahkan dan diatur oleh pejabat berwenang setempat. Untuk dapat didaftarkan, perusahaan harus mendaftar dan memenuhi persyaratan yang diajukan oleh bursa dimana perusahaan ingin mendaftarkan saham mereka. Sejak Agustus 1976, pendaftaran saham pada lebih dari satu bursa telah diizinkan.

3.3 Lokasi Perdagangan

- Pasar Pertama

Saham terdaftar diperdagangkan pada bursa efek dimana saham terdaftar

- Pasar Kedua

Saham tidak terdaftar diperdagangkan pada pasar saham tidak resmi (OTC)

- Pasar Ketiga

Saham yang terdaftar di bursa efek diperdagangkan di pasar saham tidak resmi

- Pasar Keempat

Saham diperdagangkan secara langsung antara kedua pihak yang terlibat (prinsipal)

3.4 Pasar Saham Tidak Resmi

Pasar saham tidak resmi merupakan pasar dimana dilakukan perdagangan saham terdaftar, saham tidak terdaftar dan obligasi oleh lebih dari satu pelaku pasar.

3.5 Jenis – Jenis Pesanan

Investor harus menyediakan informasi tertentu mengenai transaksi bagi pialang. Parameter yang harus disediakan oleh investor adalah jenis sekuritas, lembar saham untuk saham biasa dan jumlah untuk obligasi, serta jenis pesanan. Berikut ini dijelaskan berbagai jenis pesanan yang dapat dipilih oleh investor :

3.6 Pesanan Pasar

Pesanan yang dilakukan pada harga terbaik yang tersedia di pasar. Harga terbaik adalah harga penawaran beli tertinggi dan harga penawaran jual terendah

3.7 Pesanan Dengan Batas

Pesanan terbatas merupakan pesanan bersyarat : pesanan hanya dilaksanakan jika batas harga atau harga yang lebih baik dapat diperoleh.

Pesanan beli terbatas mengindikasikan bahwa saham hanya dapat dibeli hanya pada harga yang ditentukan atau lebih rendah

Pesanan jual terbatas mengindikasikan saham hanya dapat dijual pada harga yang ditentukan atau pada harga yang lebih tinggi.

3.8 Pesanan Berhenti

Atau dengan kata lain stop order. Stop order untuk membeli menyatakan bahwa pesanan tidak dilaksanakan hingga pasar mencapai harga yang diinginkan (yaitu, diperdagangkan pada harga yang diinginkan atau di atasnya). Stop order untuk menjual menyatakan bahwa pesanan tidak dilaksanakan hingga harga pasar turun dibawah harga yang diinginkan. Pada saat harga yang diinginkan pada stop order telah tercapai, pesanan menjadi market order.

3.9 Stop Limit Order

Stop limit order, gabungan antara stop order dengan limit order, merupakan stop order yang memiliki batasan harga.

Berlawanan dengan stop order, yang menjadi market order jika harga yang diinginkan telah tercapai, stop limit order menjadi limit order jika harga yang diinginkan tercapai

3.10 Pesanan Waktu Khusus

Pesanan yang mungkin diajukan untuk menjual atau membeli pada waktu pembukaan atau penutupan perdagangan hari itu. Pesanan pembukaan mengindikasikan perdagangan yang hanya dilaksanakan sebelum waktu penutupan hari itu.

3.11 Pesanan yang Berhubungan dengan Ukuran

Yaitu pesanan pembelian atau penjualan berdasarkan ukuran banyaknya saham yang ditransaksikan. Satuan saham = lot.

Di Indonesia berdasarkan KEP-00071/BEI/11-2013, maka mulai 6 Januari 2014, 1 lot = 100 lembar dari sebelumnya 1 lot = 500 lembar.

3.12 Perbedaan Limit Order & Stop Order

	Limit order	Stop order
Harga yang lebih tinggi	Harga ditunjukkan untuk limit order jual	Harga ditunjukkan untuk stop order beli
Harga pasar berlaku		
Harga pasar lebih rendah	Harga ditunjukkan untuk limit order beli	Harga ditunjukkan untuk stop order jual

3.13 Menjual Melebihi yang Dimiliki

Short selling adalah investor melalui pialang meminjam saham, menjualnya, membelinya kembali, dan kemudian mengembalikannya kepada pihak yang meminjamkan. Yaitu suatu cara investor memperoleh keuntungan dari penurunan harga saham. Short selling menyebabkan harga saham tidak mencerminkan keadaan yang sebenarnya

3.14 Larangan Terhadap Short Selling

Larangan ini disebut tick-test rules. Dengan memberlakukan short sales hanya dapat dilakukan jika :

1. Harga jual saham lebih tinggi dari harga perdagangan terakhir (up-tick trade)
2. Tidak ada perubahan harga dari harga perdagangan terakhir (zero up tick)

3.15 Transaksi Batas

Yaitu suatu cara investasi dengan cara investor dapat meminjam uang tunai untuk membeli sekuritas dan menggunakan sekuritas itu sendiri sebagai jaminan.

Transaksi dimana investor meminjam untuk membeli tambahan saham dengan menggunakan saham itu sendiri sebagai jaminan disebut (buy-ing on margin).

3.16 Suku Bunga Call Money

Dana yang diperoleh untuk membeli tambahan saham disediakan oleh pialang yang memperolehnya dari bank.

Suku bunga yang dikenakan oleh bank kepada pialang untuk transaksi disebut suku bunga call money.

3.17 Peranan Dealer sebagai Pelaku Pasar Sekunder

- Membantu mengembalikan kestabilan pasar
- Menyediakan informasi harga yang lebih baik terhadap peserta pasar
- Menyediakan jasa sebagai pelelang dalam menciptakan pasar yang tertib dan jujur.

3.18 Indeks Bursa Saham

Tiga faktor yang membedakan indeks pasar saham adalah keseluruhan saham yang ditunjukkan oleh indikator, berat relatif saham, dan metode perata-rataan yang digunakan. Berikut adalah pendekatan yang digunakan dalam indeks :

1. Penimbangan berdasarkan nilai pasar perusahaan (yaitu kapitalisasi pasar)
2. Penimbangan berdasarkan harga per lembar saham perusahaan
3. Penimbangan yang sama untuk semua perusahaan tanpa melihat nilai pasar atau harga sahamnya.

Hubungan pengembalian intermarket tahunan								
Antara pasar ekuitas negara (1982 - 1992)								
	AS	Perancis	Inggris	Jepang	Jerman	Swiss	Kanada	Australia
AS	1	0,57	0,63	0,44	0,41	0,58	0,81	0,51
Perancis		1	0,56	0,53	0,65	0,64	0,39	0,34
Inggris			1	0,51	0,38	0,45	0,52	0,53
Jepang				1	0,3	0,3	0,3	0,3
Jerman					1	0,75	0,27	0,22
Swiss						1	0,43	0,35
Kanada							1	0,56
Australia								1

BAB 4. TEORI PORTOFOLIO

4.1 Konsep Dasar

- Portofolio yang efisien dan optimal. Portofolio yang efisien yaitu portofolio yang mempunyai tujuan untuk memaksimalkan pengembalian yang diharapkan dari investasi dengan tingkat risiko tertentu yang dapat diterima.

Asumsinya : investor cenderung menghindari risiko (risk averse)

- Fungsi kegunaan (utility function) dan Kurva indiferens
- Aktiva berisiko

Aktiva dimana pengembalian yang akan diterima di masa depan bersifat tidak pasti.

Contoh : Saham, Obligasi Jangka Panjang

- Aktiva bebas risiko

Aktiva yang pengembalian di masa depannya dapat diketahui dengan pasti.

