

OBLIGASI DAN SAHAM

A. OBLIGASI

❖ Pengertian Obligasi

Berk [2007:212], "Obligasi merupakan surat berharga yang diterbitkan (dijual) oleh perusahaan atau pemerintah untuk memperoleh dana dari investor dengan pemberian kompensasi berupa bunga yang dibayarkan berdasarkan perjanjian awal."

Fahmi [2013:42], "Obligasi adalah surat berharga yang didalamnya tercantum berbagai hal yang menjelaskan tentang nilai nominal, tingkat kupon (suku bunga), nama penerbit, jangka waktu serta ketentuan-ketentuan lain yang sesuai dengan perundang-undangan yang berlaku yang dijual kepada publik."

Tandelilin [2010:40], "Obligasi merupakan sekuritas berisi janji untuk memberi pembayaran tetap sesuai jadwal yang telah ditetapkan."

Frank J. Fabozzi, "Obligasi merupakan jenis hutang atau surat pengakuan utang sebuah perusahaan atau pemerintah yang akan dibayar lunas ketika waktu jatuh tempo sebesar jumlah nominalnya. Penghasilan yang bisa diperoleh dari sebuah obligasi adalah tingkat bunga yang dibayarkan oleh penerbit obligasi."

Obligasi (*Bonds*) merupakan surat utang jangka panjang (biasanya lima tahun ke atas) dengan kurun waktu yang telah ditentukan untuk pengembalian dana dengan pembayaran bunga secara berkala.

Obligasi (*Bonds*) merupakan suatu pernyataan utang jangka panjang (biasanya lima tahun ke atas) dari penerbit obligasi kepada pemegang obligasi beserta janji untuk membayar kembali pokok utang beserta kupon bunganya kelak pada saat tanggal jatuh tempo pembayaran. Ketentuan lain dapat juga dicantumkan dalam obligasi tersebut seperti misalnya identitas pemegang obligasi, pembatasan-pembatasan atas tindakan hukum yang dilakukan oleh penerbit.

❖ Fitur Penting Dalam Obligasi

- **Nilai pari** (nilai nominal) adalah nilai yang tertera pada kertas obligasi dan mewakili jumlah uang yang dipinjam oleh perusahaan dan akan dibayar pada saat jatuh tempo (*maturity date*);
- **Harga penerbitan** yaitu suatu harga yang ditawarkan kepada investor pada saat penjualan perdana obligasi. Nilai bersih yang diterima oleh penerbit adalah setelah dikurangi dengan biaya-biaya penerbitan;
- **Tanggal Jatuh Tempo** (*maturity date*) yaitu suatu tanggal yang ditetapkan di mana pada saat tersebut penerbit wajib untuk melunasi nilai nominal obligasi. Sepanjang pembayaran kembali/pelunasan tersebut telah dilakukan maka penerbit tidak lagi memiliki kewajiban kepada pemegang obligasi setelah lewat tanggal jatuh tempo obligasi tersebut;
- **Kupon** yaitu suku bunga yang dibayarkan oleh penerbit kepada pemegang obligasi. Biasanya suku bunga ini memiliki besaran yang tetap sepanjang masa berlakunya obligasi;
- **Tanggal kupon**, merupakan tanggal pembayaran bunga dari penerbit kepada pemegang obligasi;
- **Dokumen resmi**, suatu dokumen yang menjelaskan secara terinci hak-hak dari pemegang obligasi

