

STRATEGI PENILAIAN DAN MANAJEMEN SEKURITAS SYARIAH

Oleh:

Rahmawati

Abstrak

Perkembangan ekonomi suatu negara tidak lepas dari perkembangan pasar modal. Perkembangan pasar modal di negara maju, negara berkembang, termasuk di negara-negara muslim sangat pesat seiring meningkatnya literasi masyarakat tentang dunia investasi. Peningkatan volume dan nilai transaksi di pasar modal meningkat sepuluh tahun terakhir. Semakin membesarnya peran pasar modal di dalam memobilisasi dana ke sektor riil, juga disebabkan adanya pasar modal syariah. Investor muslim makin antusias karena sekuritas yang diperdagangkan dan mekanisme transaksi di dalamnya tidak bertentangan dengan syariat Islam.

Industri pasar modal syariah yang masih baru, masih sangat dimungkinkan terpengaruh cara pandang ekonomi konvensional. Namun, hal ini tidak seharusnya menjadikan umat dan pelaku pasar muslim bersikap permisif serta tidak kritis untuk menilai ulang fakta yang ada. Sesungguhnya, inilah yang merupakan tantangan bagi konsep dan sistem ekonomi Islam untuk dapat membuktikan diri secara aplikatif mampu menjadi sistem alternatif ekonomi umat. Maka dari itu penting untuk memahami penilaian dan pengenalan akan sekuritas-sekuritas mana yang selaras dengan syariah Islam serta sekuritas mana yang menguntungkan tanpa keluar dari prinsip-prinsip syariah Islam dari banyak jenis sekuritas yang ada.

Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan jangka panjang dengan menjual saham maupun obligasi. Perusahaan akan menerbitkan surat – surat berharga dan kemudian menjualnya ke pihak yang menyediakan dana (investor). Pasar modal saat ini dipandang sebagai sarana efektif untuk mempercepat pembangunan suatu negara. Berinvestasi di pasar modal pada dasarnya bertujuan untuk memperoleh return, tetapi investor juga harus berani menanggung risiko dari investasi yang ditanamkannya. Sehingga untuk dapat memaksimalkan return dan meminimalisir resiko maka sebuah perusahaan atau seorang investor perlu melakukan beberapa strategi dan memahami faktor-faktor yang mungkin dapat mempengaruhi pergerakan indeks sekuritas baik itu saham maupun obligasi.

Kata kunci: *strategi, penilaian, manajemen, sekuritas syariah*

Pendahuluan

Istilah sekuritas (*securities*) sering kali disebut juga dengan efek, yakni sebuah nama kolektif untuk macam-macam surat berharga, misalnya saham, obligasi, surat hipotik, dan jenis surat lain yang membuktikan hak milik atas sesuatu barang. Dengan istilah yang hampir sama, sekuritas dapat juga dipahami sebagai *promissory notes/ commercial bank notes* yang menjadi bukti bahwa satu pihak mempunyai tagihan

pada pihak lain. Adapun, yang dimaksud dengan sekuritas syariah atau efek syariah adalah efek sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal yang akad, pengelolaan perusahaan maupun cara penerbitnya memenuhi prinsip-prinsip syariah.¹

Pengertian Sekuritas adalah investasi yang bertujuan untuk menjaga likuiditas (temporary investment) dan memperoleh pendapatan (permanent investment atau investment). Surat berharga atau sekuritas (securities) yang dimiliki perusahaan biasanya dapat berupa obligasi maupun saham. Istilah sekuritas (securities) seringkali disebut juga dengan efek, yakni sebuah nama kolektif untuk macam-macam surat berharga, misalnya saham, obligasi, surat hipotik, dan jenis surat lain yang membuktikan hak milik atas sesuatu barang. Dengan istilah yang hampir sama, sekuritas dapat juga dipahami sebagai *promissory notes/commercial bank notes* yang menjadi bukti bahwa satu pihak mempunyai tagihan pada pihak lain. Adapun, yang dimaksud dengan sekuritas syariah atau efek syariah adalah efek sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal yang akad, pengelolaan perusahaan, maupun cara penerbitannya memenuhi prinsip-prinsip syariah.²

Berdasarkan Peraturan Bapepam & LK No IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah, khususnya ayat 1.a.3, yang di maksud dengan Efek Syariah adalah Efek sebagaimana di maksud dalam Undang-Undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya yang akad, cara, dan kegiatan usaha yang menjadi landasan penerbitannya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah di Pasar Modal. Dalam peraturan yang sama, khususnya ayat 1.a.2, dijelaskan juga pengertian dari prinsip-prinsip Syariah di Pasar Modal yaitu prinsip-prinsip hukum Islam dalam kegiatan di bidang pasar modal berdasarkan fatwa DSN-MUI, sepanjang fatwa di maksud tidak bertentangan dengan Peraturan ini dan/atau Peraturan Bapepam dan LK yang didasarkan pada fatwa DSN-MUI.

Pengertian Sekuritas, Sekuritas adalah surat hutang yang dapat dengan

¹Veithzal Rivai Dkk. *Islamic Financial Management, jilid.1, cet. 1.* (Ghalia: 2010. Indonesia). Hlm. 496

² Adrean Sutedi, *Pasar Modal Syariah Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah* (Jakarta: Sinar Grafika, 2011), hal 171.

cepat dijadikan uang atau kas, ini maksudnya bahwa sekuritas adalah surat hutang yang dapat dijual dengan cepat, karena sekuritas memiliki sifat yang likuid.³ Banyak perusahaan ataupun investor yang membeli dan memiliki sekuritas, alasannya karena selain sebagai pengganti kas, sekuritas juga merupakan suatu investasi yang dapat memberikan keuntungan yang cukup bagus. Sekuritas dapat dibedakan menjadi 2 jenis berdasarkan ketentuan analisisnya: Pertama sekuritas yang bisa memberikan kita penghasilan tetap. Sekuritas yang dimaksud dari jenis ini adalah obligasi, sekuritas jenis ini memiliki gambaran seperti berikut, bisa juga memiliki nilai nominal yang biasa dikenal dengan face value, waktu pelunasan, dan juga memiliki coupon rate per tahun (% pa) . Ketentuan sekuritas jenis ini berdasarkan perhitungan sekuritas akan didapat hasil yaitu bila tingkat suku bunga yang dianggap oleh investor telah meningkat, harga pasar obligasi akan turun dan begitu pula kebalikannya. Jadi harga obligasi bergantung pada tingkat suku bunganya itu sendiri. Kedua sekuritas yang memberikan penghasilan tidak tetap. Jenis sekuritas berikut ini adalah saham, biasanya si pemilik saham akan mendapatkan keuntungan dan penghasilan dari saham melalui bentuk deviden dan perubahan harga saham di pasar saham. Jika harga saham ternyata lebih tinggi dari harga saham, maka investor atau pemodal akan mendapat capital loss. Kesimpulannya para pemodal atau para analis sekuritas harus memperkirakan nilai dari suatu variable yang bisa berupa tingkat resiko, proporsi keuntungan yang akan dibagikan juga tingkat dari profit yang didapat pada masa yang akan datang bukan dari nilai historis suatu sekuritas.