Contoh : Obligasi jangka pendek

4.2 Mengukur Pengembalian yang Diharapkan dari Suatu Portofolio

Mengukur pengembalian portofolio periode tunggal

$$R_P = w_1 R_1 + w_2 R_2 + \dots + w_G R_G$$

Dimana :

R_P = tingkat pengembalian portofolio selama periode berjalan

R_g = tingkat pengembalian aktiva g selama periode berjalan

w_g = berat aktiva g pada portofolio (yaitu aktiva g sebagai bagian dari nilai pasar keseluruhan portofolio)

g = Jumlah aktiva pada portofolio

Berikut adalah portofolio yang terdiri dari tiga aktiva :

Aktiv a	Nilai Pasar	Tingkat Pengembalian
1	\$ 6 juta	12%
2	\$ 8 juta	10%
3	\$ 11 juta	5%

Nilai total pasar portofolio adalah \$25 juta.

Pembobotan berat masing – masing aktiva

$$R_1 = 12 \% \text{ dan } w_1 = \$6\text{juta}/\$25 \text{ juta} = 0,24$$

$$R_2 = 10 \% \text{ dan } w_2 = \$8\text{juta}/\$25 \text{ juta} = 0,32$$

$$R_3 = 5 \% \text{ dan } w_3 = \$11\text{juta}/\$25 \text{ juta} = 0,44$$

Kemudian masing – masing bobot aktiva dimasukkan dalam rumusnya :

$$R_p = 0,24 (12\%) + 0,32 (10\%) + 0,44 (5\%) = 8,28\%.$$

Pengembalian diharapkan dari portofolio aktiva berisiko

Rumusnya :

$$E (R_i) = p_1 r_1 + p_2 r_2 + \dots + p_N r_N$$

Dimana :

r_N = tingkat pengembalian ke-n yang mungkin bagi aktiva i

p_N = probabilitas memperoleh tingkat pengembalian n bagi aktiva i

N = jumlah penghasilan yang mungkin bagi tingkat pengembalian

Contoh:

Distribusi Probabilitas tingkat pengembalian bagi saham XYZ		
n	Tingkat Pengembalian	Probabilitas kejadian
1	15%	0,32
2	10%	0,30
3	5%	0,13
4	0%	0,05
5	-5%	0,20
Total		1,00

Maka diperoleh :

$$E(R_{XYZ}) = 0,32(15\%) + 0,30(10\%) + 0,13(5\%) + 0,05(0\%) + 0,20(-5\%) = 7,45\%.$$

4.3 Mengukur Risiko Portofolio

Menurut kamus, risiko merupakan kerugian yang dihadapi. Prof. Harry Markowitz mengubah pandangan mengenai risiko dengan jalan memperkenalkan konsep risiko secara kuantitatif dengan ukuran statistika yang disebut varians. Maka, risiko adalah sebagai varians pengembalian diharapkan dari aktiva.

4.4 Varians sebagai Alat Ukur Risiko

Varians dari variabel acak adalah ukuran penyimpangan dari penghasilan yang mungkin disekitar nilai yang diharapkan. Dalam hal pengembalian aktiva, varians adalah ukuran penyimpangan penghasilan yang mungkin bagi tingkat pengembalian di sekitar pengembalian yang diharapkan.

Persamaannya :

$$\text{var}(R_i) = p_1[r_1 - E(R_i)]^2 + p_2[r_2 - E(R_i)]^2 + \dots + p_N[r_N - E(R_i)]^2$$

Atau dengan menggunakan distribusi probabilitas pengembalian bagi saham XYZ, perhitungan varians adalah sebagai berikut :

$$\text{var}(R_{XYZ}) = 0,32[15\% - 7,45\%]^2 + 0,30[10\% - 7,45\%]^2 + 0,13[5\% - 7,45\%]^2 + 0,05[0\% - 7,45\%]^2 + 0,20[-5\% - 7,45\%]^2 = 0,5475\%$$

Deviasi standar

Karena varians, dinyatakan dalam unit kuadrat, maka diubah dalam bentuk deviasi standar sebagai berikut :

$$SD(R_{XYZ}) = \sqrt{\text{var}(R_i)}$$

Sehingga :

$$SD(R_{XYZ}) = 7,40\%$$

4.5 Kritik Terhadap Varians sebagai Alat Ukur Risiko

Karena varians mengukur penyimpangan pengembalian aktiva disekitar nilai yang diharapkan, maka varians mempertimbangkan juga pengembalian diatas atau dibawah nilai pengembalian yang diharapkan. Seharusnya pengembalian diatas nilai yang diharapkan tidak diperhitungkan

Varians hanya merupakan satu ukuran tentang bagaimana pengembalian bervariasi di sekitar pengembalian yang diharapkan, tetapi tidak distribusi probabilitasnya.

4.6 Mengukur Risiko Portofolio dari Portofolio Dua Aktiva

Formulanya adalah :

$$\text{var}(R_p) = w_i^2 \text{var}(R_i) + w_j^2 \text{var}(R_j) + 2w_i w_j \text{cov}(R_i, R_j)$$

Dimana $\text{cov}(R_i, R_j)$ = kovarians antara pengembalian bagi aktiva i dan aktiva j.

Kovarians adalah tingkat dimana pengembalian kedua aktiva berbeda atau berubah secara bersamaan.

Formulanya :

$$\text{cov}(R_i, R_j) = p_1[r_{i1} - E(R_i)][r_{j1} - E(R_j)] + p_2[r_{i2} - E(R_i)][r_{j2} - E(R_j)] + \dots + p_N[r_{iN} - E(R_i)][r_{jN} - E(R_j)]$$

Dimana :

r_{in} = tingkat pengembalian ke-n yang mungkin bagi aktiva i

r_{jn} = tingkat pengembalian ke-n yang mungkin bagi aktiva j

P_n = kemungkinan memperoleh tingkat pengembalian n bagi aktiva i dan j

N = jumlah hasil yang mungkin bagi tingkat pengembalian

4.7 Hubungan Antara Kovarians dan Korelasi

Kovarians dapat dianggap sebagai korelasi antara pengembalian yang diharapkan dari kedua aktiva. Formulasinya :

$$\text{Cor}(R_i, R_j) =$$

Penyelesaiannya :

$$\text{Cor}(R_{XYZ}, R_{ABC}) = \frac{0,3579}{(7,4)(5,53)} = 0,87$$

Menggunakan data historis untuk memperkirakan input :

Formulasinya :

Pengembalian historis : $(\text{Harga akhir periode} - \text{harga awal periode} + \text{dividen kas}) / \text{harga awal periode}$

Contoh :

$$\text{Harga awal periode} = \$46,000$$

$$\text{Harga akhir periode} = \$53,875$$

$$\text{Dividen kas yang dibayarkan pada bulan november} = \$0,25$$

$$\begin{aligned} \text{Pengembalian historis} &= (\$53,875 - \$46,000 + \$0,25) / \$46,000 \\ &= 0,17663 = 17,663\% \end{aligned}$$

4.8 Diversifikasi Portofolio

Diversifikasi portofolio diartikan sebagai pembentukan portofolio sedemikian rupa sehingga dapat mengurangi risiko portofolio tanpa mengorbankan pengembalian yang dihasilkan.

Beberapa investor melakukan diversifikasi portofolio dengan jalan memasukkan berbagai aktiva dari seluruh kelompok aktiva yang ada, seperti saham, obligasi, dan real estate.

4.9 Diversifikasi Naif

Strategi diversifikasi naif dicapai pada saat investor melakukan investasi pada sejumlah saham yang berbeda atau kelompok aktiva yang berbeda dan berharap bahwa varians dari pengembalian diharapkan atas portofolio dapat diperkecil.

