Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi
Widya Wiwaha

MANAJEMEN KEUANGAN
(*FINANCIAL MANAGEMENT*)



Prodi Magister Manajemen

Oleh:

Dr. Priyastiwi, SE, Msi, Ak, CA

REFERENCES

1. Brigham. *Fundamental of Financial Management.*
2. Mamduh M Hanafi, Manajemen Keuangan BPFE Yogyakarta.
3. Van Horne, Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan, Edisi 13, Salemba Empat.Jakarta



BAB 1

INTRODUCTION TO FINANCE MANAGEMENT

INTRODUCTION TO FINANCE MANAGEMENT

- Manajemen keuangan adalah bidang manajemen fungsional perusahaan yang berhubungan dengan pengambilan keputusan investasi jangka panjang, keputusan pendanaan jangka panjang, dan pengelolaan modal kerja perusahaan yang meliputi investasi dan pendanaan jangka pendek.
- Manajemen keuangan menjawab 3 pertanyaan
  - Investasi jangka panjang apa yang akan dilakukan perusahaan
  - Darimana sumber dana jangka panjang diperoleh untuk membiayai investasi?
  - Bagaimana perusahaan mengelola ke
- Mengapa Keuangan perlu di *manage* ?
  - Pengambilan keputusan

Untuk mencapai tujuan perusahaan

Keputusan- Keputusan keuangan

- Keputusan investasi → aktiva riil yang harus di beli
  - Investasi jangka pendek : melibatkan aktiva lancar
  - Investasi jangka panjang : melibatkan aktiva tetap

  Investasi pada akun riil dapat berupa :
  - Intangible assets. Contoh: hak paten, hak cipta, merk, dll
  - Tangible assets. Contoh: mesin, gedung, peralatan, dll
- Keputusan pendanaan → asal dana untuk membeli aktiva
  - Dana pinjaman. Contoh: utang bank dan obligasi

Keputusan Manajemen keuangan

1. Keputusan penganggaran modal (capital budgeting)

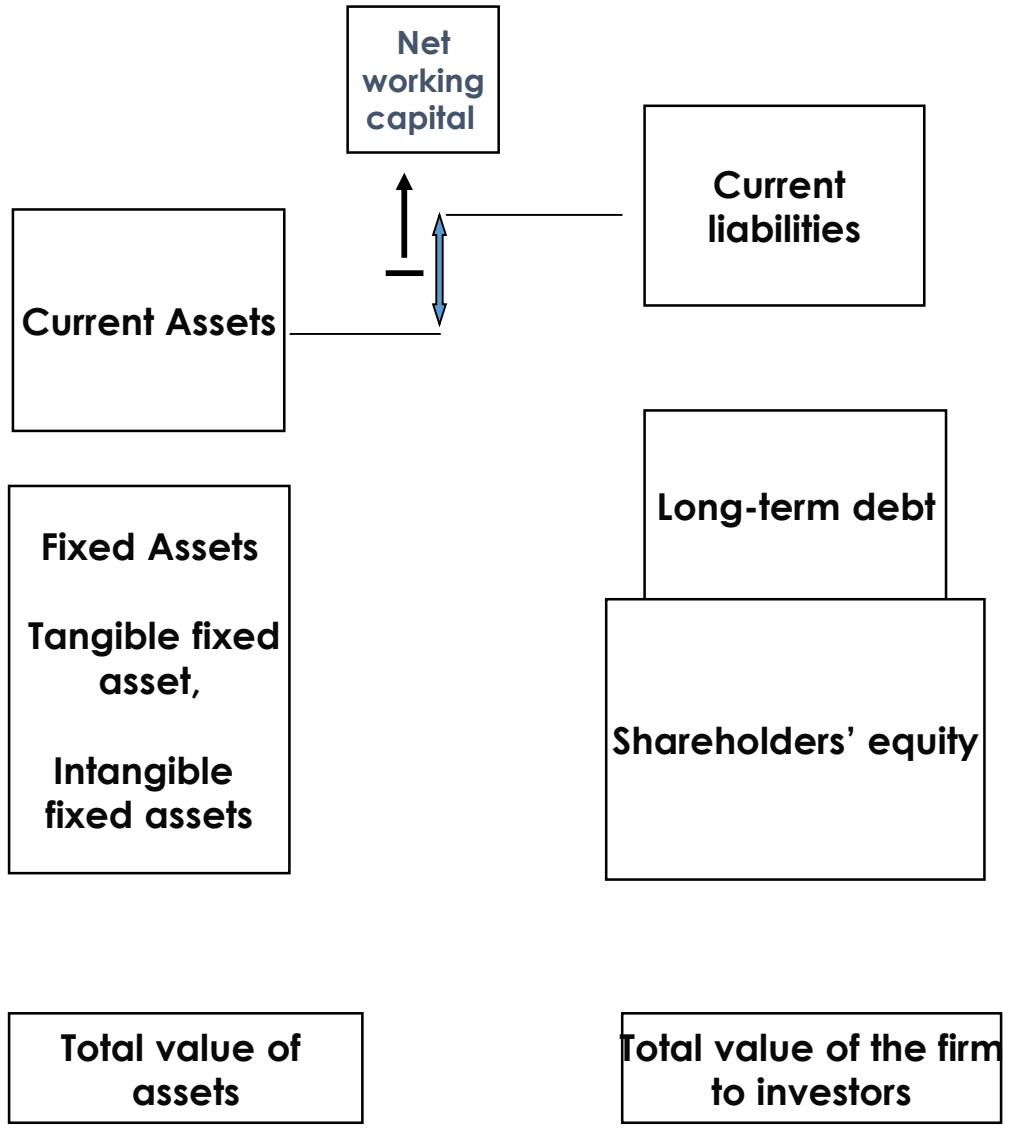
yakni proses perencanaan dan pengelolaan investasi jangka panjang sebuah perusahaan

2. Keputusan struktur modal (capital structure)

Kombinasi utang dan ekuitas yang dimiliki perusahaan

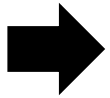
3. Modal kerja (working capital)

Aset dan kewajiban lancar yang dimiliki perusahaan



Tujuan perusahaan

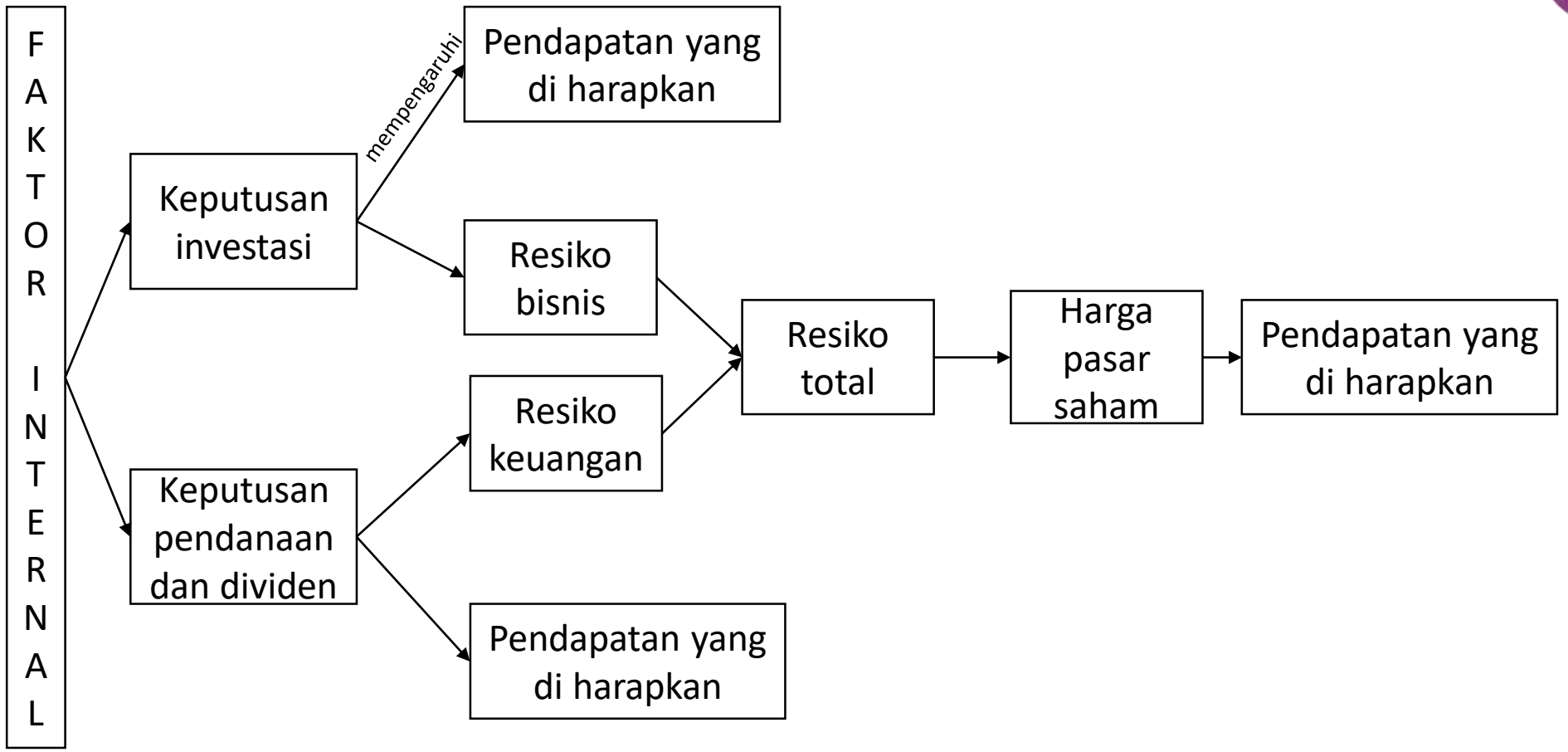
- memaksimalkan laba tidak memerhatikan dimensi waktu atau berorientasi jangka pendek
- Laba mempunyai pengertian ganda (laba operasi, laba kotor, laba bersih, dll)
- Memaksimalkan laba tidak/kurang memperhatikan tanggungjawab social
- Memaksimalkan laba tidak memperhatikan factor resiko



Memaksimalkan nilai perusahaan

- Memaksimumkan nilai perusahaan atau kekayaan pemegang saham, dan bagi perusahaan yang telah *go public* tercermin pada harga pasar saham.
  - Memperhatikan tanggungjawab sosial.
  - Mempertimbangkan risiko.
  - Berorientasi jangka panjang

Hubungan fungsi keuangan dengan tujuan perusahaan



Prinsip-prinsip keuangan

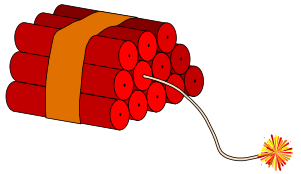
- **Prinsip self interest behavior**
  - Orang akan memilih tindakan yang memberikan keuntungan yang terbaik
- **Prinsip risk aversion**
  - Orang akan memilih alternative dengan rasio keuntungan (return) yang tinggi, dengan resiko yang rendah
- **Prinsip diversification**
  - Diversifikasi itu menguntungkan karena dapag meningkatkan return dan menurunkan resiko
- **Prinsip incremental benefit**
  - Semua keputusan harus didasarkan pada selisih antara nilai dengan alternative dan nilai tanpa alternatif
- **Prinsip signaling**
  - Setiap tindakan mengandung informasi
- **Prinsip capital market efficiency**
  - Pasar modal yang mecerminkan seluruh informasi yang ada
- **Prinsip risk return trade off**
  - High risk, high return
- **Prinsip time value of money**
  - Konsep nilai waktu uang

BAB 2

ANALISIS KINERJA KEUANGAN

Business Analysis





Evaluate Prospects

Evaluate Risks

Business Decision Makers

- **Equity investors**
- **Creditors**
- **Managers**
- **Merger and Acquisition Analysts**
- **External Auditors**
- **Directors**
- **Regulators**
- **Employees & Unions**
- **Lawyers**

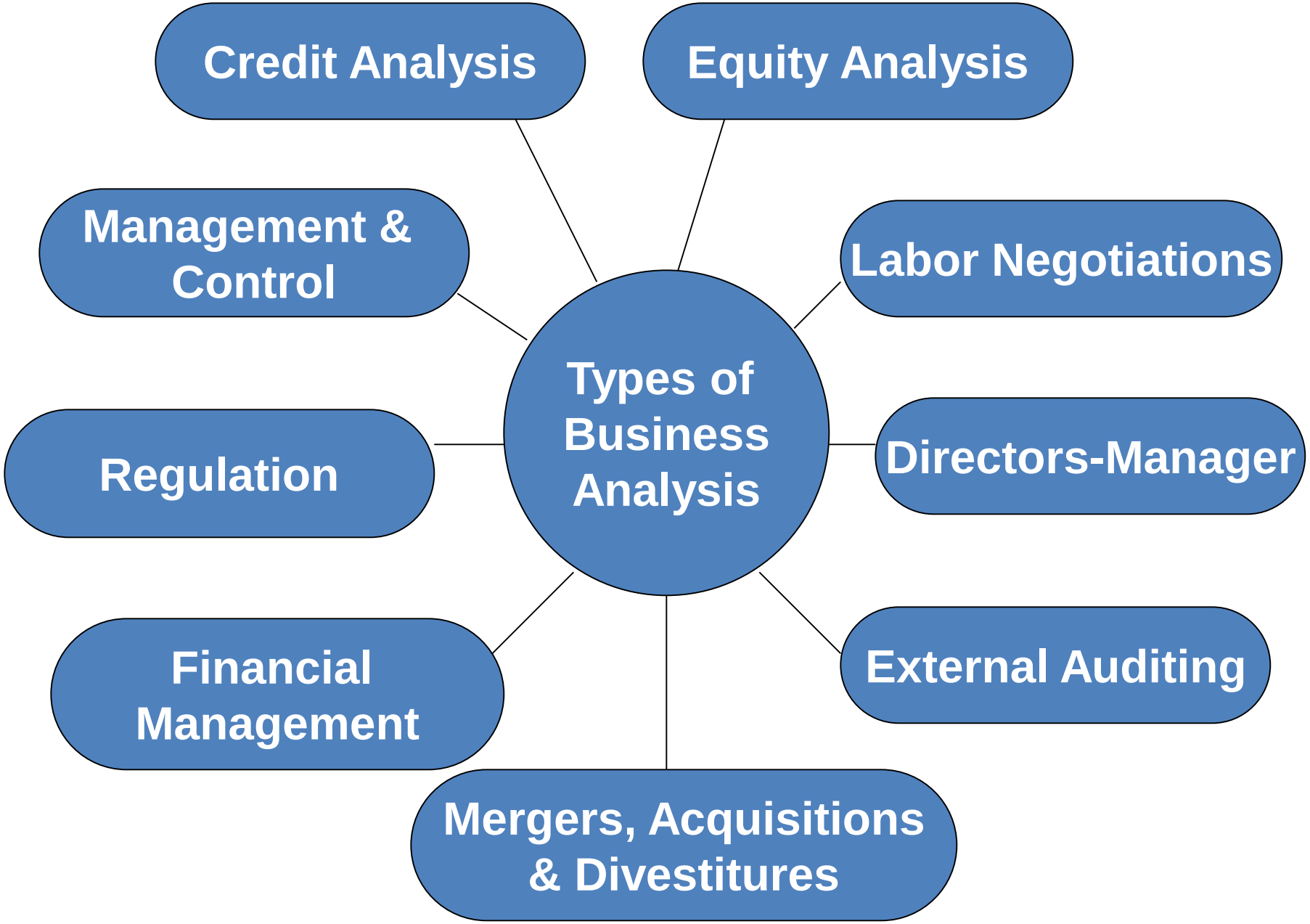
Information Sources for Business Analysis

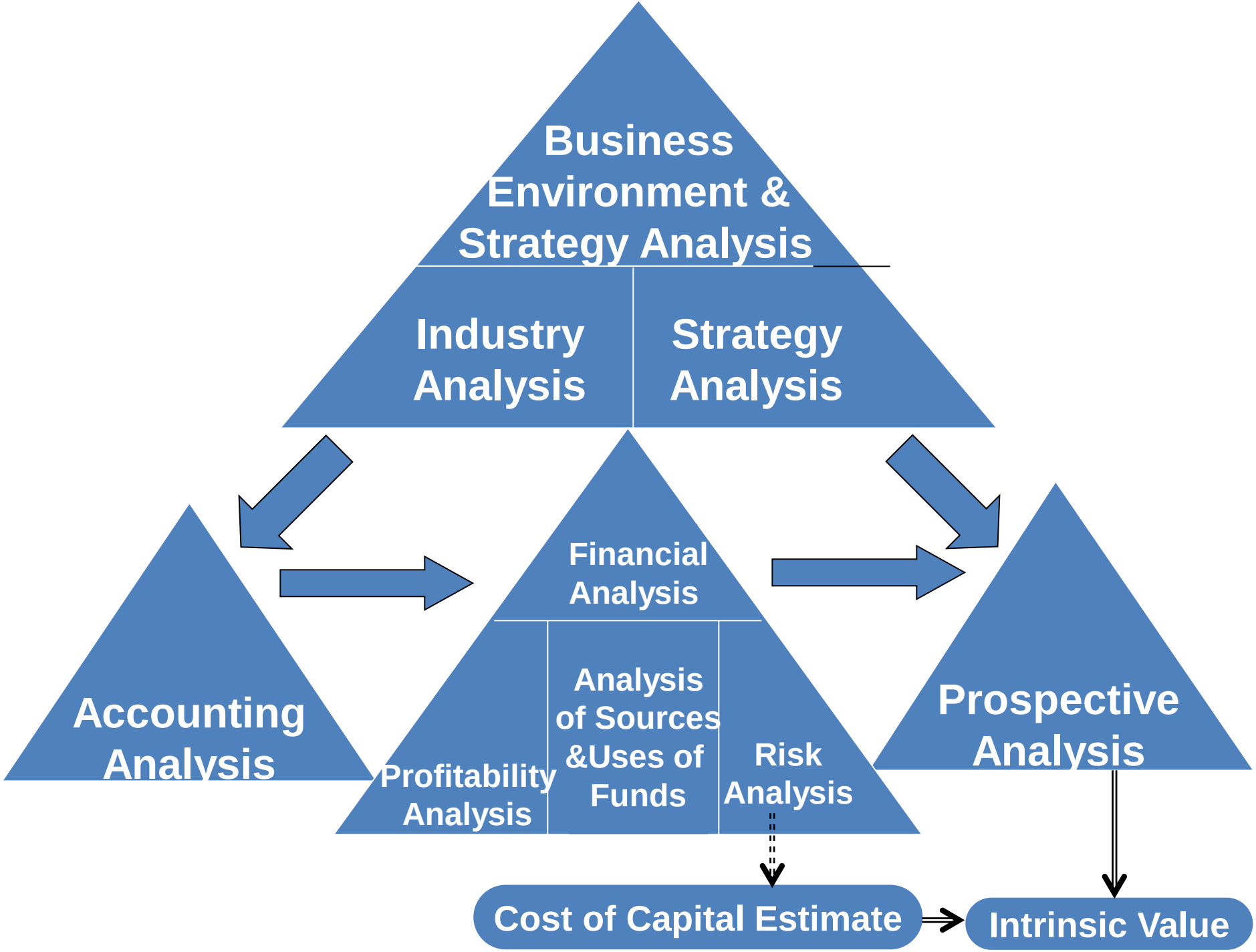
Quantitative

- Financial Statements
- Industry Statistics
- Economic Indicators
- Regulatory filings
- Trade reports

Qualitative

- Management Discussion & Analysis
- Chairperson's Letter
- Vision/Mission Statement
- Financial Press
- Press Releases
- Web sites

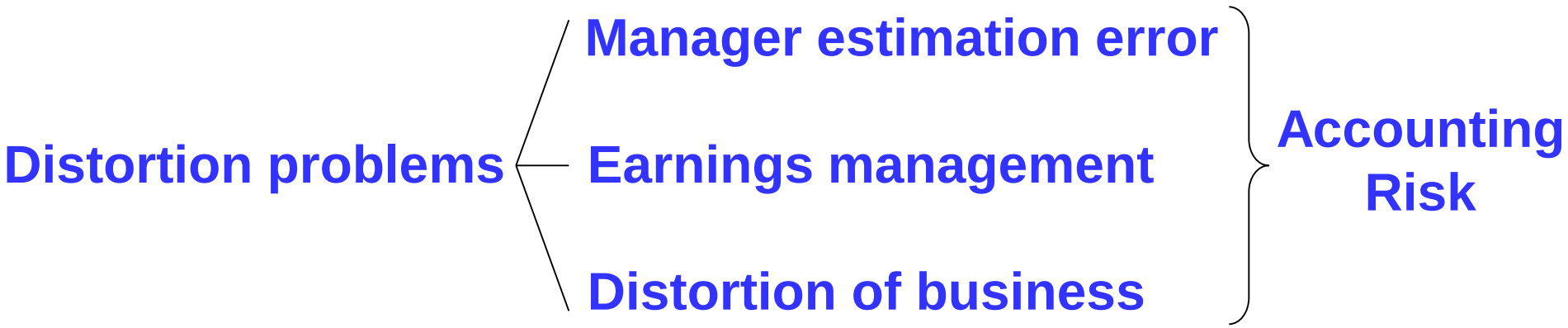

Credit Analysis
Equity Analysis
Management & Control
Labor Negotiations
Types of Business Analysis
Regulation
Directors-Manager
Financial Management
External Auditing
Mergers, Acquisitions & Divestitures


Business Environment & Strategy Analysis
Industry Analysis
Strategy Analysis
Accounting Analysis
Financial Analysis
Profitability Analysis
Analysis of Sources &Uses of Funds
Risk Analysis
Prospective Analysis
Cost of Capital Estimate
Intrinsic Value

Accounting Analysis

Process to evaluate sejauhmana financial statements mencerminkan economic reality

Comparability problems — across firms and across time



Financial Analysis

Penggunaan laporan keuangan untuk menganalisis posisi dan kinerja keuangan dan menilai kinerja masa depan

Profitability analysis — **Evaluate return on investments**

Risk analysis — **Evaluate kemampuan memenuhi komitmen**

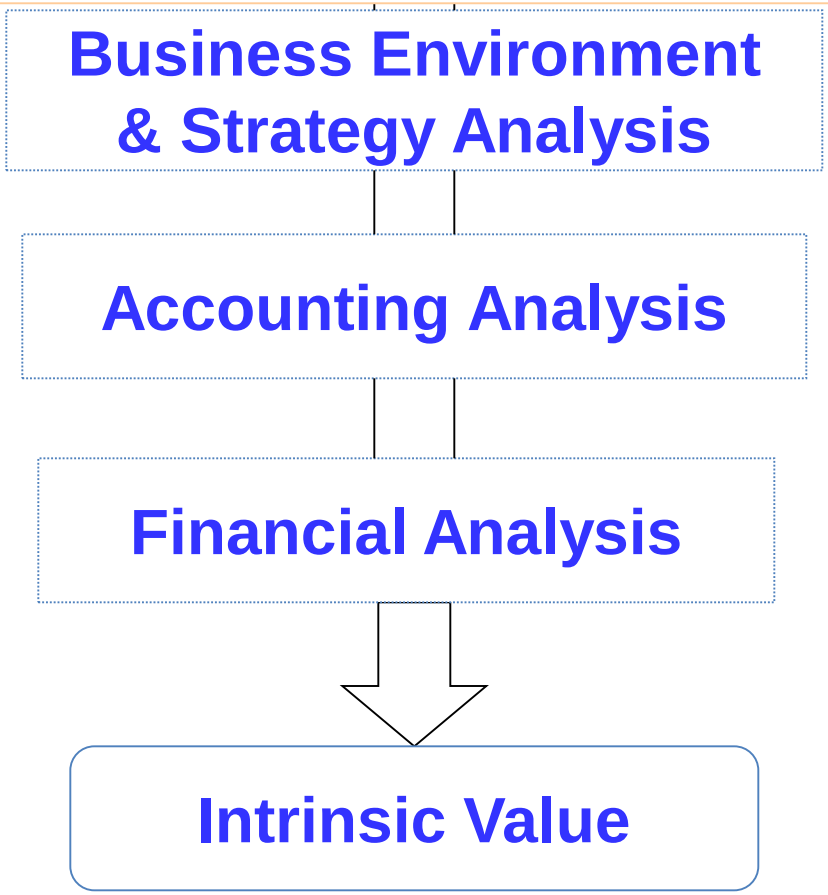
Analysis of cash flows — **Evaluate source & deployment of funds**

