

Modul L1.1 — Bagaimana Harga Terbentuk: Pasar, Order, dan Likuiditas

Level 1 · Investor Mandiri · Pilar P3 Kelas Aset & Instrumen

Invesmentpedia Mastery Curriculum

19 September 2026

Daftar Isi

- Modul L1.1 — Bagaimana Harga Terbentuk: Pasar, Order, dan Likuiditas
 - - 1. Identitas Modul
 - 2. Capaian Pembelajaran Modul (CPMK)
 - 3. Peta Konsep
 - 4. Materi
 - 5. Contoh Terhitung
 - 6. Lembar Kerja Peserta — LK-L1.1
 - 7. Bank Soal
 - 8. Rubrik Penilaian LK-L1.1
 - 9. Panduan Fasilitator
 - 10. Penafian

Modul L1.1 — Bagaimana Harga Terbentuk: Pasar, Order, dan Likuiditas

1. Identitas Modul

Butir	Keterangan
Kode modul	L1.1
Jenjang	Level 1 — Investor Mandiri (modul pembuka)
Pilar	P3 — Kelas Aset & Instrumen
Beban belajar	10 JP (6 JP mandiri, 4 JP praktik simulasi)

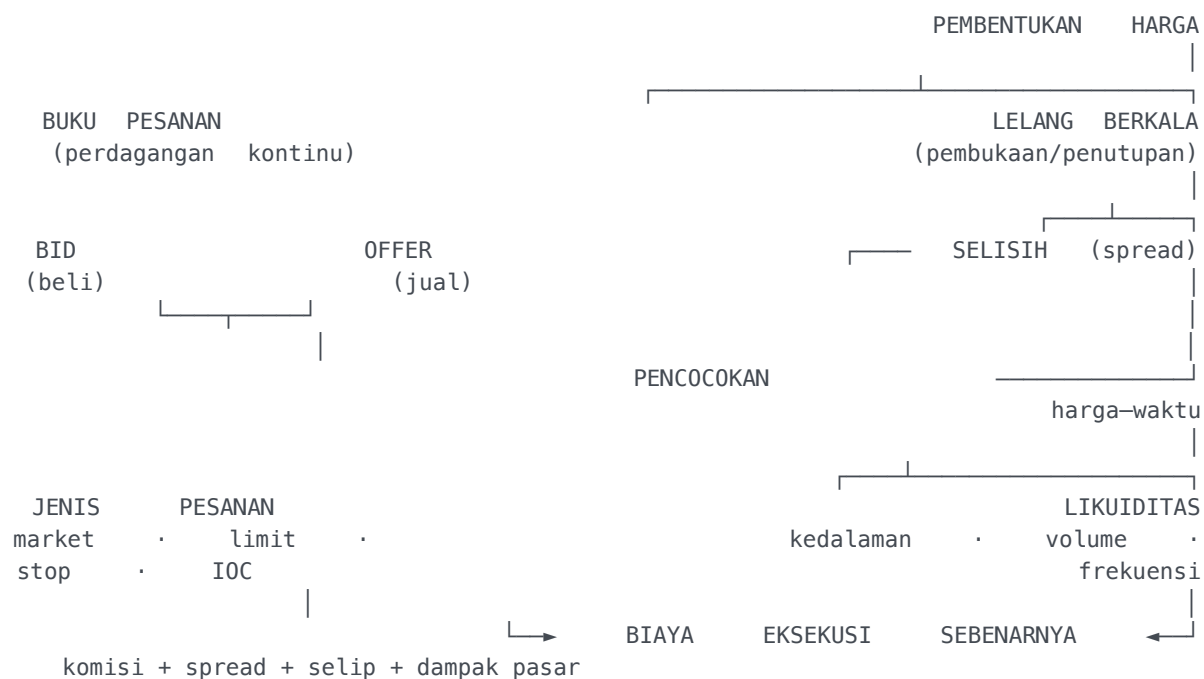
Butir	Keterangan
Prasyarat	Lulus Level 0
Pemetaan CPL	CPL-2
Prinsip kanon terkait	K-06, K-09
Keluaran wajib	Analisis Kedalaman Pasar + Simulasi Biaya Eksekusi

2. Capaian Pembelajaran Modul (CPMK)

Setelah menyelesaikan modul ini, peserta mampu:

1. **Menjelaskan** mekanisme pembentukan harga melalui buku pesanan dan lelang. (C2)
2. **Membaca** kedalaman pasar (*order book*) dan **menafsirkan** apa yang ditunjukkannya tentang likuiditas. (C3, C4)
3. **Membedakan** jenis-jenis pesanan dan **memilih** yang tepat untuk situasi tertentu. (C2, C5)
4. **Menghitung** total biaya eksekusi termasuk komisi, selisih harga, dan selip harga. (C3)
5. **Mengevaluasi** risiko likuiditas sebuah instrumen sebelum membelinya. (C5)

3. Peta Konsep



4. Materi

4.1 Harga bukan angka, melainkan kesepakatan terakhir

Peserta baru cenderung memperlakukan “harga” sebagai sifat melekat pada sebuah aset — seperti berat atau panjang. Ia bukan itu.