Jenis sekuritas berdasarkan jangka waktunya terbagi menjadi 2 jenis, yaitu sekuritas jangka pendek dan sekuritas jangka panjang. Contoh Sekuritas jangka pendek antara lain:

1. Sertifikat Deposito, selain sertifikat deposito, dalam prakteknya terdapat 2 jenis deposito lagi, yaitu deposito berjangka dan deposit on call.
2. Surat berharga pasar modal, promes, dan wesel

Adapun sekuritas jangka panjang adalah sekuritas yang memiliki umur lebih dari 1 tahun atau 1 siklus akuntansi, sekuritas jangka panjang ini terdiri dari sebagai

³ Eko Priyo Pranoto, Reksadana (Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2002), hal 12.

berikut :

1. Obligasi, obligasi sendiri dapat diterbitkan oleh pihak seperti pemerintah dan swasta
2. Saham, saham dapat berupa saham biasa dan saham preferen.

Dilihat dari kacamata syariah, ada tiga kategori sekuritas. Pertama, segala jenis sekuritas yang menawarkan *predetermined fixed-income* tidak diperbolehkan dalam Islam, karena termasuk kategori riba. Dengan demikian, *interest-bearing securities*, baik *long term* maupun *short term*, akan masuk daftar instrumen investasi yang tidak sah. Saham preferen (*Preference stocks*), *debenture*, *treasury securities and consul*, dan *commercial papers* masuk dalam kategori ini. Kategori kedua, sekuritas-sekuritas yang berada dalam *grey area (questionable)* karena dicurigai sarat dengan *gharar*, meliputi produk-produk *derivatives*, seperti *forward*, *future*, dan juga *options*. Kategori ketiga, yakni sekuritas yang diperbolehkan, baik secara penuh maupun dengan catatan-catatan meliputi, saham (*stocks*) dan *Islamic bonds*, *profit loss sharing based*, *government securities*, penggunaan institusi pasar sekunder dan mekanismenya semisal *margin trading*. Karena seringkali catatan-catatannya begitu dominan, berikut ini akan diuraikan dua contoh sekuritas yang telah akrab di tengah-tengah masyarakat, yakni saham dan obligasi syariah.

Sekuritas bisa dibedakan menjadi 3 jenis berdasarkan ketentuannya, berikut *jenis-jenis dari sekuritas*. Pertama sekuritas yang bisa memberikan kita penghasilan tetap. Sekuritas yang dimaksud dari jenis ini adalah obligasi, sekuritas jenis ini memiliki gambaran seperti berikut, bisa juga memiliki nilai nominal yang biasa dikenal dengan *face value*, waktu pelunasan, dan juga memiliki *coupon rate per tahun (% pa)*. Ketentuan sekuritas jenis ini berdasarkan perhitungan sekuritas akan didapat hasil yaitu bila tingkat suku bunga yang dianggap oleh investor telah meningkat, harga pasar obligasi akan turun dan begitu pula sebaliknya. Jadi harga obligasi bergantung pada tingkat suku bunganya itu sendiri. Kedua, sekuritas yang memberikan penghasilan tidak tetap. Jenis sekuritas berikut ini adalah *saham*, biasanya si pemilik saham akan mendapatkan keuntungan dan penghasilan dari saham melalui bentuk *dividen* dan perubahan harga saham di pasar saham. Jika harga saham ternyata lebih tinggi dari harga saham, maka

investor atau pemodal akan mendapat capital loss. Kesimpulannya para pemodal atau para analis sekuritas harus memperkirakan nilai dari suatu variable yang bisa berupa tingkat resiko, proporsi keuntungan yang akan dibagikan juga tingkat dari profit yang didapat pada masa yang akan datang bukan dari nilai historis suatu sekuritas.

Selain itu ada sekuritas yang memiliki karakter pilihan, misalnya *warrant*. Warrant adalah opsi atau pilihan untuk membeli sejumlah saham biasa dengan harga saham tertentu yang biasa digunakan sebagai tambahan pada saat penerbitan obligasi dilakukan. Jika suatu obligasi atau *sekuritas* disertai dengan suatu warrant maka si pemodal bisa memperoleh bunga yang tetap dari pembelian obligasi dan juga akan memperoleh opsi untuk membeli saham dengan harga tertentu. Jika harga saham tersebut maka sekuritas opsi ini juga akan sangat berharga nilainya sehingga perusahaan dapat menjual obligasi yang dimiliki dengan tingkat suku bunga yang rendah.

Ada dua jenis sekuritas yang umum digunakan pada pasar modal, diantaranya yaitu sebagai berikut:

1. Obligasi (*bond*)

Obligasi adalah surat utang jangka panjang yang memiliki kewajiban membayar bunga pinjaman secara periodik dan mengembalikan pinjaman pokoknya pada waktu jatuh tempo.⁴ Obligasi dibedakan menjadi beberapa jenis yaitu sebagai berikut: Pertama, Obligasi pemerintah pusat (*Treasury Bond*), dalam hal ini *treasury department* (di Indonesia disebut kator kas dan pendapatan negara atau Departemen Keuangan), dapat meminjam dana jangka panjang dari masyarakat dengan menerbitkan *treasury note*, yang mempunyai waktu jatuh tempo satu sampai 10 tahun, atau *treasury bond*, yang mempunyai waktu jatuh tempo 10 sampai 30 tahun. Kedua, Obligasi perusahaan swasta (*Corporate bond*), adalah surat utang yang diterbitkan oleh perusahaan besar untuk mencari dana jangka panjang. Pada umumnya sekuritas itu memberikan pembayaran bunga dua kali dalam setahun (*semiannually*). Selain itu, *corporate bond* pada umumnya bersifat *callable*, yaitu penerbit dapat menarik kembali (*to redeem*) obligasinya setiap saat.