- **Hak opsi** yaitu suatu obligasi dapat memuat ketentuan mengenai hak opsi kepada pembeli obligasi ataupun penerbit obligasi. Terdapat beberapa hak opsi yaitu:
 - **Hak pelunasan**, beberapa obligasi memberikan hak kepada penerbit untuk melunasi obligasi tersebut sebelum masa jatuh tempo obligasi. Obligasi jenis ini dikenal sebagai obligasi opsi beli. Kebanyakan obligasi jenis ini memberikan hak kepada penerbit untuk melakukan pelunasan obligasi pada nilai pari. Pada beberapa obligasi mengharuskan penerbit untuk membayar premi yang disebut premi opsi. Ini utamanya digunakan bagi obligasi berbunga tinggi. Pada obligasi jenis ini terdapat banyak sekali persyaratan yang ketat yang membatasi kegiatan operasional penerbit, maka guna membebaskan penerbit dari pembatasan-pembatasan dilakukanlah pelunasan dini atas obligasi tersebut. namun dengan biaya yang lebih tinggi;
 - **Hak jual**, beberapa obligasi memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk memaksa penerbit melakukan pelunasan awal atas obligasinya sebelum masa jatuh tempo;
 - **Tanggal pelaksanaan opsi** adalah tanggal dimaka opsi beli atau opsi jual dapat dilaksanakan sebelum masa jatuh tempo obligasi, di mana pada umumnya terdapat empat cara pelaksanaan opsi yang demikian ini yaitu :
 - **Gaya Bermuda** memiliki beberapa tanggal pelaksanaan yang biasanya disesuaikan dengan tanggal kupon;
 - **Gaya Eropa** hanya memiliki satu tanggal pelaksanaan , ini merupakan kasus khusus gaya Bermuda;
 - **Gaya Amerika** opsi dapat dilaksanakan setiap saat hingga masa jatuh tempo;
 - **Penjualan karena kematian** adalah opsi yang diberikan kepada ahli waris pemegang opsi untuk menjual kembali obligasinya kepada penerbit dalam hal terjadinya kematian pada pemegang obligasi atau menderita cacat tetap;
 - **Dana jaminan** atau yang juga dikenal dengan istilah "*sinking fund*" adalah suatu syarat dalam "dokumen resmi" yang mensyaratkan adanya suatu porsi tertentu dari obligasi yang dapat dicairkan berkala. Penerbit juga dapat membayar kepada wali amanat yaitu dengan cara melakukan pembelian secara acak atas obligasi yang diterbitkannya atau pilihan lainnya dengan membeli obligasi di pasaran lalu menyerahkannya kepada wali amanat.
 - Harga obligasi yang diperdagangkan biasanya dinyatakan dengan angka persentase (tanpa %). Misalnya, jika harga penutupan sebuah obligasi adalah 105 berarti obligasi itu diperdagangkan pada 105% dari nilai nominal (nilai pari). Harga obligasi dipengaruhi oleh tingkat suku bunga perbankan.
 - Jika suku bunga lebih kecil dari *coupon rate* maka cenderung dijual *at discount*;
 - Jika suku bunga sama dengan *coupon rate* maka cenderung dijual *at par*;
 - Jika suku bunga lebih besar dari *coupon rate* maka cenderung dijual *at premium*;
 - Pembeli obligasi yang membeli di harga dibawah nilai pari (nominal) dikatakan membeli obligasi *at discount*. Apabila obligasi naik diatas nilai nominalnya maka dikatakan obligasi dijual *at premium*, sedangkan obligasi *at par* adalah obligasi yang dijual sebesar harga nominalnya.

❖ Jenis Obligasi

- Berdasarkan penerbitnya
 - **Obligasi Pemerintah**
 - **Obligasi Rekap** adalah Obligasi yang bertujuan untuk Program Rekapitalisasi Perbankan;
 - **Obligasi Ritel Indonesia** adalah Obligasi yang bertujuan untuk menutup defisit APBN. Obligasi ini bernominal kecil agar bisa dibeli secara ritel;