4.10 Diversifikasi Markowitz

Strategi diversifikasi ini terutama berhubungan dengan tingkat kovarians antara pengembalian aktiva dalam portofolio

Diversifikasi markowitz berusaha menggabungkan aktiva – aktiva dalam portofolio dengan pengembalian yang memiliki korelasi positif kurang dari sempurna, dengan tujuan mengurangi risiko portofolio (variens) tanpa mengurangi pengembalian

Contoh:

Jika timbangan yang sama sebesar 50% diberikan pada kedua saham C dan D, maka pengembaliannya :

$$E(R_p) = 0,50(10\%) + 0,50(25\%) = 17,5\%$$

Variannya adalah :

$$\text{var}(R_p) = w_C^2 \text{var}(R_C)^2 + w_D^2 \text{var}(R_D)^2 + 2w_Cw_D\text{cov}(R_C,R_D)$$

$$\text{cov}(R_C,R_D) = SD(R_C) + SD(R_D) + \text{cor}(R_C,R_D)$$

$$\text{var}(R_p) = (0,5)^2 (30\%)^2 + (0,5)^2 (60\%)^2 + 2(0,5)(0,5)(30\%)(60\%) \text{cor}(R_C,R_D)$$

$\text{cor}(R_C,R_D)$	$E(R_p)$	$SD(R_p)$
+1	17,5%	45%
0,0	17,5%	34%
-1,0	17,5%	15%

4.11 Asumsi yang Digunakan Markowitz

Hanya terdapat dua parameter yang mempengaruhi keputusan investor, yaitu pengembalian yang diharapkan dan varians

Investor cenderung menghindari risiko

Investor akan memilih portofolio yang menawarkan pengembalian tertinggi dengan tingkat risiko tertentu

Semua investor memiliki pengharapan yang sama dalam hal pengembalian diharapkan, varians dan kovarians bagi aktiva berisiko

Seluruh investor memiliki periode waktu investasi yang sama.

4.12 Memilih Portofolio dalam MEF

Distribusi Probabilitas bagi tingkat pengembalian bagi saham PQR & DEF			
n	Tingkat Pengembalian Saham PQR	Tingkat Pengembalian Saham DEF	Probabilitas Kejadian
	1	15%	13%
2	13%	10%	0.17
3	9%	8%	0.10
4	6%	7%	0.24
5	5%	5%	0.26
Total			1.00
Pengembalian diharapkan			
Varians			
Standar Deviasi			
Covarian			
Corelation			

BAB 5. TEORI PASAR MODAL DAN MODEL PENETAPAN HARGA AKTIVA

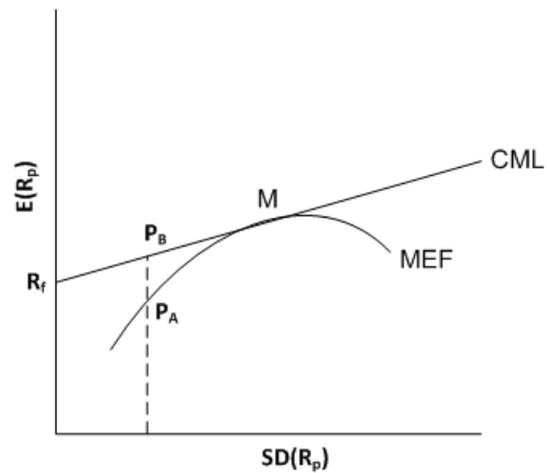
5.1 Asumsi – asumsi CAPM

- Investor bergantung pada dua faktor dalam pembuatan keputusannya, pengembalian dan varians.
- Investor berpikiran rasional, cenderung menghindari risiko dan memilih metode diversifikasi portofolio
- Investor melakukan investasi pada periode waktu yang sama
- Investor memiliki pengharapan yang sama terhadap aktiva
- Ada investasi bebas risiko dan investor dapat meminjam dan memberikan pinjaman pada tingkat suku bunga bebas risiko
- Pasar modal memiliki persaingan sempurna dan tidak ada biaya transaksi maupun pungutan lain

5.2 Asumsi dari Karakteristik Pasar Modal

- Pasar modal memiliki persaingan yang sempurna. Sehingga seluruh investor merupakan penerima harga (price takers)
- Tidak ada biaya transaksi atau pungutan lain yang mempengaruhi permintaan dan penawaran aktiva

5.3 Garis Pasar Modal



Rumus CML

$$E(R_P) = R_F + \frac{[E(R_M) - R_F]}{SD(R_M)} SD(R_P)$$

Rumus slope CML

$$\frac{[E(R_M) - R_F]}{SD(R_M)}$$

5.4 Macam – Macam Risiko

- Risiko Sistematis

Merupakan tingkat minimum risiko yang dapat diperoleh bagi suatu portofolio melalui diversifikasi sejumlah besar yang dipilih secara acak. Risiko ini berasal dari kondisi ekonomi dan kondisi pasar secara umum yang tidak dapat didiversifikasi

- Risiko tidak sistematis

Merupakan suatu risiko yang tidak dapat didiversifikasi atau risiko yang unik/khusus bagi suatu perusahaan. Seperti : pemogokan kerja, tuntutan hukum, bencana alam, dll.

5.5 Model CAPM indeks pasar

Rumusnya :

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{Mt} + \epsilon_{it}$$

Dimana :

R_{it} = pengembalian atas aktiva i selama periode t

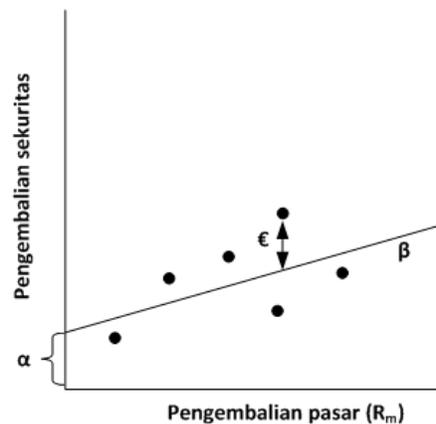
R_{Mt} = pengembalian portofolio pasar selama periode t

α_i = simbol yang menunjukkan komponen pengembalian bukan pasar aktiva i

β_i = simbol yang menghubungkan perubahan pengembalian aktiva i terhadap perubahan dalam portofolio pasar

ϵ_{it} = simbol kesalahan acak yang merefleksikan risiko unik yang berhubungan dengan menanamkan modal dalam suatu aktiva

Grafik Model CAPM



Unsur beta dalam rumus CAPM

Rumusnya :

$$E(R_i) = R_F + \beta_i [E(R_M) - R_F]$$

Keterangan :

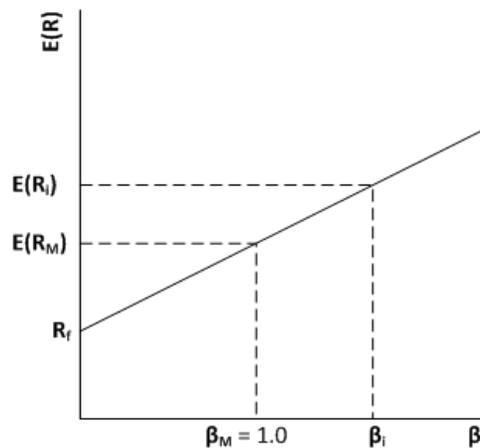
$E(R_i)$ = Ekspektasi pengembalian atas aktiva i

R_F = tingkat pengembalian aktiva bebas risiko

β_i = beta pada aktiva i

$E(R_M)$ = Ekspektasi pengembalian aktiva pasar

Bentuk kurvanya



Penyebab Tidak Stabilnya Beta

- Kesalahan perkiraan statistik, biasanya berhubungan dengan jangka waktu dimana pengembalian diukur (harian, mingguan, bulanan)
- Penggunaan beta sebagai indeks tunggal risiko sistematis, hal ini menyebabkan beta harus mencakup semua unsur – unsur yang mempengaruhi risiko

BAB 6. MODEL PENETAPAN HARGA AKTIVA LAINNYA

6.1 Model CAPM Beta Nol

- Didasari pemikiran dari Fischer Black
- Beta dari aktiva bebas risiko adalah nol.
- Tidak ada perubahan pengembalian atas aktiva bebas risiko
- Pengembalian ini tidak dapat mengikuti perubahan pengembalian pada pasar.