⁴ Ktut Silvanita, *Bank dan Lembaga Keuangan Lain*, (Jakarta : Erlangga, 2009), hal. 109

2. Saham

Saham adalah klaim terhadap penghasilan bersih dan asset perusahaan, yaitu dividen yang dibagikan kepada stockholder (pemegang saham) setelah perusahaan memenuhi semua kewajibannya, seperti membayar gaji karyawan, pajak, dan kewajiban utangnya, termasuk kewajibannya kepada *bondholder* (pemegang obligasi). Oleh karena itu, saham disebut juga *residual claimant*, dan pemegang saham memperoleh penghasilan yang berfluktuasi, berhubungan dengan keuntungan atau kerugian perusahaan penerbit sahamnya. *Share* (dana penyertaan) dalam saham menyatakan hak kepemilikan (*ownership*).⁵

Jenis saham ada dua macam, yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferend stock*). Saham biasa menjelaskan kepemilikan perusahaan, penerimaan dividen, hak suara dan ekspektasi harga yang lebih tinggi. Penilaian saham biasa bergantung pada dividen dan tingkat diskonto. Harga saham biasa bergantung pada nilai sekarang dari arus penerimaan kas masa mendatang.⁶

Saham preferen adalah suatu bentuk ekuitas dengan dividen tetap dan tidak pernah berubah serta harga biasanya stabil. Pemilik saham preferen tidak mempunyai hak suara tetapi mempunyai klaim terhadap semua asset jika klaim saham biasa dan kreditor sudah terpenuhi. Saham preferen memberikan hak istimewa kepada pemegangnya untuk menerima dividen terlebih dahulu sebelum laba dibagikan kepada pemegang saham biasa. Sebagaimana saham biasa, saham preferen juga tidak mempunyai jatuh tempo.⁷

Istilah saham preferen sering kali disalah artikan karena memberi kesan saham preferen lebih baik daripada saham biasa. Saham preferen tidaklah lebih baik, tetapi hanya berbeda dari saham biasa. Dalam kenyataanya, cara terbaik untuk memandang saham preferen adalah bahwa pemegang saham preferen melepaskan berbagai hak kepemilikan guna mendapatkan beberapa perlindungan yang biasanya dinikmati oleh kreditor. Berikut ini beberapa perbedaan antara saham biasa dengan saham preferen:

⁵ Suad Husnan, *Dasar-Dasar manajemen Keuangan*, (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2002), hal. 46

⁶ Jonni Mannurung, *Ekonomi Keuangan dan Kebijakan Moneter*, (Jakarta : Salemba Empat, 2009), hal. 81

⁷ *Ibid.*, hal. 82

- a) Pada saham biasa mendapatkan hak untuk memilih direksi dan kebijakan tertentu, sedangkan preferen tidak (kecuali dalam situasi tertentu).
- b) Dividen pada saham biasa tergantung kinerja perusahaan, kalau baik mereka akan mendapatkan keuntungan setimpal, bigitupun sebaliknya. Tapi untuk saham preferen sudah ditetapkan dividennya.
- c) Jika perusahaan gulung tikar atau dilikuidasi, dalam hal pengembalian investasi, pemegang saham preferenlah yang diutamakan dibandingkan dengan pemegang saham biasa.
- d) Pada pemegang saham biasa diberi hak untuk memesan kembali, sehingga dapat memelihara proporsi kepemilikan perusahaan, sedangkan pemegang saham preferen tidak demikian.⁸

Pembahasan

Para investor, pemodal individu, pemodal industri, broker, dealer dan partisipan pasar lainnya menginginkan keuntungan terbaik dari investasinya. Hal ini menjadikan mereka terbuka terhadap metode yang dapat menurunkan risiko dan dapat meningkatkan kemungkinan memperoleh keuntungan. Oleh karena itu, penting bagi mereka untuk mengetahui kapan saat yang baik untuk membeli dan kapan saat yang baik untuk menjual saham. Pelaku pasar menggunakan grafik dan alat-alat analisis untuk mengidentifikasi perubahan-perubahan penawaran dan permintaan atas perdagangan instrumen keuangan, yang membantu mereka untuk memperkirakan harga dan memformulasikan strategi untuk semua pasar finansial.

Harga saham membentuk suatu pola tertentu dan mengalami suatu kecenderungan (*trend*) baik tren naik (*up trend*) maupun tren turun (*down trend*). Pelaku pasar pada umumnya akan mengikuti arah pergerakan tren tersebut. Oleh karena itu, para ahli mengatakan bahwa sebaiknya pelaku pasar melihat tren sebagai teman dan mengikuti arah tren tersebut untuk memperoleh keuntungan. Analisis sekuritas terdiri dari dua tipe yang masing-masing memiliki ahlinya, yaitu: Analisis fundamental (*fundamental analysis*) dan Analisis teknikal (*technical analysis* atau *charting*). Dalam praktik di lapangan, kebanyakan investor menggunakan kedua tipe

⁸ Suad Husnan, *Op. Cit.*, hal. 53

analisis tersebut. Analisis fundamental merupakan analisis untuk mengetahui kondisi emiten, pertumbuhan industri dan aspek makro suatu negara. Dengan mengetahui kondisi emiten, pertumbuhan industri dan aspek makro suatu negara diharapkan dapat diketahui kondisi fundamental investasi pada saham tertentu sehingga dapat dihitung nilai intrinsik (*intrinsic value*) suatu saham. Nilai intrinsik adalah nilai yang seharusnya dari suatu saham berdasarkan semua informasi yang dapat diperoleh.

Dengan membandingkan nilai intrinsik saham dengan harga pasar saham (*market value*), maka pemodal akan mengetahui saat yang tepat untuk membeli atau menjual saham. Apabila nilai intrinsik saham di atas harga pasar saham, maka saat yang baik untuk membeli saham. Sedangkan apabila nilai intrinsik saham di bawah harga pasar saham, maka saat yang baik untuk menjual saham.⁹ Kondisi emiten yang perlu diketahui oleh pemodal meliputi kondisi keuangan, kondisi manajemen dan prospek bisnis emiten di masa mendatang. Setiap emiten selalu menyampaikan laporan keuangannya secara periodik kepada publik disertai kondisi manajemen dan rencana atau prospek bisnis di masa mendatang. Informasi tersebut dapat diperoleh melalui berbagai media massa baik cetak maupun elektronik termasuk media informasi berlangganan. Dari analisis ini dapat diketahui perkembangan dividen (D) yang dibayarkan emiten dan prospeknya di masa mendatang.

Kondisi industri dan aspek makro diketahui melalui laporan perkembangan yang selalu dilaporkan oleh media massa pada halaman atau kolom bisnis dan keuangan. Misalnya, pertumbuhan industri otomotif, pertumbuhan industri telekomunikasi dan seterusnya selalu disampaikan oleh media massa dan media informasi berlangganan. Hasil analisis kondisi industri diperoleh pertumbuhan industri atau *growth* (g) yang sering dipakai dalam pemodelan keuangan. Sedangkan aspek makro meliputi kondisi politik, ekonomi, sosial budaya, pertahanan-keamanan (hankam), hukum dan isu lingkungan hidup merupakan aspek yang ikut mempengaruhi iklim investasi dan opini pasar modal secara umum. Kondisi politik dan ekonomi (sering diwakili oleh analisis pengamat politik dan ekonomi) memiliki

⁹Bambang Susilo. *Pasar Modal*. (UPP STIM YKPN YOGYAKARTA: 2009. Yogyakarta). Hlm. 63

pengaruh yang sangat cepat terhadap iklim investasi. Aspek penting yang perlu diketahui pemodal dari aspek makro adalah aspek keamanan investasi di pasar modal suatu negara. Dengan melakukan analisis bertahap tersebut, pemodal dapat memanfaatkan pemodelan yang dikenal dalam teori investasi.