- **Surat Utang Negara** adalah surat utang bertujuan untuk menutup defisit APBN;
- **Sukuk (Obligasi Syariah)** adalah utang bertujuan untuk menutup defisit APBN namun dengan berdasarkan pada prinsip syariah;
- **Obligasi Swasta**
 - **Secure and Unsecure Bonds.** *Secure bonds* merupakan obligasi yang terdapat jaminan aset perusahaan tertentu seperti tanah, pabrik, gedung. Sedangkan *Unsecured bonds* merupakan obligasi yang diterbitkan dengan kredit umum oleh penerbit;
 - **Term and Serial Bonds.** *Term bonds* adalah obligasi yang memiliki jangka waktu spesifik di masa depan. *Serial bonds* merupakan obligasi yang dibayar dengan cicilan;
 - **Registered and Bearer Bonds.** *Registered bonds* merupakan obligasi yang memiliki nama pemilik dan informasi kontak pada file di perusahaan penerbit. Ini memungkinkan perusahaan penerbit untuk memberikan pembayaran bunga dan jatuh tempo langsung kepada pemilik yang terdaftar. *Bearer bonds* merupakan obligasi yang tidak memiliki nama pemilik dan informasi kontak pada file di perusahaan yang mengeluarkan. Untuk menerima pembayaran bunga, pemegang obligasi akan mengirimkan kupon ke perusahaan penerbit;
 - **Convertible and Callable Bonds.** *Convertible bonds* merupakan obligasi yang bisa dikonversi menjadi saham biasa perusahaan. *Callable bonds* merupakan obligasi yang bisa ditarik dalam jumlah tertentu sebelum obligasi tersebut jatuh tempo.

2. Berdasarkan kupon

- **Coupon Bonds** adalah obligasi yang memberikan kupon dengan nilai tertentu;
- **Zero Coupon Bonds** adalah obligasi yang tidak memberikan kupon (tetapi obligasi ini dijual dibawah nilai pari).

3. Berdasarkan jenis kupon

- **Fixed Rate Coupon** merupakan obligasi dengan pembayaran kupon tetap;
- **Float Rate Coupon** merupakan obligasi dengan pembayaran kupon berdasarkan bunga mengambang.

❖ Rating/Peringkat Obligasi

Rating Obligasi digunakan sebagai alat untuk mengukur kemampuan dan keinginan emiten untuk membayar bunga (kupon) dan pokok pinjaman secara tepat waktu sesuai dengan kondisi perusahaan. Peringkat Obligasi dikeluarkan oleh lembaga independen yang secara khusus bertugas untuk memberikan peringkat atas semua obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan, misalnya **PT. Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia)**.

Contoh *rating*/peringkat dengan status kreditnya:

Rating Pefindo	Status Kredit
- AAA	- <i>Excellent</i>
- AA	- <i>Very Good</i>
- A	- <i>Good</i>
- BBB	- <i>Adequate</i>
- BB-CCC	- <i>Junk (Speculative)</i>
- D	- <i>Default</i>

❖ Keuntungan Obligasi Bagi Perusahaan

Bagi perusahaan, obligasi jelas menguntungkan dengan mendapatkan sumber dana perusahaan yang akan diperlukan untuk kegiatan operasional maupun pengembangan

ekspansi perusahaan. Obligasi dan saham sering menjadi pertimbangan utama manajemen keuangan dalam mendapatkan sumber dana perusahaan. Ada beberapa keuntungan ketika manajemen memutuskan untuk memilih menerbitkan obligasi daripada saham, antara lain adalah :

- Penerbitan obligasi tidak mengganggu hak pengendalian pemegang saham karena pemegang obligasi statusnya adalah kreditur. Tidak mempunyai hak suara didalam perusahaan.
- Obligasi bisa menghemat pajak. Bunga obligasi adalah beban perusahaan yang bisa menjadi pengurang pajak.
- *Earning Per Share (EPS)* lebih tinggi karena tidak terdapat penerbitan saham baru.

❖ **Keuntungan Obligasi Bagi Investor**

- *Capital gain* merupakan keuntungan yang didapat dari selisih harga obligasi ketika obligasi yang dimiliki diperdagangkan. Misalnya, harga obligasi awal adalah 100%, dan ketika obligasi tersebut akan dijual, harganya naik menjadi sebesar 120%. Jika obligasi tersebut terjual, maka pemilik obligasi tersebut akan mendapatkan keuntungan sebesar 20%;
- Bunga/Kupon. Obligasi memberikan pendapatan bunga untuk investornya. Bunga tersebut umumnya disebut dengan kupon obligasi. Kupon obligasi umumnya lebih tinggi daripada bunga deposito bank. Perusahaan yang mengeluarkan obligasi tersebut berkewajiban membayar bunga kepada pemilik obligasi dari perusahaan tersebut. Karena pada dasarnya obligasi adalah surat hutang. Karena obligasi adalah hutang, maka obligasi mempunyai *privelege* yang lain. Yakni menjadi prioritas pelunasan apabila terjadi likuidasi perusahaan jika dibandingkan dengan instrumen lain seperti saham;
- Kupon obligasi biasanya lebih tinggi nilainya dibanding dengan bunga deposito;
- Dijadikan Agunan. Obligasi bisa dijadikan jaminan seperti obligasi negara;
- Aman. Obligasi termasuk investasi yang aman karena pembayaran bunga dan pokok pinjamannya telah diatur dalam peraturan perundang-undangan;
- Mudah diperdagangkan di pasar sekunder yang diatur mekanismenya oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) atau ditransaksikan di luar bursa;