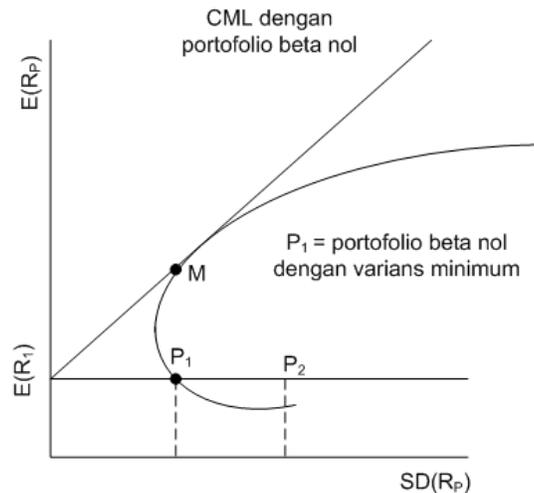
Rumusnya...

$$E(R_P) = E(R_Z) + \beta_P[E(R_M) - E(R_Z)]$$

Keterangan :

$E(R_Z)$ =pengembalian yang diharapkan dari portofolio beta nol

$[E(R_M) - E(R_Z)]$ = premi risiko



6.2 Asumsi yang Digunakan dalam CAPM Beta nol

- Kebebasan transaksi short selling
- Yaitu untuk meniadakan hubungan / korelasi antara pengembalian pasar dengan pengembalian dari portofolio tersebut.

6.3 CAPM Multifaktor Merton

Berawal dari pemikiran bahwa risiko ketidakpastian harga sekuritas bukan merupakan satu2nya faktor dalam pengembalian

Faktor lainnya :

1. Penghasilan tenaga kerja
2. Harga barang konsumen
3. Peluang investasi di masa depan

Rumusnya :

$$E(R_P) = (R_F) + \beta_{p,M}[E(R_M) - E(R_Z)] + \{\beta_{p,F1}[E(R_{F1}) - E(R_F)] + \beta_{p,F2}[E(R_{F2}) - E(R_F)] + \dots + \beta_{p,FK}[E(R_{FK}) - E(R_F)]\}$$

Dimana :

R_F = pengembalian bebas risiko

$F1, F2, \dots, FK$ = faktor atau sumber risiko diluar pasar, 1 hingga K

K = jumlah faktor

$\beta_{p,M}$ = kepekaan portofolio terhadap pasar

$\beta_{p,FK}$ = kepekaan portofolio terhadap faktor ke-K

$E(R_{FK})$ = pengembalian yang diharapkan dari faktor K

6.4 Model Teori Penetapan Harga Arbitrase

Arbitrase, pembelian dan penjualan berkesinambungan dari sekuritas pada dua harga yang berbeda di dua pasar yang berbeda. Arbitrase terjadi karena ada pasar yang underprice dan pasar overprice. Arbitrase tidak berlangsung lama karena ada (**law of one price**).

Contoh :

Sekuritas	Harga	Pengembalian	Pengembalian
		Keadaan 1	Keadaan 2
A	\$70	\$50	\$100
B	\$60	\$30	\$120
C	\$80	\$38	\$112

Keadaan 1 : $50WA + 30WB = 38$

Keadaan 2 : $100WA + 120WB = 112$

$WA = 0,4$, $WB = 0,6$

Portofolio A + B = C

$(0,4)(70)+(0,6)(60)$

64 = 80

Contoh hasil arbitrase

Sekuritas	Investasi	Keadaan 1	Keadaan 2
A	\$400000	\$285715	\$571429
B	\$600000	\$300000	\$1200000
C	-\$1000000	\$475000	-\$1400000
Total	0	\$110715	\$371429

6.5 Penurunan model APT

Sebagai contoh : nilai pasar portofolio investor pada awalnya adalah \$100.000, terdiri dari : (1) \$20.000 dalam sekuritas 1, (2) \$30.000 dalam sekuritas 2, dan (3) \$50.000 dalam sekuritas 3. Anggaplah investor mengubah portofolio awal menjadi (1) \$35.000 dalam sekuritas 1, (2) \$25.000 dalam sekuritas 2, dan (3) \$40.000 dalam sekuritas 3. Maka V_i ?

Penyelesaian :

$V_1 = \$35.000 - \$20.000 / \$100.000 = 0,15$

$V_2 = \$25.000 - \$30.000 / \$100.000 = -0,05$

$V_3 = \$40.000 - \$50.000 / \$100.000 = -0,10$

Keterangan :

- Penyeimbangan kembali mengubah pengembalian portofolio di masa depan
- Penyeimbangan kembali mengubah risiko total portofolio baik sistematis maupun tidak sistematis

6.6 Keunggulan APT

- Model APT menggunakan asumsi – asumsi yang tidak terlalu membatasi preferensi investor terhadap pengembalian dan risiko
- APT tidak membuat asumsi apapun tentang distribusi pengembalian sekuritas
- APT tidak bergantung pada identifikasi portofolio pasar aktual sehingga teori ini dapat diuji.

6.7 Tiga asumsi yang mendasari model Arbitrage Pricing Theory (APT) adalah (Reilly, 2000);

1. Pasar modal dalam kondisi persaingan sempurna,
2. Para investor selalu lebih menyukai kekayaan yang lebih daripada kurang dengan kepastian,
3. Pendapatan asset dapat dianggap mengikuti k model faktor.

BAB 7. PRINSIP-PRINSIP PENGELOLAAN AKTIVA KEWAJIBAN

7.1 Risiko Investasi dalam Aktiva Keuangan

- Risiko harga
Risiko menurunnya nilai sekarang (atau nilai suatu portofolio) di masa depan.
- Risiko kelalaian / Risiko kredit
Risiko dimana penerbit obligasi mungkin tidak dapat melakukan pembayaran pokok dan bunga pada saatnya.

7.2 Macam-Macam Risiko Kredit

1. Risiko Usaha

Risiko dimana arus kas penerbit obligasi tidak seimbang karena kondisi ekonomi yang tidak baik, sehingga perusahaan mengalami kesulitan dalam biaya operasional.

2. Risiko Keuangan

Risiko dimana arus kas penerbit obligasi tidak mencukupi untuk memenuhi kewajiban keuangannya.

3. Risiko inflasi

Risiko dimana perubahan dalam pengembalian yang sesungguhnya setelah disesuaikan dengan tingkat inflasi adalah negatif.

4. Risiko nilai tukar

Risiko perubahan nilai investasi yang disebabkan nilai tukar mata uang asing

5. Risiko reinvestasi

Risiko dimana hasil yang diterima di masa depan harus diinvestasikan kembali dalam suku bunga yang lebih rendah.

6. Risiko ditarik kembali (call risk)

Risiko penerbit obligasi ada kemungkinan untuk menarik kembali obligasi jika suku bunga di pasar lebih rendah dari kupon.

7. Risiko likuiditas

Risiko terhadap suatu aktiva keuangan mengacu pada kemudahan aktiva untuk dijual sesuai dengan nilai atau sedikitnya mendekati nilai aktiva tersebut.