Adapun analisis teknikal merupakan metode untuk memprediksi pergerakan harga dan tren pasar di masa mendatang dari suatu instrumen keuangan dengan mempelajari grafik dari pasar masa lalu untuk menghitung harga, volume perdagangan dan pergerakan harga di masa yang akan datang. Analisis teknikal memperhatikan pada apa yang sesungguhnya terjadi di pasar daripada apa yang akan terjadi di pasar. Teknisian (ahli analisis teknikal) akan mempelajari harga dan pergerakan volume dari instrumen keuangan dan dari data tersebut dibuat grafik untuk digunakan sebagai alat analisis utamanya. Teknisian tidak hanya terkonsentrasi pada faktor-faktor besar yang mempengaruhi pasar, tetapi juga berkonsentrasi pada aktivitas pasar instrumen tersebut.

Oleh karena itu, analisis teknikal juga disebut sebagai seni atau keterampilan yang keberhasilannya tergantung pada pangalaman analis. Analis yang berpengalaman lebih cepat dalam menginterpretasikan grafik. Contohnya, dua analis teknikal mungkin tidak sepakat menenai durasi waktu perdagangan (*time frame*). Analis yang satu mungkin sangat percaya bahwa harga saham akan naik dalam jangka pendek, tetapi analis yang lain melihatnya hanya sebagai perdagangan *rally* dan segera akan segera terjadi *trend* turun. Jadi, analisis teknikal menjadi sangat penting dalam pasar modal.¹⁰ Ada tiga prinsip utama analisis teknikal, yaitu *Aksi pasar mempunyai banyak arti*, bahwa harga saham pada saat ini mencerminkan segala sesuatu yang diketahui oleh pelaku pasar dan akan berpengaruh pada pasar. *Eksistensi pola*, analisis teknikal digunakan untuk mengidentifikasi pola-pola yang dapat dikenali dan dapat dipercaya. Banyak pola yang mampu memprediksi arah pergerakan saham dan pola tersebut selalu menggunakan basis yang konsisten. *Sejarah selalu berulang*, pola-pola grafik yang telah terjadi bahkan untuk jangka panjang akan terulang kembali dimasa yang akan datang sebagai cerminan psikologi

¹⁰Bambang Susilo. *Pasar Modal*. (UPP STIM YKPN YOGYAKARTA: 2009. Yogyakarta). Hlm. 74

manusia. Bagaimanapun juga pasar adalah pertemuan antar manusia yang bertindak sebagai pembeli (permintaan beli) dan penjual (penawaran jual).¹¹

Penilaian pada sekuritas harus dilakukan oleh investor sebelum memilih portofolio investasinya. Ada beberapa penilaian pada jenis-jenis sekuritas:¹² terutama penilaian pada saham dan penilaian pada obligasi.

Penilaian pada saham

Penilaian pada saham, dapat diartikan sebagai suatu proses pekerjaan seorang penilai dalam memberikan opini tertulis mengenai nilai ekonomi suatu bisnis atau ekuitas pada saat tertentu. Penilaian saham adalah suatu mekanisme untuk merubah serangkaian variabel ekonomi/ variabel perusahaan yang diramalkan menjadi perkiraan tentang harga saham misalnya laba perusahaan dan deviden yang dibagikan, maksudnya suatu metode untuk mencari nilai-nilai saham yang menjadi ukuran dalam investasi surat berharga. Ada tiga jenis penilaian saham, yaitu:

a). Nilai buku

Nilai buku ialah nilai asset yang tersisa setelah dikurangi kewajiban perusahaan jika dibagikan. Nilai buku hanya mencerminkan berapa besar jaminan atau seberapa besar aktiva bersih untuk saham yang dimiliki investor.

b). Nilai pasar

Nilai pasar merupakan harga yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran saham di pasar modal atau disebut juga dengan harga pasar sekunder. Nilai pasar tidak lagi dipengaruhi oleh emiten atau pihak pinjaman emisi, sehingga boleh jadi harga inilah yang sebenarnya mewakili nilai suatu perusahaan.

c). Nilai intrinsik

Nilai intrinsik adalah nilai saham yang menentukan harga wajar suatu saham agar saham tersebut mencerminkan nilai saham yang sebenarnya sehingga tidak terlalu mahal. Perhitungan nilai intrinsik ini adalah mencari nilai sekarang dari semua

¹¹Ibid,.... Hlm. 75

¹² Hartono, Jogiyanto. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. (Yogyakarta: 2000, BPF), hlm. 79

aliran kas di masa mendatang baik yang berasal dari dividen maupun capital gain.¹³

Ada beberapa pendekatan dalam menentukan nilai intrinsik saham ini biasanya berdasarkan pada analisis fundamental yaitu: Pendekatan nilai sekarang (*present value*). Dalam pendekatan ini, perhitungan nilai saham dilakukan dengan menghitung nilai sekarang (*present value*) semua aliran kas saham yang diharapkan di masa datang dengan tingkat diskonto sebesar tingkat return yang disyaratkan investor. Dalam hal ini nilai intrinsik atau disebut juga dengan nilai teoritis suatu saham nantinya akan sama dengan nilai diskonto semua aliran kas yang akan diterima investor pada masa yang akan datang. Komponen dalam penentuan nilai saham dengan pendekatan nilai sekarang adalah aliran kas (*cash flow*). Aliran kas yang bisa dipakai dalam penilaian saham dengan pendekatan nilai sekarang adalah *earning* perusahaan, atau berupa *earning* yang dibagikan dalam bentuk dividen. Dengan demikian kita bisa menggunakan komponen deviden sebagai dasar penilaian saham.