Common tools

Ratio analysis	Cash flow analysis

Prospective Analysis

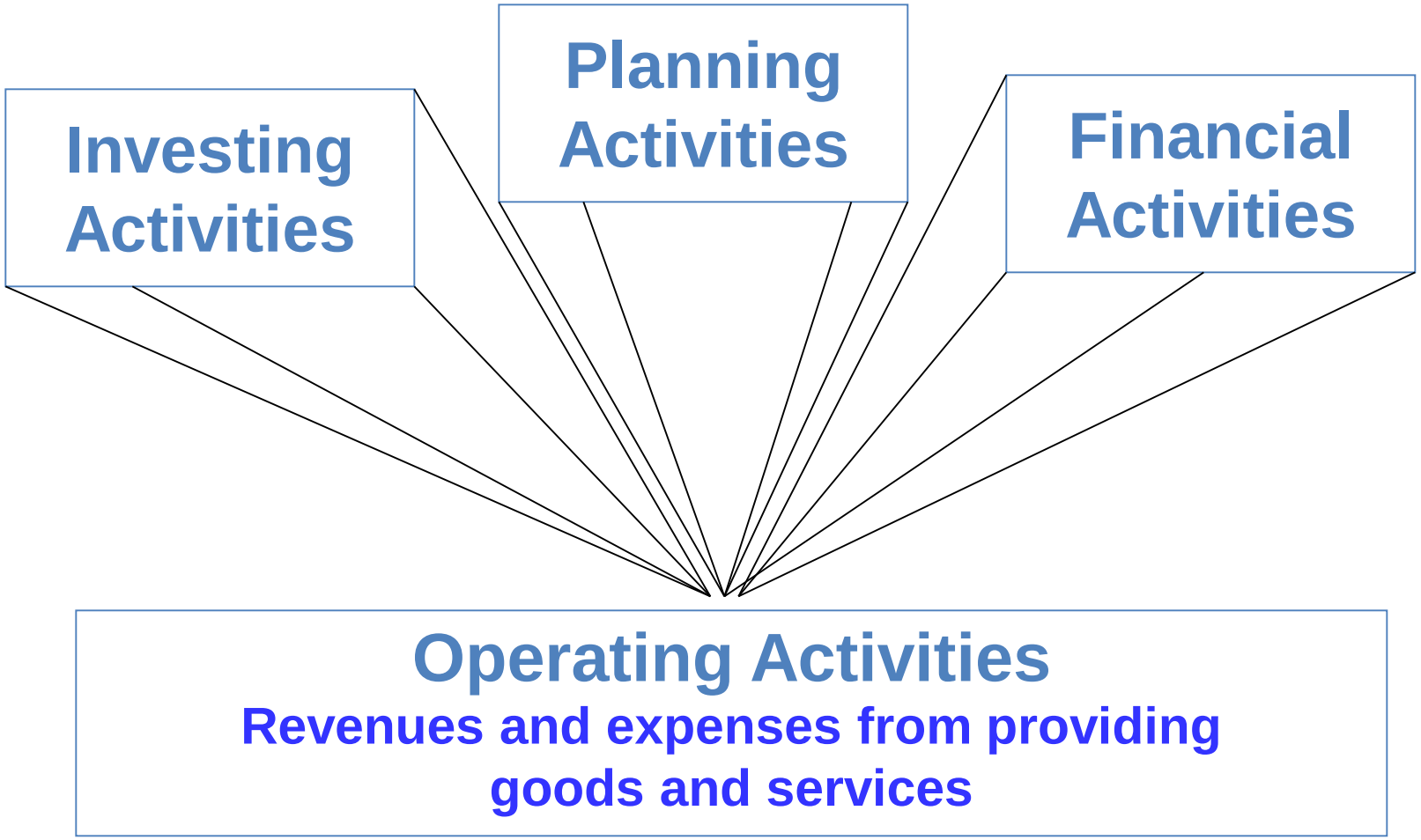
Process to forecast future payoffs- laba dan arus kas



Business Activities



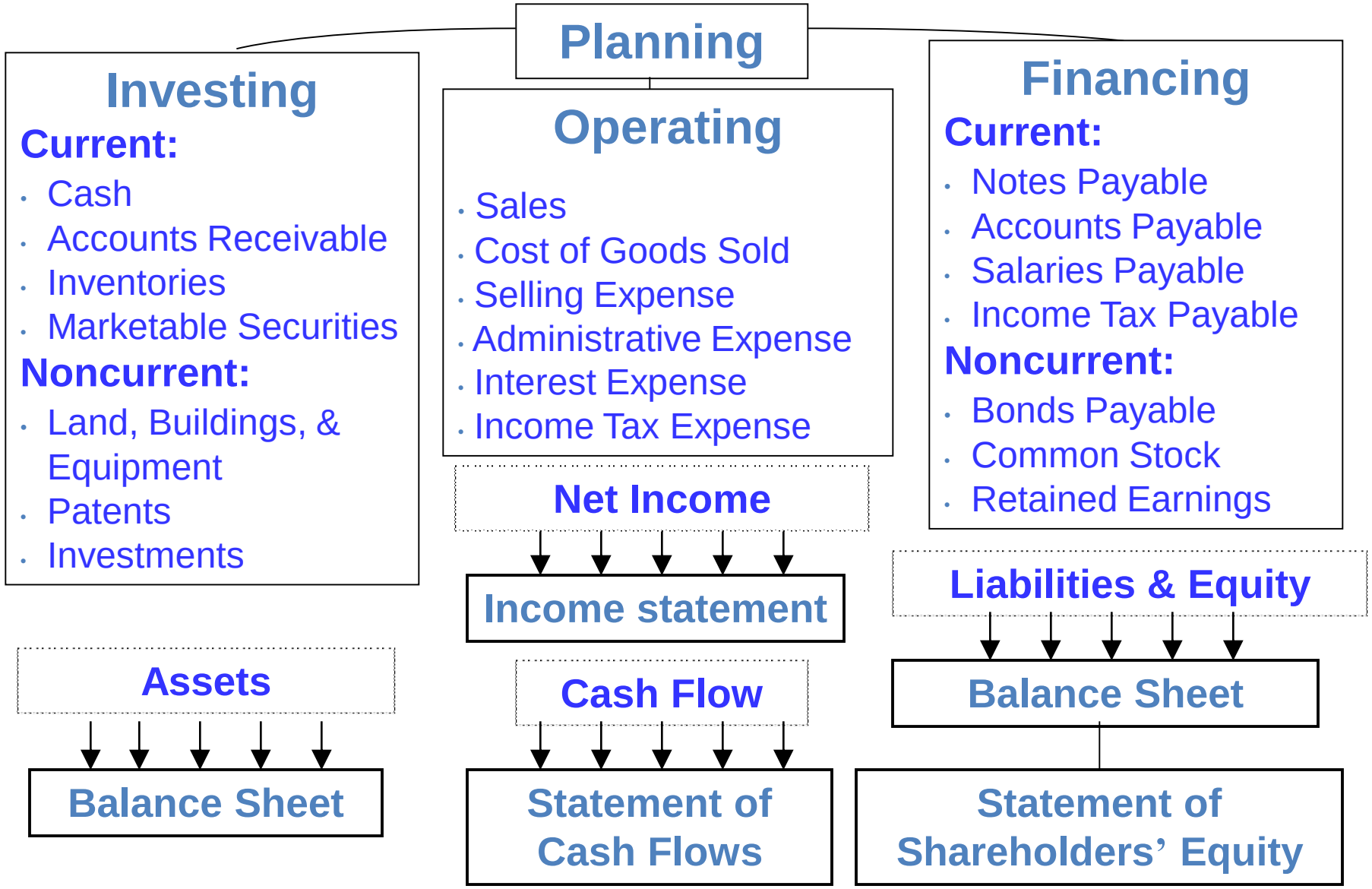
Business Activities



Kinerja Keuangan

- Hasil kegiatan operasi perusahaan yang dinyatakan dalam satuan unit moneter
- Proses pengukuran kinerja:
  - Pengukuran kinerja keuangan periode berjalan
  - Membandingkan kinerja periode berjalan dengan kinerja masa lalu, kinerja anggaran dan kinerja industri
  - Analisis selisih antara kinerja periode sekarang dengan kinerja pembanding (masa lalu, anggaran dan industri)
- Hasil perbandingan – VARIANCE – dianalisis – menguntungkan atau tidak menguntungkan
- Hasil analisis sebagai dasar melakukan tindakan korektif (continuous improvement)
- Kinerja baik jika melebihi kinerja rata-rata industri

Financial Statements Reflect Business Activities



Financial Statements

- Balance Sheet - Neraca
- Income Statement- Laporan Rugi-Laba
- Statement of Shareholders' Equity – Laporan Perubahan Ekuitas
- Statement of Cash Flows – Laporan Arus Kas



DELL INC.

CONSOLIDATED STATEMENTS OF FINANCIAL POSITION
(in millions)

	January 28, 2005	January 30, 2004
ASSETS		
Current assets:		
Cash and cash equivalents	$ 4,747	$ 4,317
Short-term investments	5,060	835
Accounts receivable, net	4,414	3,635
Inventories	459	327
Other	2,217	1,519
Total current assets	16,897	10,633
Property, plant, and equipment, net	1,691	1,517
Investments	4,319	6,770
Other non-current assets	308	391
Total assets	$ 23,215	$19,311
LIABILITIES AND STOCKHOLDERS' EQUITY		
Current liabilities:		
Accounts payable	$ 8,895	$ 7,316
Accrued and other	5,241	3,580
Total current liabilities	14,136	10,896
Long-term debt	505	505
Other non-current liabilities	2,089	1,630
Total liabilities	16,730	13,031
Commitments and contingent liabilities (Note 8)	—	—
Stockholders' equity:		
Preferred stock and capital in excess of $.01 par value; shares issued and outstanding: none	—	—
Common stock and capital in excess of $.01 par value; shares authorized: 7,000; shares issued: 2,769 and 2,721, respectively	8,195	6,823
Treasury stock, at cost; 284 and 165 shares, respectively	(10,758)	(6,539)
Retained earnings	9,174	6,131
Other comprehensive loss	(82)	(83)
Other	(44)	(52)
Total stockholders' equity	6,485	6,280
Total liabilities and stockholders' equity	$ 23,215	$19,311

Balance Sheet

Total Investing = Total Financing

= Creditor Financing + Owner Financing

Dell Financing (in $billions)
$23.215 = $16.730 + $6.485

DELL INC.

CONSOLIDATED STATEMENTS OF INCOME
(in millions, except per share amounts)

	Fiscal Year Ended		
	January 28, 2005	January 30, 2004	January 31, 2003
Net revenue	$49,205	$41,444	$35,404
Cost of revenue	40,190	33,892	29,055
Gross margin	9,015	7,552	6,349
Operating expenses:			
Selling, general, and administrative	4,298	3,544	3,050
Research, development, and engineering	463	464	455
Total operating expenses	4,761	4,008	3,505
Operating income	4,254	3,544	2,844
Investment and other income, net	191	180	183
Income before income taxes	4,445	3,724	3,027
Income tax provision	1,402	1,079	905
Net income	$ 3,043	$ 2,645	$ 2,122
Earnings per common share:			
Basic	$ 1.21	$ 1.03	$ 0.82
Diluted	$ 1.18	$ 1.01	$ 0.80

Income Statement

Revenues – Cost of goods sold = Gross Profit

Gross profit – Operating expenses = Operating Profit

Dell Profitability
(in $billions)

$49,205 - $40,190 = $9,015 Gross Profit

$9,015 - $4,761 = $4,254 Operating profit

DELL INC.

CONSOLIDATED STATEMENTS OF STOCKHOLDERS' EQUITY
(in millions)

	Common Stock and Capital in Excess of Par Value		Treasury Stock		Retained Earnings	Other Comprehensive Income (Loss)	Other	Total
	Shares	Amount	Shares	Amount				
Balances at February 1, 2002	2,654	$5,605	52	$ (2,249)	$1,364	$ 38	$(64)	$ 4,694
Net income	—	—	—	—	2,122	—	—	2,122
Change in net unrealized gain on investments, net of taxes of $14	—	—	—	—	—	26	—	26
Foreign currency translation adjustments	—	—	—	—	—	4	—	4
Change in net unrealized loss on derivative instruments, net of taxes of $42	—	—	—	—	—	(101)	—	(101)
Total comprehensive income								2,051
Stock issuances under employee plans, including tax benefits	27	410	—	—	—	—	6	416
Repurchases	—	—	50	(2,290)	—	—	—	(2,290)
Other	—	3	—	—	—	—	(1)	2
Balances at January 31, 2003	2,681	6,018	102	(4,539)	3,486	(33)	(59)	4,873
Net income	—	—	—	—	2,645	—	—	2,645
Change in net unrealized gain on investments, net of taxes of $19	—	—	—	—	—	(35)	—	(35)
Foreign currency translation adjustments	—	—	—	—	—	6	—	6
Change in net unrealized loss on derivative instruments, net of taxes of $5	—	—	—	—	—	(21)	—	(21)
Total comprehensive income								2,595
Stock issuances under employee plans, including tax benefits	40	805	—	—	—	—	—	805
Repurchases	—	—	63	(2,000)	—	—	—	(2,000)
Other	—	—	—	—	—	—	7	7
Balances at January 30, 2004	2,721	6,823	165	(6,539)	6,131	(83)	(52)	6,280
Net income	—	—	—	—	3,043	—	—	3,043
Change in net unrealized gain on investments, net of taxes of $16	—	—	—	—	—	(52)	—	(52)
Foreign currency translation adjustments	—	—	—	—	—	1	—	1
Change in net unrealized loss on derivative instruments, net of taxes of $21	—	—	—	—	—	52	—	52
Total comprehensive income								3,044
Stock issuances under employee plans, including tax benefits	48	1,372	—	—	—	—	—	1,372
Repurchases	—	—	119	(4,219)	—	—	—	(4,219)
Other	—	—	—	—	—	—	8	8
Balances at January 28, 2005	2,769	$8,195	284	$(10,758)	$9,174	$ (82)	$(44)	$ 6,485

Statement of Cash Flows

Net Cash Flows from Operating Activities

Net Cash Flows from Investing Activities

Net Cash Flows from Financing Activities

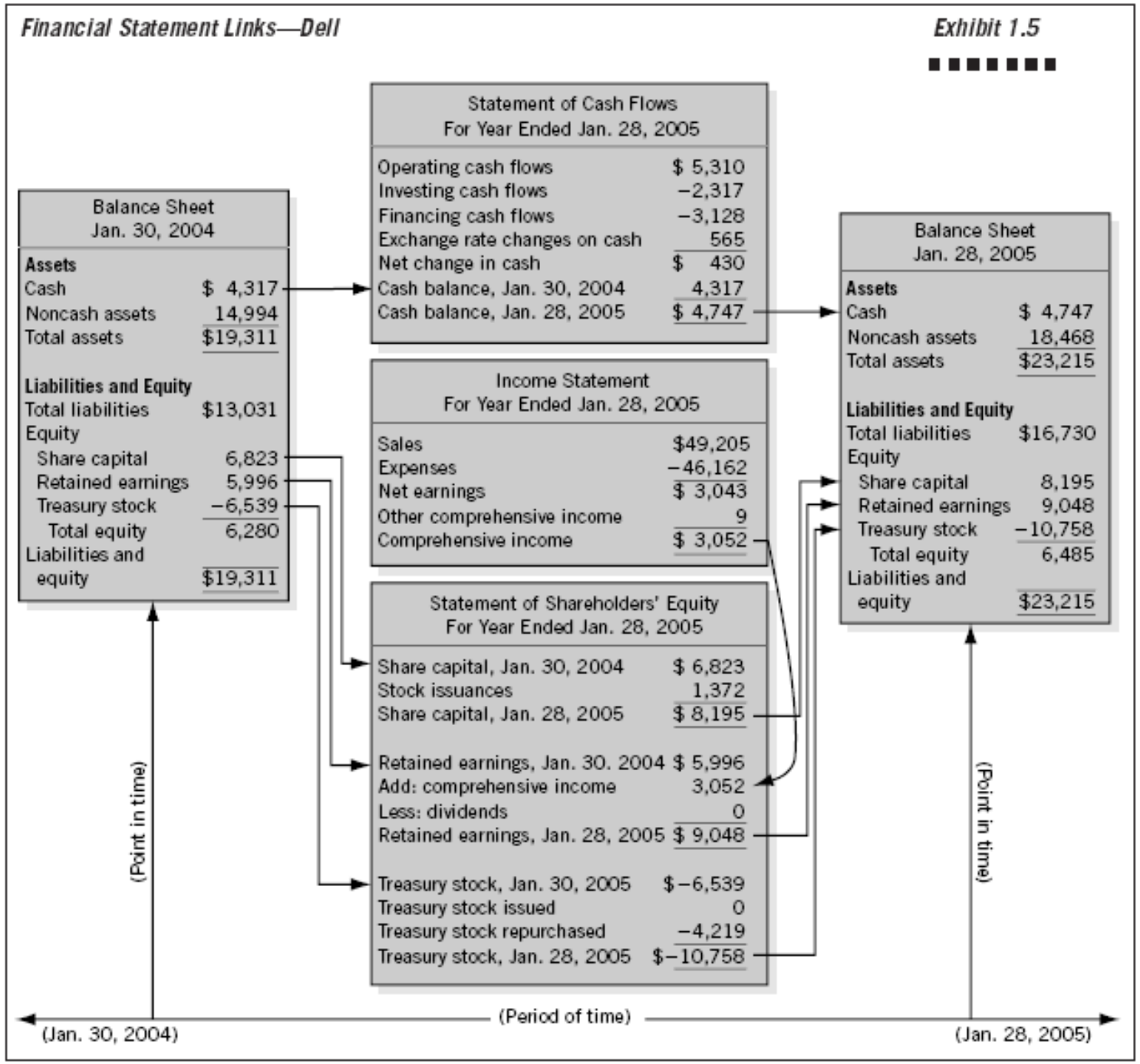
DELL INC.

CONSOLIDATED STATEMENTS OF CASH FLOWS
(in millions)

	Fiscal Year Ended		
	January 28, 2005	January 30, 2004	January 31, 2003
Cash flows from operating activities:			
Net income	$ 3,043	$ 2,645	$ 2,122
Adjustments to reconcile net income to net cash provided by operating activities:			
Depreciation and amortization	334	263	211
Tax benefits of employee stock plans	249	181	260
Effects of exchange rate changes on monetary assets and liabilities denominated in foreign currencies	(602)	(677)	(537)
Other	78	113	60
Changes in:			
Operating working capital	1,755	872	1,210
Non-current assets and liabilities	453	273	212
Net cash provided by operating activities	5,310	3,670	3,538
Cash flows from investing activities:			
Investments:			
Purchases	(12,261)	(12,099)	(8,736)
Maturities and sales	10,469	10,078	7,660
Capital expenditures	(525)	(329)	(305)
Purchase of assets held in master lease facilities	—	(636)	—
Cash assumed in consolidation of Dell Financial Services L.P.	—	172	—
Net cash used in investing activities	(2,317)	(2,814)	(1,381)
Cash flows from financing activities:			
Repurchase of common stock	(4,219)	(2,000)	(2,290)
Issuance of common stock under employee plans and other	1,091	617	265
Net cash used in financing activities	(3,128)	(1,383)	(2,025)
Effect of exchange rate changes on cash and cash equivalents	565	612	459
Net increase in cash and cash equivalents	430	85	591
Cash and cash equivalents at beginning of period	4,317	4,232	3,641
Cash and cash equivalents at end of period	$ 4,747	$ 4,317	$ 4,232

Financial Statement Links—Dell

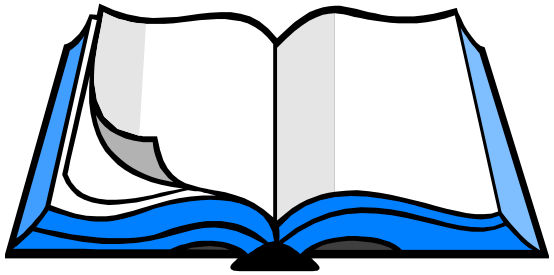
Exhibit 1.5



Informasi Tambahan

(Financial Statements)

- **Management Discussion & Analysis (MD&A)**
- **Management Report**
- **Auditor Report**
- **Explanatory Notes to Financial Statements-catatan penjelas**
- **Supplementary Information – informasi tambahan (segmen bisnis, penjualan eksport)**
- **Proxy Statement – informasi yang diperlukan pemegang saham untuk memberikan suara**



Analisis Laporan Keuangan Komparatif

Dell's Comparative Income Statements

Exhibit 1.6

	2005	2004	Change (in $mil)	Change %
Revenues	$49,205	$41,444	$7,761	18.7%
Cost of goods sold	40,190	33,892	6,298	18.6
Gross profit	9,015	7,552	1,463	19.4
Operating expenses:				
Selling, general, and administrative exp.	4,298	3,544	754	21.3
Research and development	463	464	(1)	−0.2
Operating profit	4,254	3,544	710	20.0
Investment income	191	180	11	6.1
Pretax income	4,445	3,724	721	19.4
Income tax expense	1,402	1,079	323	29.9
Net income	$ 3,043	$ 2,645	$ 398	15.0

Analisis Common-Size

Common-Size Analysis

Manfaat:

- Mengungkapkan perubahan proporsional setiap pos dalam laporan keuangan
- Untuk perbandingan antar perusahaan dalam industri
- Untuk pos rugi-laba dari total revenues dan pos neraca dari total aktiva

Common-Size Analysis

Dell's Common-Size Income Statements — *Exhibit 1.8*

Common size	2005	2004	2003	2002	2001
Net revenue	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Cost of revenue	81.7	81.8	82.1	82.3	79.8
Gross margin	18.3	18.2	17.9	17.7	20.2
Selling, general, and administrative	8.7	8.6	8.6	8.9	10.0
Research, development, and engineering	0.9	1.1	1.3	1.5	1.5
Total operating expenses	9.7	9.7	9.9	10.4	11.5
Investment and other income, net	0.4	0.4	0.5	−1.7	1.3
Income before income taxes	9.0	9.0	8.5	5.6	10.0
Income tax provision	2.8	2.6	2.6	1.6	3.0
Net income	6.2	6.4	6.0	4.0	7.0

Analisis Common-Size

Dell's Common-Size Balance Sheets — *Exhibit 1.9*

	2005	2004
Cash and cash equivalents	20.4	22.4
Short-term investments	21.8	4.3
Accounts receivable, net	19.0	18.8
Inventories	2.0	1.7
Other current assets	9.5	7.9
Total current assets	72.8	55.1
Property, plant, and equipment, net	7.3	7.9
Investments	18.6	35.1
Other noncurrent assets	1.3	2.0
Total assets	100.0	100.0
Accounts payable	38.3	37.9
Accrued and other	22.6	18.5
Total current liabilities	60.9	56.4
Long-term debt	2.2	2.6
Other noncurrent liabilities	9.0	8.4
Total liabilities	72.1	67.5
Common stock and capital in excess of par	35.3	35.3
Treasury stock	−46.3	−33.9
Retained earnings	39.5	31.7
Other	−0.5	−0.7
Total stockholders' equity	27.9	32.5
Total liabilities and equity	100.0	100.0

Ratio Analysis

Ratio Analysis

Tujuan :	**Mengevaluasi hubungan antara dua atau lebih item laporan keuangan**
Output:	**Ekspresi matematis mengenai hubungan antara dua atau lebih item laporan keuangan**
Faktor:	**Yang mempengaruhi rasio faktor industri, kebijakan manajemen serta metode akuntansi harus dipertimbangkan analis. Disamping itu rasio harus diinterpretasikan secara hati-hati, karena faktor yang mempengaruhi pembilang dapat berkorelasi dengan faktor yang mempengaruhi penyebut**

Area Analisis Kinerja Keuangan

- Analisis kredit (risiko)
  - Analisis likuiditas – mengevaluasi kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek
  - Analisis struktur modal dan solvabilitas – untuk menilai kemampuan memenuhi kewajiban jangka panjang
- Analisis profitabilitas
  - Tingkat kembalian atas investasi – menilai kompensasi keuangan pada penyedia dana (pemegang saham dan kreditor)
  - Kinerja operasi – menilai marjin laba dari aktivitas operasi
  - Pemanfaatan aktiva – menilai efektifitas dan intensitas aktiva dalam menghasilkan pendapatan (turnover)
- Analisis ekuitas dan penilaian – mengestimasi nilai intrinsik perusahaan (saham)

Exhibit 1.10 *Financial Statement Ratios for Dell*

Liquidity

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Current assets}}{\text{Current liabilities}} = \frac{\$16,897}{\$14,136} = 1.20$$

$$\text{Acid-test ratio} = \frac{\text{Cash + Cash equivalents + Marketable securities + Accounts receivable}}{\text{Current liabilities}}$$

$$= \frac{\$4,747 + \$5,060 + \$4,414}{\$14,136} = 1.01$$

$$\text{Collection period} = \frac{\text{Average accounts receivable}}{\text{Sales/360}} = \frac{(\$4,414 + \$3,635)/2}{\$49,205/360} = 29.45 \text{ days}$$

$$\text{Days to sell inventory} = \frac{\text{Average inventory}}{\text{Cost of sales/360}} = \frac{(\$459 + \$327)/2}{\$40,190/360} = 3.52 \text{ days}$$

Capital Structure and Solvency

$$\text{Total debt to equity} = \frac{\text{Total liabilities}}{\text{Shareholders' equity}} = \frac{\$16,730}{\$6,485} = 2.58$$

$$\text{Long-term debt to equity} = \frac{\text{Long-term liabilities}}{\text{Shareholders' equity}} = \frac{(\$505 + \$2,089)}{\$6,485} = 0.40$$

$$\text{Times interest earned} = \frac{\text{Income before income taxes and interest expense}}{\text{Interest expense}} = \frac{(\$4,445 + \$16)}{\$16} = 278.8$$

Return on Investment

$$\text{Return on assets} = \frac{\text{Net income + Interest expense (1 − Tax rate)}}{\text{Average total assets}}$$

$$= \frac{(\$3,043 + \$16(1 - 0.35))}{(\$23,215 + \$19,311)/2} = 14.36\%$$

$$\text{Return on common equity} = \frac{\text{Net income}}{\text{Average shareholders' equity}} = \frac{\$3,043}{(\$6,485 + \$6,280)/2} = 47.7\%$$

Operating Performance

$$\text{Gross profit margin} = \frac{\text{Sales − Cost of Sales}}{\text{Sales}} = \frac{\$9,015}{\$49,205} = 18.32\%$$

$$\text{Operating profit margin (pretax)} = \frac{\text{Income from operations}}{\text{Sales}} = \frac{\$4,254}{\$49,205} = 8.65\%$$

$$\text{Pretax profit margin} = \frac{\text{Income before income taxes}}{\text{Sales}} = \frac{\$4,445}{\$49,205} = 9.03\%$$

$$\text{Net profit margin} = \frac{\text{Net income}}{\text{Sales}} = \frac{\$3,043}{\$49,205} = 6.18\%$$