Harga adalah harga transaksi terakhir yang terjadi antara satu pembeli dan satu penjual. Ia tidak menjamin bahwa Anda dapat membeli atau menjual pada harga tersebut, dan tidak menjamin ada orang lain yang bersedia bertransaksi di situ sama sekali.

Tiga konsekuensi yang harus tertanam sejak modul ini:

1. **Nilai portofolio Anda adalah perkiraan, bukan kepastian.** Ia dihitung dari harga terakhir dikalikan jumlah unit. Bila Anda menjual seluruhnya, Anda hampir pasti memperoleh kurang dari itu.
2. **Semakin besar posisi Anda relatif terhadap pasar, semakin besar selisih antara nilai tercatat dan nilai yang dapat dicairkan.**
3. **Aset yang jarang diperdagangkan dapat menampilkan harga yang sudah usang** — harga terakhir mungkin terbentuk berhari-hari lalu.

Ini wujud konkret prinsip **K-09 — likuiditas adalah risiko tersembunyi**, yang diperkenalkan di L0.2 pada neraca rumah tangga dan kini muncul di pasar.

4.2 Buku pesanan: tempat harga sebenarnya terbentuk

Bursa modern mencocokkan pesanan melalui **buku pesanan** (*order book*) — daftar seluruh niat beli dan niat jual yang belum tereksekusi.

Contoh buku pesanan sebuah saham:

Jumlah (lot)	BID (harga beli)	OFFER (harga jual)	Jumlah (lot)
1.240	4.480	4.500	860
3.100	4.470	4.510	2.240
5.800	4.460	4.520	4.900
9.200	4.450	4.530	7.100

Cara membacanya:

- **Bid tertinggi** Rp4.480 — harga terbaik yang bersedia dibayar pembeli **saat ini**.
- **Offer terendah** Rp4.500 — harga terbaik yang bersedia diterima penjual.
- **Selisih (*spread*)** = Rp20, atau $20 / 4.490 = 0,45\%$ dari harga tengah.
- **Kedalaman** — jumlah yang tersedia pada setiap tingkat harga.

Aturan pencocokan: harga terlebih dahulu, lalu waktu. Pesanan dengan harga lebih baik dieksekusi lebih dulu; di antara pesanan berharga sama, yang masuk lebih awal didahulukan. Tidak ada prioritas berdasarkan ukuran atau identitas pemesan.

Transaksi terjadi ketika bid dan offer bertemu — baik karena seseorang menaikkan bid hingga menyentuh offer, atau menurunkan offer hingga menyentuh bid.

4.3 Selisih harga adalah biaya, dan ia dibayar di muka

Bila Anda membeli pada offer terendah (Rp4.500) dan seketika ingin menjual, Anda hanya memperoleh bid tertinggi (Rp4.480). Anda **rugi Rp20 per lembar** sebelum harga bergerak sama sekali.

$$\text{Biaya selisih} = \frac{\text{Offer} - \text{Bid}}{\text{Harga tengah}}$$

Dalam contoh: $20 / 4.490 = 0,45\%$.

Selisih ini adalah **biaya nyata** yang tidak muncul di laporan transaksi sebagai “biaya”. Ia tersembunyi di dalam harga. Karena itu **K-06 — biaya adalah imbal hasil yang pasti** berlaku di sini: memilih instrumen berselisih sempit adalah penghematan yang pasti.

Perbandingan indikatif selisih:

Instrumen	Selisih tipikal
Saham indeks utama, likuid	0,1% – 0,5%
Saham lapis kedua	0,5% – 2%
Saham sangat kecil / jarang diperdagangkan	2% – 10%+
Aset digital besar di bursa likuid	0,01% – 0,1%
Aset digital kecil	1% – 10%+
Obligasi ritel di pasar sekunder	0,3% – 1,5%
Properti	3% – 8% (biaya perolehan & penjualan)

4.4 Jenis pesanan dan kapan memakainya

Jenis	Cara kerja	Dipakai bila	Risiko utama
Market (pasar)	Eksekusi segera pada harga terbaik yang tersedia	Kepastian eksekusi lebih penting daripada harga	Harga eksekusi tidak pasti; berbahaya pada instrumen tipis
Limit (batas)	Eksekusi hanya pada harga yang Anda tetapkan atau lebih baik	Harga lebih penting daripada kepastian	Mungkin tidak tereksekusi sama sekali
Stop-loss	Menjadi pesanan pasar bila harga menyentuh batas	Membatasi kerugian	Pada celah harga, dapat tereksekusi jauh di bawah batas
Stop-limit	Menjadi pesanan limit bila harga menyentuh batas	Ingin batas kerugian dengan kendali harga	Dapat gagal tereksekusi persis saat dibutuhkan