Penentuan nilai saham (pendekatan nilai sekarang) dengan menggunakan komponen deviden dapat dilakukan dengan menggunakan perhitungan Model Diskonto Deviden

$$P_0 = \frac{D_1}{(1+k)} + \frac{D_2}{(1+k)^2} + \frac{D_3}{(1+k)^3} + \dots + \frac{D_{\infty}}{(1+k)^{\infty}}$$

Dimana,

P_0 = Nilai intrinsik saham dengan model diskonto dividen

$D_1, D_2, D_3, D_{\infty}$ = Dividen yang akan diterima dimasa yang akan datang

K = Tingkat return yang diisyaratkan

Model Diskonto Deviden merupakan model untuk mengestimasi harga

¹³ Sulistyastuti, Dyah Ratih. *Saham dan Obligasi*. (Yogyakarta: 2002, Penerbit Universitas Atma Jaya), hlm. 55

saham dengan mendiskontokan semua aliran dividen yang akan diterima di masa yang akan datang. Pada model diskonto deviden ini di bagi menjadi tiga model, yaitu: Model Pertumbuhan Nol. Model ini digunakan saat dividen yang dibayarkan oleh perusahaan tidak akan mengalami pertumbuhan. Dengan kata lain jumlah dividen yang dibayarkan akan tetap sama dari waktu ke waktu. Model Pertumbuhan Konstan, dipakai untuk menentukan nilai saham yang pembayarannya mengalami pertumbuhan secara konstan selama waktu tak terbatas. Model Pertumbuhan Tidak Konstan (ganda). Model ini sesuai untuk menilai saham perusahaan yang mempunyai karakteristik pertumbuhan yang ‘fantastis’ di tahun-tahun awal, sehingga bisa membayarkan dividen dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi.

Pada beberapa tahun awal selama masa pertumbuhan fantastis, perusahaan mungkin akan mampu membayar dividen dengan pertumbuhan di atas normal, namun setelah melewati masa tersebut pertumbuhan tingkat dividen yang dibayarkan perusahaan mungkin akan lebih rendah dari masa sebelumnya, dan akan bertumbuh secara tetap. Tahap-tahap perhitungan yang harus dilakukan untuk model ini adalah membagi aliran dividen menjadi dua bagian: (a) bagian awal yang meliputi aliran dividen yang ‘fantastis’, dan (b) aliran dividen dengan pertumbuhan yang konstan. Menghitung nilai sekarang dari aliran dividen yang fantastis (bagian awal). Menghitung nilai sekarang dari semua aliran dividen selama periode pertumbuhan konstan (bagian b). Menjumlahkan hasil perhitungan nilai sekarang dari kedua bagian perhitungan aliran dividen.

Pendekatan *Price Earning Ratio*. Pendekatan ini disebut juga dengan pendekatan multipler, dimana investor akan menghitung berapa kali (multipler) nilai earning yang tercermin dalam harga suatu saham. Dengan kata lain, PER menggambarkan rasio atau perbandingan antara harga saham terhadap *earning* perusahaan. PER juga mencerminkan berapa rupiahkah yang harus dibayarkan investor saham untuk memperoleh satu rupia*hearning* perusahaan.

Pendekatan Penilaian Saham Lainnya Rasio Harga/Nilai Buku. Hubungan antara harga pasar dan nilai buku per lembar saham dapat dipakai untuk menentukan nilai saham. Karena secara teoritis nilai pasar suatu saham harus

mencerminkan nilai bukunya. Rasio harga terhadap nilai buku banyak digunakan untuk menilai saham-saham sektor perbankan. Rasio Harga/Aliran Kas. Pendekatan ini mendasarkan diri pada aliran kas perusahaan, bukannya earning perusahaan. Dalam penilaian saham perusahaan, investor bisa menggunakan informasi rasio harga/aliran kas ini sebagai pelengkap informasi PER, karena data aliran kas perusahaan bisa memberikan pemahaman yang lebih mendalam bagi investor tentang perubahan nilai saham yang akan terjadi. Economic Value Added (EVA). EVA digunakan untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam meningkatkan nilai tambah (*value added*) bagi perusahaan. Asumsinya adalah bahwa jika kinerja manajemen baik/efektif (dilihat dari besarnya nilai tambah yang diberikan), maka akan tercermin pada peningkatan harga saham perusahaan. EVA dihitung dengan mengurangi keuntungan operasi perusahaan dengan biaya modal perusahaan, baik untuk biaya hutang (*cost of debt*) maupun modal sendiri (*cost of equity*).

Penilaian pada Obligasi

Obligasi adalah sekuritas yang menunjukkan utang perusahaan yang mengeluarkan obligasi tersebut. Obligasi termasuk utang jangka panjang yaitu utang yang jangka waktu penembaliannya lebih dari satu tahun. Obligasi punya nilai nominal/ pari yaitu nilai yang tertera pada kertas obligasi tersebut sampai jatuh tempo, yaitu tanggal ditetapkan yang pada tanggal tersebut, nilai pari obligasi harus dilunasi. Pendekatan nilai untuk penilaian sekuritas jangka panjang adalah dengan menghitung nilai intrinsic suatu surat berharga yaitu dengan menggunakan nilai sekarang dari aliran-aliran kas masa yang akan datang. Penilaian obligasi meliputi perhitungan nilai sekarang (kapitalisasi) aliran kas yang dijanjikan oleh obligasi yang bersangkutan. Penilaian jenis-jenis obligasi¹⁴ antara lain Perpetual Bond, Non Zero Coupon Bond, Zero Coupon Bond, Bunga tiap 6 bulan.

Untuk perhitungan penilaian obligasi umumnya menggunakan YTM (*yield to maturity*), yaitu tingkat return yang disyaratkan dengan asumsi bahwa obligasi akan dipertahankan sampai waktu jatuh tempo. Perhitungan nilai atau harga

¹⁴<http://damayanti10.wordpress.com/2010/03/04/penilaian-obligasi-dan-saham/>

$$P = \sum_{t=1}^{2n} \frac{C_t/2}{(1+r/2)^t} + \frac{P_p}{(1+r/2)^{2n}}$$

Volume 4 Nomor 2
Maret-Agustus 2021

obligasi dapat menggunakan persamaan berikut: (asumsi: waktu pembayaran kupon adalah 2 kali setahun):¹⁵

Dengan mengetahui besar dan waktu pembayaran kupon, nilai par serta tingkat bunga disyaratkan, maka nilai atau harga obligasi bisa ditentukan dengan cara menentukan nilai sekarang dari pendapatan kupon yang diperoleh setiap tahun, menentukan nilai sekarang dari nilai par yang akan diperoleh pada saat obligasi jatuh tempo, kemudian menjumlahkan nilai sekarang dari pendapatan kupon dan nilai par.