(continued)

***Financial Statement Ratios for Dell** (concluded)*

Asset Utilization

$$\text{Cash turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Average cash and equivalents}} = \frac{\$49{,}205}{(\$4{,}747 + \$4{,}317)/2} = 10.86$$

$$\text{Accounts receivable turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Average accounts receivable}} = \frac{\$49{,}205}{(\$4{,}414 + \$3{,}635)/2} = 12.23$$

$$\text{Inventory turnover} = \frac{\text{Cost of goods sold}}{\text{Average inventory}} = \frac{\$40{,}190}{(\$459 + \$327)/2} = 102.3$$

$$\text{Working capital turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Average working capital}} = \frac{\$49{,}205}{(\$16{,}897 - \$14{,}136) + (\$10{,}633 - \$10{,}896)/2} = 39.4$$

$$\text{PPE turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Average PPE}} = \frac{\$49{,}205}{(\$1{,}691 + \$1{,}517)/2} = 30.68$$

$$\text{Total assets turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Average total assets}} = \frac{\$49{,}205}{(\$23{,}215 + \$19{,}311)/2} = 2.31$$

Market Measures

$$\text{Price-to-earnings ratio} = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Earnings per share}} = \frac{\$33.44}{\$1.21} = 27.6$$

$$\text{Earnings yield} = \frac{\text{Earnings per share}}{\text{Market price per share}} = \frac{\$1.21}{\$33.44} = 3.62\%$$

$$\text{Dividend yield} = \frac{\text{Cash dividends per share}}{\text{Market price per share}} = \text{N/A (no dividends paid)}$$

$$\text{Dividend payout rate} = \frac{\text{Cash dividends paid per share}}{\text{Earnings per share}} = \text{N/A (no dividends paid)}$$

$$\text{Price-to-book} = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Book value per share}} = \frac{\$33.44}{\$2.61} = 12.8$$

Analisis Likuiditas

- Likuiditas menjadi perhatian manajemen, sebab terkait dengan kemampuan perusahaan mempertahankan operasi jangka pendek
- Perusahaan yang tidak likuid akan kehilangan kepercayaan dari kreditor, pemasok, bahkan dari karyawan
- Cara memperbaiki likuditas antara lain:
  - Suntikan modal dari pemilik
  - Pelepasan fixed asset
  - Mengubah utang jangka pendek menjadi hutang jangka panjang – risikonya biaya modal bertambah
  - Mengubah hutang jangka pendek menjadi modal sendiri – ditukar dengan saham

Peramalan Keuangan

- Siklus arus kas – menggunakan siklus arus kas (kas →aktivitas bisnis → kas) untuk memprediksi kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas masa depan – net cash flow
- Pola pembiayaan – pembiayaan untuk modal kerja dan aktiva tetap harus tepat
  - Modal kerja permanen dibiayai dari utang jangka panjang dan modal sendiri dan modal kerja musiman dari utang usaha, utang bank jangka pendek atau utang wesel
  - Aktiva tetap – utang jangka panjang atau modal sendiri – mempertimbangkan umur ekonomis aktiva
  - Pertumbuhan modal kerja harus tetap dijaga dalam jangka panjang
  - Kelebihan modal kerja (kas) diinvestasikan secara tepat

Peramalan Keuangan

- Perubahan Penjualan
  - Mempelajari pola perubahan penjualan untuk meramalkan kemampuan perusahaan menghasilkan kas masa depan
  - Jika kenaikan penjualan besar (signifikan) tambahan dana dipenuhi dari luar perusahaan (hutang jangka panjang atau tambahan modal sendiri)
  - Jika kenaikan tidak signifikan, tambahan dana cukup dari internal
- Regresi
  - Menggunakan pendekatan statistik untuk menentukan estimasi keuangan masa depan
  - Misalnya dengan menganalisis kinerja keuangan 10 tahun terakhir, dapat digunakan untuk menentukan trend kinerja keuangan masa depan

ANALISIS LAPORAN KEUANGAN

Analisis laporan keuangan merupakan proses evaluasi posisi keuangan dan kinerja perusahaan dengan menggunakan laporan keuangan.

Tujuan analisis laporan keuangan:

- Membantu menilai posisi dan kinerja keuangan.
- Membandingkan posisi dan kinerja keuangan perusahaan dengan posisi dan kinerja keuangan perusahaan yang bersangkutan di masa lalu, perusahaan lain, dan industri.

ANALISIS LAPORAN KEUANGAN

Analisis laporan keuangan:

- Analisis rasio keuangan - analisis dengan membandingkan rasio-rasio keuangan, baik perbandingan internal maupun perbandingan eksternal.

- Analisis tren - analisis untuk mengetahui perkembangan naik dan turunnya komponen dalam laporan keuangan.

ANALISIS LAPORAN KEUANGAN

Analisis laporan keuangan:

- Analisis common size – analisis dengan menghitung persentase unsur-unsur dalam neraca ke total aset dan unsur-unsur dalam rugi laba ke total pendapatan.

- Analisis indeks – analisis dengan menghitung persentase unsur-unsur dalam laporan keuangan ke laporan keuangan tahun dasar.

ANALISIS RASIO KEUANGAN

Jenis analisis rasio keuangan:

- Rasio solvabilitas (solvency). Rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek (lebih besar lebih baik).
- Rasio aktivitas (activity). Rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mengendalikan investasinya di aset (lebih besar lebih baik).
- Rasio leverage keuangan (financial leverage). Rasio yang menunjukkan sejauh mana perusahaan mengandalkan pendanaan utang.
- Rasio profitabilitas (profitability). Rasio yang menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba (lebih besar lebih baik).

ANALISIS RASIO KEUANGAN

Berdasarkan analisis rasio keuangan, kesehatan perusahaan bisa dilihat dari:

- Tingkat rasio secara individual
- Perbandingan rasio dari waktu ke waktu dalam perusahaan yang sama (perkembangan rasio).
- Perbandingan rasio keuangan perusahaan dengan rasio keuangan perusahaan lain.
- Perbandingan rasio keuangan perusahaan dengan rasio keuangan rata-rata industri.
- Kombinasi antara tingkat rasio, perkembangan

LAPORAN RUGI LABA

PT Fontana Laporan Rugi Laba Tahun 2009	
Penjualan	90,000
Harga Pokok Penjualan	55,000
Laba Kotor	35,000
Biaya Operasi:	
Biaya Gaji	13,500
Biaya Bunga	1,500
Biaya Asuransi	500
Biaya Iklan	4,500
Biaya Utilitas	2,000
Biaya Depresiasi	7,500
	29,500
Laba Sebelum Pajak	5,500
Pajak Penghasilan	800
Laba Bersih	4,700

PT Fontana Laporan Rugi Laba Tahun 2010	
Penjualan	114,000
Harga Pokok Penjualan	72,000
Laba Kotor	42,000
Biaya Operasi:	
Biaya Gaji	15,000
Biaya Bunga	1,500
Biaya Asuransi	1,000
Biaya Iklan	6,500
Biaya Utilitas	2,500
Biaya Depresiasi	8,500
	35,000
Laba Sebelum Pajak	7,000
Pajak Penghasilan	1,250
Laba Bersih	5,750

NERACA (LAPORAN POSISI KEUANGAN)

PT Fontana Neraca 31 Desember 2009 (Dalam Ribuan)			
Kas	3,000	Utang Pajak	500
Investasi SB	1,000	Utang Dagang	7,500
Piutang Dagang	8,000	Utang Wesel	2,500
Piutang Wesel	1,500		10,500
Persediaan	10,000		
	23,500	Utang Bank	12,000
		Utang Obligasi	15,000
Peralatan	7,500		27,000
Mesin	11,000		
Kendaraan	6,000	Modal Saham	50,000
Bangunan	30,000	Laba Ditahan	10,500
Tanah	20,000		60,500
	74,500		
Aset	98,000	Utang dan Ekuitas	98,000

PT Fontana Neraca 31 Desember 2010 (Dalam Ribuan)			
Kas	3,400	Utang Pajak	750
Investasi SB	1,100	Utang Dagang	13,000
Piutang Dagang	9,500	Utang Wesel	3,000
Piutang Wesel	2,000		16,750
Persediaan	12,500		
	28,500	Utang Bank	12,000
		Utang Obligasi	15,000
Peralatan	12,000		27,000
Mesin	11,000		
Kendaraan	8,500	Modal Saham	50,000
Bangunan	30,000	Laba Ditahan	16,250
Tanah	20,000		66,250
	81,500		
Aset	110,000	Utang dan Ekuitas	110,000

- Sebanyak 40% laba bersih dibagi sebagai dividen

- Sebanyak 40% laba bersih dibagi sebagai dividen

RASIO LIKUIDITAS

Rasio Likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Quick Asset}}{\text{Utang Lancar}}$$

RASIO SOLVABILITAS (SOLVENCY)

	2009	2010	Industri
Current Ratio =	23.500 / 10.500 = 2,24	28.500 / 16.750 = 1,70	2,00

	2009	2010	Industri
Quick Ratio =	13.500 / 10.500 = 1,29	16.000 / 16.750 = 0,96	1,10

RASIO AKTIVITAS (ACTIVITY)

Rasio aktivitas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan mengendalikan investasinya di aset

- $$\text{Receivable Turnover} = \frac{\text{Pendapatan}}{\text{Piutang}}$$
- $$\text{Inventory Turnover} = \frac{\text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Persediaan}}$$
- $$\text{Asset Turnover} = \frac{\text{Pendapatan}}{\text{Aset}}$$

RASIO AKTIVITAS (ACTIVITY)

	2009	2010	Industri
Receivable TO =	90.000 / 8.000 = 11,25	114.000 / 9.500 = 12,00	10,50

	2009	2010	Industri
Inventory TO =	55.000 / 10.000 = 5,50	72.000 / 12.500 = 5,76	6,00

	2009	2010	Industri
Asset TO =	90.000 / 98.000 = 0,92	114.000 / 110.000 = 1,04	1,15

RASIO LEVERAGE KEUANGAN (FINANCIAL LEVERAGE)

Rasio leverage keuangan merupakan rasio yang menunjukkan sejauh mana perusahaan mengandalkan utang

- $\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Utang}}{\text{Aset}}$
- $\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Utang}}{\text{Ekuitas}}$
- $\text{Interest Coverage} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Bunga}}$

RASIO LEVERAGE KEUANGAN (FINANCIAL LEVERAGE)

	2009	2010	Industri
Debt to Asset =	37.500 / 98.000 = 0,38	43.750 / 110.000 = 0,40	0,45

	2009	2010	Industri
Debt to Equity =	37.500 / 60.500 = 0,62	43.750 / 66.250 = 0,66	0,70

	2009	2010	Industri
Interest Cov =	7.000 / 1.500 = 4,67	7.450 / 1.500 = 4,97	4,45

RASIO PROFITABILITAS (PROFITABILITY)

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba.

- $$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Pendapatan}}$$
- $$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Pendapatan}}$$
- $$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Aset}}$$

RASIO PROFITABILITAS (PROFITABILITY)

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba.

- $$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas}}$$
- $$\text{Dividen Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba Bersih}}$$
- $$\text{Retention Ratio} = \frac{\text{Laba Ditahan}}{\text{Laba Bersih}}$$

ANALISIS TREN – RUGI LABA

Keterangan	2009	2010
Penjualan	90,000	114,000
Harga Pokok Penjualan	55,000	72,000
Laba Kotor	35,000	42,000
Biaya Operasi:		
Biaya Gaji	13,500	15,000
Biaya Bunga	1,500	1,500
Biaya Asuransi	500	1,000
Biaya Iklan	4,500	6,500
Biaya Utilitas	2,000	2,500
Biaya Depresiasi	7,500	8,500
	29,500	35,000
Laba Sebelum Pajak	5,500	7,000
Pajak Penghasilan	800	1,250
Laba Bersih	4,700	5,750

ANALISIS TREN – NERACA

Keterangan	2009	2010	Keterangan	2009	2010
Kas	3,000	3,400	Utang Pajak	500	750
Investasi SB	1,000	1,100	Utang Dagang	7,500	13,000
Piutang Dagang	8,000	9,500	Utang Wesel	2,500	3,000
Piutang Wesel	1,500	2,000		10,500	16,750
Persediaan	10,000	12,500			
	23,500	28,500	Utang Bank	12,000	12,000
			Utang Obligasi	15,000	15,000
Peralatan	7,500	12,000		27,000	27,000
Mesin	11,000	11,000			
Kendaraan	6,000	8,500	Modal Saham	50,000	50,000
Bangunan	30,000	30,000	Laba Ditahan	10,500	16,250
Tanah	20,000	20,000		60,500	66,250
	74,500	81,500			
Aset	98,000	110,000	Utang dan Ekuitas	98,000	110,000

ANALISIS COMMON SIZE – RUGI LABA

Keterangan	2009	2010
Penjualan	100%	100%
Harga Pokok Penjualan	61%	63%
Laba Kotor	39%	37%
Biaya Operasi:		
Biaya Gaji	15%	13%
Biaya Bunga	2%	1%
Biaya Asuransi	1%	1%
Biaya Iklan	5%	6%
Biaya Utilitas	2%	2%
Biaya Depresiasi	8%	7%
	33%	31%
Laba Sebelum Pajak	6%	6%
Pajak Penghasilan	1%	1%
Laba Bersih	5%	5%

ANALISIS COMMON SIZE – NERACA

Keterangan	2009	2010	Keterangan	2009	2010
Kas	3%	3%	Utang Pajak	1%	1%
Investasi SB	1%	1%	Utang Dagang	8%	12%
Piutang Dagang	8%	9%	Utang Wesel	3%	3%
Piutang Wesel	2%	2%		11%	15%
Persediaan	10%	11%			
	24%	26%	Utang Bank	12%	11%
			Utang Obligasi	15%	14%
Peralatan	8%	11%		28%	25%
Mesin	11%	10%			
Kendaraan	6%	8%	Modal Saham	51%	45%
Bangunan	31%	27%	Laba Ditahan	11%	15%
Tanah	20%	18%		62%	60%
	76%	74%			
Aset	100%	100%	Utang dan Ekuitas	100%	100%

ANALISIS INDEKS – RUGI LABA

Keterangan	2009	2010
Penjualan	100%	127%
Harga Pokok Penjualan	100%	131%
Laba Kotor	100%	120%
Biaya Operasi:		
Biaya Gaji	100%	111%
Biaya Bunga	100%	100%
Biaya Asuransi	100%	200%
Biaya Iklan	100%	144%
Biaya Utilitas	100%	125%
Biaya Depresiasi	100%	113%
	100%	119%
Laba Sebelum Pajak	100%	127%
Pajak Penghasilan	100%	156%
Laba Bersih	100%	122%

ANALISIS INDEKS – NERACA

Keterangan	2009	2010	Keterangan	2009	2010
Kas	100%	113%	Utang Pajak	100%	150%
Investasi SB	100%	110%	Utang Dagang	100%	173%
Piutang Dagang	100%	119%	Utang Wesel	100%	120%
Piutang Wesel	100%	133%		100%	160%
Persediaan	100%	125%			
	100%	121%	Utang Bank	100%	100%
			Utang Obligasi	100%	100%
Peralatan	100%	160%		100%	100%
Mesin	100%	100%			
Kendaraan	100%	142%	Modal Saham	100%	100%
Bangunan	100%	100%	Laba Ditahan	100%	155%
Tanah	100%	100%		100%	110%
	100%	109%			
Aset	100%	112%	Utang dan Ekuitas	100%	112%

PT GUDANG GARAM Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN/
PT GUDANG GARAM Tbk AND SUBSIDIARIES

NERACA KONSOLIDASI/*CONSOLIDATED BALANCE SHEETS*
31 DESEMBER 2008 DAN 2007/*31 DECEMBER 2008 AND 2007*
(Dalam jutaan rupiah, kecuali dinyatakan khusus/*In millions of rupiah, unless otherwise specified*)

A S E T	Catatan/ *Notes*	2008	2007	*A S S E T S*
ASET LANCAR				***CURRENT ASSETS***
KAS DAN SETARA KAS	2a,3	1,134,826	486,586	*CASH AND CASH EQUIVALENTS*
PIUTANG USAHA	2m,4,30,34			*TRADE RECEIVABLES*
Pihak ketiga		186,553	273,232	*Third parties*
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa		1,900,887	2,364,086	*Related parties*
PIUTANG LAIN-LAIN	5	11,158	1,956	*OTHER RECEIVABLES*
PERSEDIAAN	2d,6	13,528,987	13,502,038	*INVENTORIES*
PAJAK DIBAYAR DIMUKA	7	56,155	105,682	*PREPAID TAXES*
BIAYA DIBAYAR DIMUKA	2h	116,320	242,482	*PREPAID EXPENSES*
ASET LANCAR LAIN-LAIN	8,33	73,690	148,500	*OTHER CURRENT ASSETS*
JUMLAH ASET LANCAR		17,008,576	17,124,562	***TOTAL CURRENT ASSETS***
ASET TIDAK LANCAR				***NON-CURRENT ASSETS***
INVESTASI PADA PERUSAHAAN ASOSIASI	2f,9	9,811	-	*INVESTMENT IN ASSOCIATED COMPANY*
INVESTASI JANGKA PANJANG LAIN	2f,10	-	6,439	*OTHER LONG-TERM INVESTMENTS*
ASET TETAP				*FIXED ASSETS*
Setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar Rp 4.405.343 juta pada tahun 2008 dan Rp 3.690.669 juta pada tahun 2007	2g,11	6,608,094	6,410,978	*Net of accumulated depreciation of Rp 4,405,343 million in 2008 and Rp 3,690,669 million in 2007*
GOODWILL				*GOODWILL*
Setelah dikurangi akumulasi amortisasi sebesar Rp 4.633 juta pada tahun 2008 dan Rp 4.324 juta pada tahun 2007	2i	1,544	1,853	*Net of accumulated amortization of Rp 4,633 million in 2008 and Rp 4,324 million in 2007*
ASET PAJAK TANGGUHAN, bersih	2k,15	444	-	*DEFERRED TAX ASSETS, net*
ASET TIDAK LANCAR LAIN-LAIN	2h,12,33	444,490	236,119	*OTHER NON-CURRENT ASSETS*
JUMLAH ASET TIDAK LANCAR		7,064,383	6,655,389	***TOTAL NON-CURRENT ASSETS***
JUMLAH ASET		**24,072,959**	**23,779,951**	***TOTAL ASSETS***

PT GUDANG GARAM Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN/
PT GUDANG GARAM Tbk AND SUBSIDIARIES

NERACA KONSOLIDASI/*CONSOLIDATED BALANCE SHEETS*
31 DESEMBER 2008 DAN 2007/*31 DECEMBER 2008 AND 2007*
(Dalam jutaan rupiah, kecuali dinyatakan khusus/*In millions of rupiah, unless otherwise specified*)

KEWAJIBAN DAN EKUITAS	Catatan/ *Notes*	2008	2007	*LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY*
KEWAJIBAN LANCAR				***CURRENT LIABILITIES***
PINJAMAN JANGKA PENDEK	13	4,331,923	4,419,076	*SHORT-TERM LOANS*
HUTANG USAHA	2m,14,30,34			*TRADE PAYABLES*
Pihak ketiga		161,207	193,858	*Third parties*
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa		13,978	29,843	*Related parties*
HUTANG PAJAK	2k,15	144,023	167,362	*TAXES PAYABLE*
HUTANG CUKAI DAN PPN ROKOK	16	2,777,932	3,882,021	*EXCISE DUTY AND VAT PAYABLES*
BEBAN MASIH HARUS DIBAYAR	17,34	87,640	59,152	*ACCRUED EXPENSES*
KEWAJIBAN LANCAR LAIN-LAIN	18	153,829	24,005	*OTHER CURRENT LIABILITIES*
JUMLAH KEWAJIBAN LANCAR		7,670,532	8,775,317	***TOTAL CURRENT LIABILITIES***
KEWAJIBAN TIDAK LANCAR				***NON-CURRENT LIABILITIES***
KEWAJIBAN IMBALAN PASCA-KERJA	2o,19	485,966	394,741	*OBLIGATION FOR POST-EMPLOYMENT BENEFITS*
KEWAJIBAN PAJAK TANGGUHAN, bersih	2k,15	397,190	470,360	*DEFERRED TAX LIABILITIES, net*
JUMLAH KEWAJIBAN TIDAK LANCAR		883,156	865,101	***TOTAL NON-CURRENT LIABILITIES***
HAK MINORITAS	2b	5	19,737	***MINORITY INTEREST***
EKUITAS				***SHAREHOLDERS' EQUITY***
MODAL SAHAM, nilai nominal Rp 500 (rupiah penuh) per saham:				*SHARE CAPITAL, par value of Rp 500 (whole rupiah) per share:*
Modal dasar: 2.316.000.000 saham				*Authorized capital: 2,316,000,000 shares*
Modal ditempatkan dan disetor penuh: 1.924.088.000 saham	1,20	962,044	962,044	*Issued and paid-up capital: 1,924,088,000 shares*
AGIO SAHAM	1,21	53,700	53,700	*CAPITAL PAID IN EXCESS OF PAR*
SELISIH PENILAIAN KEMBALI ASET TETAP	2g,22	-	93,129	*REVALUATION INCREMENT*
SALDO LABA				*RETAINED EARNINGS*
Dicadangkan	29	200,000	-	*Appropriated*
Belum dicadangkan		14,303,522	13,010,923	*Unappropriated*
JUMLAH EKUITAS		15,519,266	14,119,796	***TOTAL SHAREHOLDERS' EQUITY***
JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS		**24,072,959**	**23,779,951**	***TOTAL LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY***

PT GUDANG GARAM Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN/
PT GUDANG GARAM Tbk AND SUBSIDIARIES

LAPORAN LABA RUGI KONSOLIDASI/*CONSOLIDATED STATEMENTS OF INCOME*
TAHUN BERAKHIR 31 DESEMBER 2008 DAN 2007/*YEARS ENDED 31 DECEMBER 2008 AND 2007*
(Dalam jutaan rupiah, kecuali dinyatakan khusus/*In millions of rupiah, unless otherwise specified*)

	Catatan/ *Notes*	2008	2007	
PENJUALAN/PENDAPATAN USAHA	2c,2m,23,30,34	30,251,643	27,389,365	***SALES/OPERATING REVENUE***
BEBAN POKOK PENJUALAN	2d,2m,24,30	(25,095,136)	(23,074,633)	***COST OF SALES***
LABA KOTOR		5,156,507	4,314,732	***GROSS PROFIT***
BEBAN USAHA:				***OPERATING EXPENSES:***
Beban penjualan	25,34	(1,014,096)	(1,039,098)	*Selling expenses*
Beban umum dan administrasi	26	(976,776)	(746,957)	*General and administrative expenses*
		(1,990,872)	(1,786,055)	
LABA USAHA		3,165,635	2,528,677	***OPERATING PROFIT***
PENGHASILAN (BEBAN) LAIN-LAIN:				***OTHER INCOME (EXPENSES):***
Laba penjualan aset tetap	11	6,358	13,505	*Gain on sale of fixed assets*
Pendapatan bunga		14,233	5,086	*Interest income*
Beban bunga		(553,073)	(335,210)	*Interest expense*
Laba kurs, bersih	2j	24,731	3,660	*Foreign exchange gain, net*
Lainnya, bersih		(1,351)	(10,877)	*Miscellaneous, net*
		(509,102)	(323,836)	
Bagian rugi perusahaan asosiasi	2f	(189)	-	***Shares in loss of associated company***
LABA SEBELUM PAJAK		2,656,344	2,204,841	***PROFIT BEFORE TAX***
BEBAN PAJAK:	2k,15			***INCOME TAX EXPENSE:***
Pajak kini		(849,466)	(684,258)	*Current*
Pajak tangguhan		73,614	(74,634)	*Deferred*
		(775,852)	(758,892)	
LABA SEBELUM HAK MINORITAS		1,880,492	1,445,949	***PROFIT BEFORE MINORITY INTEREST***
HAK MINORITAS ATAS LABA BERSIH ANAK PERUSAHAAN	2b	-	(2,364)	***MINORITY INTEREST IN SUBSIDIARIES' NET PROFIT***
LABA BERSIH		**1,880,492**	**1,443,585**	***NET PROFIT***
Laba per saham (dalam rupiah penuh):	21,27			***Earnings per share (in whole rupiah):***
Laba usaha		1,645	1,314	*Operating profit*
Laba bersih		977	750	*Net profit*

PT GUDANG GARAM Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN/
PT GUDANG GARAM Tbk AND SUBSIDIARIES

LAPORAN ARUS KAS KONSOLIDASI/*CONSOLIDATED STATEMENTS OF CASH FLOWS*
TAHUN BERAKHIR 31 DESEMBER 2008 DAN 2007/*YEARS ENDED 31 DECEMBER 2008 AND 2007*
(Dalam jutaan rupiah, kecuali dinyatakan khusus/*In millions of rupiah, unless otherwise specified*)