Pengelompokan risiko	
Risiko	Contoh
Risiko Harga	Nilai aktiva menurun pada saat investor harus menjual aktiva yang dimilikinya
Risiko Kelalaian	Penerbit aktiva tidak dapat memenuhi kewajibannya
Risiko Inflasi	Tingkat inflasi yang terjadi mengurangi nilai aktiva
Risiko Nilai tukar	Nilai tukar yang ada mengurangi nilai aktiva yang dinyatakan dalam mata uang asing
Risiko Reinvestasi	Arus kas yang diterima harus diinvestasikan kembali pada instrumen yang sama yang menawarkan tingkat pengembalian yang lebih rendah
Risiko ditarik kembali	Penerbit aktiva melaksanakan haknya untuk melunasi besarnya pinjaman yang diambil
Risiko Likuiditas	Aktiva tidak dapat dijual kembali pada harga yang wajar

7.3 Karakteristik Dasar Kewajiban

Karakteristik dasar kewajiban akan menentukan strategi investasi yang akan dijalankan oleh manajer keuangan :

- Perbankan
- Asuransi
- Dana Pensiun

7.4 Pengelompokan Kewajiban

Jenis kewajiban	Jumlah pengeluaran	Waktu terjadi pengeluaran
Jenis I	Diketahui	Diketahui
Jenis II	Diketahui	Tidak Pasti
Jenis III	Tidak diketahui	Diketahui
Jenis IV	Tidak diketahui	Tidak Pasti

Contoh :

- Jenis I
Pembayaran angsuran tetap
- Jenis II
Polis asuransi jiwa
- Jenis III
Pembayaran angsuran dengan bunga floating

- Jenis IV
Asuransi mobil dan properti

7.5 Tinjauan Sekilas Manajemen Aktiva/Kewajiban Dua tujuan utama institusi keuangan adalah :

1. Menghasilkan pengembalian yang mencukupi atas dana yang diinvestasikan
2. Mempertahankan kelebihan aktiva yang mencukupi atas kewajiban perusahaan.

7.6 Surplus Ekonomi

- Merupakan perbedaan antara nilai pasar seluruh aktiva dan nilai pasar kewajiban
- Surplus ekonomi : nilai pasar aktiva – nilai pasar kewajiban
- Nilai pasar kewajiban diperoleh dengan mendiskontokan kewajiban dimasa datang ke masa sekarang

7.7 Surplus Akuntansi

- Surplus atau selisih dari perhitungan aktiva berdasarkan biaya historis dengan berdasarkan nilai pasar
- Penerapan dalam laporan keuangan sekarang harus mengacu kepada IFRS (International Finance Reporting Standar) dan PSAK (Peraturan Standar Akuntansi Keuangan). Harus mengacu kepada Nilai Wajar

7.8 Surplus Peraturan

Suatu kondisi surplus atau selisih yang tercipta karena perbedaan standar dalam penyusunan laporan keuangan

BAB 8. PERUSAHAAN ASURANSI

Perusahaan asuransi adalah perantara keuangan, yang berdasarkan premi yang diterimanya, akan melakukan pembayaran jika terjadi peristiwa tertentu.

Dua jenis perusahaan asuransi pada umumnya :

- Asuransi jiwa
- Asuransi properti dan kerugian

8.1 Karakteristik Dasar Industri Asuransi

- Polis dan premi asuransi

Polis asuransi adalah kontrak yang diikat secara hukum dimana pemegang polis (atau pemilik) membayar sejumlah premi sebagai ganti pembayaran yang akan dilakukan oleh perusahaan asuransi.

Premi asuransi adalah suatu jumlah pembayaran yang harus dibayarkan untuk mendapatkan hak dari polis asuransi.

- Surplus dan Cadangan

Surplus bagi perusahaan asuransi adalah perbedaan antara aktiva dan kewajibannya

Pos cadangan adalah sejumlah nilai uang non tunai yang dipisahkan secara khusus.

Cadangan bukanlah kas, tapi merupakan entry akuntansi.

- Penentuan Laba

Sumber penghasilan perusahaan asuransi :

- premi yang dihasilkan selama tahun fiskal

- pendapatan investasi yang dihasilkan dari aktiva yang diinvestasikan

- Jaminan Pemerintah

Pada umumnya polis asuransi tidak dijamin oleh pemerintah.

- Peraturan yang mempengaruhi keputusan investasi

Peraturan – peraturan yang diterapkan oleh pemerintah dimana perusahaan asuransi tersebut beroperasi akan mempengaruhi strategi investasi dari perusahaan asuransi tersebut.

8.2 Karakteristik Dasar Kewajiban

Kewajiban perusahaan asuransi adalah polis asuransi yang telah ditanggungnya. Di dalam polis asuransi jenis investasi terdapat suku bunga yang dinamakan Crediting rate. Crediting rate adalah pemberian suku bunga tambahan dari perusahaan asuransi kepada pemilik polis sehingga dapat menambah nilai pertanggungan yang akan diterima pemilik polis.

8.3 Macam – Macam Risiko Polis

- Risiko polis asuransi berjangka

Adalah risiko adanya kontrak yang memberikan manfaat kematian namun tidak ada peningkatan kas.

- Risiko polis asuransi jiwa kumpulan

Risiko dimana perusahaan asuransi tidak dapat memperoleh pengembalian investasi yang lebih besar daripada crediting rate.

- Risiko polis asuransi jiwa universal

Menurunnya tingkat pengembalian

- Risiko polis asuransi jiwa bervariasi

Risiko yang dihadapi adalah pengembalian yang dihasilkan lebih rendah dari jaminan minimum manfaat kematian yang dibayarkan.

- Risiko polis anuitas

Risiko pengembalian portofolio aktiva yang lebih rendah daripada suku bunga implisit yang telah disetujui untuk dibayarkan oleh perusahaan asuransi

- Risiko yang berhubungan dengan kontrak investasi dengan jaminan.

Risiko yang dihadapi adalah lebih kecilnya suku bunga yang dihasilkan atas portofolio aktiva dibandingkan dengan suku bunga yang dijamin.

Keputusan investasi perusahaan asuransi dipengaruhi oleh peraturan :

- Persyaratan modal berdasarkan risiko (aktiva tertimbang menurut risiko)
- Menetapkan cara penilaian aktiva untuk tujuan pelaporan kepada pemerintah
- Menerbitkan pedoman investasi

Perusahaan asuransi properti dan kerugian :

Klaim yang ditanggung :

- Kerugian, kerusakan atau kehancuran properti
- Kehilangan atau penurunan kemampuan menghasilkan pendapatan
- Klaim untuk kerugian oleh pihak ketiga karena ketidaksengajaan
- Kerugian akibat kematian atau cacat karena kecelakaan dalam pekerjaan.

BAB 9. DANA PENSIUN DAN DANA HIBAH

Rencana pensiun adalah dana yang dikumpulkan untuk pembayaran manfaat pensiun

Entitas yang memiliki rencana pensiun disebut sponsor

9.1 Jenis – Jenis Rencana Pensiun

- Rencana pensiun iuran pasti

Dalam jenis ini besarnya iuran yang diberikan umumnya merupakan persentase tertentu dari gaji karyawan atau dari laba.

Pembayaran yang akan diberikan kepada peserta, tergantung dari pertumbuhan aktiva rencana pensiun.

- Rencana pensiun manfaat pasti

Dalam rencana pensiun jenis ini, sponsor setuju untuk memberikan pembayaran dalam jumlah tertentu pada saat karyawan memasuki masa pensiun.

Jika karyawan meninggal sebelum pensiun, pembayaran dilakukan kepada ahli waris

Seluruh risiko investasi ditanggung sepenuhnya oleh sponsor

- Rencana pensiun gabungan

Dalam rencana ini, perusahaan membayar iuran dalam jumlah tertentu setiap tahunnya.