Sebelum perusahaan melaksanakan program investasi pada berbagai sekuritas banyak faktor yang harus dipertimbangkan. Pertimbangan ini dilakukan melalui analisa yang mendalam tentang beberapa hal, terutama perpaduan antara aspek profitability dan safety (aspek keuntungan dan keamanan). Faktor-faktor pertimbangan tersebut antara lain :

a. Tingkat bunga

Pilihan penempatan dana dalam investasi akan sangat banyak dipengaruhi oleh tingkat bunga yang menarik. Namun resiko harus minimum. Banyak contoh yang terjadi, di saat seperti ini banyak Bank yang mencari saham atau obligasi yang mendekati jatuh tempo dan masih menawarkan bunga tinggi dengan harga (per value) yang relatif turun.

b. Safety and quality (keamanan dan kualitas)

Credit standing dari penerbit saham dan obligasi akan sangat berperan disini. Jika penerbit obligasi adalah pemerintah pusat atau BI maka obligasi itu “risk free”. Kualitas surat berharga (baik saham maupun obligasi) akan lebih banyak dipengaruhi oleh kekuatan keuangan (financial standing) dan tentu saja kepercayaan masyarakat seperti halnya terhadap BI.

c. Marketability

Adalah kemampuan efek-efek untuk dijual kembali. Artinya bila suatu saat Bank sangat membutuhkan uang dan pimpinan Bank memutuskan untuk

¹⁵<http://idsaham.com/blog-news-saham-PENILAIAN-OBLIGASI-DAN-SAHAM-Warta-Warga-7267.html>

menjual sebagian atau seluruh surat berharga yang dimiliki, maka baik saham maupun obligasi akan mudah ditawarkan atau dibeli.

d. Maturity date (jangka waktu efek-efek)

Pertimbangan terhadap jangka waktu dikaitkan dengan resiko yang mungkin timbul sehubungan dengan credit rating dari penerbit. Bila jangka waktu melebihi 10 tahun dan lembaga penerbit kurang bonafide, tentu resiko akan tinggi.

e. Expectation

Harapan masa depan memegang peranan yang sangat penting dalam penilaian Bank, baik dikaitkan dengan keamanan maupun dengan capital gain (keuntungan dari modal yang ditanam) atau dividend yang tinggi. Perkembangan nilai efek-efek dalam pasar modal akan memberikan harapan yang cerah bagi penanaman dana Bank.

f. Tax (pajak)

Bank akan cenderung untuk membeli surat-surat berharga jangka menengah – panjang yang pajaknya minimum. Pajak atas dividend memang salah satu bagian dari sistem pajak progresif yang terus-menerus dikembangkan di Indonesia.

g. Diversifikasi

Pertimbangan terakhir adalah usaha dari Manager Bank untuk diversifikasi dari investasinya pada berbagai bidang, misalnya pembelian saham perusahaan industri, usaha perdagangan, lembaga keuangan bukan bank atau pembelian saham/obligasi bank-bank lain yang beredar di pasar modal. Usaha diversifikasi ini dihubungkan dengan sistem konversi atas kemungkinan timbulnya kerugian pada sektor usaha yang satu yang akan ditutup oleh keuntungan pada sektor usaha lainnya.

Strategi pada Berbagai Kondisi Pasar

Dalam dunia nyata, hampir semua investasi mengandung unsur ketidakpastian atau resiko. Resiko adalah investor tidak tahu dengan pasti hasil yang akan diperolehnya dari investasi yang dilakukannya. Memperkirakan berapa keuntungan yang diharapkan dari investasinya (expected return) dan seberapa jauh

kemungkinan hasil (expected return) tadi nantinya akan menyimpang dari hasil yang diharapkan. Oleh karena investor diperhadapkan pada masalah return yang diharapkan (expected return) dan tingkat penyimpangan expected return di kemudian hari (resiko) maka investor harus bersikap rasional (= semakin tinggi resiko/penyimpangan dari expected return maka semakin tinggi expected return yang diharapkan) Hubungan expected return dengan resiko adalah positif (orang rasional).

Kondisi Perekonomian	Peluang	Keuntungan
Makmur	20%	30%
Normal	60%	20%
Resesi	20%	10%

Kondisi ekonomi yg makmur :

(peluang terjadinya : 20 %, keuntungan yang bisa diperoleh : 30 %)

Kondisi ekonomi yang normal (stabil) :

(peluang terjadinya : 60 %, keuntungan yang bisa diperoleh : 20 %)

Kondisi ekonomi yang resesi :

(peluang terjadinya : 20%, keuntungan yang bisa diperoleh : 10 %)

Ada tiga kondisi utama yang bisa dialami pasar saham yaitu Bullish (Cenderung Naik), Bearish (Cenderung Turun) dan Crash (Anjlok). Bagaimana cara mencari tau apakah pasar sedang bullish atau bearish? Menurut para ahli, bila terjadi penurunan sebesar 20% dari nilai tertinggi indeks kondisi sudah bisa dikatakan Bearish. Sedangkan bila sudah ada kenaikan sebesar 20% dari nilai indeks terendah saat itu maka pasar dikatakan bullish.¹⁶ Berbagai kondisi pasar tersebut tentu saja membutuhkan strategi berbeda, berikut adalah strategi yang dapat dipakai:

1. Pada Kondisi Pasar Saham yang Bullish (Cenderung Naik)

Pada kondisi ini tidak ada strategi khusus yang perlu anda lakukan. Pada kondisi pasar yang cerah membeli saham apa pun selama fundamental yang baik pasti naik harganya. Strategi utamanya adalah

¹⁶ Desmond Wira, *Jurus Cuan Investasi Saham Edisi Kedua*, (Jakarta: Penerbit Exceed, 2011),hal. 51

Buy And Hold sampai kondisi bullish berakhir. Anda bisa saja trading, tetapi biasanya pasar yang bullish memiliki rentang fluktuasi yang tidak terlalu tinggi. Sehingga lebih cocok untuk untuk menjadi investor daripada trader.

2. Pada Kondisi Pasar Saham yang Bearish (Cenderung Turun)

Ada beberapa kondisi alternatif yang bisa anda lakukan yaitu antara lain:

1. Bagi anda yang belum memiliki saham dan berorientasi jangka panjang, stay away from market. Tunggu sampai ada sinyal pembalikan arah.
2. Bagi anda yang sudah memiliki saham, saat pasar menunjukkan tanda-tanda bearish segeralah melakukan jual/ take profit/ cut loss and wait and see menanti indeks mencapai titik terendahnya. Beli diharga terendah tersebut.
3. Naked Short Sell. Kalau diizinkan strategi naked short sell bisa menghasilkan keuntungan saat pasar saham sedang bearish.
4. Short Term Trading, bermain saham dalam jangka pendek. Anda bisa memegang saham dalam hitungan jam atau hari, jika sudah untung segeralah jual. Pastikan bahwa anda tidak menghabiskan uang anda sekaligus supaya nanti jika harga saham tidak naik anda masih bisa melakukan averaging.