	2008	2007	
ARUS KAS DARI AKTIVITAS OPERASI:			***CASH FLOWS FROM OPERATING ACTIVITIES:***
Penerimaan kas dari pelanggan	30,942,984	27,861,711	*Cash received from customers*
Pembayaran kas kepada pemasok dan karyawan	(27,342,922)	(25,524,811)	*Cash paid to suppliers and employees*
Kas dihasilkan dari operasi	3,600,062	2,336,900	*Cash provided by operations*
Penerimaan bunga	14,233	5,086	*Receipts of interest*
Pembayaran bunga	(517,286)	(337,315)	*Payments of interest*
Pembayaran pajak penghasilan badan	(836,114)	(555,493)	*Payments of corporate income tax*
Kas bersih diperoleh dari aktivitas operasi	2,260,895	1,449,178	***Net cash provided by operating activities***
ARUS KAS DARI AKTIVITAS INVESTASI:			***CASH FLOWS FROM INVESTING ACTIVITIES:***
Perolehan aset tetap	(411,738)	(260,998)	*Acquisition of fixed assets*
Hasil penjualan aset tetap	19,169	40,136	*Proceeds from sale of fixed assets*
Akuisisi hak minoritas pada anak perusahaan	(11,850)	-	*Acquisition of minority interest in subsidiary*
Pembayaran uang muka pembelian aset tetap dan uang muka lainnya	(640,375)	(202,379)	*Payments of advances for the purchase of fixed assets and other advances*
Investasi pada perusahaan asosiasi	(10,000)	-	*Investment in associated company*
Kas bersih digunakan untuk aktivitas investasi	(1,054,794)	(423,241)	***Net cash used in investing activities***
ARUS KAS DARI AKTIVITAS PENDANAAN:			***CASH FLOWS FROM FINANCING ACTIVITIES:***
Penerimaan dari pinjaman jangka pendek	6,656,248	8,534,867	*Proceeds from short-term loans*
Pembayaran pinjaman jangka pendek	(6,743,890)	(9,037,358)	*Repayments of short-term loans*
Pembayaran dividen kas	(481,022)	(481,022)	*Payments of cash dividends*
Pembelian kembali saham anak perusahaan dari pemegang saham minoritas	(7,900)	-	*Buy back of subsidiary's shares from minority shareholder*
Kas bersih digunakan untuk aktivitas pendanaan	(576,564)	(983,513)	***Net cash used in financing activities***
Laba kurs atas kas dan setara kas	18,703	5,022	***Foreign exchange gain on cash and cash equivalents***
Kenaikan bersih kas dan setara kas	648,240	47,446	***Net increase in cash and cash equivalents***
Kas dan setara kas awal tahun	486,586	439,140	***Cash and cash equivalents, beginning of year***
Kas dan setara kas akhir tahun	**1,134,826**	**486,586**	***Cash and cash equivalents, end of year***

PT GUDANG GARAM Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN/
PT GUDANG GARAM Tbk AND SUBSIDIARIES

LAPORAN PERUBAHAN EKUITAS KONSOLIDASI/
CONSOLIDATED STATEMENTS OF CHANGES IN SHAREHOLDERS' EQUITY
TAHUN BERAKHIR 31 DESEMBER 2008 DAN 2007/*YEARS ENDED 31 DECEMBER 2008 AND 2007*
(Dalam jutaan rupiah, kecuali dinyatakan khusus/*In millions of rupiah, unless otherwise specified*)

	Catatan/ *Note*	Modal saham/ *Share capital*	Agio saham/ *Capital paid in excess of par*	Selisih penilaian kembali aset tetap/ *Revaluation increment*	Saldo laba/*Retained earnings*		Jumlah ekuitas/ *Total shareholders' equity*	
					Dicadangkan/ *Appropriated*	Belum Dicadangkan/ *Unappropriated*		
Saldo 31 Desember 2006		962,044	53,700	93,129	-	12,048,360	13,157,233	*Balance as of 31 December 2006*
Laba bersih tahun 2007		-	-	-	-	1,443,585	1,443,585	*Net profit in 2007*
Dividen kas	28	-	-	-	-	(481,022)	(481,022)	*Cash dividends*
Saldo 31 Desember 2007		962,044	53,700	93,129	-	13,010,923	14,119,796	*Balance as of 31 December 2007*
Reklasifikasi saldo selisih penilaian kembali aset tetap ke saldo laba	2g,22	-	-	(93,129)	-	93,129	-	*Reclassification of revaluation increment balance to retained earnings*
Laba bersih tahun 2008		-	-	-	-	1,880,492	1,880,492	*Net profit in 2008*
Dividen kas	28	-	-	-	-	(481,022)	(481,022)	*Cash dividends*
Pembentukan cadangan wajib	29	-	-	-	200,000	(200,000)	-	*Appropriation to statutory reserve*
Saldo 31 Desember 2008		962,044	53,700	-	200,000	14,303,522	15,519,266	*Balance as of 31 December 2008*

BAB 3
INVESTASI

MARKET

Market meliputi:
1.Real asset market
2.Financial asset market.

Financial asset market meliputi:
1.Capital market
2.Money market

Real asset: aset berbentuk fisik seperti emas dan real estat.

Financial asset: aset berbentuk kertas yang menunjukkan klaim tertentu seperti saham dan obligasi.

INVESTASI

Investasi adalah komitmen dana terhadap sekuritas yang akan dimiliki dalam periode waktu tertentu di masa depan.

Investasi dapat dilakukan terhadap aktiva riil atau aktiva keuangan.

Proses keputusan investasi aktiva keuangan:

1. Analisis Sekuritas. Penilaian sekuritas yang terkait dengan fungsi expected return dan risk.
2. Manajemen Portofolio. Proses pembentukan, revisi, dan penilaian kinerja portofolio.

BASIS KEPUTUSAN INVESTASI

Elemen pokok dalam keputusan investasi adalah trade-off antara expected return dengan risk. Expected return berhubungan langsung dengan risk. Semakin besar (kecil) expected return, semakin tinggi (rendah) risk.

Return:

1. Actual return, return yang sudah terjadi
   (ex post return).
2. Expected return, return yang diharapkan terjadi
   (ex ante return).

Risk adalah kemungkinan expected return berbeda dari actual return.

BASIS KEPUTUSAN INVESTASI

Total Risk = Systematic Risk + Unsystematic Risk

Systematic risk (risiko sistematis) disebut juga:

1. Nondiversifiable risk (risiko tidak terdiversifikasi).
2. General risk (risiko umum).
3. Market risk (risiko pasar).

Unsystematic risk (risiko tidak sistematis) disebut juga:

1. Diversifiable risk (risiko terdiversifikasi).
2. Unigue risk (risiko unik).
3. Specific risk (risiko spesifik).

BASIS KEPUTUSAN INVESTASI

High risk – high return

Low risk – low return

Tipe investor:

1. Risk averse, investor yang tidak menyukai risiko (investor konservatif).
2. Risk neutral, investor yang netral terhadap risiko (investor moderat).
3. Risk taker, investor yang menyukai risiko (investor agresif).

INVESTASI LANGSUNG
INVESTASI TIDAK LANGSUNG

Investasi langsung adalah pembelian aktiva keuangan secara langsung oleh investor, tanpa melalui manajer investasi.



Investasi tidak langsung adalah pembelian saham/unit penyertaan reksa dana yang memiliki portofolio sekuritas.



SEKURITAS

Pasar Uang (Money Market)

1. Treasury Bill (T-Bill). Sekuritas jangka pendek (13-26 minggu) yang dikeluarkan oleh US Treasury Department setiap minggu. Setara dengan SBI di Indonesia.
2. Certificate of Deposit (CD). Sekuritas deposito jangka pendek (14 hari – 1 tahun) yang dikeluarkan oleh bank.
3. Commercial Paper (CP). Surat utang jangka pendek (270 hari atau kurang) tanpa jaminan yang dikeluarkan oleh perusahaan besar yang bonafit.
4. Repurchase Agreement (RP). Sekuritas jangka pendek (1-14 hari) yang menunjukkan perjanjian antar-institusi untuk menjual dan membeli kembali sekuritas pemerintah US pada harga yang sudah ditentukan.
5. Banker's Acceptance (BA). Wesel yang dikeluarkan oleh bank terhadap nasabah yang berisi persetujuan bank untuk membayar sejumlah tertentu pada waktu tertentu, sekitar 30 – 180 hari.

SEKURITAS

Pasar Modal (Capital Market) - Obligasi

1. Treasury Bond (T-Bond). Obligasi berjangka waktu 10 – 20 tahun yang dikeluarkan oleh US Treasury Bond. Seperti obligasi negara dan ORI di Indonesia.
2. Agency Bond. Obligasi yang dikeluarkan oleh agensi federal pemerintah USA.
3. Municipal Bond. Obligasi yang dikeluarkan oleh state and local government (Pemda).
4. Corporate Bond. Obligasi yang dikeluarkan oleh perusahaan.
5. Debenture. Obligasi tanpa jaminan yang dikeluarkan oleh perusahaan besar yang bonafit.
6. Convertible bond. Obligasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat ditukar menjadi saham.

SEKURITAS

Pasar Modal (Capital Market) - Obligasi

1. Zero Coupon Bond. Obligasi tanpa bunga (coupon) yang dijual dengan diskon dan dilunasi seharga nilai nominal.
2. Junk Bond. Kategori obligasi yang berbunga tinggi dan juga risiko tinggi (peringkat BB (oleh S&P) atau Ba (oleh Moody's).
3. Fixed Income Security. Obligasi dikategorikan juga sekuritas penghasilan tetap karena jumlah dan pembayaran ditentukan dengan tanggal yang pasti.
4. Senior Security. Obligasi juga dikategorikan sebagai sekuritas senior, yaitu senior dibandingkan dengan saham preferen dan saham biasa dalam hal prioritas pembayaran dan dalam hal kebangkrutan/likuidasi.

SEKURITAS

Pasar Modal (Capital Market) - Saham

1. Saham Preferen. Saham yang memiliki sifat gabungan antara obligasi (bayar dividen seperti bayar bunga) dan saham biasa.

   Jenis Saham Preferen:

   1. Convertible Preferred Stock. Saham preferen yang bisa ditukar menjadi saham biasa dengan rasio penukaran tertentu.
   2. Callable Preferred Stock. Saham preferen yang dapat dibeli kembali oleh perusahaan.
   3. Adjustable-rate Preferred Stock. Dividen saham preferen dibayar mengambang sesuai dengan suku bunga T-Bill.

SEKURITAS

Pasar Modal (Capital Market) - Saham

Hak Saham Preferen:

1. Hak Dividen. Hak menerima dividen lebih dahulu daripada saham biasa.
2. Hak Dividen Kumulatif. Hak menerima dividen pada tahun-tahun sebelumnya di mana tidak terjadi pembayaran dividen sebelum dividen saham biasa dibagikan.
3. Dividend in Arrears. Dividen periode lalu yang belum dibagikan akan dibagikan nanti secara kumulatif.
4. Hak Preferensi Likuidasi. Hak mendapatkan aktiva terlebih dahulu sebelum saham biasa.

SEKURITAS

Pasar Modal (Capital Market) - Saham

2. Saham Biasa. Bukti kepemilikan terhadap perusahaan.

Hak Saham Biasa:

1. Hak Kontrol. Hak memilih direksi perusahaan.
2. Hak Dividen. Hak menerima pembagian dividen.
3. Hak Preemptive. Hak mendapatkan presentase kepemilikan yang sama apabila perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham untuk tujuan melindungi hak kontrol pemegang saham lama dan melindungi penurunan harga saham lama.

SEKURITAS

Pasar Derivatif

1. Warrant. Hak untuk membeli sejumlah saham perusahaan yang menerbitkan waran tersebut dengan harga tertentu. Warrant adalah pemanis pada saat perusahaan melakukan emisi obligasi agar bunga obligasi yang dikeluarkan bisa dibuat rendah.
2. Option. Kontrak yang menunjukkan hak untuk membeli (call option) atau menjual (put option) sejumlah saham dalam periode tertentu dengan harga yang sudah ditentukan.
3. Future. Kontrak yang menunjukkan kesediaan untuk menyediakan komoditas di masa depan dengan harga yang sudah ditentukan.

PASAR MODAL

PENGERTIAN PASAR MODAL

Pasar modal adalah wahana untuk mempertemukan pihak-pihak yang memerlukan dana jangka panjang dengan pihak yang memiliki dana tersebut.

Bursa efek adalah tempat teorganisir yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem perdagangan sekuritas.

Saat ini ada dua bursa efek, yaitu BEI (Bursa Efek Jakarta) dan BES (Bursa Efek Surabaya). Kedua bursa tersebut berbentuk PT dan pemegang saham bursa tersebut adalah para broker yang menjadi anggota bursa efek yang bersangkutan.

PASAR MODAL BESAR

Tiga pasar modal utama:

1. NYSE (New York Stock Exhange). Bursa ini termasuk kategori exhange. Saham yang diperdagangkan umumnya saham-saham perusahaan besar. Sekitar 2.800 perusahaan yang listed. NYSE berada di New York.
2. Amex (American Stock Exchange). Bursa ini termasuk kategori exchange. Saham yang diperdagangkan umumnya saham-saham perusahaan menengah. Sekitar 800 perusahaan yang listed. Amex berada di New York.
3. Nasdag. Pasar ini termasuk kategori electronic market). Termasuk kategori OTC market (Over the Counter Market) karena sekuritas tidak diperdagangkan pada bursa yang tempatnya terorganisir. Sekitar 3.800 perusahaan yang listed. Nasdaq tidak memiliki lokasi khusus.

FUNGSI PASAR MODAL

1. Sumber dana jangka panjang.
2. Alternatif investasi.
3. Alat restrukturisasi modal perusahaan.
4. Alat untuk melakukan divestasi.

Jenis Pasar Modal

1. Pasar Perdana (Penawaran Umum/Initial Public Offering (IPO).
2. Pasar Sekunder. Perdagangan sekuritas setelah IPO dan terdaftar di bursa.

PENAWARAN UMUM

Penawaran umum adalah kegiatan penawaran sekuritas oleh emiten (perusahaan) untuk menjual efek kepada masuyarakat. Proses penawaran umum meliputi:

1. Pasar Perdana
    1. Penawaran sekuritas oleh sindikasi penjamin emisi dan agen penjual
    2. Penjatahan
    3. Penyerahan efek
2. Pasar Sekunder
    1. Emiten mencatatkan sahamnya di bursa
    2. Perdagangan efek di bursa

PASAR PERDANA DAN PASAR SEKUNDER

1. Pasar Perdana (Primary Market)
    1. Harga sekuritas tetap
    2. Tidak dikenakan komisi
    3. Hanya untuk pembelian sekuritas
    4. Pemesanan dilakukan melalui agen penjual
    5. Jangka waktu terbatas
2. Pasar Sekunder (Secondary Market)
    1. Harga berfluktuasi sesuai kekuatan pasar
    2. Dikenakan komisi
    3. Untuk pembelian maupun penjualan sekuritas
    4. Pemesanan dilakukan melalui anggota bursa (broker)
    5. Jangka waktu tidak terbatas

PASAR KETIGA (THIRD MARKET)
PASAR KEEMPAT (FOURTH MARKET)

Pasar ketiga (third market) adalah pasar perdagangan sekuritas pada saat pasar sekunder tutup. Pasar ketiga dijalankan oleh broker yang mempertemukan pembeli dan penjual pada saat pasar kedua tutup.

Pasar keempat (fourth market) adalah pasar yang menggunakan jaringan komunikasi untuk memperdagangkan saham dalam jumlah besar. Transaksi pada pasar keempat umumnya terjadi antar institusi berkapasitas besar untuk menghindari biaya komisi untuk broker. Instinet (Institutional Network) adalah contoh pasar keempat yang dijalankan oleh Reuter dengan jaringan komputer yang menangani lebih dari 1 milyar lembar saham.

LEMBAGA/PROFESI PENUNJANG PASAR MODAL

Lembaga Penunjang Pasar Modal

- OJK
- Bursa Efek
- Lembaga Kliring dan Penjaminan
- Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian
- Penjamin Emisi (Underwriter)
- Perusahaan Pedagang Efek
- Manajer Investasi
- Kustodian
- Biro Administrasi Efek
- Pemeringkat Efek.
- Wali Amanat (Trustee)

Profesi Penunjang Pasar Modal

- Akuntan Publik
- Konsultan Hukum
- Notaris
- Penilai (Appraisal).

OJK

Fungsi:

- Menyusun peraturan di bidang pasar modal
- Menegagkan peraturan di bidang pasar modal
- Membina berbagai pihak yang bergerak di bidang pasar modal
- Menentapkan prinsip keterbukaan
- Penyelesaian keberatan berbagai pihak yang terkait di bursa
- Penetapan ketentuan akuntansi di bidang pasar modal

Wewenang:

- Memberi iji usaha kepada: Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Reksa Dana, Perusahaan Efek, Penasihat Investasi, Biro Administrasi Efek.
- Member ijin perorangan: Wakil Penjamin Emisi Efek, Wakil Perantara Pedagang Efek, Wakil Manajer Investasi, Wakil Agen Penjualan Efek Reksa Dana.
- Memberi persetujuan bagi Bank Kustodian
- Melakukan pemeriksaan dan penyidikan
- Menetapkan persyaratan dan tata cara pendaftaran
- Mewajibkan pendaftaran kepada profesi penunjang pasar modal: notaris, konsultan hukum, penilai, akuntan, wali amanat.

LEMBAGA PENUNJANG PASAR MODAL

1. Bursa Efek. Penyelenggara bursa: BEI dan BES.
2. Lembaga Kliring dan Penjaminan. Penyelenggaran penjaminan jasa kliring dan penyelesaian transaksi bursa. Dijalankan oleh PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI).
3. Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian. Lembaga yang melakukan kegiatan penitipan (kustodian). Efek tidak beredar secara fisik, melainkan disimpan di bank kustodian, perusahaan efek, dan pihak lain.
4. Penjamin Emisi (Underwriter). Perusahaan yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum saham.
5. Perusahaan Pedagang Efek. Broker/pialang yang melakukan transaksi jual-beli untuk kepentingannya dan nasabahnya.

LEMBAGA PENUNJANG PASAR MODAL

6. Manajer Investasi. Perusahaan yang mengumpulkan dana masyarakat untuk membentuk portofolio.
7. Kustodian. Penyelenggaran penitipan efek, penyelesaian transaksi efek, penyelesaian transaksi bunga dan dividen, dan jasa lain. Dijalankan oleh PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI).
8. Biro Administrasi Efek. Perusahaan yang melakukan pencatatan kepemilikan efek dan pembagian hak yang berkenaan dengan efek tersebut.
9. Pemeringkat Efek. Perusahaan yang memberikan peringkat terhadap efek utang.
10. Wali Amanat (Trustee). Perusahaan yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum obligasi sebagai wakil masyarakat.

PROFESI PENUNJANG PASAR MODAL

1. Akuntan Publik. Memeriksa laporan keuangan emiten.
2. Konsultan Hukum. Memberi audit hukum (legal audit) terkait dengan: pendirian, permodalan, perijinan, kepemilikan aset, perjanjian dengan pihak lain, perkara, UMR, AMDAL.
3. Notaris. Membuat berita acara RUPS, akte perubahan AD/ART, penyiapkan perjanjian-perjanjian dalam rangka emisi efek.
4. Penilai (Appraisal). Menerbitkan laporan penilaian atas nilai wajar aktiva.

SISTEM
PERDAGANGAN

MENJUAL SAHAM BARU

1. Menjual ke pemegang saham yang sudah ada.
2. Menjual ke karyawan melalui ESOP (Employee Stock Ownership Plan).
3. Menambah saham lewat dividen yang tidak dibagi.
4. Menjual kepada pembeli tunggal (private placement).
5. Menawarkan kepada publik.

PENAWARAN PERDANA

Penawaran perdana kepada publik disebut IPO (Initial Public Offering). IPO terjadi di pasar primer melalui agen penjual.

Semua informasi tentang penawaran perdana dituangkan dalam Prospektus.

Underwriting adalah proses pembelian sekuritas oleh banker investment (underwriter dan sindikatnya) yang kemudian menjual sekuritas tersebut ke publik. Jasa yang diberikan underwriter (penjamin emisi) saat IPO bisa berbentuk:

*Full commitment. Underwriter menjamin dapat menjual semua sekuritas. Apabila ternyata tidak terjual semua, ia yang akan membeli sisanya.

*Best effort. Underwriter berusaha yang terbaik untuk menjual semua sekuritas. Apabila ternyata tidak terjual semua, sisanya dikembalikan kepada emiten.

SEKURITAS DI BEI

1. Saham Biasa. Saham dengan hak suara.
2. Saham Preferen. Saham dengan sifat seperti obligasi dan saham biasa.
3. Right. Sertifikat yang menunjukkan hak untuk membeli saham baru dalam right issue.
4. Waran. Hak untuk membeli saham biasa dengan waktu dan harga yang sudah ditentukan. Waran biasanya dikeluarkan sebagai pemanis emisi obligasi karena tingkat bunga yang tidak terlalu tinggi dibanding suku bunga bank.
5. Obligasi. Surat berharga utang jangka panjang.
6. Obligasi Konversi. Obligasi yang dapat dikonversi ke saham biasa.

JADWAL PERDAGANGAN DI BEI

BEI, Jl. Sudirman Kav. 52-53, Jakarta

SENIN - KAMIS

Sesi 1 09.30 – 12.00

Sesi 2 13.30 – 16.00

JUMAT

Sesi 1 09.30 – 11.30

Sesi 2 14.00 – 16.00

JADWAL PERDAGANGAN DI BEI

Pre-Opening diperkenalkan di BEI sejak 3 Pebruari 2004.

Pada Pre-Opening, anggota bursa dapat memasukkan order jual/beli untuk membentuk harga sebelum Sesi 1 dimulai.

Jadwal Pre-Opening adalah:

09.10 – 09.25 Broker Memasukkan Order

09.25 – 09.30 JATS Memproses Pre-Opening Price

SEGMEN PASAR DI BEI

Pasar Reguler (Reguler Trade). Pasar lelang (auction market) dengan satuan perdagangan round lot. Satu lot = 500 lembar (di BEI). 1 lot = 100 lembar (di NYSE).

Pasar Tunai (Cash Trade). Pasar dengan cash and carry untuk transaksi odd lot.

Pasar Negosiasi (Negotiation). Pasar tawar-menawar antar-anggota bursa atau antar-investor melalui satu anggota bursa. Umumnya untuk transaksi dalam jumlah besar (block). Block trade minimum 200.000 lembar (di BEI). Block trade minimum 10.000 lembar (di NYSE).

Non-reguler Trade Lain. Odd lot trade (transaksi dibawah 500 lembar) cross trade (transaksi tutup sendiri, transaksi jual dan beli dengan jumlah dan harga yang sama oleh seorang broker), foreign board trade (transaksi oleh investor asing).

SISTEM LELANG

Perdagangan di BEI menggunakan:

1. Order-driven market system (transaksi harus melalui broker atas order pembeli/penjual).
2. Continuous auction system (transaksi ditentukan oleh permintaan dan penawaran).

Dalam sistem lelang terjadi prioritas:

1. Ask price (harga penawaran penjualan terendah). Urutan harga terrendah untuk menjual)
2. Bid price (harga penawaran pembelian tertinggi). Urutan harga tertinggi untuk beli.

BROKER, DEALER, SPECIALIST

Broker adalah salah satu anggota bursa (AB) selain Underwriter dan Manajer Investasi. Broker adalah perantara antara pembeli dan penjual (pembeli dan penjual tidak bisa melakukan transaksi langsung). Broker bertransaksi untuk orang lain. Dua jenis broker:

- Full Service Broker. Tidak hanya mengeksekusi order tetapi juga memberi advice dan margin trading.
- Discount Broker. Broker yang hanya mengeksekusi order.

Dealer adalah anggota bursa yang membentuk pasar dengan membeli dari/menjual kepada investor. Dealer bertransaksi untuk dirinya sendiri. Di BEI digunakan istilah broker-dealer karena bisa bertransaksi untuk orang lain dan untuk dirinya sendiri.

Di NYSE ada istilah Specialist, yaitu anggota bursa yang bertugas mengamati dan menstabilkan harga. Misalnya, apabila order jual terlalu banyak sehingga akan terjadi kelesuan pasar, maka specialist akan membeli untuk menstabilkan harga.

KOMISI BROKER

Komisi broker maksimum 1% dari nilai transaksi

PPN adalah 10% dari komisi broker yang dibayarkan ke broker

PPh 0,1% untuk transaksi penjualan

BENTUK ORDER

1. **Market Order**. Investor menyuruh broker untuk beli/jual dengan harga pasar terbaik. Harga jual terendah apabila investor akan beli (ask), harga beli tertinggi apabila investor akan menjual (bid).
2. **Limit Order**. Investor memberi instruksi dengan harga beli tertinggi atau harga jual terendah yang boleh dilakukan.
3. **Stop Order**. Instruksi investor dengan stop order untuk beli atau jual. Instruksi ini akan menjadi market order apabila harga sekuritas mencapai harga yang sudah ditentukan. Misal stop order menjual Rp2.000 akan menjadi market order apabila sekuritas turun menjadi Rp2.000. Stop order membeli Rp2.500 akan menjadi market order apabila harga sekuritas naik menjadi Rp2.500.

BENTUK ORDER

Limit Order dan Stop Order umumnya diikuti instruksi:

- Day order. Order berlaku sehari.
- Good till canceled (GTC). Order berlaku sampai diberitahu dibatalkan.
- Not held (NH). Broker diijinkan memberikan judgment, namun broker tidak bertanggungjawab terhadap judgment (not held).
- Participate but do not initiate (PNI). Beli/jual selama harga tidak berubah.
- All or none (AON). Transaksi sesuai dengan harga dan jumlah yang diinginkan atau tidak sama sekali.
- Immediate or cancel (IOC). Sebagian order yang bisa dieksekusi dilakukan segera dan sebagian order yang tidak bisa dieksekusi dibatalkan segera.
- Fill or kill (FOK). Semua order dieksekusi, tidak boleh sebagian. Apabila hanya sebagian yang bisa dieksekusi, maka semua order tersebut dibatalkan.