❖ **Risiko Berinvestasi Obligasi**

Selain kelebihan, obligasi juga memiliki kekurangan yang perlu diperhatikan, di antaranya:

- Penerbit obligasi berisiko gagal bayar dan konsekuensinya investor tak cuma tidak memperoleh untung, tetapi tak mendapatkan kembali seluruh pokok utang. Untungnya, kekurangan ini tak berlaku pada obligasi negara yang terlindungi undang-undang.
- Rentan terhadap perubahan suku bunga, ekonomi, dan kondisi politik yang tidak stabil. Perubahan-perubahan tersebut berdampak pada pasar keuangan.
- Menjual obligasi sebelum jatuh tempo di Pasar Sekunder menimbulkan kerugian bagi investor. Sebab harga jual biasanya lebih rendah dari harga belinya.

❖

B. SAHAM

❖ Pengertian Saham

Saham adalah bukti kepemilikan suatu perusahaan yang merupakan klaim atas penghasilan dan kekayaan perseroan. Perusahaan yang sahamnya dapat dibeli di Bursa Efek Indonesia disebut Perusahaan Tercatat. Saham merupakan salah satu produk pasar modal yang menjadi salah satu instrumen investasi untuk jangka panjang

Satuan pembelian saham adalah “lot”, dimana 1 lot sama dengan 100 lembar saham.

❖ Keuntungan Berinvestasi Saham

Pada dasarnya, ada dua keuntungan yang diperoleh investor dengan membeli atau memiliki saham, yaitu capital gain, dan pembagian dividen.

- **Dividen.** Dividen adalah bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Dividen berasal dari keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Jumlah dividen yang akan dibagikan diusulkan di dalam RUPS. Ada dua jenis dividen, yaitu :

- Dividen tunai, artinya perusahaan membagikan dividen kepada setiap pemegang saham berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap lembar saham;
- Dividen saham, berarti kepada setiap pemegang saham diberikan dividen berupa saham sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang investor akan bertambah dengan adanya pembagian dividen saham tersebut.

Namun demikian ada perusahaan yang tidak membagikan dividen walau memperoleh laba, karena perusahaan tersebut ingin menggunakan laba perusahaan untuk melakukan ekspansi atau pengembangan usaha. Biasanya perusahaan ini dalam tahap bertumbuh, dan sahamnya termasuk kategori *growth stock*.

Jika seorang investor ingin mendapatkan dividen, maka pemodal tersebut harus memiliki saham tersebut hingga melewati waktu tertentu yang disebut *Cumdate* Dividen. Pada tanggal *cumdate* dividen ini, investor yang memiliki saham tersebut akan tercatat dan berhak mendapatkan dividen.

Cumdate adalah tanggal pencatatan terakhir siapa saja investor yang berhak menerima dividen. Jika investor menjual sehari setelah *cumdate*, yaitu pada hari *exdate*, ia tetap berhak mendapat dividen. Namun jika investor menjual sahamnya sebelum melewati tanggal *cumdate*, maka investor tersebut tidak berhak atas dividen yang dibagikan. Ada beberapa hal yang perlu diperhatikan dalam membaca informasi pembagian dividen:

- **Cumdate:** Tanggal pencatatan terakhir bagi investor yang ingin mendapatkan jatah dividen.
- **Exdate:** Sehari setelah *Cumdate*, yang membeli saham saat *Exdate* sudah tidak berhak untuk mendapatkan dividen.
- **Recording Date:** Tanggal di mana investor yang memegang saham saat *cumdate* dicatat untuk nantinya dibagikan hasil dividen.
- **Payment Date:** Tanggal pembayaran dividen.