3. Pada Kondisi Pasar Saham yang Crash (Anjlok)

Tidak selamanya bursa saham akan naik, suatu waktu karena kejadian tertentu pasar saham bisa anjlok. Istilahnya karenanya “berdarah-darah”. Pada kondisi ini semua saham tidak terkecuali termasuk saham yang berfundamental kuat turun harganya sangat dalam. Contohnya adalah kejadian tahun 1998 akibat krisis ekonomi Asia Tenggara.

Ada beberapa hal yang bisa seketika menghancurkan pasar saham, walaupun saat itu indicator menunjukkan pasar saham sedang bullish: Bencana Alam, Perang, Skandal berskala nasional, Mata uang mendadak jatuh sangat dalam,

Suku bunga tiba-tiba dinaikkan, Bom/terorisme, Pengaruh eksternal, seperti kondisi keuangan global yang bergejolak. Ingat, bahwa selalu ada dua sisi mata uang. Saat bursa saham anjlok, kadang saat itu juga adalah saat yang tepat untuk berbelanja saham murah (Buy at The Dip). Ada tipe investor yang sangat senang dengan kondisi pasar seperti ini. Mereka dinamakan big hunter. Saat indeks anjlok tajam saat orang lain menjual sahamnya dengan super diskon, investor ini muncul dan membeli dengan semua uangnya. Harapannya adalah indeks secepatnya kembali normal dan ia bisa segera menjual sahamnya dan menikmati untung besar. Jika anda menjadi investor jenis ini, belilah saham blue chips saat pasar jatuh. Biasanya saham blue chip cepat turun harganya tetapi cepat juga baliknya.

Namun, strategi ini juga tanpa resiko. Kesalahan umum yang biasanya dilakukan adalah salah memprediksi waktu pembalikan arah. Misalnya saham anjlok karena ada berita bank bangkrut. Anda membeli segepok saham dalam jumlah besar. Ternyata terjadi resesi yang berkepanjangan. Jadi saat diperkirakan pasar akan naik, ternyata kondisi masih belum memungkinkan dan harga saham terus jatuh.

Determinasi Investasi di Sekuritas

Setiap keputusan investasi melibatkan lima unsur pokok yang dapat disebut determinasi investasi. Dalam proses investasi, unsure-unsur tersebut akan muncul apakah secara eksplisit atau implisit, disadari atau tidak, diolah secara sistematis atau tidak.¹⁷ Kelima unsur-unsur tersebut adalah:

1. Kondisi pemodal (investor)

Kondisi pemodal meliputi kondisi keuangannya dan sikap terhadap risiko. Proses psikologis seorang pemodal. Dalam mengalokasikan dana yang dimilikinya, pada umumnya mengikuti urutan yang sama. Penghasilan pertama akan digunakan untuk memenuhi kebutuhan dasar seperti pangan, sandang, papan, kesehatan, pendidikan dan rekreasi. Lapisan penghasilan yang berikut di atasnya akan digunakan untuk core investment, yaitu investasi dengan tingkat keamanan yang tinggi dan tingkat keuntungan yang terukur. Seandainya

¹⁷ Samsul, Muhammad. *Pasar Modal dan teori portofolio*. (Jakarta: PT. Salemba Empat, 2006) hal.34.

seorang pemodal memiliki tingkat pendapatan yang lebih tinggi lagi, baru ia bisa mengarahkan dananya untuk investasi yang lebih agresif, yaitu investasi dengan tingkat risiko yang lebih tinggi dan potensi pendapatan yang lebih tinggi pula. Sikap seseorang terhadap risiko dipengaruhi oleh kondisi keuangan. Apakah seseorang bersifat berani menghadapi risiko (risk seeker), netral (risk neutral) atau menghindari risiko (risk Averter), selain ditentukan oleh umur dan tempramen, juga ditentukan oleh jumlah dana yang ia miliki.

2. Motif investasi

Unsur yang kedua adalah motif investasi. Pemodal pada umumnya memiliki motif investasi yang tidak tunggal. Namun intensitas motif-motif seperti keamanan, pertumbuhan, pendapatan, fasilitas pajak dan spekulasi, berbeda dari pemodal yang satu dengan pemodal yang lain.

3. Media investasi

Media investasi sebagai unsur yang ketiga menyodorkan pilihan antara real assets dan financial assets. Berkembangnya perekonomian, cenderung menggeser objek investasi dari real assets seperti tanah dan emas ke arah financial assets baik di pasar uang maupun di pasar modal. Saham sebagai objek investasi utama di pasar modal memiliki berbagai karakteristik yang memungkinkan seorang pemodal mempunyai pilihan yang tepat. Untuk menyebut sebagian karakteristik tersebut, seorang pemodal dapat memilih blue chips stock, yang merupakan saham dari perusahaan yang besar atau ia lebih memilih growth stocks, yang merupakan saham perusahaan yang berkembang dan tingkat pertumbuhan lebih cepat dari trend ekonomi umumnya ditandai oleh pemasaran yang agresif, R & D oriented, Flow back ratio yang tinggi, dividend yield lebih rendah serta price earning ratio yang tinggi. Seorang pemodal yang lebih spekulatif mungkin memilih cyclical stocks. Perusahaan yang bergerak di bidang real estate, automotive, konstruksi dan elektronik pada umumnya berfluktuasi bersama siklus ekonomi. Apabila kondisi perekonomian membaik, maka penampilan perusahaan akan membaik juga dan dengan demikian harga saham diharapkan akan menjadi baik.

Sedangkan seorang pemodal yang konvensional mungkin akan memilih

defensive stocks, yaitu saham dari perusahaan yang bertahan, atau bahkan seringkali di atas rata-rata pada saat resesi.

4. Model dan teknis analisis

Ada dua potensi keuntungan dari investasi di Bursa Efek, yaitu dividen dan capital gain. Dividen perusahaan sangat berkaitan dengan performance perusahaan, sedangkan capital gain tidak begitu dipengaruhi oleh performance perusahaan. Unsur spekulasi sangat berperan dalam jual-beli saham. Pendapatan dari selisih penjualan saham dapat saja bernilai negatif, jika harga jual saham di bawah harga belinya (capital loss), sedangkan pendapatan Dividen tidak bisa negatif.

Ada dua cara untuk merealisasikan potensi keuntungan di atas, yaitu: membeli efek yang dalam jangka panjang menunjukkan performance yang lebih baik dari sekian banyak alternatif yang ada di pasar modal. Membeli efek pada saat harganya murah dan menjual setelah harganya naik. Kedua cara tersebut di atas sungguh sebuah formulasi yang sederhana, tetapi tak mudah untuk dilaksanakan. Usaha konkrit untuk menerjemahkan formulasi itu ke dalam suatu model analisis yang sistematis, melahirkan dua aliran dalam disiplin securities analysis, yaitu: fundamental analysis dan technical analysis.