MEKANISME PENYELESAIAN

T + 3	Pasar Reguler, antar broker
T + 4	Pasar Reguler, penyelesaian dgn investor
T + 0	Pasar Tunai
Negosiasi	Untuk Pasar Negosiasi

INDEKS DI BEI - IHSG

IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan). Diperkenalkan sejak 10 Agustus 1982 dengan Nilai Dasar 100.

$$\text{IHSG} = \frac{\sum (\text{Harga Penutupan Psr Reguler x Jlh Saham})}{\text{Nilai Pasar Lama}} \times 100$$

IHSG disesuaikan bila ada: emiten baru, right issue, waran, obligasi konversi, dan delisting.

INDEKS DI BEI – LQ 45

Indeks 45 saham teraktif: frekuensi transaksi tinggi dan nilai kapitalisasi besar.

Pergantian saham yang masuk kategori diganti setiap 6 bulan sekali (Pebruari dan Agustus).

Diperkenalkan sejak 13 Juli 1994 dengan Nilai Dasar 100.

INDEKS DI BEI – Indeks Sektoral

Sektor Utama: Produksi Bahan Baku
- Sektor 1: Pertanian
- Sektor 2: Pertambangan

Sektor Kedua: Manufaktur/Pengolahan
- Sektor 3: Industri Dasar dan Kimia
- Sektor 4: Aneka Industri
- Sektor 5: Industri Barang Konsumsi

Sektor Ketiga: Jasa
- Sektor 6: Properti dan Real Estat
- Sektor 7: Transportasi dan Infrastruktur
- Sektor 8: Keuangan
- Sektor 9: Perdagangan, Jasa, dan Investasi

Diperkenalkan sejak 2 Januari 1996 dengan Nilai Dasar 100.

MARGIN TRADING
TRANSAKSI MARJIN

Margin Trading. Pembelian sekuritas dengan membayar sebagian dan sisanya berbentuk utang ke broker (disebut juga On Margin). Sekuritas yang dibeli milik investor disimpan oleh broker sebagai jaminan (disebut In Street Name).

Initial Margin. Margin awal saat terjadi pembelian sekuritas, dana awal/nilai sekuritas.

Maintenance Margin. Margin minimum yang boleh terjadi yang ditentukan oleh broker.

Actual Margin. Margin sesungguhnya setelah terjadi perubahan harga sekuritas, (harga pasar – utang)/harga pasar.

Magin Call. Panggilan broker agar investor menambah kas atau membayar sebagian utang karena actual margin lebih rendah dari maintenance margin. Margin call disebut juga maintenance call atau house call.

MARGIN TRADING
TRANSAKSI MARJIN

HARI 0. Investor membeli 1.000 lembar saham ABC @Rp100 dengan nilai Rp100.000. Kas investor di rekening broker adalah Rp50.000. Investor meminjam dari broker Rp50.000 dengan bunga 8%. Maintenance margin ditentukan broker sebesar 30%.

Initial Margin = 50% (Rp50.000/Rp100.000)

Posisi:	Saham ABC	Rp100.000
	Ekuitas investor	Rp50.000
	Utang investor	Rp50.000

MARGIN TRADING
TRANSAKSI MARJIN

HARI 1. Harga saham ABC naik menjadi Rp115 per lembar.

Actual Margin = (Nilai Pasar – Utang)/Nilai Pasar
(Rp115.000 – Rp50.000)/Rp115.000 = 56.52%

Actual margin (56.52%) masih lebih tinggi dari maintenance margin (30%).

Posisi:	Saham ABC	Rp115.000
	Ekuitas investor	Rp65.000
	Utang investor	Rp50.000

MARGIN TRADING
TRANSAKSI MARJIN

HARI 2. Harga saham ABC turun menjadi Rp90 per lembar.

Actual Margin = (Nilai Pasar – Utang)/Nilai Pasar
(Rp90.000 – Rp50.000)/Rp90.000 = 44.44%

Actual margin (44.44%) masih lebih tinggi dari maintenance margin (30%).

Posisi:	Saham ABC	Rp90.000
	Ekuitas investor	Rp40.000
	Utang investor	Rp50.000

MARGIN TRADING
TRANSAKSI MARJIN

HARI 3. Harga saham ABC turun menjadi Rp70 per lembar.

Actual Margin = (Nilai Pasar – Utang)/Nilai Pasar
(Rp70.000 – Rp50.000)/Rp70.000 = 28.57%

Actual margin (28.57%) < maintenance margin (30%).

Posisi:	Saham ABC	Rp70.000
	Ekuitas investor	Rp20.000
	Utang investor	Rp50.000

Karena actual margin lebih rendah dari maintenance margin, maka perlu margin call.

MARGIN TRADING
TRANSAKSI MARJIN

Metode 1 Margin Call: Tambah Kas

Agar actual margin = maintenance margin

30% = (Kas + Rp70.000 – Rp50.000) / (Kas + Rp70.000)
= Rp1.429 kas yang tambah

Posisi:	Saham ABC	Rp70.000
	Kas	Rp1.429
	Ekuitas investor	Rp21.429
	Utang investor	Rp50.000

MARGIN TRADING
TRANSAKSI MARJIN

Metode 2 Margin Call: Bayar Sebagian Utang

Agar actual margin = maintenance margin

30% = [Rp70.000 – (Rp50.000 - Kas)] / Rp70.000
= Rp1.000 utang yang dibayar

Posisi:	Saham ABC	Rp70.000
	Kas	Rp0
	Ekuitas investor	Rp21.000
	Utang investor	Rp49.000

MARGIN TRADING
TRANSAKSI MARJIN

Metode 3 Margin Call: Jual Sebagian Saham Untuk Bayar Sebagian Utang

Agar actual margin = maintenance margin

30% = [(Rp70.000 – Kas) - (Rp50.000 - Kas)] / [Rp70.000 – Kas]
= Rp3.333 (48 lembar saham dijual, 3.333 = 48 x Rp70)

Posisi:	Saham ABC	Rp66.667
	Kas	Rp0
	Ekuitas investor	Rp20.000
	Utang investor	Rp46.667

TRANSAKSI PERDAGANGAN SAHAM

BIAYA JUAL-BELI SAHAM

☺Pembelian Saham

=> Nilai pembelian saham + Komisi Pialang + PPN 10%

☺Penjualan Saham

=> **Nilai penjualan + Komisi pialang + PPN 10% + Pph 0,1%**

Contoh:

1.	Beli: 5 lot x 500 lbr x Rp 3000,-	= Rp 7.500.000,-
	Komisi broker: 0,3% x Rp 7.500.000,-	= Rp 22.500,-
	PPN 10%: 10% x Rp 22.500,-	= Rp 2.250,-
	Total Biaya pembelian	= Rp 7.524.750,-

TRANSAKSI PERDAGANGAN SAHAM

Penyelesaian:

Hasil penjualan 5000 saham @ Rp 5.200,-	= Rp 26.000.000,-
Biaya transaksi: 0,4% x Rp 26.000.000,-	= Rp 104.000,-
Nilai penjualan bersih	= Rp 25.896.000,-

Nilai pembelian 5000 saham @ Rp 4.750,-	= Rp 23.750.000,-
Biaya transaksi: 0,3% x Rp 23.750.000,-	= Rp 71.250,-
Harga pembelian	= Rp 23.821.250,-

Keuntungan = Rp 25.896.000,- - Rp 23.821.250

= Rp 2.074.750,-

TRANSAKSI PERDAGANGAN SAHAM

TRANSAKSI JUAL:

Jual: 5 lot x 500lbr x Rp 3000,-	= Rp 7.500.000,-
Komisi broker: 0,3% x Rp 7.500.000,-	= Rp 22.500,-
PPN 10%: 10% x Rp 22.500,-	= Rp 2.500,-
Pph 0,1%: 0,1% x Rp 7.500.000,-	= Rp 7.500,-
Total biaya penjualan saham	= Rp 32.250,-
Total Pendapatan yang diterima	= Rp 7.467.750,-

2. Seorang investor membeli 10 lot saham HMSP pada harga Rp 4.750,- persaham. Pada hari yang sama saham tersebut dijual seluruhnya dengan harga Rp 5.200,- persaham. Biaya transaksi yang harus dibayar pada broker untuk transaksi beli sebesar 0,3% dan untuk transaksi jual 0,4% sudah termasuk PPN. Berapa keuntungan yang diperoleh investor tersebut?

SHORT SALE
JUAL SINGKAT

Posisi rekening marjin bisa berupa:

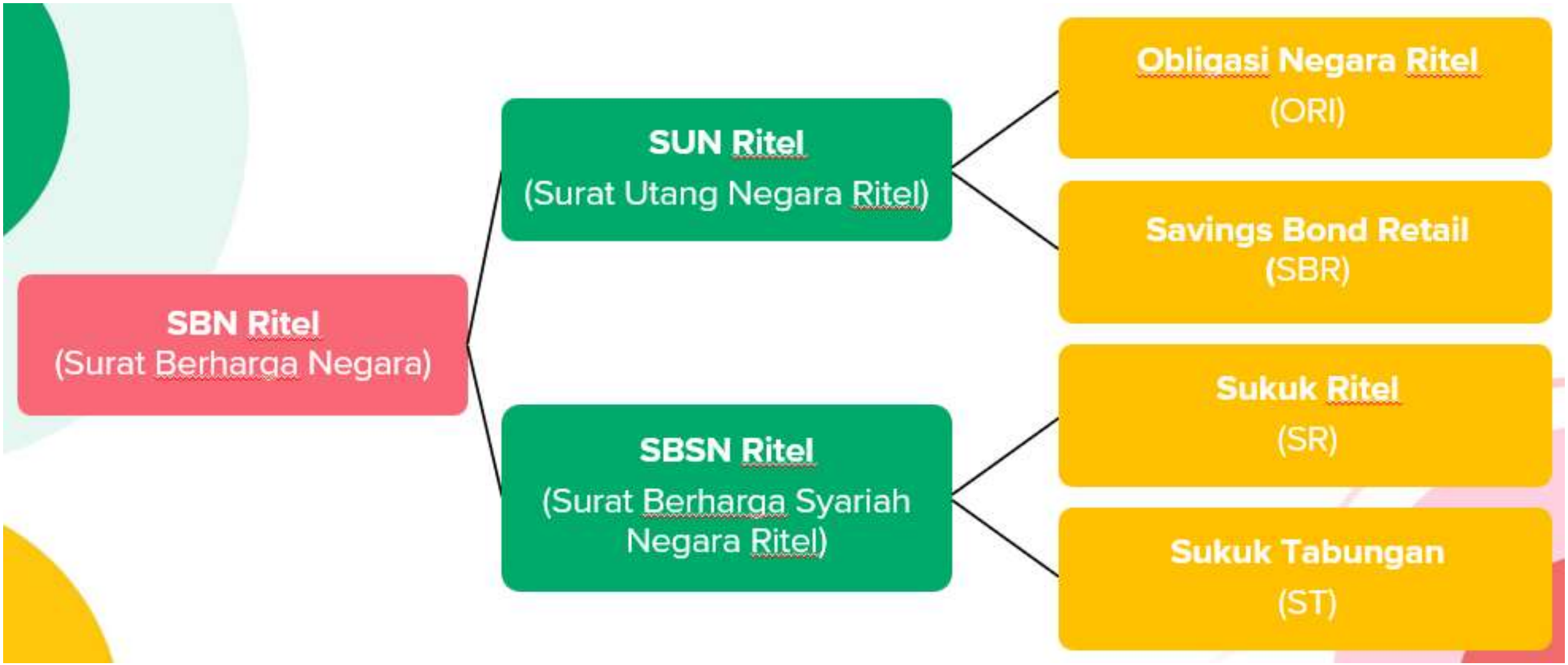
1. Long, sekuritas investor masih positif.
2. Flat, semua sekuritas sudah terjual.
3. Short , investor menjual sekuritas milik broker sehingga posisi sekuritas investor jadi negatif.

Short sale (jual singkat) adalah penjualan sekuritas yang bukan milik investor (sekuritas yang dipinjam dari kawan atau broker). Investor melakukan short sale karena percaya harga sekuritas akan turun. Dijual mumpung harganya masih tinggi.

Short sale	Sell high/buy low
Transaksi biasa	Buy low/sell high

BOND

- Surat Berharga Negara atau SBN memiliki beberapa jenis dari mulai yang konvensional dan syariah. Tidak hanya itu, tipe kupon yang dibagikan pun berbeda-beda yakni kupon floating with floor atau mengambang dan kupon fixed rate atau tetap. Pelajari selengkapnya di bawah ini!
- 1. Surat Utang Negara (SUN): Surat berharga yang berupa surat pengakuan utang dan dikelola secara konvensional
- 2. Surat Berharga Syariah Negara (SBSN): Surat berharga yang berupa penyertaan aset yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah


SBN Ritel
(Surat Berharga Negara)
SUN Ritel
(Surat Utang Negara Ritel)
SBSN Ritel
(Surat Berharga Syariah Negara Ritel)
Obligasi Negara Ritel
(ORI)
Savings Bond Retail
(SBR)
Sukuk Ritel
(SR)
Sukuk Tabungan
(ST)

PERBEDAAN	Surat Utang Negara (SUN)	Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)
Dasar Hukum	UU no.24/2001	UU no.19/2008
Underlying Asset	Surat Pengakuan Utang	Surat Pernyataan Kepemilikan
Fatwa Syariah	Tidak ada Pernyataan Halal	Pernyataan Halal dari DSN-MUI
Imbal Hasil	Bunga	Uang Sewa (Ujrah)

PERBEDAAN SUN DAN SBSN

1. Dasar Hukum

- Dasar hukum SUN adalah Undang-Undang nomor 24 Tahun 2001, sedangkan dasar hukum untuk SBSN tercantum dalam Undang-Undang nomor 19 Tahun 2008.

2. Underlying Asset atau Aset yang Mendasari

- Penerbitan SUN tidak memerlukan underlying asset. Dengan demikian, investor hanya akan dapat surat pengakuan utang ketika membeli SUN.
- SBSN memerlukan underlying asset, misalnya proyek jalan tol, jalan raya, atau proyek pembangunan lain. Jadi, investor SBSN akan mendapatkan surat pernyataan kepemilikan atas aset

- 3. Fatwa Syariah
- SUN dikelola secara konvensional, sehingga tidak ada fatwa syariah
- SBSN dikelola secara syariah, sehingga dinyatakan halal dan tidak boleh mengandung unsur maysir (judi), gharar (ketidakpastian), dan riba (usury).
- 4. Imbal Hasil
- SUN: Imbal hasil berupa bunga
- SBSN: Imbal hasil berupa uang sewa (ujrah) setiap bulan

- SBN ritel terdiri dari SUN ritel dan SBSN ritel. Jika dirinci, SUN ritel dibagi menjadi Obligasi Negara Ritel (ORI) dan Saving Bond Ritel (SBR).

SBSN:
Sukuk Ritel (SR) dan Sukuk Tabungan (ST).

Perbedaan	ORI – Konvensional / SR – Syariah	SBR – Konvensional / ST – Syariah
Jangka Waktu/Tenor	3 tahun	2 tahun
Kupon	Tetap (***Fixed***), dibayar tiap bulan	Mengambang dengan batas minimal (***Floating with Floor***), dibayar tiap bulan
Diperjualbelikan di Pasar Sekunder	Bisa	Tidak bisa, tapi bisa ***early redemption up to* 50%**
Potensi *Capital Gain*	Ada	Tidak ada
Jaminan Pemerintah	Konvensional UU no.24/2001 Syariah UU no.19/2008	Konvensional UU no.24/2001 Syariah UU no.19/2008

- **Apa itu ORI?**
- ORI adalah salah satu jenis SBN yang dikelola secara konvensional dan diperuntukkan bagi investor individu atau perorangan Warga Negara Indonesia (WNI) melalui mitra distribusi (midis) di pasar perdana.
- **Apa itu SR?**
- SR adalah salah satu jenis SBN yang dikelola secara syariah dan juga ditawarkan langsung kepada individu atau perorangan WNI melalui Mitra distribusi di pasar perdana.

Persamaan Karakteristik	Obligasi Negara Ritel (ORI) & Sukuk Ritel (SR)
Diperjualbelikan di Pasar Sekunder	Bisa
Potensi Capital Gain	Ada
Jenis Kupon	Tetap (Fixed)
Jangka Waktu / Tenor	3 tahun
Min. Pembelian	1 juta
Jaminan Pemerintah	Ada di dalam UU

- **Apa itu SBR?**
- SBR adalah jenis SBN yang diterbitkan pemerintah untuk investor ritel atau perorangan melalui midis dan dikelola secara konvensional.
- **Apa itu ST?**
- ST adalah jenis SBN yang dikelola secara syariah yang juga ditawarkan kepada individu melalui midis. ST diterbitkan untuk membiayai APBN dan pembangunan infrastruktur.
- Perbedaan mendasar dari SBR dan ST terletak pada prinsip pengelolaannya. SBR sebagai produk konvensional, tidak ada surat pernyataan syariahnya. Sementara, ST harus mendapatkan surat pernyataan kesesuaian syariah dari Dewan Syariah Nasional – Majelis Ulama Indonesia DSN-MUI. Dengan demikian, dapat dipastikan bahwa ST merupakan produk investasi yang halal, dan tidak ada unsur maysir (judi), gharar (ketidakjelasan), serta riba (usury).

PENGERTIAN REKSA DANA

Reksa dana adalah wadah yang digunakan untuk menghimpun dana masyarakat untuk diinvestasikan dalam portofolio sekuritas oleh manajer investasi.

Reksa dana berasal dari kata:

Reksa = jaga/pelihara

Dana = kumpulan uang

Reksa dana = kumpulan uang yang dipelihara

JENIS REKSA DANA

Berdasarkan struktur lembaga, reksa dana dapat dikelompokkan menjadi **perusahaan reksa dana** dan **reksa dana kontraktual**.

Perusahaan reksa dana:

1. Reksa Dana Tertutup (Close Ended Investment Company).
2. Reksa Dana Terbuka (Open Ended Investment Company).

Reksa dana kontraktual meliputi:

1. Kontrak Investasi Kolektif (Unit Investment Trust).

PERUSAHAAN REKSA DANA TERTUTUP

Perusahaan reksa dana tertutup disebut juga close ended investment company. Reksa dana ini berbentuk perseroan terbatas (PT).

Perusahaan reksa dana tertutup adalah perusahaan yang menjual sahamnya kepada investor hingga jumlah tertentu lalu reksa dana tersebut ditutup. Dana yang terkumpul digunakan untuk membentuk porfotolio sekuritas. Makna tertutup berarti bahwa investor tidak dapat menarik kembali dananya dari perusahaan reksa dana yang bersangkutan. Apabila investor bermaksud menarik kembali dananya, maka ia dapat menjual sahamnya melalui pasar sekunder. Harga saham perusahaan reksa dana tertutup tidak mesti sama (bisa lebih besar atau lebih kecil) dengan NAB (nilai aktiva bersih).

PERUSAHAAN REKSA DANA TERBUKA

Perusahaan reksa dana terbuka disebut juga open ended investment company. Reksa dana ini berbentuk perseroan terbatas (PT).

Perusahaan reksa dana terbuka adalah perusahaan yang menjual sahamnya kepada investor untuk digunakan membentuk porfotolio sekuritas. Makna terbuka berarti bahwa investor dapat menempatkan (membeli) atau menarik (menjual kembali) saham yang dimilikinya kepada perusahaan reksa dana yang bersangkutan. Istilah lain untuk reksa dana terbuka adalah mutual fund. Investor juga dapat memperdagangkan saham perusahaan reksa dana terbuka yang dimilikinya melalui pasar sekunder. Harga saham perusahaan reksa dana terbuka sesuai dengan NAB (nilai aktiva bersih).

KONTRAK INVESTASI KOLEKTIF (KIK)

KIK (Kontrak Investasi Kolektif) disebut juga unit investment trust. KIK tidak berbentuk perseroan terbatas (PT), melainkan merupakan bentuk hukum kontraktual tertentu yang terpisah dari perusahaan manajer investasi. KIK harus merupakan reksa dana berbentuk terbuka (open ended), bukan berbentuk tertutup (close ended).

KIK adalah reksa dana yang menjual unit penyertaan (bukan saham) kepada investor untuk digunakan manajer investasi dalam membentuk portofolio sekuritas. Investor dapat dengan leluasa menjual/membeli kembali unit pernyertaan kepada/dari perusahaan manajer investasi. Nilai aktiva bersih (NAB) setiap unit penyertaan diinformasikan oleh perusahaan manajer investasi pada setiap hari perdagangan.

Hampir semua reksa dana di Indonesia berbentuk KIK.

Perusahaan Reksa Dana
vs Kontrak Investasi Kolektif (KIK)

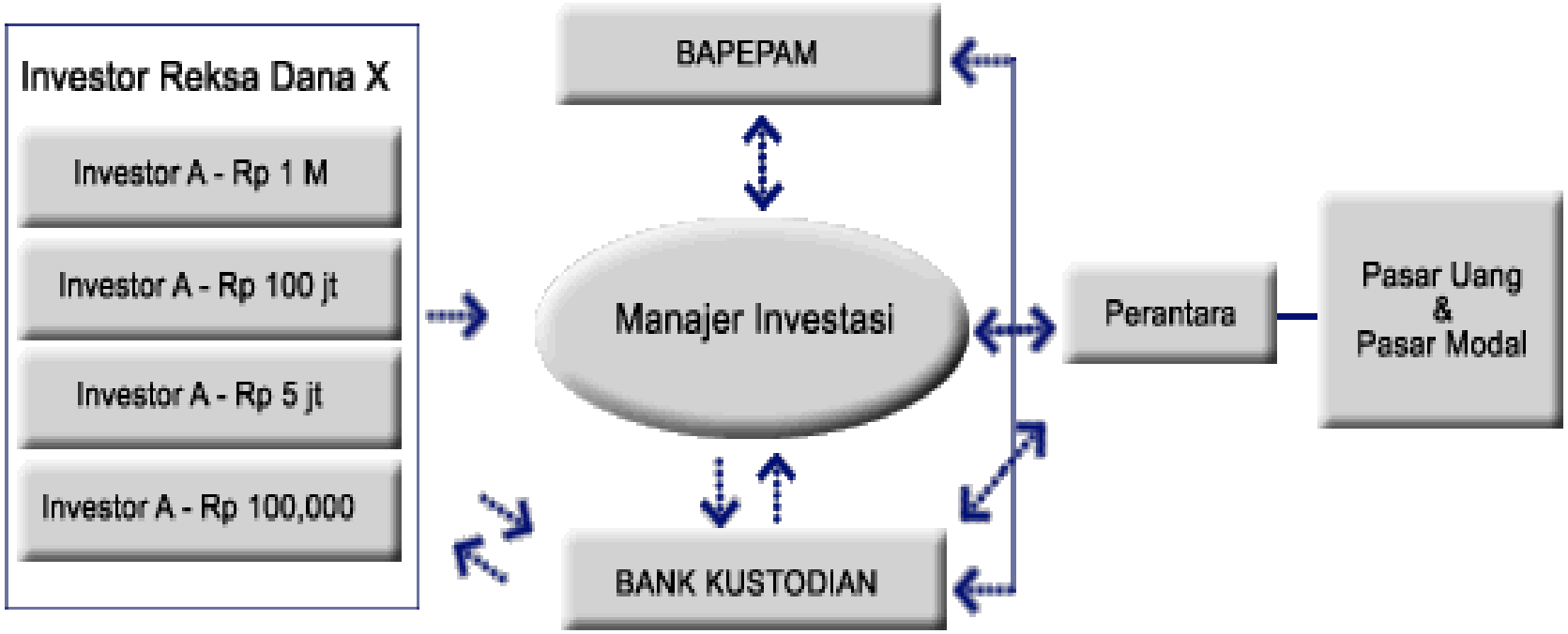
Perusahaan Reksa Dana Tertutup:
1. Berbentuk perseroan terbatas
2. Pendirian sesuai dengan UU perseroan terbatas
3. Melakukan emisi saham
4. Saham diperdagangkan di pasar sekunder
5. Investor tidak bisa menjual kembali saham kepada reksa dana

Perusahaan Reksa Dana Terbuka:
1. Berbentuk perseroan terbatas
2. Pendirian sesuai dengan UU perseroan terbatas
3. Melakukan emisi saham
4. Saham diperdagangkan di pasar sekunder
5. Investor bisa menjual kembali saham kepada reksa dana

Kontrak Investasi Kolektif:
1. Berbentuk KIK
2. Pendirian dengan mendaftarkan di OJK
3. Melakukan unit penyertaan
4. Unit penyertaan diperdagangkan ke manajer investasi (bukan psr sekunder)
5. Investor bisa menjual unit penyertaan kepada reksa dana

CARA KERJA REKSA DANA

Mekanisme Kerja Reksa Dana



CARA KERJA REKSA DANA

Reksa Dana kelihatannya rumit, namun mengerti dan memahami dasar dari cara kerja Reksa Dana adalah mudah. Dalam berinvestasi di suatu Reksa Dana, Anda membeli sejumlah Unit Penyertaan dengan penentuan harga per unit ditentukan oleh Nilai Aktiva Bersih (NAB). Sebagai contoh: Misalkan NAB suatu Reksa Dana adalah Rp 1.000/unit dan Anda memiliki Rp 1.000.000 untuk diinvestasikan, maka Anda mampu membeli 1000 unit penyertaan untuk Reksa Dana tersebut. Dengan memiliki Unit Penyertaan, maka Anda telah menjadi bagian dari investor kolektif bersama investor-investor lain dalam suatu produk Reksa Dana. Seluruh investor memiliki bagian dalam portofolio Reksa Dana secara proporsional, berdasarkan dari berapa dana yang mereka investasikan

CARA KERJA REKSA DANA

Manajer Investasi bertanggungjawab untuk menginvestasikan dana yang terkumpul tersebut ke dalam suatu portofolio efek seperti saham, obligasi, pasar uang, dan surat berharga lainnya, tergantung dari jenis dan tujuan Reksa Dana tersebut.