Dalam skema Bursa Efek Indonesia, *cumdate* pada pasar reguler dan pasar negosiasi biasanya jatuh di hari yang sama, sementara untuk di pasar tunai biasanya jatuh pada tiga hari setelahnya. Hal ini dikarenakan skema penyelesaian transaksi pada pasar reguler dan pasar negosiasi berbeda dengan di pasar tunai.

- **Hak Preemptif**, merupakan hak untuk mendapatkan presentasi pemilikan yang sama jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham. Jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham, maka jumlah saham yang beredar akan lebih banyak dan akibatnya presentase kepemilikan pemegang saham yang lama akan turun;

- **Hak Kontrol**, merupakan hak untuk menentukan kebijakan perusahaan, termasuk memilih dewan direksi. Pemegang saham dapat melakukan hak kontrolnya dalam bentuk memveto dalam pemilihan direksi di rapat tahunan pemegang saham atau memveto pada tindakan-tindakan yang membutuhkan persetujuan pemegang saham
- **Capital Gain**. *Capital Gain* adalah keuntungan yang didapatkan dari kenaikan harga saham, yakni harga jual lebih besar dibanding dengan harga beli.
Contoh : seorang investor membeli saham ABCD seharga Rp 2.000 per lembar. Di kemudian hari investor tersebut menjual di angka Rp 2.250 per lembar, berarti investor tersebut mendapatkan capital gain sebesar Rp 250 per lembar saham.

❖ **Risiko Berinvestasi Saham**

Selain berbagai keuntungan yang didapatkan dari berinvestasi saham, saham juga memiliki risikonya sendiri. Risiko ini harus siap dihadapi oleh investor yang bermain saham. Semua tergantung dari cara bermain di dunia saham yang digeluti. Ada beberapa risiko yang biasa dialami pemegang saham. Beberapa risiko yang mungkin muncul saat berinvestasi saham adalah sebagai berikut:

- **Capital Loss**. *Capital Loss* adalah kerugian yang diperoleh dari selisih harga jual dan harga beli saham. *Capital Loss* merupakan kebalikan dari *Capital Gain*, yaitu suatu kondisi dimana investor menjual saham lebih rendah dari harga belinya. Dalam aktivitas perdagangan saham, tidak selalu pemodal mendapatkan *capital gain* atau keuntungan atas saham yang dijualnya. Ada kalanya investor menjual sahamnya lebih rendah harganya dari harga belinya, dengan demikian investor mengalami *capital loss*.
Contoh : seorang investor membeli saham DEFG seharga Rp 2.000 per lembar. Tapi dikemudian hari investor tersebut menjualnya di harga Rp 1.700 per lembar. Dengan demikian, investor tersebut akan mengalami kerugian sebesar Rp 300 per lembar.
- **Tidak Mendapat Dividen**. Perusahaan hanya akan membagikan dividen jika perusahaan dapat menghasilkan keuntungan. Dengan demikian perusahaan tidak dapat membagikan dividen jika perusahaan tersebut mengalami kerugian. Dengan demikian potensi keuntungan pemodal untuk mendapatkan dividen ditentukan oleh kinerja perusahaan tersebut. Selain itu, Dividen biasanya diputuskan melalui RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham). Jika mayoritas pemegang saham tidak setuju untuk membagikan dividen dengan pertimbangan tertentu, walaupun perusahaan membukukan keuntungan, pemegang saham pun tidak mendapatkan dividen.
- **Risiko Suspend**. Jika suatu saham terkena *suspend* atau diberhentikan perdagangannya oleh otoritas bursa efek. Dengan demikian pemodal tidak dapat menjual sahamnya hingga saham yang di *suspend* tersebut dicabut dari status *suspend*. Jangka waktu *suspend* bervariasi, biasanya berlangsung dalam waktu singkat, seperti 1 hari perdagangan namun dapat pula berlangsung dalam kurun waktu beberapa hari perdagangan. Ada beberapa hal yang menyebabkan saham diberhentikan sementara perdagangannya:
 - Harga sahamnya mengalami lonjakan, atau penurunan harga yang luar biasa dalam waktu singkat.
 - Perusahaan tersebut dipailitkan oleh kreditornya.
 - Suatu kondisi yang mengharuskan otoritas bursa menghentikan sementara perdagangan saham tersebut untuk kemudian diminta konfirmasi lainnya, misalnya bila perusahaan tidak memberi laporan keuangan hingga batas waktu yang ditentukan.