Perusahaan menjamin tingkat tertentu minimum manfaat yang akan diberikan, tergantung masa kerja.

Jika dana yang dikelola tidak menghasilkan pertumbuhan yang cukup untuk mencapai tingkat manfaat yang telah ditetapkan, karyawan diwajibkan untuk menambah kekurangan yang ada.

Jenis Rencana Pensiun		
Jenis	Sponsor	Karyawan
Iuran Pasti	Membayar kontribusi/pembayaran iuran	Memilih instrumen investasi, menanggung risiko kinerja investasi
Manfaat Pasti	Membayar pembayaran manfaat dalam jumlah tertentu kepada karyawan; menanggung seluruh risiko	
Gabungan	Menetapkan batasan untuk pembayaran manfaat; membayar iuran; mengelola dana	Membayar iuran jika kinerja investasi memberikan hasil dibawah batas pembayaran manfaat yang dijanjikan

9.2 Mengukur Kewajiban Rencana Pensiun

- Kewajiban manfaat terkumpul

Perkiraan ukuran kewajiban rencana pensiun pada tanggal jatuh temponya, yang diukur pada saat perhitungan dilakukan

- Kewajiban manfaat diproyeksikan

Ukuran kewajiban pada tanggal perhitungan, dengan asumsi rencana pensiun bersifat berkesinambungan dan tidak akan diakhiri dalam waktu dekat.

Contoh :

Berapakah nilai pasar sekarang dari kewajiban rencana pensiun senilai 2 milyar yang akan jatuh tempo 10 tahun lagi. Tingkat bunga adalah 12%.

Berapakah nilai pasar sekarang dari kewajiban rencana pensiun senilai 3 milyar yang akan dibayarkan 8 tahun lagi dengan tingkat suku bunga tahun 1-4 adalah 12%, tahun 5-8 adalah 10%.

9.3 Fungsi Penasihat/Konsultan Pensiun

- Mengembangkan kebijakan investasi dan alokasi aktiva diantara kelompok aktiva utama
- Memberikan konsultasi manajemen aktuarial (pembuatan model dan peramalan keuangan)
- Merancang patok-duga yang akan diukur oleh manajer uang
- Mengukur biaya perdagangan dan analisa atas biaya – biaya tersebut.
- Membentuk dana dengan indeks pada saat rencana pensiun memutuskan mengelola dana dengan indeks secara internal
- Mencari dan merekomendasikan manajer uang kepada rencana pensiun
- Menyediakan riset khusus

BAB 10. PERUSAHAAN INVESTASI

Perusahaan investasi menjual saham kepada masyarakat dan menginvestasikan hasil yang diperoleh dalam diversifikasi portofolio sekuritas.

Sekuritas yang dibeli dapat dibatasi kedalam jenis aktiva tertentu, misal saham, obligasi pemerintah, atau instrumen pasar uang.

10.1 Keuntungan Investasi Melalui Perusahaan Investasi

- Untuk jumlah dana tertentu, investor dapat memperoleh diversifikasi portofolio yang lebih luas.
- Investor akan memperoleh pelayanan profesional dari manajer uang dengan biaya yang lebih rendah dibandingkan menyewa manajer uang secara langsung.
- Perusahaan investasi menawarkan kemudahan berinvestasi .

10.2 Jenis-Jenis Perusahaan Investasi

1. Perusahaan Investasi terbuka

Atau lebih dikenal dengan reksadana, yaitu perusahaan investasi yang secara berkesinambungan siap untuk menjual saham baru kepada masyarakat dan menarik kembali saham yang beredar jika diminta pada harga yang sesuai dengan nilai portofolionya, yang dihitung setiap akhir perdagangan setiap hari.

Harga saham perusahaan investasi didasarkan pada nilai aktiva bersih per lembar saham dengan rumus :

Nilai aktiva bersih per lembar saham :

nilai pasar portofolio – kewajiban / jumlah lembar saham beredar

Contoh :

Perusahaan investasi dengan 10 juta lembar saham beredar memiliki portofolio dengan nilai pasar sebesar \$215 miliar dan kewajiban sebesar \$15 miliar. Nilai aktiva bersih per lembar saham adalah :

$$(\$215.000.000 - \$15.000.000) / 10.000.000 = \$20$$

HARGA PENAWARAN DAN PERMINTAAN DARI BEBERAPA PERUSAHAAN INVESTASI		
Perusahaan Investasi	Nilai Aktiva Bersih	Harga Penawaran
A	7,55	Tidak ada komisi
B	10,01	Tidak ada komisi
C	15,70	16,60
D	9,11	9,56

Keterangan:

- **Harga penawaran** adalah harga dimana perusahaan investasi akan menjual sahamnya.
- **Dana beban (load fund)** adalah dana perusahaan investasi yang cenderung menarik komisi dalam jumlah besar.
- **Dana tanpa beban (no load fund)** adalah dana perusahaan investasi yang tidak mengenakan komisi penjualan.
- **Dana beban akhir (back-end load fund)** adalah dana perusahaan investasi yang menarik komisi untuk penjualan (penarikan kembali) saham.
- **Beban penjualan kontijen ditangguhkan (contingent deferred sales charge)** adalah komisi yang apabila semakin lama jangka waktu penyimpanan saham, semakin rendah komisi yang dikenakan.

2. Perusahaan Investasi Tertutup

Adalah perusahaan investasi yang menjual saham seperti halnya perusahaan lain dan biasanya tidak menarik kembali sahamnya.

Harga saham perusahaan investasi tertutup ditentukan dari penawaran dan permintaan, sehingga harga dapat menjadi dibawah atau diatas nilai aktiva bersih per lembar saham.

Saham yang dijual dibawah nilai aktiva bersih disebut dengan “diperdagangkan dengan diskonto”.

Saham yang dijual diatas nilai aktiva bersih disebut dengan “ diperdagangkan dengan premi”.

3. Dana Perwalian

Adalah perusahaan investasi yang menerbitkan saham kepemilikan dalam jumlah tetap, yang disebut dengan sertifikat dana perwalian.

Sertifikat tersebut dijual dan ditebus kembali hanya oleh perusahaan penerbit.

Dana perwalian umumnya melakukan investasi dalam bentuk obligasi.

10.3 Struktur dan Beban Perusahaan Investasi

- Beban operasi dana tahunan

Biaya manajemen adalah biaya konsultan keuangan perusahaan investasi. Biaya manajemen menunjukkan kesulitan pengelolaan dana tertentu.

Biaya lain – lain : biaya menyimpan catatan pemegang saham, menyediakan laporan keuangan, mempekerjakan jasa akuntansi, dsb.

- **Biaya dana kepemilikan rata – rata**

Adalah biaya penjualan atau penebusan yang berhubungan dengan pembelian dan penjualan sekuritas

- **Transaksi portofolio**

Adalah biaya transaksi yang berhubungan dengan pembelian dan penjualan sekuritas untuk menerapkan strategi portofolio dana.

10.4 Tujuan dan Kebijakan Investasi

Pada saat dana ditawarkan, prospektus harus disediakan bagi calon investor.

Setiap prospektus harus memasukkan pernyataan mengenai tujuan investasi yang ingin dicapai manajer dana dan kebijakan investasi yang akan dilaksanakan untuk memenuhi tujuan investasi.

10.5 Spesialisasi Perusahaan Investasi

- Spesialisasi perusahaan investasi ekuitas

Perusahaan investasi yang khusus melakukan investasi pada ekuitas dan obligasi lain atau bahkan industri khusus.