Bank Kustodian berfungsi sebagai pihak yang melakukan administrasi investasi, yang antara lain meliputi penyelesaian transaksi (settlement/clearing) dengan broker atau bank, registrasi dan pendaftaran efek, perhitungan dan pembagian dividen, perhitungan kenaikan aset, memastikan kenaikan atau penurunan nilai investasi, dan pelaporan. Apabila suatu ketika terjadi hal buruk menimpa Manajer Investasi sehingga dinyatakan bubar, maka dana investor akan tetap aman tersimpan di tempat yang terpisah, yaitu di Bank Kustodian.

OJKbertugas dalam membina, mengatur dan mengawasi kegiatan sehari-hari pasar modal di Indonesia. Dalam kaitannya dengan Reksa Dana, OJKmengeluarkan peraturan-peraturan dan pengawasan yang ketat terhadap kegiatan operasional seluruh Reksa Dana di Indonesia.

UNSUR-UNSUR DALAM REKSA DANA

Ada berbagai unsur yang perlu diketahui untuk memahami reksa dana.

1. Wadah pengumpulan dana
2. Investor
3. Manajer investasi
4. Portofolio sekuritas
5. Bank kustodian

WADAH PENGUMPULAN DANA

Wadah yang digunakan untuk mengumpulkan dana masyarakat dapat berbentuk perusahaan reksa dana dan kontrak kolektif.

Perusahaan reksa dana meliputi: perusahaan reksa dana tertutup atau perusahaan reksa dana terbuka.

Kontrak kolektif meliputi: kontrak investasi kolektif.

INVESTOR

Investor adalah masyarakat atau lembaga yang menempatkan dananya dalam reksa dana sebagai modal bagi manajer investasi untuk membentuk portofolio sekuritas.

Pada perusahaan reksa dana, investor membeli dan memperdagangkan saham yang dikeluarkan oleh perusahaan reksa dana di pasar sekunder.

Pada KIK, investor membeli dan memperdagangkan unit penyertaan yang dikeluarkan oleh KIK dengan manajer investasi, bukan di pasar sekunder.

MANAJER INVESTASI

Manajer investasi adalah perusahaan yang mengelola dana sekelompok investor yang terkumpul dalam berbagai bentuk portofolio sekuritas untuk kepentingan kelompok investor tersebut.

Walaupun disebut manajer investasi, istilah ini tidak bermaksud menunjukkan orang, melainkan menunjukkan perusahaan. Contoh, PT Aman Asset Management, merupakan manajer investasi.

Orang yang mengelola portofolio sekuritas di perusahaan manajer investasi disebut Wakil Manajer Investasi.

MANAJER INVESTASI

Tugas manajer investasi:

1. Menentukan Kebijakan Investasi. Identifikasi tujuan investasi serta sikap terhadap risiko dan expected return.
2. Analisis Sekuritas. Membandingkan market value dengan intrinsic value untuk mengetahui adanya mispriced.
3. Membentuk Portofolio. Menentukan sekuritas yang akan dibeli dan dana yang tersedia untuk setiap sekuritas.
4. Merevisi Portofolio. Menentukan sekuritas mana yang akan diganti, diteruskan, dan dibeli.
5. Menilai Kinerja Portofolio. Menilai apa return sesuai dengan risk yang ditanggung. Perlu ada benchmark sebagai pembanding, misalnya SBI jadi benchmark.

PORTOFOLIO SEKURITAS

Portofolio sekuritas adalah kumpulan sekuritas yang dipilih oleh manajer investasi. Portofolio sekuritas yang lazim dibentuk meliputi:

1. Reksa Dana Saham. Sebagian besar komposisi portofolio adalah saham, sekitar 80%.
2. Reksa Dana Obligasi. Sebagian besar komposisi portofolio adalah obligasi, sekitar 80%.
3. Reksa Dana Campuran. Ada komposisi yang berimbang antara saham dan obligasi.
4. Reksa Dana Pasar Uang. Sebagian besar komposisi portofolio adalah sekuritas jangka pendek.

BANK KUSTODIAN

Bank kustodian berfungsi memberikan jasa dalam rangka transaksi reksa dana. Jasa-saja yang diberikan meliputi:

1. Penyelesaian transaksi sekuritas,
2. Penitipan sekuritas,
3. Pembayaran bunga,
4. Pembayaran dividen,
5. Mewakili pemegang rekening (investor) yang menjadi nasabahnya.

NILAI AKTIVA BERSIH (NAB)

Nilai Aktiva Bersih (NAB) merupakan ’harga beli’ dan juga sekaligus ’harga jual’ per Unit Penyertaan pada saat investor ingin membeli atau menjual Unit Penyertaan suatu Reksa Dana.

NAB per unit dipublikasikan setiap hari bursa, dan dapat dijadikan indikator kepada investor untuk melakukan keputusan beli atau jual, juga dapat menjadi indikator untung-ruginya investasi kita.

NILAI AKTIVA BERSIH (NAB)

NAB per unit mencerminkan nilai sesungguhnya suatu Unit Penyertaan pada suatu hari tertentu setelah menghitung seluruh pengeluaran dan biaya manajemen. NAB per unit untuk setiap Reksa Dana dihitung setiap hari dengan menggunakan nilai pasar yang diterbitkan setiap hari. Secara sederhana, NAB per Unit dikalkulasikan sebagai berikut:

$$\text{NAB} = \frac{\text{Nilai Pasar dari Efek dalam Portofolio + Piutang + Pendapatan Akrual – Hutang – Pengeluaran Akrual}}{\text{Jumlah Unit Penyertaan yang Beredar}}$$

NAB per unit adalah nilai sesungguhnya suatu Unit Penyertaan suatu Reksa Dana

MANFAAT REKSA DANA

1. Diversifikasi. Investor kecil tidak dapat melakukan diversifikasi untuk mengurangi risiko. Untuk itu, dananya ditempatkan di reksa dana agar diversifikasi dilakukan oleh manajer investasi.
2. Likuiditas. Investor dapat dengan mudah menjual unit penyertaan kepada manajer investasi sesuai dengan nilai aktiva bersih. Manajer investasi harus membelinya.
3. Kemudahan Investasi. Investor dapat berinvestasi pada berbagai jenis reksa dana sesuai dengan preferensi masing-masing.

MANFAAT REKSA DANA

4. Keluwesan Investasi. Investor dapat mengalihkan dananya dengan mudah dari suatu reksa dana ke reksa dana berikutnya.
5. Bagi Hasil. Semua hasil investasi dan biaya dihitung secara harian. Setiap unit penyertaan mendapatkan bagi hasil yang proporsional dan adil.
6. Buying Power. Akumulasi dana oleh manajer investasi meningkatkan daya beli investasi daripada investasi yang dilakukan secara individual.

MANFAAT REKSA DANA

7. Keterbukaan Investasi. Pengelola reksa dana memberi informasi kepada nasabah terkait: investasi, risiko, portofolio, dan biaya-biaya. Semua ketentuan tentang reksa dana diatur dalam prospektus.
8. Perlindungan Investor. Manajer investasi tidak boleh:
    1. Membeli satu saham lebih dari 10% NAB.
    2. Membeli satu saham lebih dari 5% modal disetor emiten.
    3. Membeli sekuritas di luar negeri.
    4. Menempatkan lebih dari 1% unit penyertaan kepada satu investor.
    5. Shortsales dan margin trading.
    6. Emisi utang/obligasi.
    7. Beli saham IPO apabila manajer investasi juga sebagai penjami emisi.

REKSA DANA dan TIPE INVESTOR

Investor Konsenvatif

- Tidak berani menghadapi risiko dan ketidakpastian.
- Cenderung untuk memilih produk Reksa Dana yang mengalokasikan dananya pada instrumen pasar yang berisiko rendah.
- Mengutamakan keamanan dalam berinvestasi daripada memperoleh keuntungan besar tapi berisiko

Investor Moderat

- Lebih berani mengambil risiko dibandingkan investor konservatif.
- Mempertimbangkan secara hati-hati jenis Reksa Dana yang akan dimilikinya serta membatasi jumlah dana yang akan diinvestasikannya ke dalam instrumen berisiko hingga porsi tertentu

Investor Agresif

- Pada umumnya memiliki keberanian dalam melakukan keputusan investasi dengan risiko tinggi.
- Mengharapkan hasil investasi yang lebih besar dengan bersedia menerima konsekuensi risiko yang lebih tinggi pula.
- Cenderung untuk memilih produk yang mengalokasikan dananya pada instrumen pasar yang berisiko tinggi.

PROSPEKTUS

Sebelum memutuskan berinvestasi pada Reksa Dana, investor diharuskan memahami terlebih dahulu isi Prospektus Reksa Dana bersangkutan.

Prospektus adalah dokumen legal yang menjabarkan tujuan, strategi, risiko dan biaya-biaya dari Reksa Dana secara detail. Bentuk dan isi dari Prospektus telah disetujui oleh pihak yang berwenanguntuk membantu meyakinkan bahwa Anda memiliki seluruh informasi yang dibutuhkan untuk membuat suatu keputusan investasi yang baik.

Mintalah Prospektus dan bacalah dengan seksama untuk memastikan bahwa Reksa Dana yang bersangkutan adalah produk investasi yang tepat bagi Anda.

Morningstar

Morningstar adalah peringkat terhadap reksa dana yang dibuat oleh Morningstar.

Peringkat yang diberikan Morningstar adalah berbentuk bintang dengan bintang lima (*****) untuk kategori reksa dana terbaik dan bidang satu (*) untuk kategori reksa dana paling tidak baik.

BAB 4

KEMBALIAN INVESTASI ATAU RETURN

Mengukur Pengembalian Diharapkan dari Suatu Portofolio

- Mengukur pengembalian portofolio periode tunggal
- Pengembalian diharapkan dari portofolio aktiva beresiko

Mengukur pengembalian portofolio periode tunggal

- Pengembalian aktual dari suatu portofolio aktiva sepanjang periode waktu tertentu dapat dihitung :

$$R_p = w_1R_1 + w_2R_2 + \ldots + w_GR_G$$

$$R_p = \sum_{g=1}^{G} w_g R_g$$

Keterangan :
Rp = tingkat pengembalian portofolio selama periode berjalan
Rg = tingkat pengembalian aktiva g selama periode berjalan
wg = berat aktiva g pada portofolio – bagian dari nilai pasar keseluruhan
G = jumlah aktiva pada portofolio

Contoh kasus

Aktiva	Nilai pasar	Tingkat pengembalian
1	$ 6 juta	12 %
2	$ 8 juta	10 %
3	$ 11 juta	5 %
Total	$ 25 Juta	

$R_1 = 12\ \%$ $w_1 = 6 / 25 = 0,24 = 24\ \%$

$R_2 = 10\ \%$ $w_2 = 8 / 25 = 0,32 = 32\ \%$

$R_3 = 5\ \%$ $w_3 = 11/25 = 0,44 = 44\ \%$

$Rp = 0,24\ (0.12) + 0,32\ (0.10) + 0,44\ (0.5)$

$Rp = 0,0828 = 8,28\ \%$

Pengembalian diharapkan dari portofolio aktiva beresiko

- Nilai yang diberikan kepada pengembalian yang diharapkan dari setiap aktiva merupakan persentase dari nilai pasar aktiva terhadap nilai

$$E(R_p) = w_1E(R_1) + w_2E(R_2) + \ldots + w_GE(R_G)$$

Keterangan :

E( ) = harapan

E(Rp) = pengembalian exante – pengembalian diharapkan dari portofolio sepanjang periode waktu tertentu

Lanjutan....

- Pengembalian yang diharapkan

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

Keterangan :

r_n = tingkat pengembalian ke n yang mungkin bagi aktiva i

p_n = probabilita memperoleh tingkat pengembalian n bagi aktiva i

N = jumlah penghasilan yang mungkin bagi tingkat pengembalian

Contoh Kasus

Distribusi probabilitas tingkat pengembalian bagi saham XZY

N	Tingkat pengembalian	Probabilitas kejadian
1	15 %	0.50
2	10 %	0.30
3	5 %	0.13
4	0 %	0.05
5	- 5 %	0.20
Total		1.00

$E(R_{XYZ})$ = 0.50(15%) + 0.30(10%) + 0.13(5%) + 0.05 (0%) + 0.20 (-5%)

= 11 %

11% = nilai atau rata-rata hitung (mean) yang diharapkan dari distribusi probabilitas bagi tingkat pengembalian saham XYZ

Mengukur Resiko Portofolio

- Resiko merupakan kerugian yang dihadapi
- Menurut Prof. Harry Markowitz : Resiko sebagai varians pengembalian diharapkan aktiva

Varians Sebagai Alat Ukur Resiko

- Varians dari variabel acak adalah ukuran penyimpangan dari penghasilan ayng mungkin di sekitar nilai yang diharapkan
- Pengembalian aktiva, varians adalah ukuran penyimpangan penghasilan yang mungkin bagi tingkat pengembalian di sekitar pengembalian yang diharapkan

Lanjutan...

- Persamaan

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

atau

$$\text{var}(R_i) = \sum_{n=1}^{N} p_n[r_m - E(R_i)]^2$$

Contoh Kasus

Distribusi probabilitas pengembalian saham XYZ, maka varians :

$$\text{var}(R_{xyz}) = 0.50(15\% - 11\%)^2 + 0.30(10\% - 11\%)^2 + 0.13(5\% - 11\%)^2 + 0.05(0\% - 11\%)^2 + 0.02(-5\% - 11\ \%)^2$$

$$= 24\ \%$$

Varians dikaitkan dengan distribusi pengembalian mengukur kekencangan dimana distribusi dikelompokan disekitar mean atau pengembalian yang diharapkan

Lanjutan...

- Menurut Harry Markowitz : Kekencangan atau varians ini sama dengan ketidakpastian atau resiko suatu investasi
- Jika aktiva tidak memiliki resiko, maka penyimpangan pengembalian diharapkan dari aktiva tersebut adalah 0 (nol)

Deviasi Standar

- Varians dinyatakan dalam unit kuadrat, varians diubah menjadi deviasi standar atau akar kuadrat dari varians

$$SD(R_i) = \sqrt{var\ (R_i)}$$

Maka deviasi standar saham XYZ

$$SD(R_{XYZ}) = \sqrt{24\ \%} = 4{,}9\ \%$$

Kritikan Terhadap Varians Sebagai Alat Ukur

- Varians mengukur penyimpangan pengembalian aktiva di sekitar nilai yang diharapkan, maka varians mempertimbangkan juga pengembalian di atas atau di bawah nilai pengembalian yang diharapkan
- Varians hanya merupakan satu ukuran tentang bagaimana pengembalian bervariasi di sekitar pengembalian yang diharapkan.

Pandangan Harry Markowitz

- Menyadari keterbatasan dan menyarankan pengukuran resiko sisi bawah (downside risk) – resiko memperoleh pengembalian di bawah pengembalian diharapkan – disebut dengan semi varians
- Varians dapat dibenarkan berdasarkan bukti empiris yang menyatakan distribusi pengembalian saham di masa lalu bersifat simetris. Pengembalian yang diharapkan dan varians merupakan dua parameter yang dipertimbangkan dalam pembuatan keputusan

Mengukur Resiko Portofolio dari Portofolio Dua Aktiva

- Formula

$$var(Rp) = w_i^2\, var(R_i) + w_i^2\, var\,(R_j) + 2w_i\, w_j\, cov(R_i,R_j)$$

Dimana

$cov(R_i,R_j)$ = kovarians antara pengembalian bagi aktiva i dan aktiva j

Kovarian

- Tingkat dimana pengembalian kedua aktiva berbeda atau berubah secara bersamaan
- Kovarian positif (+) : pengembalian kedua aktiva cenderung bergerak atau berubah pada arah yang sama
- Kovarian negatif (-) : Pengembalian bergerak pada arah yang berlawanan

Formula Kovarian aktiva i dan j

$$Cov(Ri,Rj) = p_1[r_{i1} - E(R_i)][r_{i1} - E(R_i)] + p_2[r_{i2} - E(R_i)][r_{i2} - E(R_i)] + \ldots + p_1[r_{iN} - E(R_i)][r_{iN} - E(R_i)]$$

Dimana :

rin = tingkat pengembalian ke n yang mungkin bagi aktiva i

rjn = tingkat pengembalian ke n yang mungkin bagi aktiva j

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

N = jumlah hasil yang mungkin bagi tingkat pengembalian

Contoh Kasus

N	Tingkat pengembalian saham A	Tingkat pengembalian Saham B	Probabilitas kejadian
1	15 %	8 %	0.50
2	10 %	11 %	0.30
3	5 %	6 %	0.13
4	0 %	0 %	0.05
5	- 5 %	- 4 %	0.20
Total			1.00
Pengembalian diharapkan	11 %	8 %	
Varians	24 %	9 %	
Standar deviasi	4,9 %	3 %	

Kovarian antara sahan A dan saham B

$$\text{cov}(R_A, R_B) = 0.50\,(15\%-11\%)\,(8\%-8\%) +$$
$$0.30\,(10\%-11\%)\,(11\%-8\%) +$$
$$0.13\,(5\%-11\%)\,(6\%-8\%) +$$
$$0.05\,(0\%-11\%)\,(0\%-8\%) +$$
$$0.02\,(-5\%-11\%)\,(-4\%-8\%)$$
$$= 8{,}9\ \%$$

Kovarian dapat dianggap korelasi antara pengembalian yang diharapkan dari kedua aktiva

Hubungan antara Kovarian dan Korelasi

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

Koefisien korelasi

+ 1 : adanya pergerakan arah yang sama dengan sempurna

- 1 : adanya pergerakan ke arah yang berlawanan dengan sempurna

Contoh Kasus

- Hubungan antara kovarian dan korelasi saham A dan saham B :

$$\text{Cor}\,(R_A, R_B) = \frac{8{,}9}{(4{,}9)\,(4{,}3)}$$

$$= 0{,}60$$

Mengukur Resiko Portofolio Lebih dari Dua Aktiva

- Formula tiga aktiva *i, j* dan *k*

$$var(Rp) = w_i^2\, var(R_i) + w_k^2\, var\,(R_k) + 2w_i\, w_j\, cov(R_i,R_j) + 2w_i\, w_k\, cov(R_i,R_k) + 2w_j\, w_k\, cov(R_j,R_k)$$

- Varians dari pengembalian diharapkan suatu portofolio adalah jumlah tertimbang aktiva tunggal dalam portofolio ditambah jumlah tertimbang tingkat dimana aktiva mengalami perubahan bersamam-sama

Menggunakan Data Historis Untuk Memperkirakan Input

- Manajer portofolio akan memodifikasi nilai input jika analisis yang mereka lakukan menunjukan bahwa kinerja saham tertentu di masa depan berbeda dengan kinerja di masa lalu
- Pengembalian historis = (harga awal periode – harga akhir periode + deviden kas) / harga awal periode

Contoh Kasus

- Harga awal periode $ 46.000
- Harga akhir periode $ 53.875
- Deviden kas dibayar $ 0.25

Pengembalian historis

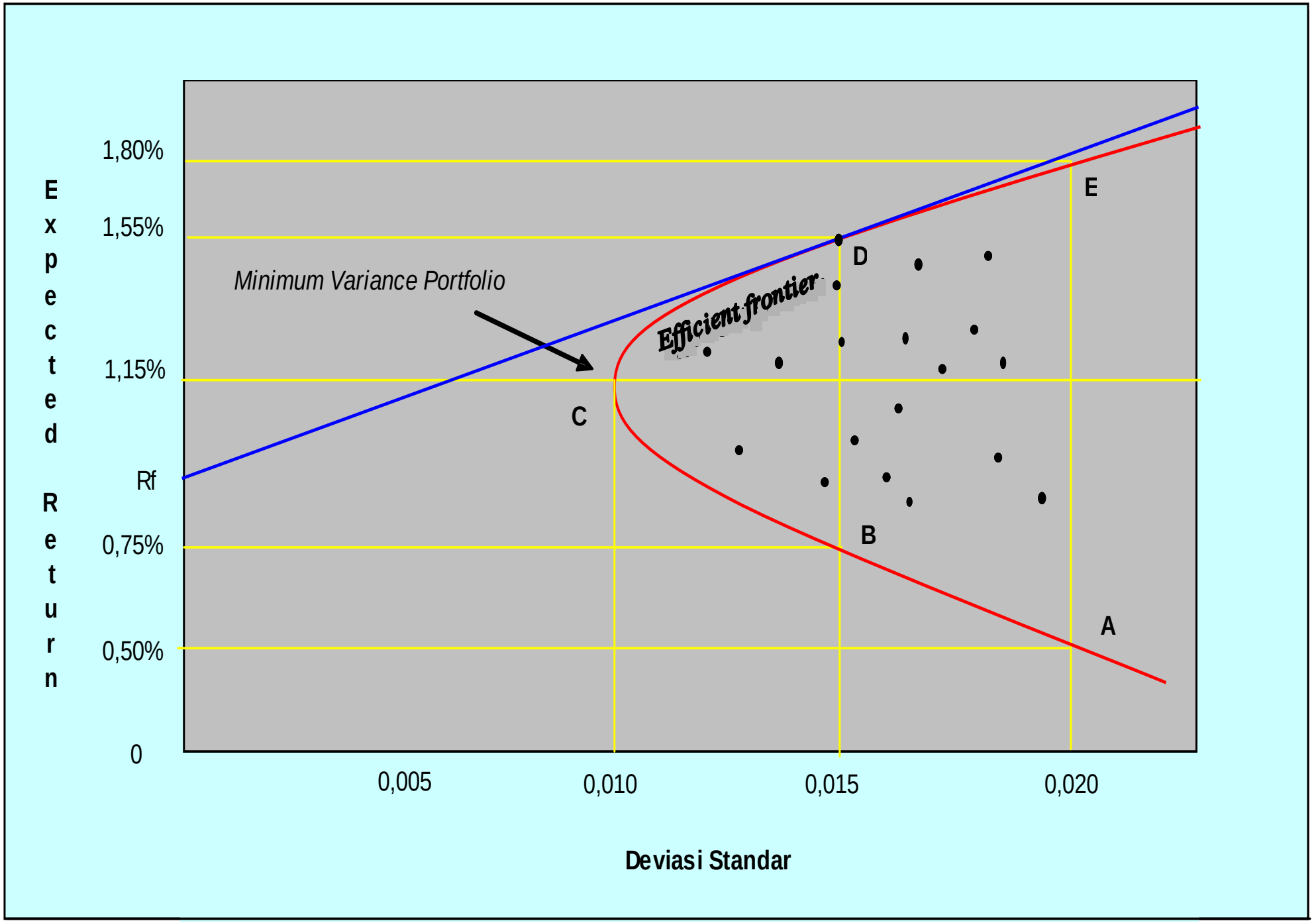
= (53.875 – 46.000 + 0.25) / 46.000

= 0,17663

=17,663 %

Efficient Frontier

Hubungan *expected return* portfolio dengan standar deviasinya digambarkan oleh suatu kurva yang disebut sebagai *minimum standard deviation* set. Pada kurva tersebut terletak titik-titik kombinasi risiko dan *return* portfolio yang terdiri dari aset-aset berisiko (*risky assets*), termasuk saham

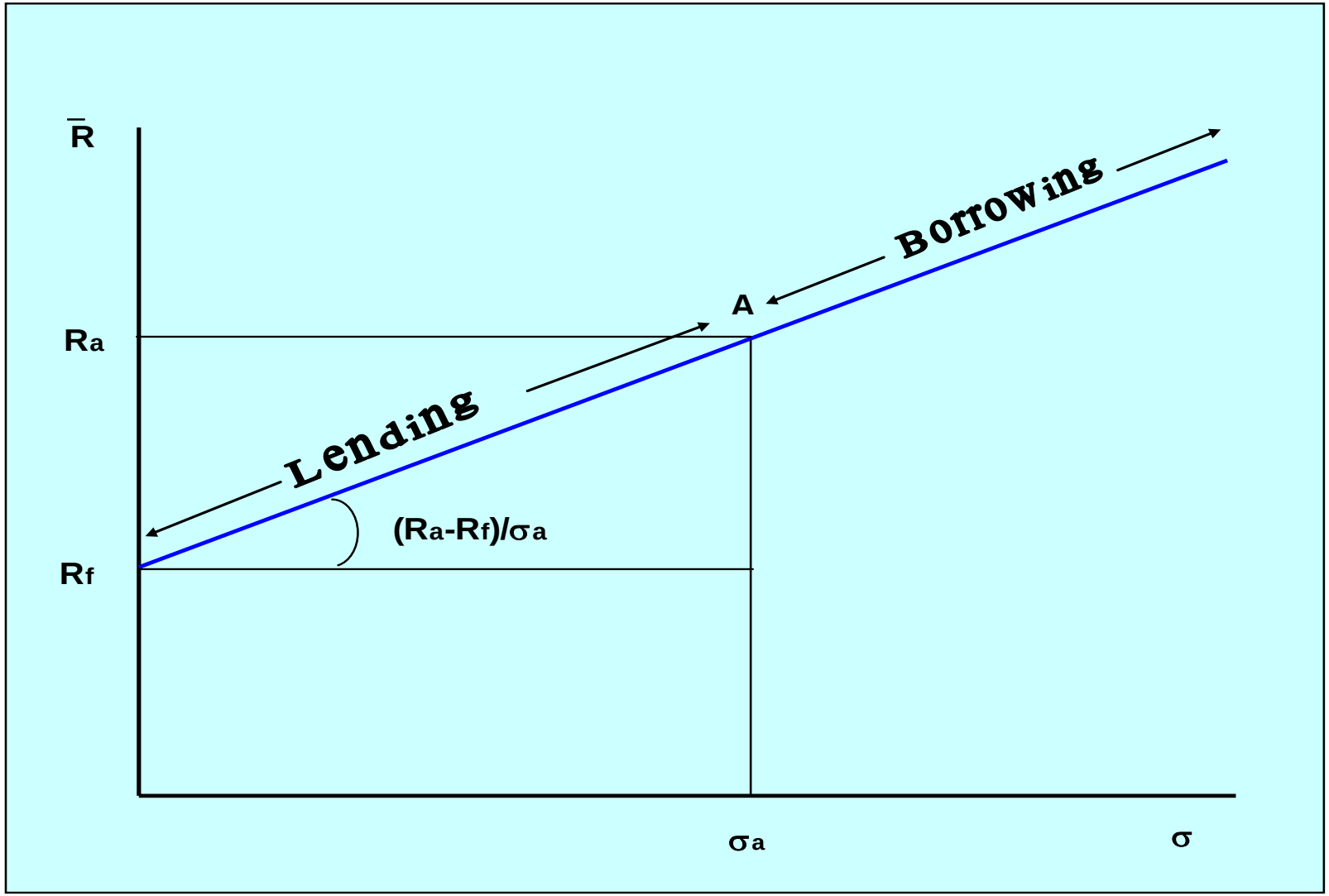

Expected Return
1,80%
1,55%
1,15%
Rf
0,75%
0,50%
0
Minimum Variance Portfolio
Efficient frontier
A
B
C
D
E
0,005
0,010
0,015
0,020
Deviasi Standar