Jika setelah didapatkan suatu informasi yang jelas, maka status suspend atas saham tersebut dapat dicabut oleh bursa dan saham dapat diperdagangkan lagi seperti semula.
- **Risiko Delisting Saham**. Risiko lain yang dihadapi oleh para investor adalah jika saham perusahaan dikeluarkan dari pencatatan bursa efek (*delisting*). Suatu saham perusahaan

di-*delist* di bursa umumnya karena kinerja perusahaan yang buruk, misalnya dalam kurun waktu tertentu tidak pernah diperdagangkan, mengalami kerugian beberapa tahun, dan berbagai kondisi lainnya sesuai dengan peraturan pencatatan di bursa. Adapula perusahaan yang di *delist* keluar dari bursa dengan tujuan *Go Private*, perusahaan yang melakukan *Go Private* tidak merugikan investor karena perusahaan penerbit saham tersebut melakukan *Buy Back* terhadap saham yang diterbitkan.

- **Risiko Bangkrut Dan Dilikuidasi.** Jika perusahaan dinyatakan bangkrut oleh pengadilan dan perusahaan tersebut dibubarkan, maka akan berdampak pada pemegang saham. Sesuai dengan peraturan pencatatan saham di bursa efek, hak klaim dari pemegang saham biasanya mendapat prioritas terakhir setelah seluruh kewajiban perusahaan dapat dilunasi kepada kreditur dan pemegang obligasi. Jika masih terdapat sisa dari hasil penjualan kekayaan perusahaan tersebut, maka sisa tersebut dibagi secara proporsional kepada seluruh pemegang saham. Namun jika tidak terdapat sisa kekayaan perusahaan, maka pemegang saham, tidak akan memperoleh apa-apa. Ini adalah risiko terberat bagi pemegang saham. Untuk itu seorang pemegang saham dituntut secara terus menerus mengikuti perkembangan perusahaan yang sahamnya dimiliki olehnya.

❖ Karakteristik Saham

- **Karakteristik Saham Biasa**
 - Hak klaim terakhir atas aktiva perusahaan jika perusahaan dilikuidasi;
 - Hak suara proporsional pada pemilihan direksi serta keputusan lain yang ditetapkan dalam RUPS;
 - Dividen, jika perusahaan memperoleh laba dan disetujui dalam RUPS;
 - Hak memesan saham terlebih dahulu sebelum saham tersebut ditawarkan ke masyarakat;
 - Tidak ada jatuh tempo.
- **Karakteristik Saham Preferen**
 - Pembayaran dividen dalam jumlah yang tetap;
 - Hak klaim terlebih dahulu atas aktiva dibanding saham biasa jika perusahaan dilikuidasi;
 - Dapat dikonversi menjadi saham biasa;
 - Bila tahun tertentu dividen saham preferen tidak terbayar maka akan diakumulasikan pada pembayaran dividen tahun mendatang.

❖ Indeks Saham

Indeks saham merupakan angka yang menunjukkan berapa besar perubahan harga dari harga sebelumnya

- Harian : perubahan harga hari ini dibanding hari kemarin;
- Bulanan : perubahan harga bulan ini dibanding bulan lalu;
- Periode waktu lainnya sesuai keinginan.