- Spesialisasi perusahaan investasi obligasi

Perusahaan investasi yang khusus melakukan investasi pada obligasi

- Perusahaan investasi pasar uang

Perusahaan investasi yang meng instrumentasikan dananya pada instrumen pasar uang.

- Perusahaan investasi berimbang

Perusahaan investasi yang melakukan investasi baik dalam bentuk saham maupun obligasi.

- Kelompok perusahaan investasi

Adalah kumpulan perusahaan investasi dengan tujuan investasi yang berbeda ditawarkan oleh satu perusahaan.

Investor dapat memindahkan aktivitya dari satu perusahaan ke perusahaan lain yang masih tergolong satu kelompok dengan biaya yang kecil atau tidak sama sekali.

BAB 11. INSTITUSI PENYIMPANAN

Institusi penyimpanan adalah lembaga perantara keuangan yang menerima simpanan yang meliputi bank – bank komersial, asosiasi simpan pinjam dan sindikasi kredit.

Simpanan menunjukkan kewajiban (hutang) dari institusi yang menerima simpanan

Pendapatan mereka diperoleh dari pendapatan bunga dari portofolio pinjaman, sekuritas, dan komisi.

11.1 Masalah Aktiva/Kewajiban Institusi Penyimpanan

- Risiko peraturan

Adalah risiko dimana pihak yang melakukan pengaturan akan mengubah peraturan – peraturan yang berdampak merugikan penghasilan institusi

- Risiko suku bunga

Adalah risiko dimana pendapatan selisih hasil institusi penyimpanan akan memperburuk karena perubahan suku bunga.

Pengaruh perubahan suku bunga terhadap pendapatan Selisih hasil untuk dua strategi investasi penyimpanan		
Strategi	Jika suku bunga naik	Jika suku bunga turun
Meminjam singkat/Memberi pinjaman lama	Menurun	Meningkat
Meminjam lama/Memberi pinjaman singkat	Meningkat	Menurun

- Risiko likuiditas

Adalah risiko kemungkinan pemilik simpanan melakukan penarikan dana yang melebihi beberapa bagian kas yang tidak diinvestasikan

Disisi lain mereka harus meningkatkan dana secepatnya jika penarikan dana lebih besar melebihi simpanan.

11.2 Pendanaan Bank

- Deposit / simpanan

Misal : tabungan, deposito dan giro

- Pinjaman bukan simpanan

Pinjaman dari Bank Indonesia

- Saham biasa dan laba ditahan

Meminjam dengan pengeluaran instrumen – instrumen pasar uang dan obligasi

- Giro wajib minimum

Adalah merupakan sebagian dari simpanan yang harus disimpan dalam bank sentral

Bank yang sementara waktu giro wajib minimumnya dibawah giro wajib minimum dapat meminjam giro wajib dari bank yang memiliki kelebihan giro wajib.

Contoh penimbang risiko aktiva bank

Aktiva	Timbangan nilai buku (Jutaan)	Risiko	Produk (jutaan)
Sekuritas U.S Treasury	\$400	0%	0
Obligasi umum pemda	\$100	20%	\$20
Hipotek perumahan	\$200	50%	\$100
Pinjaman komersial	\$300	100%	\$300
Aktiva risiko tertimbang			\$420

BAB 12. MERAMALKAN PENDAPATAN

Salah satu fungsi penting analisis keuangan adalah memproses informasi untuk investor – investor di pasar modal.

Informasi – informasi penting yang diberikan oleh analis diantaranya adalah meramalkan pendapatan untuk tingkat perusahaan dan pertumbuhannya.

12.1 Analisis

- Analisis sisi pembelian

Analisis yang dikerjakan oleh perusahaan yang bukan merupakan perusahaan pialang. Biasanya merupakan perusahaan pengelolaan uang terkemuka yang melakukan pembelian sekuritas.

- Analisis sisi penjualan

Analisis yang bekerja untuk perusahaan pialang

12.2 Peramalan Pendapatan Oleh Analisis

1. Model statistika ekstrapolatif

Model ekstrapolatif menerapkan suatu formula pada data historis dan memproyeksikan hasil – hasil untuk periode mendatang.

- model trend linear sederhana
- model eksponensial sederhana
- model autoregresi sederhana

2. Model trend linear sederhana

Bahwa pendapatan mempunyai tingkat dasar dan mengalami pertumbuhan pada jumlah tetap setiap periode.

$$\text{EPS}_t = a + b \text{ waktu}$$

Contoh :

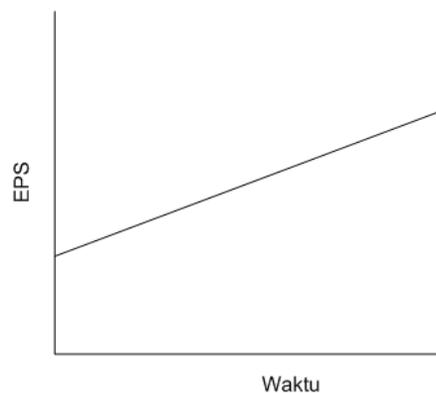
$$\text{EPS}_t = 1,001 + 0,249 \text{ waktu}$$

Estimasi EPS tahun 2006 adalah :

$$1,001 + 0,249 (7) = \$2,74$$

No	Tahun	EPS
1	2001	1,21
2	2002	1,67
3	2003	1,71
4	2004	1,93
5	2005	2,02
6	2006	2,70

Kurva Model Trend Linear Sederhana



12.3 Model Ekspensial Sederhana

Dalam model ini diasumsikan bahwa pendapatan mengalami pertumbuhan pada tingkat yang konstan setiap periode.

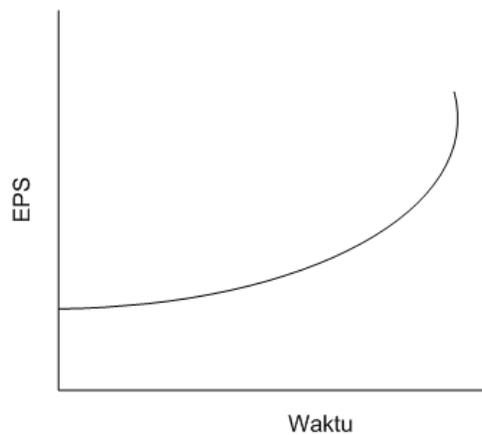
$$\ln(\text{EPSt}) = a + b \text{ waktu}$$

Contoh :

$$\ln(\text{EPSt}) = -3,720 + 0,506 \text{ waktu}$$

No	Tahun	EPS
1	2005	0,04
2	2006	0,07
3	2007	0,11
4	2008	0,17
5	2009	0,31
6	2010	0,52

Kurva Model Ekspensial Sederhana



12.4 Model Autoregresi Sederhana

Model ini digunakan apabila tidak ada informasi pendapatan masa lalu.

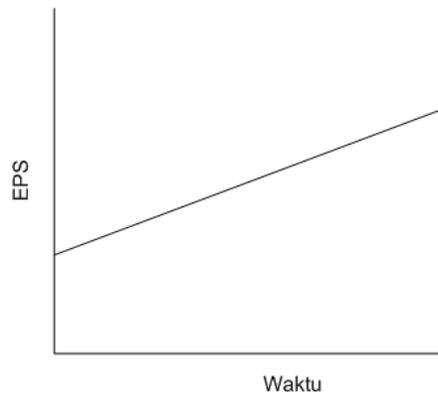
$$EPS_t = a + c \text{ EPS}_{t-1}$$

Contoh :

$$EPS_t = 0,198 + 0,992 \text{ EPS}_{t-1}$$

No	Tahun	EPS
1	2009	1,05
2	2010	1,28
3	2011	1,42
4	2012	1,58
5	2013	1,78
6	2014	1,96

Kurva Model Autoregresi Sederhana



12.5 Peramalan Laba Per Saham (EPS) Analisis dan Pengembalian Saham

Alasan utama dimana analisis diminta untuk memberikan analisis mendasar dan melakukan peramalan laba per saham adalah karena ada hubungan antara peramalan EPS dan pengembalian saham.