Aturan praktis Invesmentpedia untuk Level 1:

1. **Gunakan pesanan limit sebagai baku.** Pemula yang memakai pesanan pasar pada instrumen tipis rutin kehilangan 1–3% hanya pada eksekusi.
2. **Jangan pernah memakai pesanan pasar di luar jam perdagangan ramai** — menjelang pembukaan dan penutupan, buku pesanan paling tipis.
3. **Stop-loss bukan jaminan.** Ia jaminan *perintah*, bukan jaminan *harga*. Pahami ini sebelum mengandalkannya.

4.5 Selip harga dan dampak pasar

Selip harga (*slippage*) — selisih antara harga yang Anda harapkan dan harga eksekusi sebenarnya.

Dampak pasar (*market impact*) — pergerakan harga yang **disebabkan oleh pesanan Anda sendiri**. Ketika pesanan Anda lebih besar dari kedalaman pada tingkat harga terbaik, ia “memakan” tingkat berikutnya, dan berikutnya.

Menggunakan buku pesanan di §4.2, misalkan Anda membeli **8.000 lot** dengan pesanan pasar:

Tingkat	Harga	Lot tersedia	Lot diambil	Nilai (Rp)
1	4.500	860	860	387.000.000
2	4.510	2.240	2.240	1.010.240.000
3	4.520	4.900	4.900	2.214.800.000
4	4.530	7.100	—	—
			8.000	3.612.040.000

(1 lot = 100 lembar)

Harga rata-rata tertimbang:

$$\frac{3.612.040.000}{8.000 \times 100} = Rp 4.515,05$$

Anda mengira membeli di Rp4.500. Anda membayar rata-rata **Rp4.515**. Selip harga: $15,05 / 4.500 = 0,33\%$ — sekitar **Rp12 juta** pada transaksi ini, hilang sebelum harga bergerak.

Prinsip yang mengikuti: ukuran posisi Anda harus mempertimbangkan kedalaman pasar, bukan hanya kekayaan Anda. Aturan kerja yang lazim: **jangan mengambil posisi yang tidak dapat Anda keluarkan dalam satu hari tanpa menggerakkan harga lebih dari 1%.**

4.6 Membaca likuiditas sebelum membeli

Empat indikator yang harus diperiksa untuk setiap instrumen:

Indikator	Cara membaca	Ambang perhatian (Level 1)
Nilai transaksi harian rata-rata	Rata-rata 20 hari, dalam Rupiah	Posisi Anda < 1% dari nilai harian

Indikator	Cara membaca	Ambang perhatian (Level 1)
Selisih bid-offer	Persentase terhadap harga tengah	> 1% = hati-hati
Kedalaman buku	Jumlah pada 5 tingkat teratas	Dangkal = risiko selip tinggi
Frekuensi transaksi	Berapa kali terjadi transaksi per hari	< 100× = sangat tipis

Bahaya khas yang harus dikenali:

Sebuah instrumen dapat menampilkan **kenaikan harga yang mengesankan** sementara nilai transaksinya sangat kecil. Kenaikan itu nyata di layar tetapi tidak dapat dicairkan: begitu ada penjualan berarti, harganya runtuh. Ini pola yang sangat umum pada saham berkapitalisasi kecil dan aset digital berkapitalisasi kecil.

Uji sederhana: “Bila saya ingin keluar seluruhnya besok, berapa persen dari nilai transaksi harian rata-rata yang akan saya wakili?” Bila jawabannya di atas 10%, Anda bukan pemilik posisi — Anda **tahanan** posisi.

4.7 Lelang, jam perdagangan, dan mekanisme pengaman

Lelang pra-pembukaan dan pra-penutupan. Alih-alih pencocokan kontinu, pada periode ini pesanan dikumpulkan dan satu harga tunggal ditetapkan yang memaksimalkan volume tereksekusi. Harga ini sering menjadi acuan penilaian portofolio.

Mekanisme pengaman yang umum dijumpai:

Mekanisme	Fungsi
Batas kenaikan/penurunan otomatis (auto rejection)	Menolak pesanan di luar rentang harga harian
Penghentian perdagangan sementara (<i>suspensi</i>)	Menghentikan perdagangan efek tertentu karena informasi material atau pergerakan tidak wajar
Papan pemantauan khusus	Menandai efek dengan kondisi tertentu; mekanisme perdagangannya dapat berbeda

Implikasi penting bagi investor ritel: mekanisme ini berarti **Anda tidak selalu dapat keluar ketika Anda ingin keluar**. Efek yang disuspensi tidak dapat dijual, kadang selama berbulan-bulan. Ini risiko likuiditas dalam bentuknya yang paling ekstrem, dan ia tidak muncul dalam perhitungan imbal hasil mana pun.