❖ Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham

- **Faktor Internal**
 - Aksi Korporasi Perusahaan. Aksi korporasi yang dimaksud di sini berbentuk kebijakan yang diambil jajaran manajemen perusahaan. Dampaknya dapat mengubah hal-hal yang sifatnya fundamental dalam perusahaan. Contoh dari aksi korporasi adalah terjadinya akuisisi, merger, *right issue*, atau divestasi. Kebijakan-kebijakan fundamental tersebut secara otomatis akan memengaruhi harga saham di bursa. Sebagai contoh, PT ABC memutuskan untuk melakukan akuisisi terhadap PT XYZ. Berita tersebut akan menimbulkan sejumlah spekulasi sehingga para pemain

menganggap PT ABC memiliki posisi yang lebih kuat daripada PT XYZ. Efeknya, harga saham PT ABC akan mengalami kenaikan.

- Proyeksi Kinerja Perusahaan pada masa mendatang. Performa perusahaan dijadikan acuan bagi para investor maupun analis fundamental dalam melakukan pengkajian terhadap saham perusahaan. Faktor yang paling menjadi sorotan adalah tingkat dividen tunai, tingkat rasio utang, rasio nilai buku/Price to Book Value (PBV), earnings per share (EPS), dan tingkat laba suatu perusahaan

- **Faktor Eksternal**

- Kebijakan Pemerintah. kebijakan Pemerintah yang menimbulkan volatilitas harga saham, seperti kebijakan ekspor impor, kebijakan perseroan, kebijakan utang, kebijakan Penanaman Modal Asing (PMA), dan lain sebagainya. Pemain saham tipe trader biasanya sangat peka terhadap isu sensitif seperti ini untuk mengambil keuntungan dengan melakukan spekulasi dalam aksi ambil untung trading harian
- Fluktuasi Nilai Kurs Rupiah terhadap Mata Uang Asing. Konsekuensi dari fluktuasi kurs tersebut bisa berdampak positif ataupun negatif bagi perusahaan-perusahaan tertentu, khususnya yang memiliki beban utang mata uang asing. Perusahaan importir atau perusahaan yang memiliki beban utang mata uang asing akan dirugikan akibat melemahnya kurs. Sebab hal ini akan berakibat pada meningkatnya biaya operasional dan secara otomatis juga mengakibatkan turunnya harga saham yang ditawarkan.
- Kondisi Fundamental Ekonomi Makro. Fundamental ekonomi makro juga memiliki dampak langsung terhadap naik dan turunnya harga saham. Hubungan antara tingkat suku bunga perbankan dan pergerakan harga saham juga sangat jelas. Ketika suku bunga perbankan melejit, harga saham yang diperdagangkan di bursa akan cenderung turun tajam. Hal ini terjadi karena beberapa kemungkinan :
 - Ketika suku bunga perbankan naik, banyak investor yang mengalihkan investasinya instrumen perbankan semisal deposito. Dengan naiknya suku bunga tersebut, investor dapat meraup keuntungan yang lebih banyak bila dibandingkan dengan bermain saham
 - Bagi perusahaan, ketika suku bunga perbankan naik, mereka akan cenderung untuk meminimalkan kerugian akibat dari meningkatnya beban biaya. Hal ini terjadi karena sebagian besar perusahaan memiliki utang kepada perbankan
- Rumor dan Sentimen Pasar. Pasar saham ini sangat rawan akan info-info manipulatif, berita, ataupun rumor. Sekadar isu saja yang entah darimana sumbernya bisa saja berpengaruh terhadap kenaikan atau penurunan harga saham. Misalnya, seorang CEO atau direksi perusahaan tertentu membuat pernyataan yang negatif atau positif. Secara otomatis, harga saham perusahaan yang bersangkutan akan dapat terkoreksi, baik naik maupun turun secara tiba-tiba. Oleh karena itu, para analis sering kali menjadikan faktor ini menjadi pertimbangan tertentu sebelum memutuskan untuk mengambil saham tersebut. Mungkin untuk kasus ini tidak mudah diketahui para investor pemula saat mereka tidak jeli dalam memerhatikan informasi internal yang berasal dari perusahaan.
- Faktor Manipulasi Pasar. Manipulasi pasar biasanya dilakukan investor-investor berpengalaman dan bermodal besar dengan memanfaatkan media massa untuk memanipulasi kondisi tertentu demi tujuan mereka, baik menurunkan maupun meningkatkan harga saham. Namun, manipulasi pasar ini biasanya tidak bertahan lama. Karena perusahaan masih memiliki aspek-aspek fundamental yang terekam di dalam laporan keuangannya yang bisa digunakan untuk mengembalikan harga saham ke kondisi sebelumnya.
- Faktor Kepanikan. Faktor kepanikan ini juga bisa secara langsung berefek pada fluktuasi harga saham. Ambil contoh kasus pada tahun 2006, sewaktu muncul