Pada Gambar, pilihan investasi yang akan diambil oleh investor hanyalah yang terletak di sepanjang kurva C-D-E dan seterusnya karena pada bagian *minimum standard deviation set* tersebut terletak portfolio yang memberikan *return* yang lebih tinggi dalam kelompok risiko yang sama

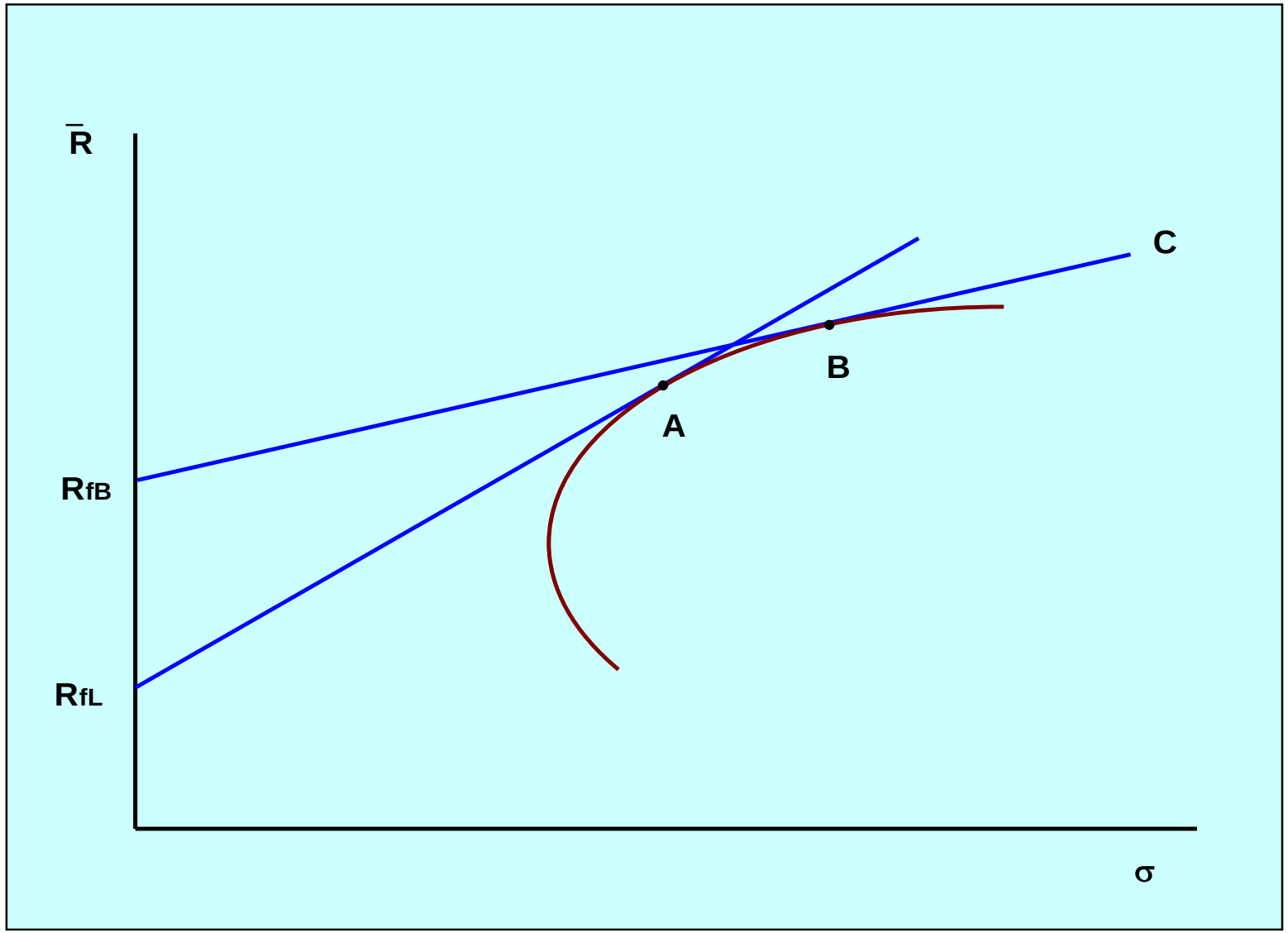
Portfolio yang akan dipilih adalah:

1. memberikan *return* yang terbesar pada tingkat risiko yang sama atau
2. memberikan risiko yang terendah pada tingkat *return* yang sama.

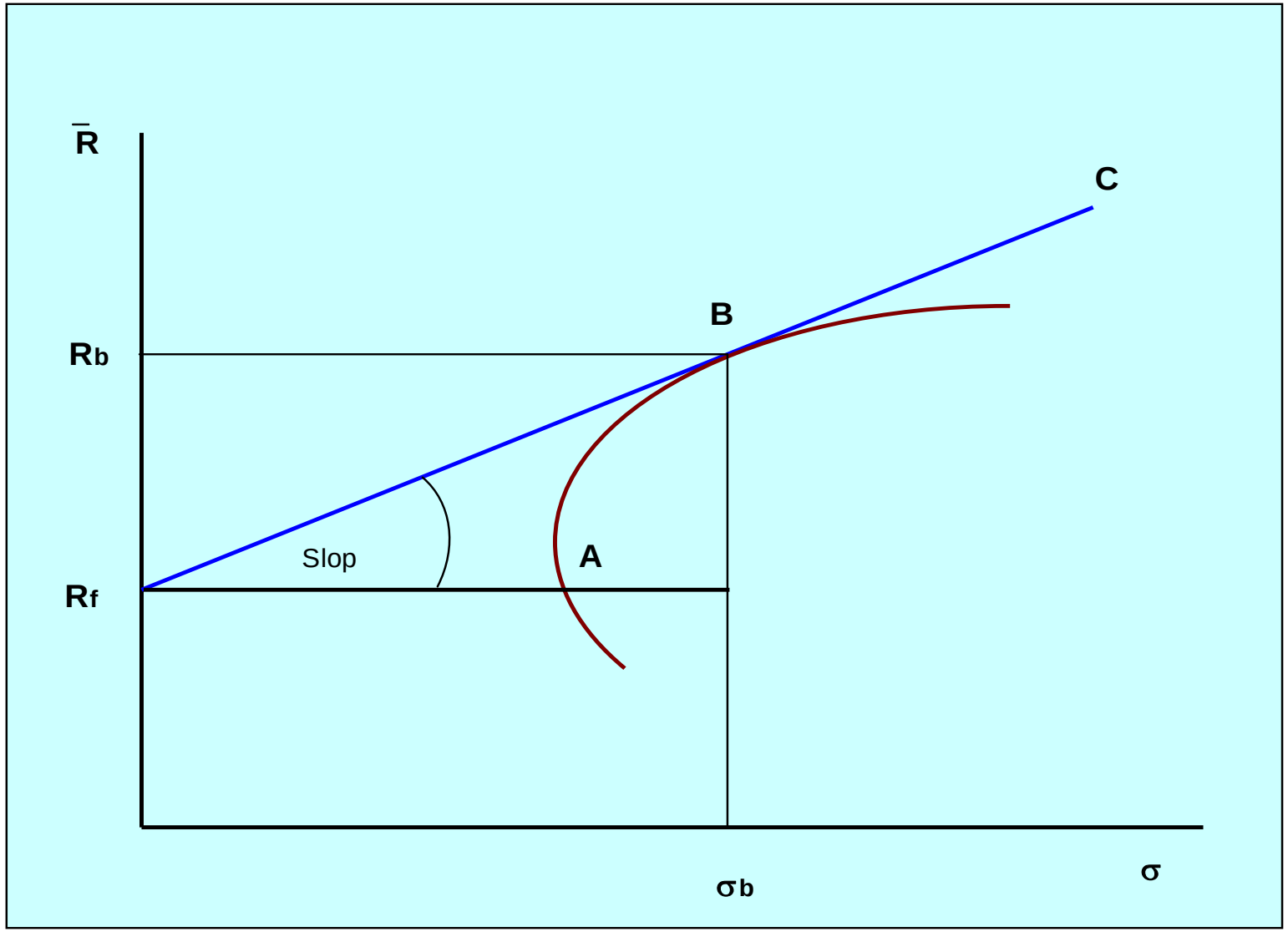
Risiko dan *Expected Return* Portfolio *Risky* dan *Risk free Assets*



Lending dan Borrowing Rate Tidak Sama



Lending dan Borrowing Rate Sama Besar



Portfolio Optimal

$$(\bar{R}1 - Rf) = Z1\sigma12 + Z\,2\sigma12 + Z\,3\sigma13 + \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots Z\,n\sigma1n$$
$$(\bar{R}2 - Rf) = Z1\sigma12 + Z\,2\sigma22 + Z\,3\sigma23 + \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots Z\,n\sigma2n$$
$$(\bar{R}3 - Rf) = Z1\sigma13 + Z\,2\sigma23 + Z\,3\sigma32 + \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots Z\,n\sigma3n$$
$$\vdots$$
$$(\bar{R}n - Rf) = Z1\sigma1n + Z\,2\sigma2n + Z\,3\sigma3n + \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots Z\,n\sigma n2$$

Perhitungan *Expected Return* Portfolio Optimal

Saham	Porsi	Expected Return	Perkalian
INDF	0.1678	0.001973	0.000331
ISAT	-0.2023	0.001077	-0.000218
SMGR	0.6222	0.003251	0.002023
TINS	0.4123	0.004232	0.001745
Total	1.0000	Total	0.003881

Perhitungan Deviasi Standar Portfolio

Saham	Porsi	INDF	ISAT	SMGR	TINS
		0.17	-0.20	0.62	0.41
INDF	0.17	0.000684	0.000263	0.000147	0.000197
ISAT	-0.20	0.000263	0.000536	0.000168	0.000174
SMGR	0.62	0.000147	0.000168	0.000599	0.000107
TINS	0.41	0.000197	0.000174	0.000107	0.001154
		INDF	**ISAT**	**SMGR**	**TINS**
INDF		0.000019	-0.000009	0.000015	0.000014
ISAT		-0.000009	0.000022	-0.000021	-0.000015
SMGR		0.000015	-0.000021	0.000232	0.000027
TINS		0.000014	-0.000015	0.000027	0.000196
Varian					0.000493
Deviasi Standar					0.022194

Coba kita gambarkan bentuk kurva *efficient set* portfolio keempat saham tersebut dan *efficient set* kombinasi portfolio saham (*risky assets*) dan *risk free asset*.

Matriks Kovarians

$$\begin{pmatrix} 2\sigma_{11} & 2\sigma_{12} & 2\sigma_{13} & 2\sigma_{14} & \bar{R}_p & 1 \\ 2\sigma_{21} & 2\sigma_{22} & 2\sigma_{23} & 2\sigma_{24} & \bar{R}_p & 1 \\ 2\sigma_{31} & 2\sigma_{32} & 2\sigma_{33} & 2\sigma_{34} & \bar{R}_p & 1 \\ 2\sigma_{41} & 2\sigma_{42} & 2\sigma_{43} & 2\sigma_{44} & \bar{R}_p & 1 \\ \bar{R}_1 & \bar{R}_2 & \bar{R}_3 & \bar{R}_4 & 0 & 0 \\ 1 & 1 & 1 & 1 & 0 & 0 \end{pmatrix} \begin{pmatrix} w_1 \\ w_2 \\ w_3 \\ w_4 \\ \lambda_1 \\ \lambda_2 \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} 0 \\ 0 \\ 0 \\ 0 \\ \bar{R}_p \\ 1 \end{pmatrix}$$

M w k

Porsi Saham Dalam Portfolio Untuk Berbagai *Return* Yang Diinginkan

Saham	Konstanta $\bar{R}_p$	k	Return Portfolio Yang Diinginkan (R_p)		
			0.0035	0.0055	0.003881
INDF	-27.9785	0.2764	0.1785	0.1225	0.1678
ISAT	-359.0934	1.1914	-0.0654	-0.7836	-0.2023
SMGR	199.9040	-0.1537	0.5460	0.9458	0.6222
TINS	187.1679	-0.3141	0.3410	0.7153	0.4123
Total			1.0000	1.0000	1.0000

Perhitungan Deviasi Standar Portfolio Untuk *Return* Sebesar 0,35% Per Hari

Saham	Porsi	INDF	ISAT	SMGR	TINS
		0.1785	-0.0654	0.5460	0.3410
INDF	0.1785	0.000022	-0.000003	0.000014	0.000012
ISAT	-0.0654	-0.000003	0.000002	-0.000006	-0.000004
SMGR	0.5460	0.000014	-0.000006	0.000178	0.000020
TINS	0.3410	0.000012	-0.000004	0.000020	0.000134
Total	1.0000				
Varian	0.000403				
Std Deviasi	0.020080				

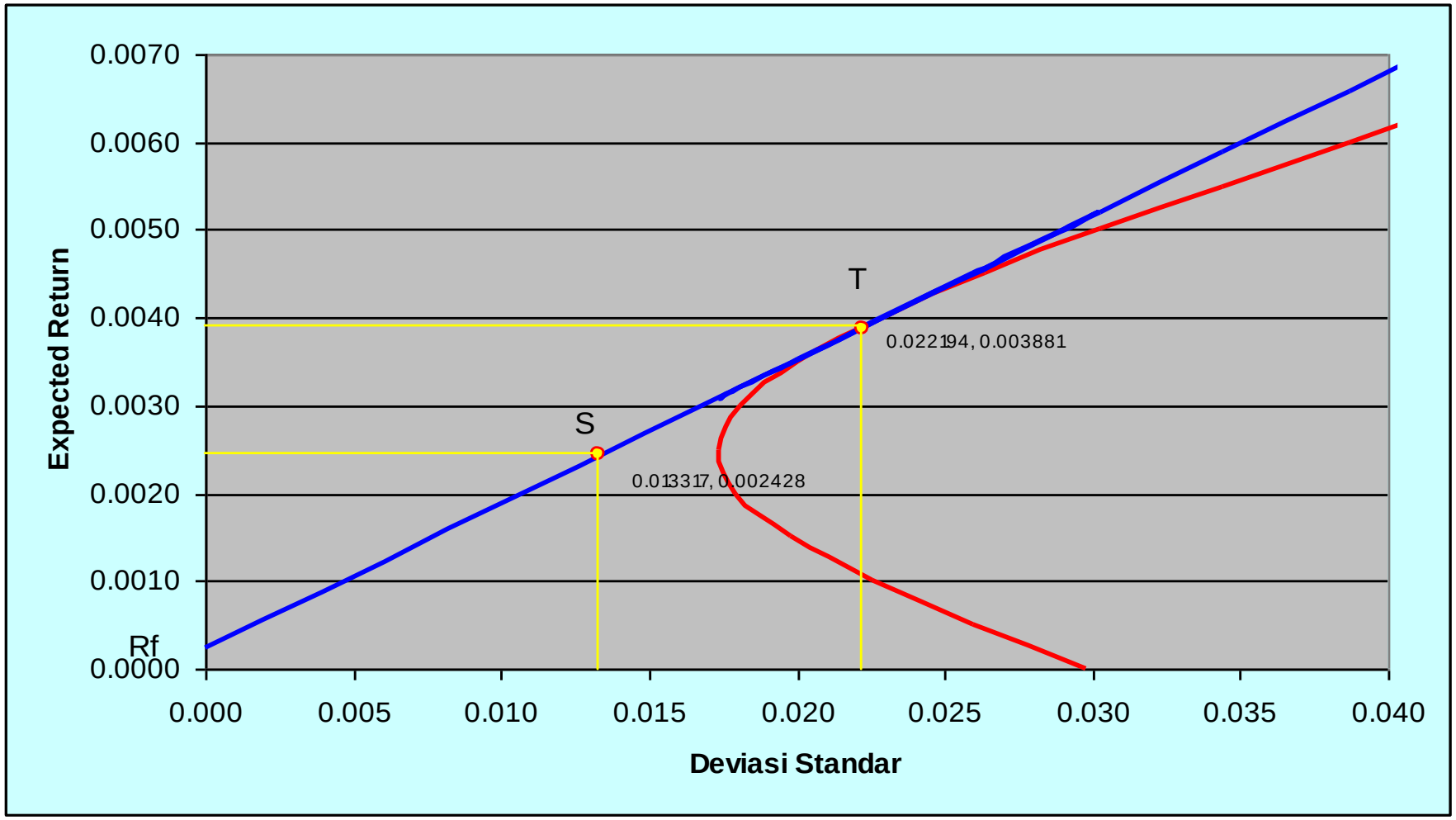
Bagaimana kita menggambarkan *efficient set* portfolio *risky assets* dan *risk free asset*? Tadi kita sudah menghitung *expected return* dan deviasi standar portfolio pada titik optimum, masing-masing yaitu 0,003881 dan 0,022194. Titik kombinasi *return* dan resiko tersebut terletak pada *efficient set*. *Expected return risk free asset* adalah 0,000248 per hari dan deviasi standar sama dengan nol. Kedua titik tersebut dilalui oleh sebuah garis lurus yang merupakan *efficient set* bagi portfolio kombinasi *risky assets* dan *risk free asset*.

Expected Return dan Deviasi Standar *Risky Portfolio* dan *Risk Free Assets*

Asset	**Dev Std (x)**	***Exp. Return* (y)**
Risk free asset	0.000000	0.000248
Risky assets	0.022194	0.003881

$$y = 0{,}000248 + 0{,}163693\ x$$

Efficient Set Portfolio *Risky* dan *Risk Free Assets*



Capital Asset Pricing Model (CAPM)

CAPM

Capital asset pricing model (CAPM) dikembangkan oleh William Sharpe, John Lintner, dan Jan Mossin dua belas tahun setelah Harry Markowitz mengemukakan teori portfolio modern pada tahun 1952. CAPM merupakan bagian penting dalam bidang keuangan yang digunakan untuk memprediksi hubungan antara *expected return* dan resiko suatu *assets*. Model tersebut mempunyai dua fungsi utama, yaitu:

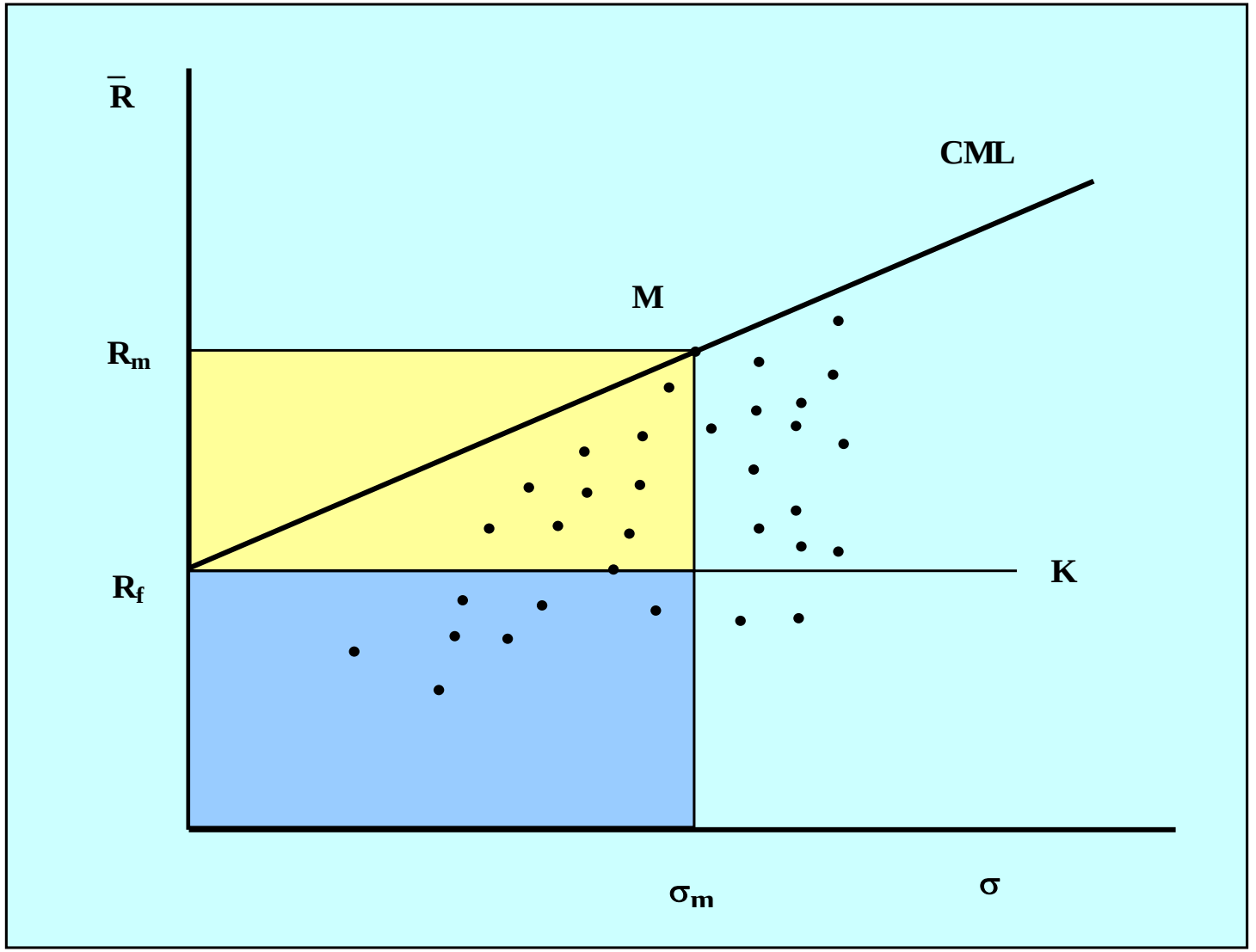
1. Sebagai pedoman (*benchmark*) dalam mengevaluasi tingkat pengembalian (*rate of return*) suatu investasi. Misalnya, bila kita menganalisis *return* suatu saham, kita ingin tahu apakah *return* saham tersebut lebih tinggi, lebih rendah, atau wajar dikaitkan dengan resikonya.
2. Membantu dalam menduga atau memprediksi *expected return* suatu *asset* yang tidak atau belum diperdagangkan di pasar. Misalnya, berapakah harga saham yang wajar pada waktu dikeluarkan pertama kali (*initial public offering* = *IPO*). Atau, bagaimana kita memperkirakan *expected return* dari *equity* yang diinvestasikan dalam suatu *real asset.*

Asumsi-asumsi CAPM

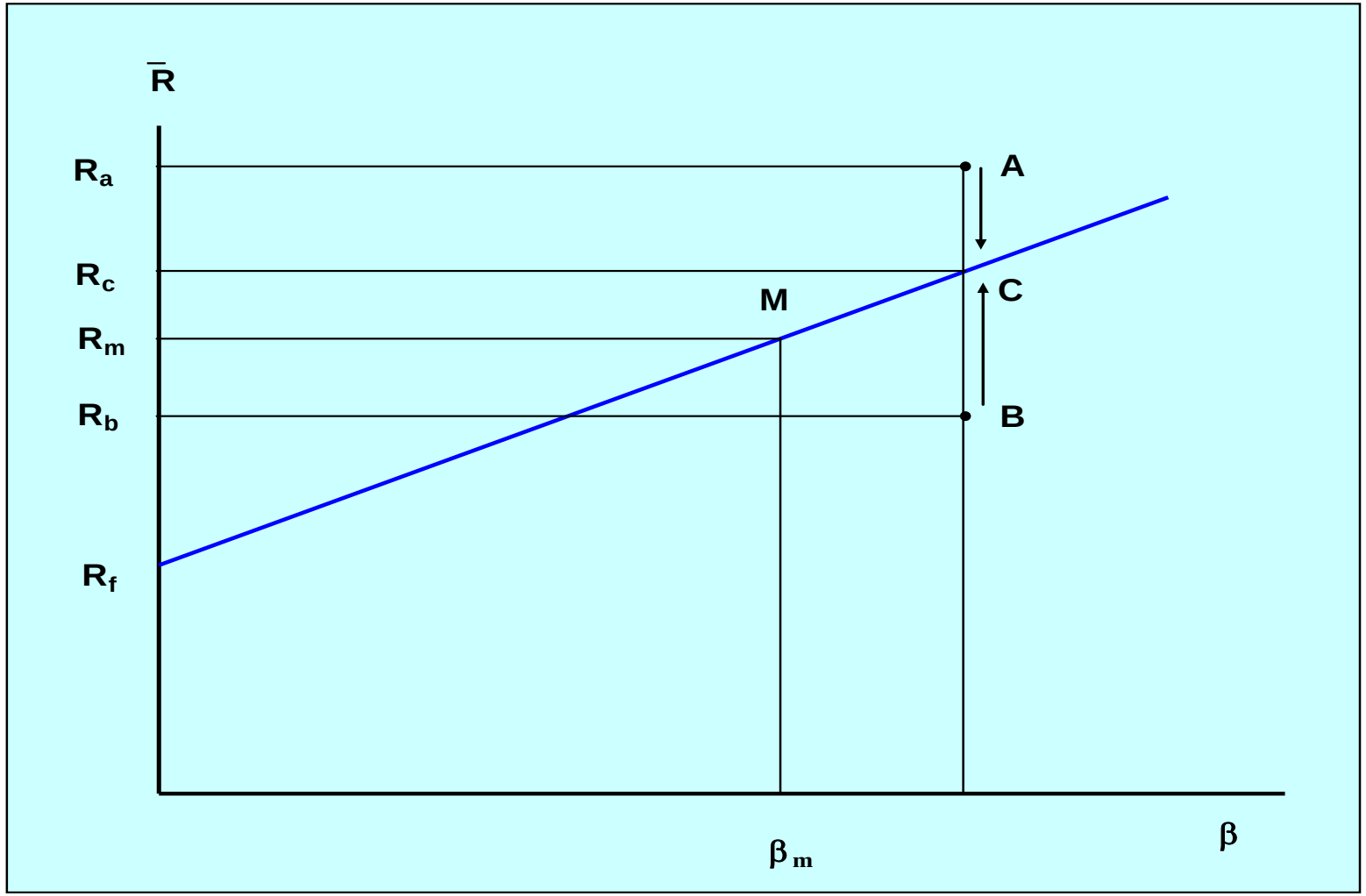
1. Tidak ada biaya transaksi. Dalam kenyataannya, jual-beli saham dikenakan biaya transaksi, sehingga biaya transaksi akan mempengaruhi *return* investasi tersebut dan akan menjadi pertimbangan bagi *investor* dalam membuat keputusan investasi.
2. Saham dapat dipecah-pecah dalam satuan yang tidak terbatas, sehingga *investor* dapat membelinya dalam ukuran pecahan
3. Tidak ada pajak pendapatan pribadi, sehingga bagi *investor* tidak masalah apakah mendapatkan *return* dalam bentuk deviden atau *capital gain.*
4. *Seseorang tidak dapat mempengaruhi harga saham melalui tindakan membeli atau menjual saham yang dimilikinya. Asumsi ini mengindikasikan bahwa pasar modal analog dengan bentuk pasar persaingan sempurna, di mana investor secara perorangan tidak dapat mempengaruhi harga saham*
5. *Investor* adalah orang yang rasional. Mereka membuat keputusan investasi hanya berdasarkan *expected return* dan resiko portfolio yang dihitung menggunakan model Markowitz.