Fundamental analysis mempunyai anggapan bahwa setiap pemodal adalah makhluk rasional. Karena itu, seorang fundamentalis mencoba mempelajari hubungan antara harga saham dengan kondisi perusahaan. Alasannya adalah bahwa nilai saham mewakili nilai perusahaan, tidak hanya nilai intrinsik suatu saat tetapi juga adalah harapan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kesejahteraan pemegang saham di masa yang akan datang. Ada berbagai model yang populer dalam fundamental analysis, antara lain: Pendekatan Price Earning Ratio, PER dapat dihitung dengan membagi harga saham pada suatu saat dengan Earning per share (EPS) suatu periode tertentu. $\text{Harga Saham} = \text{Expected Earning Per Share (PER)}$, jadi Apabila EPS suatu perusahaan adalah Rp 1.000,- dan harga sahamnya Rp 20.000,-, maka $\text{PER} = 20 \times$. Tidak ada suatu standar yang pasti berapa PER yang wajar bagi suatu saham. Sebagian pemodal mengambil perbandingan dengan PER dari perusahaan sejenis. Pemodal konvensional sering

menetapkan PER maksimum dengan menggunakan angka dari minimum required rate of return (tingkat keuntungan minimal yang diharapkan). Apabila pemodal mempunyai rate of return sebesar 10%, maka PER maksimum adalah $1/10\% = 10$ X.

Pendekatan Deviden Yield, Pada pendekatan ini dihitung dengan cara: Harga saham = Ekspektasi dividen per saham (EDP) / Yield. Jadi apabila EDP adalah Rp 150,- dan yield yang di inginkan adalah 5% pertahun, maka: Harga saham = $750 \times 5\% = \text{Rp. } 15.000$. Pendekatan Net Asset Value. Pendekatan ini menghitung nilai buku suatu saham yang menggambarkan nilai klaim atas fisik perusahaan, dengan formula sebagai berikut: Nilai Buku = Nilai Assets/ Jumlah Saham Beredar. Jadi jika nilai asset bersih suatu perusahaan adalah Rp 100 milyar, dan jumlah saham yang beredar 25 juta lembar saham. maka nilai buku saham tersebut adalah Rp 4.000,- per lembar saham. Beberapa pialang di Bursa Efek Jakarta memiliki patokan bahwa harga saham maksimum tidak boleh melebihi tiga kali nilai buku.

Technical Analysis sebagai aliran yang kedua, menyatakan bahwa pemodal adalah makhluk yang irrasional. Bursa pada dasarnya adalah cerminan mass behavior. Seorang individu yang bergabung kedalam suatu massa, bukan hanya sekedar kehilangan rasionalitasnya tetapi juga seringkali melebur identitas pribadinya kedalam identitas kolektif. Harga saham sebagai komoditas perdagangan, tentu dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran. Pada gilirannya permintaan dan penawaran merupakan manifestasi dari kondisi psikologis pemodal. Para teknikalis menggugat bahwa kalau harga saham dipengaruhi semata-mata oleh kondisi perusahaan, kenapa harga saham berubah setiap saat padahal kondisi perusahaan dan prospeknya belum tentu berubah.

Pada kondisi yang ekstrim seorang pemodal tidak memerlukan informasi mengenai perusahaan. Sepanjang pemodal membeli saham pada saat harganya rendah dan menjual saham pada saat harganya tinggi, maka pemodal tersebut akan memperoleh keuntungan. Salah satu model yang populer pada technical analysis adalah apa yang disebut support level and resistance level. Model ini pada intinya menggambarkan bahwa harga saham selalu akan berfluktuasi naik dan turun. Hal

yang pasti adalah naik dan turunnya.

Kesimpulan

Sekuritas (*securities*) sering kali disebut juga dengan efek, yakni berbagai macam surat berharga seperti saham dan obligasi. Penilaian terhadap sekuritas syariah didasarkan pada beberapa pertimbangan. Emiten dan produknya tidak bertentangan dengan syariah, perusahaan dikelola dengan baik dan profesional, telah melalui proses analisa teknikal dan fundamental. Analisis fundamental merupakan analisis untuk mengetahui kondisi emiten, pertumbuhan industri dan aspek makro suatu negara. Dengan mengetahui kondisi emiten, pertumbuhan industri dan aspek makro suatu negara diharapkan dapat diketahui kondisi fundamental investasi pada saham tertentu sehingga dapat dihitung nilai intrinsik (*intrinsic value*) suatu saham. Sedangkan Analisis teknikal merupakan metode untuk memprediksi pergerakan harga dan tren pasar di masa mendatang dari suatu instrumen keuangan dengan mempelajari grafik dari pasar masa lalu untuk menghitung harga, volume perdagangan dan pergerakan harga di masa yang akan datang.

Analisa fundamental dan teknikal akan memberikan kesimpulan seberapa besar tingkat resiko dan keuntungan sebuah sekuritas. Investor bisa memilih portofolio investasinya dengan pertimbangan *risk and return* tersebut. Analisa sebelum menentukan pilihan portofolio adalah bagian dari pengelolaan sekuritas yang profesional dan sesuai syariah. Investasi di sekuritas tanpa ilmu dan analisa tidak ubahnya dengan main tebak-tebakan atau judi yang akan merugikan dirinya sendiri. Jadi, menilai, memilih dan mengelola sekuritas syariah harus dilakukan berdasarkan analisa dan perhitungan yang matang agar portofolio yang dikelola bisa tumbuh dan menghasilkan profit konsisten.

DAFTAR PUSTAKA

- Hartono, Jogyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
Husnan, Suad. *Dasar-Dasar manajemen Keuangan*, Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2002.

- Mannurung, Jonni. *Ekonomi Keuangan dan Kebijakan Moneter*, Jakarta: Salemba Empat, 2009.
- Priyo Pranoto, Eko. *Reksadana*, Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2002.
- Samsul, Muhammad. 2006. *Pasar Modal dan teori portofolio*. Jakarta: PT. Salemba Empat
- Rivai, Veithzal Dkk. 2010. *Islamic Financial Management, jilid.1, cet. 1*. Ghalia: Indonesia.
- Silvanita, Ktut. *Bank dan Lembaga Keuangan Lain*, Jakarta: Erlangga, 2009.
- Sutedi, Adrean. *Pasar Modal Syariah Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*, Jakarta: Sinar Grafika, 2011.
- Sulistiyastuti, Dyah Ratih. 2002. *Saham dan Obligasi*. Yogyakarta: Penerbit Universitas Atma Jaya.
- Susilo, Bambang. 2009. *Pasar Modal*. UPP STIM YKPN YOGYAKARTA. Yogyakarta.
- Wira, Desmond. *Jurus Cuan Investasi Saham*. Edisi Kedua, Jakarta: Penerbit Exceed, 2011.