4.8 Total biaya eksekusi

Biaya sebenarnya sebuah transaksi adalah penjumlahan empat komponen:

$$\text{Biaya total} = \underset{i}{\text{Komisi}} + \underset{i}{\text{Pajak transaksi}} + \underset{i}{1/2 \text{ Selisih}} + \underset{i}{\text{Selip \&dampak}}$$

Dua komponen pertama tercetak di laporan transaksi. Dua komponen terakhir tidak, dan pada instrumen tipis keduanya dapat **melebihi** komisi berkali-kali lipat.

Peserta yang memilih perantara berdasarkan komisi termurah tetapi memperdagangkan instrumen tipis dengan pesanan pasar sedang mengoptimalkan komponen yang kecil sambil mengabaikan yang besar.

5. Contoh Terhitung

Contoh 1 — Dua investor, instrumen berbeda, biaya berbeda 20 kali lipat

Keduanya menempatkan **Rp100.000.000** dan menjualnya kembali setahun kemudian. Komisi perantara: beli 0,15%, jual 0,25% (sudah termasuk pajak transaksi).

Investor A — saham indeks utama yang likuid

Komponen	Perhitungan	Rp
Komisi beli	$100.000.000 \times 0,15\%$	150.000
Setengah selisih beli (spread 0,20%)	$100.000.000 \times 0,10\%$	100.000
Selip	dapat diabaikan	0
Komisi jual	$100.000.000 \times 0,25\%$	250.000
Setengah selisih jual	$100.000.000 \times 0,10\%$	100.000
Total biaya bolak-balik		600.000
Sebagai persentase		0,60%

Investor B — saham berkapitalisasi kecil yang tipis

Komponen	Perhitungan	Rp
Komisi beli	$100.000.000 \times 0,15\%$	150.000
Setengah selisih beli (spread 4,0%)	$100.000.000 \times 2,00\%$	2.000.000
Selip beli (pesanan pasar, buku dangkal)	$100.000.000 \times 1,50\%$	1.500.000
Komisi jual	$100.000.000 \times 0,25\%$	250.000
Setengah selisih jual	$100.000.000 \times 2,00\%$	2.000.000
Selip jual	$100.000.000 \times 2,00\%$	2.000.000
Total biaya bolak-balik		7.900.000
Sebagai persentase		7,90%

Tafsir. Investor B harus memperoleh kenaikan harga **7,90%** hanya untuk impas — sebelum inflasi dan pajak. Investor A hanya memerlukan **0,60%**.

Keduanya membayar komisi yang persis sama (Rp400.000). Seluruh selisih Rp7,3 juta berasal dari komponen yang **tidak tercetak di mana pun**.

Bila Investor B melakukan ini empat kali setahun, biaya tahunannya mencapai **31,6%** dari modal — jauh melampaui imbal hasil jangka panjang kelas aset mana pun yang dibahas di L0.7.

Contoh 2 — Uji likuiditas sebelum membeli

Bu Wulan memiliki **Rp250.000.000** untuk ditempatkan pada satu saham. Ia membandingkan dua kandidat:

	Saham X	Saham Y
Harga	Rp1.850	Rp398
Nilai transaksi harian rata-rata 20 hari	Rp48.500.000.000	Rp620.000.000
Selisih bid-offer	Rp5 (0,27%)	Rp4 (1,01%)
Frekuensi transaksi harian	8.400×	145×
Kedalaman 5 tingkat teratas (sisi jual)	Rp2,1 miliar	Rp78.000.000

Analisis Saham X:

- Posisi terhadap nilai harian: $250 / 48.500 = 0,52\%$ — aman
- Posisi terhadap kedalaman buku: $250 / 2.100 = 11,9\%$ — dapat dieksekusi bertahap dalam satu hari
- Perkiraan biaya bolak-balik: komisi 0,40% + selisih 0,27% + selip minimal $\approx 0,7\%$

Analisis Saham Y:

- Posisi terhadap nilai harian: $250 / 620 = 40,3\%$ — **sangat berbahaya**
- Posisi terhadap kedalaman buku: $250 / 78 = 320\%$ — pesannya **lebih besar dari seluruh buku sisi jual**
- Untuk keluar, ia memerlukan perkiraan **3–8 hari perdagangan** sambil menekan harga di sepanjang jalan
- Perkiraan biaya bolak-balik: komisi 0,40% + selisih 1,01% + selip 3–6% $\approx 5–8\%$

Kesimpulan. Bila Saham Y naik 25% dalam setahun, Bu Wulan mungkin hanya merealisasikan sekitar 18% setelah biaya keluar — **dan itu pada skenario menguntungkan**. Pada skenario buruk, ia tidak dapat keluar sama sekali pada harga yang tertera di layar.