Pengembalian berlebih = pengembalian atau pendapatan yang tidak normal

Earning surprises positif vs earning surprises negatif

Faktor yang berpengaruh :

1. Jangka panjang
 - perubahan EPS yang diharapkan
 - pengembalian ekuitas yang diharapkan (ROE)
 - pandangan industri
2. Jangka pendek
 - pandangan industri
 - perubahan EPS yang diharapkan
 - kondisi ekonomi secara umum

BAB 13. EFISIENSI PASAR SAHAM DAN BIAYA TRANSAKSI

Pemilihan strategi portofolio bergantung pada

- toleransi risiko klien
- perkiraan klien terhadap efisiensi pasar
- klien yang merasa yakin bahwa pasar tidak efisien memiliki kecenderungan arah untuk strategi aktif.

13.1 Efisiensi Pasar

- Pasar yang efisien secara operasional

Para investor dapat memperoleh jasa transaksi yang mencerminkan biaya nyata yang berhubungan dengan meningkatkan jasa-jasa tersebut.

- Pasar yang efisien dalam penetapan harga

Mengacu pada pasar dimana harga-harga pada segala waktu sepenuhnya mencerminkan semua informasi yang tersedia yang sesuai dengan penilaian sekuritas.

13.2 Bentuk – Bentuk Efisiensi Pasar

Bentuk	Informasi yang dicerminkan dalam harga
Lemah	Data Historis
Semi Kuat	Data historis ditambah informasi umum lainnya
Kuat	Data Historis, informasi umum, dan informasi khusus

13.3 Pengembalian Abnormal

Didefinisikan sebagai perbedaan antara pengembalian aktual (hasil bersih dari biaya transaksi) dan pengembalian yang diharapkan (dari beberapa model penetapan harga atau model yang menghasilkan pendapatan) dalam strategi investasi.

13.4 Aturan Mekanis dalam Efisiensi Pasar

Aturan mekanis adalah dimana tidak ada pertimbangan yang diberikan terhadap faktor lain dari indikator teknis yang disebutkan. Misal : pola pergerakan harga dan volume perdagangan.

Oleh pelaku pasar disebut juga analisis teknis atau charitists.

13.5 Jenis Analisis Teknis

- Aturan penyaring sederhana

Adalah membeli dan menjual dengan dasar pergerakan harga saham yang telah disebutkan sebelumnya.

- Rata-rata bergerak

Mengambil keputusan untuk membeli dan menjual suatu saham didasarkan pada rata-rata pergerakan suatu saham

- Kekuatan relatif

Kekuatan relatif saham diukur dengan rasio harga saham terhadap beberapa indeks harga. Misal : Indeks harga industri atau global.

- Hubungan harga dan perdagangan

Hubungan antara harga dan volume sebagai tanda untuk mendeteksi pergerakan harga saham yang digunakan dalam analisis teknis.

Penyimpangan pasar : Tempat Ketidak Efisienan

Aturan Mekanis	Penemuan Umum
Efek perusahaan kecil	Perusahaan dengan kapitalisasi kecil melebihi pasar secara keseluruhan
Efek rasio-perdagangan harga rendah	Saham-saham dengan rasio P/E yang rendah melebihi saham2 dengan rasio P/E yang lebih tinggi
Efek perusahaan diabaikan	Perusahaan2 yang diikuti sedikit analis melebihi perusahaan2 yang diikuti banyak analis
Efek kalender	Saham2 menunjukkan hasil yang lebih baik pada saat2 tertentu. Misal : efek januari.

13.6 Biaya Investasi

- Biaya penelitian

Mencakup biaya para analis, komputer dan programmer untuk membentuk model penilaian dan biaya untuk membeli data dan mempertahankan basis data.

- Biaya transaksi

Terdiri dari komisi, ongkos, biaya pelaksanaan, dan biaya peluang.

13.7 Macam-Macam Biaya Transaksi

1. Biaya transaksi tetap

- Komisi adalah jumlah uang yang dibayarkan kepada makelar untuk menjalankan perdagangan.
- Ongkos adalah ongkos yang dibebankan oleh suatu institusi yang memegang sekuritas secara aman bagi investor
- Ongkos transfer adalah ongkos yang dibayar investor untuk memindahkan kepemilikan suatu saham.

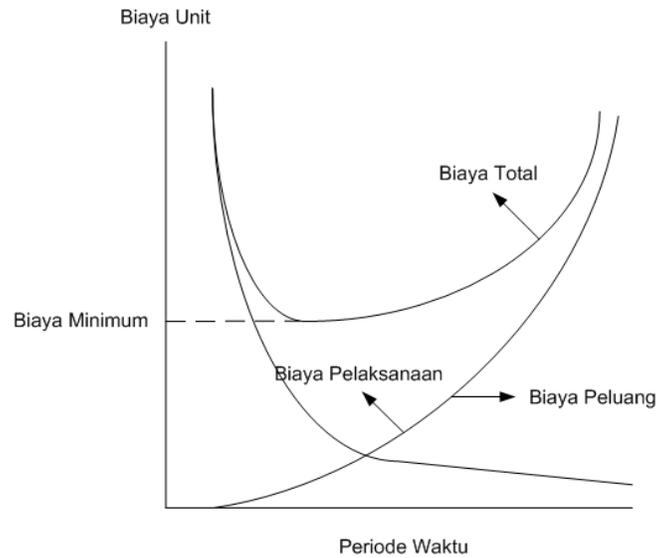
2. Biaya transaksi variabel

- Biaya pelaksanaan, menggambarkan perbedaan antara harga pelaksanaan suatu sekuritas dan harga yang akan muncul jika tidak ada perdagangan. Terdiri dari :
 - a. Biaya dampak pasar
 - b. Biaya penentuan waktu pasar
 - c. Biaya peluang

13.8 Ikhtisar Komponen Biaya Transaksi

- Biaya transaksi : biaya tetap, biaya variabel
- Biaya tetap : komisi, ongkos dan pajak.
- Biaya variabel : biaya pelaksanaan, biaya peluang
- Biaya pelaksanaan : biaya dampak pasar, biaya penentuan waktu pasar
- Biaya peluang : selisih biaya pengembalian yang diinginkan dan pengembalian aktual.

Trade off Biaya Pelaksanaan dengan Biaya Peluang



13.9 Pendekatan dalam Mengukur Dampak Pasar

- Patok duga sebelum perdagangan

Adalah harga-harga yang terjadi sebelum atau saat keputusan untuk melakukan perdagangan.

Harga ini mungkin harga penutupan malam sebelumnya atau harga dimana saham terakhir diperdagangkan.

- Patok duga sesudah perdagangan

Adalah harga-harga yang terjadi setelah keputusan untuk melakukan perdagangan.

Harga perdagangan lanjutan segera setelah perdagangan, harga penutupan pada tanggal perdagangan, atau harga lain setelah waktu pelaksanaan.

- Pangukuran rata-rata

Menggunakan harga rata-rata atau harga perwakilan dari sejumlah besar perdagangan. Yaitu dengan menetapkan harga perwakilan pada tanggal perdagangan.

DAFTAR PUSTAKA

1. Abdul Halim. 2020. Analisis Investasi dan Aplikasinya. Edisi 2. Penerbit : Salemba Empat.
2. Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston. 2001. Manajemen Keuangan. Buku 1 Edisi 8. Penerbit : Erlangga.