6. *Short sale* dibolehkan dan tidak terbatas. Berarti semua *investor* dapat menjual saham yang tidak dimilikinya (*short sale*) sebanyak yang diinginkannya. Dalam kenyataannya, *short sale* mempunyai persyaratan dan mekanisme yang tidak mudah dipenuhi oleh semua orang, sehingga tidak memungkinkan *investor* melakukan *short sale* tanpa batas.
7. *Lending* dan *borrowing* pada tingkat bunga bebas resiko dapat dilakukan dalam jumlah yang tidak terbatas. *Investor* dapat meminjamkan (*lending*) dan meminjam (*borrowing*) sejumlah dana yang diinginkannya pada tingkat bunga yang sama dengan tingkat bunga bebas resiko. Dalam kenyataannya, *lending* dan *borrowing rate* lebih tinggi daripada tingkat bunga bebas resiko. Pemilik dana tentu saja dapat meminjamkan (*lending*) uangnya dan memperoleh *return* sebesar tingkat bunga bebas resiko karena uang tersebut di bawah kendali pemilik dana tersebut, tetapi mereka tidak dapat meminjam (*borrowing*) uang pada tingkat bunga bebas resiko.
8. Semua saham dapat dipasarkan (*marketable*), termasuk *human capital*. Semua *assets* tersebut dapat dibeli di pasar. Dalam kenyataannya, tenaga kerja, pendidikan (*human capital*), perusahaan perorangan, dan *asset* pemerintah seperti perusahaan, gedung pemerintah, lapangan terbang tidak dapat atau sangat sulit untuk dijual-belikan.

Capital Market Line



Security Market Line



Jadi, *expected return* saham *i* ($\bar{R}_i$) adalah fungsi dari resikonya (β_i). Jika kedua variabel tersebut dimasukkan kedalam Formula 7.2 di atas, maka *return* suatu saham ditentukan sebagai berikut.

Expected return asset bebas resiko adalah $R_f = a + b\beta_i$, sedangkan beta *risk free asset* = 0. Jadi $R_f = a$.

Expected return market portfolio adalah $R_m = a + b\beta_m$, sedangkan beta *market portfolio* = 1, maka $\bar{R}_m = a + b$ dan

$$b = \bar{R}_m - a$$

Substitusikan $a = R_f$, maka $b = \bar{R}_m - R_f$.

Jadi,

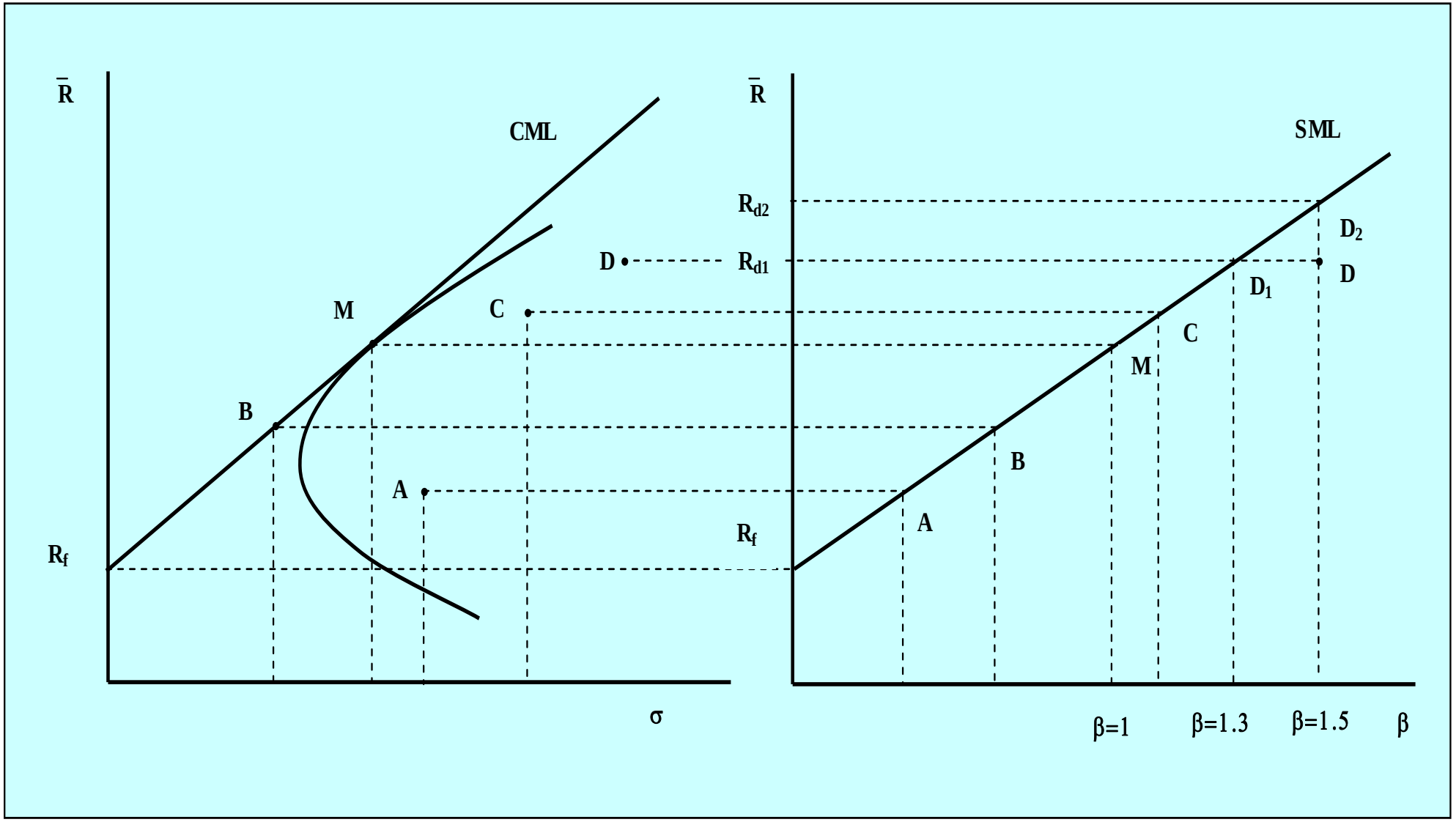
$$\bar{R}_i = a + b\beta_i$$

$$\bar{R}_i = R_f + (\bar{R}_m - R_f)\beta_i$$

Pada Bab 4 tentang *Single Index Model* kita ketahui bahwa $\beta_i = \sigma_{im}/\sigma_m^2$, maka bentuk lain dari persamaan SML dapat dinyatakan dalam Formula berikut.

$$\bar{R}_i = R_f + \frac{(\bar{R}_m - R_f)}{\sigma_m} \frac{\sigma_{im}}{\sigma_m}$$

Hubungan CML dan SML



ARBITRAGE PRICING TEORY

Pendekatan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) menyatakan bahwa *expected return* suatu aset merupakan fungsi linear dari berbagai faktor ekonomi makro dan sensitifitas perubahan setiap faktor dinyatakan oleh koefisien betanya masing-masing faktor tersebut.

Jadi, APT adalah sebuah pendekatan dalam menentukan harga suatu aset yang tidak hanya didasarkan pada satu variabel saja, tetapi banyak variabel. Karena IHSG bukanlah *market portfolio* yang sesungguhnya, maka penggunaan variabel atau indeks lain dalam menduga *expected return* sebuah saham dapat memberikan hasil yang lebih akurat sehingga tidak menimbulkan arbitrase.

APT mengasumsikan bahwa *expected return* suatu saham berhubungan secara linear dengan beberapa indeks seperti berikut:

$R_i = a_i + b_{i1}I_1 + b_{i2}I_2 + \ldots\ldots\ldots + b_{ij}I_j + e_i$

a_i = *return* saham *i* bila semua indeks bernilai nol

I_j = nilai dari indeks *j*

b_{ij} = koefisien *return* indeks *j* terhadap *return* saham *i*

e_i = *random error* dengan rerata = 0 dan deviasi standar σ_{ei}^2

$\bar{R}_i = a_i + b_{i1}\ \bar{I}_1 + b_{i2}\ \bar{I}_2 + \ldots\ldots\ldots + b_{ij}\ \bar{I}_j + \ \bar{e}_i$

Model keseimbangan *return* suatu sekuritas terhadap *return* bebas resiko dalam multi-indeks model adalah sebagai berikut:

$$\bar{R}_i = R_f + b_{i1}\lambda_1 + b_{i2}\lambda_2 + \ldots\ldots\ldots + b_{ij}\lambda_j + e_i$$

$$\lambda_1 = \beta_1(\bar{R}_m - R_f)$$
$$\lambda_2 = \beta_2(\bar{R}_m - R_f)$$
.
.
.
$$\lambda_j = \beta_j(\bar{R}_m - R_f)$$
$$R_i = R_f + b_{i1}\beta_1(\bar{R}_m - R_f) + b_{i2}\beta_2(\bar{R}_m - R_f) + \ldots\ldots\ldots + b_{ij}\beta_j(\bar{R}_m - R_f) + e_i$$
$$R_i = R_f + (b_{i1}\beta_1 + b_{i2}\beta_2 + \ldots\ldots + b_{ij}\beta_j)(\bar{R}_m - R_f) + e_i$$

Jika $(b_{i1}\beta_1 + b_{i2}\beta_2 + \ldots\ldots + b_{ij}\beta_j) = \beta_i$, maka diperoleh formula CAPM yang standar, yaitu:

$$R_i = R_f + \beta_i(\bar{R}_m - R_f).$$

BAB 5

Kinerja Portofolio

Elton dan Gruber mengatakan bahwa ada empat prinsip yang harus diperhatikan dalam mengevaluasi portfolio, yaitu:

1. Mengukur kinerja investasi keluruhan
2. Menguraikan faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja investasi
3. Mengetahui karakter yang bersifat umum dari manejer investasi untuk menghasilkan yang terbaik.
4. Memprediksi kinerja manejer investasi.

Uraian	0	1	2	3
Investasi Awal	2,000	2,200	3,520	572
Tambahan Investasi	0	1,000	0	
Penarikan Dana	0	0	3,000	
Jumlah yang diinvestasikan	2,000	3,200	520	
Nilai Akhir	2,200	3,520	572	
Gain (Loss)	200	320	52	0
Kenaikan (Penurunan)	10.0%	10.0%	10.0%	

Kalau kita lihat nilai akhirnya, tampak bahwa kinerja portfolio B lebih baik daripada portfolio A karena kas akhirnya lebih besar (untuk sementara resikonya kita abaikan). Kita akan mengatakan bahwa *return* portfolio A sebesar (2.068-2.000)/2.000 = 3,4% dan portfolio B (2.277-2.000)/2.000 = 13,9%. Untuk membandingkan kinerja kedua portfolio lebih tepat (*fair*), kita gunakan apa yang disebut sebagai *time-weighted rate of return*. *Return* yang dihasilkan oleh portfolio A dan B yang diukur dengan *time-weighted rate of return* masing-masing adalah (1+10%)(1-10%)(1+10%)-1 = 8,9%.

Uraian	Tahun			
	0	1	2	3
Portfolio A				
Investasi Awal	2,000	2,200	2,880	2,068
Tambahan Investasi	0	1,000	0	
Penarikan Dana	0	0	1,000	
Jumlah yang diinvestasikan	2,000	3,200	1,880	
Nilai Akhir	2,200	2,880	2,068	
Gain (Loss)	200	(320)	188	
Kenaikan (Penurunan)	10.0%	-10.0%	10.0%	
Portfolio B				
Investasi Awal	2,000	3,300	2,070	2,277
Tambahan Investasi	1,000	0	0	
Penarikan Dana	0	1,000	0	
Jumlah yang diinvestasikan	3,000	2,300	2,070	
Nilai Akhir	3,300	2,070	2,277	
Gain (Loss)	300	(230)	207	
Kenaikan (Penurunan)	10.0%	-10.0%	10.0%	

BAB 6

Manajemen Portofolio Aktif dan Pasif

Strategi Portfolio Aktif

Frank K. Reilly mengatakan bahwa resiko *portfolio* aktif cenderung lebih tinggi daripada *portfolio* pasif dan keberhasilan *active managers* diukur dengan kriteria sebagai berikut:

Konsisten dengan bidang keahliannya dan mampu memonitor perkembangan usaha dan harga saham perusahaan emiten.

Meminimumkan kegiatan perdagangan saham-saham dalam portfolio karena *gain* akibat perubahan harga saham dalam jangka pendek dapat lebih kecil daripada biaya transaksinya.

Lebih lanjut Frank K. Reilley mengatakan bahwa untuk mendapatkan *return portfolio* aktif yang lebih tinggi daripada *portfolio* pasif, *investor* dan manejer investasi akan melakukan tindakan berikut

1. Mengubah alokasi dana kedalam saham, obligasi, dan *asset* tanpa resiko yang disesuaikan dengan pergerakan pasar secara umum dan resiko yang dapat diterima oleh *investor* yang bersangkutan.
2. Mengubah alokasi dana dari satu saham ke saham lain pada industri yang berbeda. Misalnya mengganti saham sektor perkebunan dengan saham sektor telekomunikasi atau memilih saham-saham yang mempunyai nilai kapitalisasi pasar yang besar ketimbang yang rendah, atau memilih saham-saham milik negara ketimbang perusahaan swasta, dan sebagainya.
3. Memilih saham-saham yang dinilai *undervalued* kemudian menjual kembali pada harga tinggi (*buy low and sale high*).

Strategi Portfolio Pasif

Strategi pasif diambil oleh *investor* yang memandang bahwa pasar dalam kondisi efisien dan untuk mengelola portfolio secara aktif dibutuhkan biaya yang besar. Ada dua jenis strategi portfolio pasif, yaitu *buy and hold strategy* dan *indexing*

Buy and Hold Strategy

Indexing

Constant Proportion Portfolio

Constant Beta Portfolio

Constant Expected Return Portfolio

PENGANTAR

- Investor yang memilih strategi aktif, mereka akan secara aktif melakukan pemilihan dan jual-beli saham, mencari informasi, mengikuti waktu dan pergerakan harga saham, serta berbagai tindakan aktif lainnya untuk menghasilkan return abnormal.
- Investor yang memilih strategi pasif akan cenderung pasif dalam berinvestasi pada saham, dan hanya akan mengikuti indeks pasar.

STRATEGI PASIF

- Dalam konsep pasar efisien dikatakan bahwa jika pasar benar-benar efisien, tidak akan ada satu investor pun yang bisa memperoleh return abnormal di atas return pasar.
- Investor yang menggunakan strategi pasif percaya bahwa harga pasar yang terjadi adalah harga yang mencerminkan nilai intrinsik saham tersebut.
- Strategi yang dipakai dalam strategi pasif portofolio saham meliputi:
  1. Strategi beli dan simpan (*buy and hold strategy*).
  2. Strategi mengikuti indeks (*indexing strategy*).

STRATEGI PASIF

1. Strategi Beli dan Simpan

   Dalam strategi ini investor membeli sejumlah saham dan tetap memegangnya untuk beberapa waktu tertentu.

   Strategi beli dan simpan bisa dilakukan investor dalam komposisi yang terdiri dari banyak saham ataupun hanya beberapa jenis saham.

STRATEGI PASIF

2. Strategi Mengikuti Indeks

   Strategi mengikuti indeks ini dalam prakteknya bisa digambarkan sebagai pembelian instrumen reksadana atau dana pensiun oleh investor.

   Dengan membeli instrumen reksadana, investor berharap bahwa kinerja investasinya pada kumpulan saham-saham dalam instrumen reksadana sudah merupakan duplikasi dari kinerja indeks pasar.

STRATEGI AKTIF

- Tujuan strategi aktif adalah mencapai return portofolio saham yang melebihi return portofolio saham yang diperoleh melalui strategi pasif.
- Tiga strategi yang biasanya dipakai investor dalam menjalankan strategi aktif portofolio saham:
  1. Pemilihan saham.
  2. Rotasi sektor.
  3. Strategi momentum harga.

STRATEGI AKTIF

1. Pemilihan Saham

- Investor secara aktif melakukan analisis dan pemilihan saham-saham terbaik yaitu saham yang memberikan hubungan tingkat return-risiko yang terbaik dibanding alternatif lainnya.
- Pemilihan tersebut dilakukan dengan berdasar pada analisis fundamental guna mengetahui prospek saham tersebut di masa datang.
- Investor akan membeli saham yang nilai intrinsiknya di atas harga pasar (*undervalued*) dan menjual saham-saham yang nilai intrinsiknya di bawah harga pasar (*overvalued*).

STRATEGI AKTIF

2. Rotasi Sektor

- Strategi ini biasanya dilakukan oleh investor yang berinvestasi pada saham-saham di dalam negeri saja.
- Dalam hal ini investor bisa melakukan dua cara:
  1. Melakukan investasi pada saham-saham perusahaan yang bergerak pada sektor tertentu untuk mengantisipasi perubahan siklis ekonomi di kemudian hari.
  2. Melakukan modifikasi atau perubahan terhadap bobot portofolio saham-saham pada sektor industri yang berbeda-beda, untuk mengantisipasi perubahan siklis ekonomi, pertumbuhan dan nilai saham perusahaan.

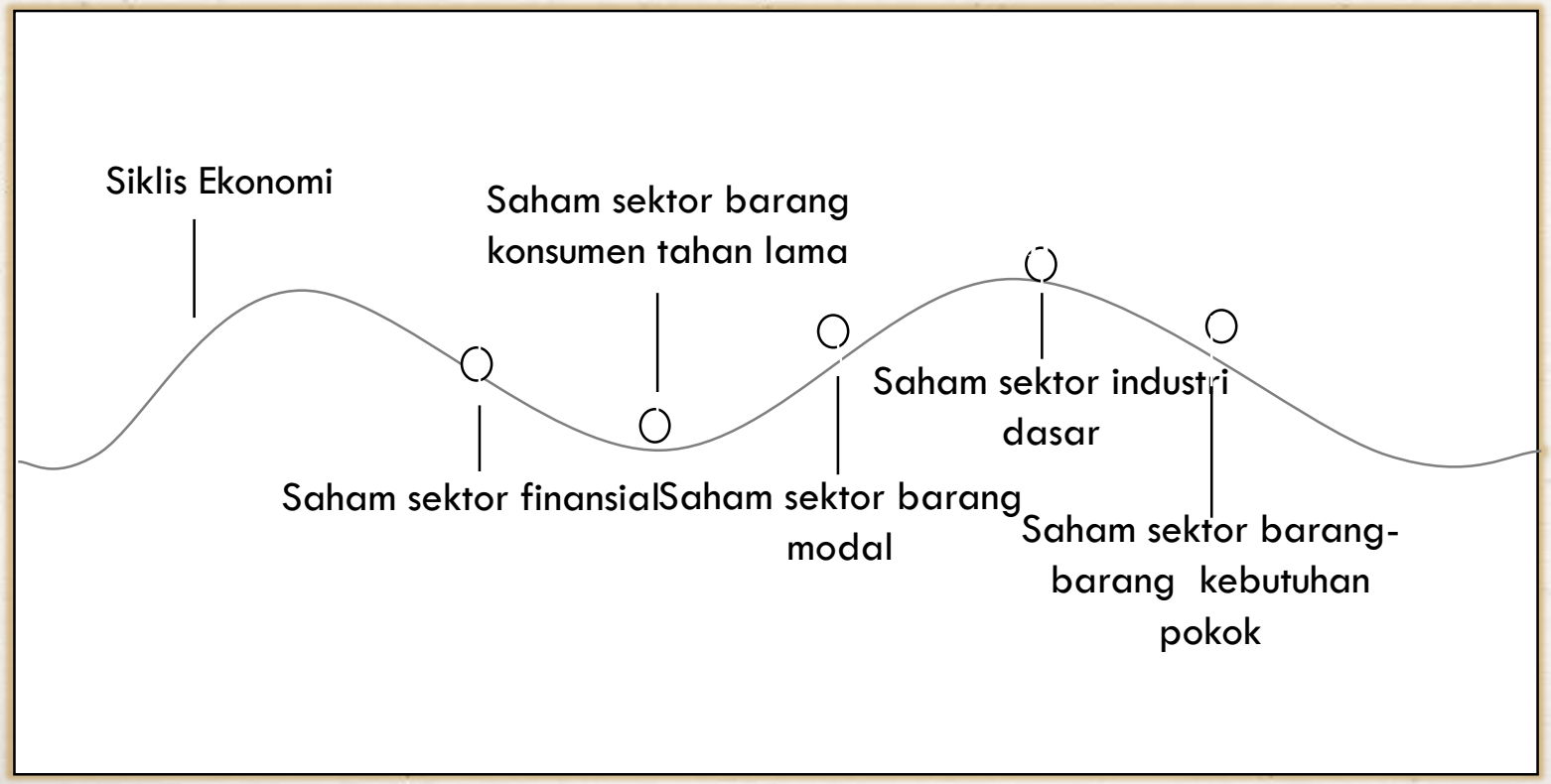
STRATEGI AKTIF

2. Rotasi Sektor (lanjutan)

- Reilly dan Brown (1997), mengkategorikan saham-saham per sektor industri menjadi lima, yaitu:
  1. Saham-saham sektor finansial (*financial stocks excel*).
  2. Saham-saham sektor barang-barang konsumen tahan lama (*consumer durables excel*).
  3. Saham-saham sektor barang modal (*capital goods excel*).
  4. Saham-saham sektor industri dasar (*basic industries excel*).
  5. Saham-saham sektor barang-barang kebutuhan pokok (*consumer staples excel*).
- Dalam strategi ini, investor membeli saham sektor tertentu yang diperkirakan akan mengalami peningkatan nilai melebihi return pasar.

STRATEGI AKTIF

Gambar 12.1. Strategi rotasi sektor sebagai antisipasi siklis bisnis



Sumber: Susan E. Kuhn, "Stocks Are Still Your Best Buy", dikutip dari Reilly K. Frank dan Brown, Keith C., (1997), *Investment Analysis and Portfolio Management*, 5th ed., The Dryden Press, Orlando, hal. 807.

STRATEGI AKTIF

3. Strategi Momentum Harga

- Strategi ini berdasarkan kenyataan bahwa pada waktu-waktu tertentu harga pasar saham akan merefleksikan pergerakan *earning* ataupun pertumbuhan perusahaan.
- Dalam strategi ini investor akan mencari momentum atau waktu yang tepat, pada saat perubahan harga yang terjadi bisa memberikan keuntungan bagi investor melalui tindakan menjual atau membeli saham.

STRATEGI AKTIF

3. Strategi Momentum Harga (lanjutan)

- Berbagai teknik untuk mencari momentum yang tepat:
  1. Membuat peta (*chart*) pergerakan harga saham.
  2. Menggunakan komputer untuk menentukan waktu yang paling tepat untuk membeli atau menjual saham.