Pelajaran **K-09**: likuiditas bukan pertimbangan tambahan setelah analisis selesai. Ia adalah **penyaring pertama** yang menentukan apakah sebuah instrumen layak dianalisis sama sekali pada ukuran posisi Anda.

Contoh 3 — Ketika stop-loss tidak melindungi

Pak Gilang memegang 20.000 lembar saham pada harga Rp2.400. Ia memasang **stop-loss di Rp2.160** (–10%), merasa kerugian maksimumnya terkunci pada Rp4.800.000.

Sebuah berita buruk terbit setelah penutupan. Keesokan harinya, saham dibuka langsung di **Rp1.920** tanpa pernah diperdagangkan di antara Rp2.160 dan Rp1.920.

	Harapan	Kenyataan
Harga eksekusi	2.160	1.920

	Harapan	Kenyataan
Nilai keluar	43.200.000	38.400.000
Kerugian	4.800.000	9.600.000
Kerugian (%)	-10,0%	-20,0%

Tafsir. Stop-loss bekerja persis sebagaimana dirancang — ia mengirim pesanan jual. Yang tidak dapat dilakukannya adalah **menciptakan pembeli pada harga yang Anda inginkan.**

Dua implikasi:

1. **Ukuran posisi adalah pertahanan utama, stop-loss hanya pelengkap.** Bila kerugian 20% pada posisi ini merusak rencana Anda, maka posisinya terlalu besar — apa pun letak stop-loss-nya. Ini prinsip **K-03**.
2. **Risiko celah harga lebih besar pada instrumen tipis,** pada berita di luar jam perdagangan, dan pada pasar yang tidak memiliki penghenti perdagangan.

6. Lembar Kerja Peserta — LK-L1.1

Bagian A — Anatomi buku pesanan. Ambil tangkapan layar buku pesanan tiga instrumen nyata (satu likuid, satu sedang, satu tipis) pada waktu yang sama. Untuk masing-masing, hitung: selisih dalam Rupiah dan persentase, kedalaman lima tingkat kedua sisi, dan ketimpangan antara sisi beli dan jual.

Bagian B — Simulasi dampak pasar. Untuk setiap instrumen di Bagian A, hitung harga rata-rata tertimbang bila Anda membeli dengan pesanan pasar senilai: Rp10 juta, Rp100 juta, dan Rp1 miliar. Sajikan selip harga dalam persentase.

Bagian C — Matriks jenis pesanan. Untuk enam situasi berikut, tentukan jenis pesanan yang tepat dan alasannya: (1) membeli rutin bulanan; (2) keluar dari posisi karena tesis berubah; (3) masuk pada level harga tertentu; (4) menjual menjelang libur panjang; (5) membeli saham tipis; (6) keluar saat berita darurat.

Bagian D — Uji likuiditas. Untuk tiga instrumen yang Anda pertimbangkan untuk portofolio Anda, isi tabel empat indikator §4.6. Hitung posisi Anda sebagai persentase nilai transaksi harian. Beri status: **Aman / Perhatian / Tidak layak pada ukuran posisi saya.**

Bagian E — Total biaya eksekusi. Hitung biaya bolak-balik empat komponen untuk ketiga instrumen. Bandingkan dengan imbal hasil yang Anda harapkan. Jawab: **berapa kenaikan harga yang diperlukan hanya untuk impas?**

Bagian F — Aturan eksekusi pribadi. Tulis aturan tertulis Anda sendiri, minimal enam butir, mencakup: jenis pesanan baku, batas maksimum posisi terhadap nilai transaksi harian, jam yang dihindari, dan syarat kapan Anda **menolak** sebuah instrumen karena likuiditasnya. Masukkan ini ke Pernyataan Kebijakan Pribadi Anda (L0.6).

7. Bank Soal

Butir dikelompokkan menurut tingkat kognitif, dan **setiap butir juga diberi label per butir** sehingga fasilitator dapat menyusun kuis menurut bagian §4 yang sedang diajarkan, menurut tingkat kognitif, atau keduanya.

Sebaran modul ini: **C1 Mengingat 5 · C2 Memahami 5 · C3 Menerapkan 7 · C4 Menganalisis 5 · C5 Mengevaluasi 3.**

C1 — Mengingat (5)

1. Apa aturan prioritas pencocokan pesanan di bursa? (C1) (Kunci: harga terlebih dahulu, lalu waktu)
2. Apa yang dimaksud selisih bid-offer? (C1) (Kunci: beda antara harga beli terbaik dan harga jual terbaik)
3. Sebutkan empat komponen total biaya eksekusi. (C1) (Kunci: komisi, pajak transaksi, setengah selisih, selip & dampak pasar)
4. Apa perbedaan pesanan stop-loss dan stop-limit? (C1) (Kunci: stop-loss menjadi pesanan pasar; stop-limit menjadi pesanan limit)
5. Sebutkan empat indikator likuiditas. (C1) (Kunci: nilai transaksi harian, selisih, kedalaman buku, frekuensi transaksi)

C2 — Memahami (5)

6. Jelaskan mengapa nilai portofolio Anda adalah perkiraan, bukan kepastian. (C2) (Kunci: nilai portofolio dihitung dari harga transaksi terakhir atau harga tengah, padahal yang akan Anda terima adalah harga yang benar-benar tersedia di buku pesanan saat menjual — dikurangi selisih harga, dampak pasar, dan biaya. Pada instrumen tipis, selisih antara nilai tercatat dan nilai yang dapat direalisasikan bisa sangat besar)
7. Mengapa selisih bid-offer disebut biaya yang dibayar di muka? (C2) (Kunci: karena begitu Anda membeli pada harga penawaran dan hendak menjual pada harga permintaan, Anda sudah rugi sebesar selisihnya sebelum harga bergerak sama sekali; biaya itu tidak ditagihkan sebagai pos tersendiri sehingga sering tidak terlihat)
8. Jelaskan mengapa stop-loss tidak menjamin harga eksekusi. (C2) (Kunci: stop-loss adalah pemicu, bukan jaminan harga: begitu tersentuh, pesanan menjadi pesanan pasar yang dieksekusi pada harga terbaik yang tersedia. Bila harga melompat melewatinya — pada pembukaan atau saat kabar mendadak — eksekusi terjadi jauh di bawah tingkat yang ditetapkan)
9. Mengapa pesanan pasar berbahaya pada instrumen tipis? (C2) (Kunci: pada instrumen tipis, kedalaman pada setiap tingkat harga kecil; pesanan pasar menembus beberapa tingkat sekaligus sehingga harga rata-rata eksekusi jauh dari harga yang terlihat. Yang tampak sebagai satu harga di layar sebenarnya hanya harga untuk sejumlah kecil unit pertama)
10. Jelaskan mengapa memilih perantara hanya berdasarkan komisi termurah dapat menjadi optimasi yang keliru. (C2) (Kunci: komisi hanyalah satu dari empat komponen biaya eksekusi; selisih harga, selip, dan dampak pasar sering jauh lebih besar. Perantara berkomisi murah dengan kualitas eksekusi dan akses likuiditas yang buruk dapat menghasilkan biaya total yang lebih tinggi)

C3 — Menerapkan (7)

11. Bid Rp2.480, offer Rp2.500. Hitung selisih dalam Rupiah dan persentase terhadap harga tengah. (C3) *(Kunci: Rp20; 0,80%)*
12. Buku sisi jual: 500 lot @Rp1.000, 800 lot @Rp1.010, 1.200 lot @Rp1.020. Anda membeli 2.000 lot dengan pesanan pasar. Hitung harga rata-rata tertimbang. (C3) *(Kunci: Rp1.011,00)*
13. Dari soal 12, hitung selip harga terhadap harga terbaik Rp1.000. (C3) *(Kunci: 1,10%)*
14. Transaksi Rp80 juta, komisi beli 0,15%, komisi jual 0,25%, selisih 0,6%, selip diabaikan. Hitung total biaya bolak-balik dalam Rupiah dan persen. (C3) *(Kunci: Rp800.000; 1,00%)*
15. Posisi Rp180 juta pada saham bernilai transaksi harian rata-rata Rp1,2 miliar. Hitung porsinya dan beri status. (C3) *(Kunci: 15%; tidak layak pada ukuran posisi ini)*
16. Saham dibeli Rp3.000, stop-loss di Rp2.700, tetapi dibuka langsung di Rp2.400. Hitung kerugian yang diharapkan dan yang sebenarnya pada 10.000 lembar. (C3) *(Kunci: Rp3.000.000 vs Rp6.000.000)*
17. Instrumen dengan biaya bolak-balik 6%. Berapa kali maksimum Anda dapat bertransaksi setahun bila total biaya tidak boleh melampaui 12% dari modal? (C3) *(Kunci: 2 kali)*

C4 — Menganalisis (5)

18. Analisis mengapa sebuah saham dapat menampilkan kenaikan 200% yang tidak dapat dicairkan. (C4) *(Kunci: kenaikan 200% dapat terbentuk dari transaksi bernilai sangat kecil pada instrumen tanpa kedalaman; harga terakhir mencerminkan satu transaksi, bukan kemampuan menyerap penjualan. Ketika pemilik mencoba menjual, tidak ada pembeli pada harga itu — nilai di layar tidak pernah ada dalam bentuk yang dapat diuangkan)*
19. Analisis mengapa Investor B dalam Contoh 1 membayar biaya 13 kali lipat Investor A meski komisinya identik. (C4) *(Kunci: karena komisi hanya satu komponen. Investor B bertransaksi pada instrumen tipis dengan ukuran besar relatif terhadap kedalamannya, sehingga selisih harga lebar, selip besar, dan dampak pasarnya signifikan. Ketiganya menumpuk menjadi kelipatan komisi yang identik itu)*
20. Analisis hubungan antara ukuran posisi, kedalaman pasar, dan risiko menjadi “tahanan posisi”. (C4) *(Kunci: semakin besar posisi relatif terhadap kedalaman pasar, semakin besar dampak penjualan terhadap harga — sehingga keluar dari posisi itu sendiri menurunkan harga yang diterima. Pada titik tertentu posisi hanya dapat dilepas secara bertahap selama sehari-hari, dan selama itu pemilik terpapar risiko tanpa dapat berbuat apa-apa: itulah yang dimaksud menjadi tahanan posisi)*
21. Analisis mengapa mekanisme suspensi dan auto rejection dapat merugikan investor ritel meski dirancang untuk melindungi pasar. (C4) *(Kunci: suspensi menghentikan kemampuan keluar tepat ketika investor paling ingin keluar, dan batas auto rejection dapat membuat harga bergerak beberapa hari berturut-turut ke batas bawah tanpa transaksi yang berarti. Mekanisme itu melindungi keteraturan pasar secara keseluruhan, tetapi memindahkan risiko kepada pemegang posisi yang tidak dapat bertindak)*
22. Analisis mengapa risiko celah harga lebih besar pada pasar yang buka 24 jam tanpa penghenti perdagangan. (C4) *(Kunci: justru sebaliknya — pasar 24 jam mengurangi celah antar-sesi karena tidak ada jeda panjang, tetapi menghapus penghenti perdagangan berarti tidak ada mekanisme yang memperlambat penurunan tajam. Akibatnya pergerakan ekstrem dapat berlangsung tanpa henti, likuiditas dapat menghilang pada jam sepi, dan eksekusi stop-loss terjadi pada harga yang jauh — risiko berpindah bentuk dari celah menjadi penurunan berkelanjutan tanpa rem)*

C5 — Mengevaluasi (3)

23. Evaluasi strategi seorang investor yang membeli saham tipis karena “belum banyak yang tahu, jadi potensinya besar”. Gunakan konsep likuiditas dan biaya eksekusi. (C5) (Kunci: alasan ‘belum banyak yang tahu’ justru menggambarkan ketiadaan likuiditas. Biaya masuk tinggi karena selisih lebar dan dampak pasar; biaya keluar lebih tinggi lagi karena penjualan menekan harga; dan bila tesisnya salah, posisi tidak dapat dilepas tanpa kerugian besar. Potensi kenaikan harus dibandingkan dengan biaya dua arah dan risiko tidak dapat keluar — perbandingan yang jarang dibuat)
24. Evaluasi keputusan mengandalkan stop-loss sebagai pertahanan utama tanpa mengatur ukuran posisi. Gunakan Contoh 3 dan prinsip K-03. (C5) (Kunci: stop-loss dapat gagal memberi harga yang diharapkan (butir 8), sehingga pertahanan yang bergantung padanya rapuh justru pada peristiwa yang paling merugikan. Ukuran posisi bekerja sebelum peristiwa terjadi dan tidak bergantung pada eksekusi. Sesuai K-03, ukuran posisi adalah pertahanan pertama dan stop-loss adalah pertahanan kedua — urutannya tidak boleh dibalik)
25. Evaluasi pernyataan: “Komisi broker saya cuma 0,1%, jadi biaya trading saya kecil.” Bongkar dengan empat komponen biaya eksekusi. (C5) (Kunci: komisi 0,1% hanyalah komponen pertama. Tambahkan: (a) selisih bid-offer, yang pada instrumen tipis dapat beberapa kali lipat komisi; (b) selip antara harga saat memutuskan dan harga eksekusi; (c) dampak pasar dari ukuran pesanan sendiri; (d) pajak dan biaya lain yang berlaku. Biaya total harus diukur dari harga keputusan sampai posisi benar-benar terlepas, bukan dari tarif komisi)

8. Rubrik Penilaian LK-L1.1

Dimensi	1	2	3	4
D1 Ketepatan konsep	Menyamakan harga terakhir dengan harga yang dapat direalisasikan	Konsep benar, perhitungan selip keliru	Seluruh perhitungan buku pesanan dan biaya benar	Menjelaskan interaksi kedalaman, ukuran posisi, dan waktu eksekusi
D2 Kualitas data	Buku pesanan rekaan	Sebagian nyata	Tiga instrumen nyata, tangkapan layar bertanggal dan berwaktu	Data diambil pada beberapa waktu berbeda untuk menunjukkan perubahan likuiditas
D3 Penalaran	Menyajikan angka tanpa kesimpulan	Kesimpulan tanpa perbandingan	Membandingkan tiga instrumen dan menyimpulkan	Menghitung titik impas dan mengaitkannya dengan imbal hasil harapan
D4 Perlakuan risiko	Tidak menguji kemampuan keluar	Uji naratif	Uji likuiditas terhitung dengan status per instrumen	Menyimulasikan skenario keluar darurat dalam satu hari
D5 Disiplin proses	Aturan eksekusi	Ditulis normatif	Enam butir	Memuat ambang

Dimensi	1	2	3	4
	tidak ditulis		spesifik, masuk ke Pernyataan Kebijakan Pribadi	angka yang dapat diuji dan syarat penolakan instrumen
D6 Komunikasi & etika	Menyajikan hanya instrumen favorit	Perbandingan timpang	Menyajikan kelemahan instrumen pilihannya sendiri	Menyatakan instrumen yang ia tolak dan alasannya secara terbuka

Ambang lulus: rata-rata $\geq 3,0$ dan $D4 \geq 2$ dan $D5 \geq 2$.

D4 (perlakuan risiko) dan D5 (disiplin proses) bersifat menggugurkan: nilai 1 pada salah satunya membuat tugas harus diulang, berapa pun nilai dimensi lain.

9. Panduan Fasilitator

Alokasi kelas sinkron (4 JP = 200 menit, di laboratorium dengan akses platform)

Menit	Kegiatan
0–15	Pemantik: tampilkan portofolio senilai Rp500 juta pada saham tipis. “Berapa yang Anda dapat kalau harus cair besok?”
15–45	Bedah buku pesanan langsung di layar. Peserta membaca bid, offer, selisih, kedalaman.
45–75	Latihan dampak pasar: hitung harga rata-rata tertimbang bersama untuk tiga ukuran pesanan.
75–105	Jenis pesanan: demonstrasi langsung (tanpa eksekusi nyata). Bahas enam situasi Bagian C.
105–140	Contoh 1: dua investor, biaya $13\times$ berbeda. Ini titik pengajaran utama.
140–170	Uji likuiditas: peserta menguji tiga instrumen pilihannya sendiri, fasilitator berkeliling.
170–190	Contoh 3: batas stop-loss. Hubungkan ke K-03.
190–200	Penugasan LK-L1.1 dan aturan eksekusi pribadi.

Aturan keras bagi fasilitator. Modul ini menampilkan instrumen nyata di layar. Fasilitator **dilarang** menyebut instrumen apa pun sebagai layak dibeli. Instrumen ditampilkan **semata sebagai objek analisis likuiditas**, dan fasilitator wajib menyatakan hal ini secara eksplisit setiap kali membuka layar. Bila peserta bertanya “jadi ini bagus tidak?”, jawaban yang benar adalah: “pertanyaan itu bukan pertanyaan modul ini — yang kita nilai di sini hanya apakah Anda dapat keluar dari posisinya.”

Titik miskonsepsi

1. **“Harga di layar adalah harga yang saya dapat.”** Bongkar dengan simulasi dampak pasar di Bagian B.
2. **“Saham murah berarti terjangkau.”** Harga per lembar tidak berkaitan dengan murah atau mahal; dan saham berharga rendah sering kali paling tipis.
3. **“Stop-loss mengunci kerugian saya.”** Bongkar dengan Contoh 3.
4. **“Volume besar berarti likuid.”** Bedakan volume (lembar) dan **nilai** (Rupiah). Sepuluh juta lembar saham Rp50 adalah Rp500 juta — tipis.
5. **“Broker murah = biaya rendah.”** Bongkar dengan Contoh 1.

Pertanyaan pemantik

- Bila Anda harus menjual seluruh portofolio Anda besok pagi, berapa yang benar-benar Anda terima?
- Instrumen mana dalam daftar pantauan Anda yang **tidak dapat** Anda beli pada ukuran posisi Anda? Bagaimana Anda tahu?
- Apa yang lebih Anda takuti: harga turun 10%, atau tidak dapat menjual sama sekali selama tiga bulan?

Jembatan ke modul berikutnya. Setelah memahami cara harga terbentuk dan biaya untuk masuk-keluar, L1.2 memulai penelusuran instrumen dari yang paling sederhana dan paling stabil: pasar uang dan pendapatan tetap.

10. Penafian

Materi ini bersifat edukatif. Angka selisih, kedalaman, komisi, dan nilai transaksi yang disajikan adalah ilustrasi pengajaran dan berbeda antar instrumen, perantara, dan waktu; peserta wajib memverifikasi pada platform dan dokumen resmi masing-masing. Instrumen yang ditampilkan dalam kelas maupun lembar kerja adalah objek latihan analisis, bukan rekomendasi. Materi ini bukan saran investasi personal.