pemberitaan di media massa tentang meledaknya salah satu pipa milik Perusahaan Gas Negara (PGN) akibat lumpur Lapindo. Munculnya berita tersebut berdampak langsung pada harga saham PGN yang memiliki kode saham PGAS. Sebab banyak investor menjual saham PGAS. Namun, setelah melakukan analisis tentang meledaknya pipa tersebut, ternyata kejadian itu tidak menimbulkan efek yang signifikan terhadap keseluruhan bisnis Perusahaan Gas Negara (PGN). Akhirnya, sehari kemudian, harga saham PGAS mulai naik kembali.

❖ **Penilaian Saham**

Dalam penilaian saham dikenal tiga jenis nilai, yaitu :

- Nilai buku, adalah nilai yang dihitung berdasarkan pembukuan perusahaan penerbit (emiten)
- Nilai pasar, adalah nilai saham di pasar saham
- Nilai instrinsik (teoritis), adalah nilai saham yang seharusnya terjadi

Investor berkepentingan untuk mengetahui ketiga nilai tersebut sebagai informasi penting dalam pengambilan keputusan investasi yang tepat. Dalam membeli dan menjual saham, investor akan membandingkan nilai instrinsik dengan nilai pasar saham yang bersangkutan (*overvalued* atau *undervalued*)

Ada dua pendekatan dalam penentuan nilai instrinsik saham berdasarkan analisis fundamental:

- Pendekatan nilai sekarang (*present value approach*);
- Pendekatan rasio harga terhadap earning (*price earning ratio*/PER);

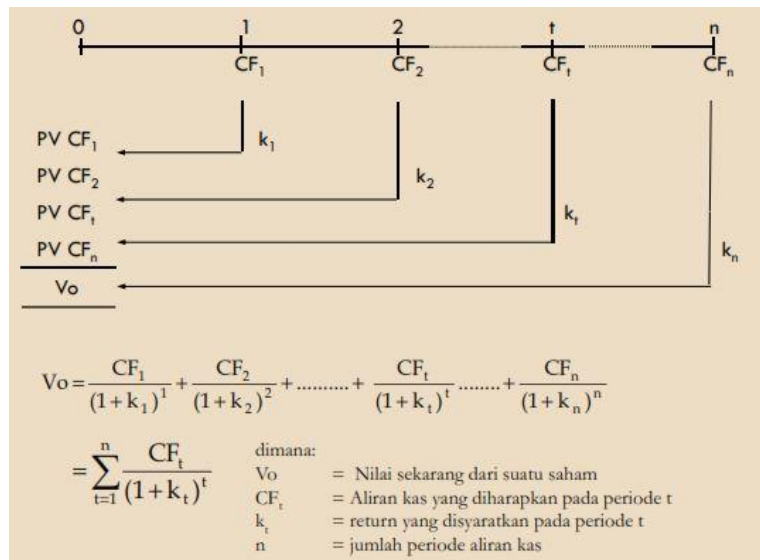
❖ **Pendekatan Nilai Sekarang (Present Value Approach)**

Penghitungan nilai saham dilakukan dengan mendiskontokan semua aliran kas yang diharapkan dimasa dengan tingkat diskonto sebesar tingkat return yang disyaratkan investor. Nilai instrinsik tersebut juga nilai teoritis suatu saham nantinya akan sama dengan nilai diskonto semua aliran kas yang akan diterima investor dimasa datang. Tingkat return yang disyaratkan merupakan tingkat return minimum yang diharapkan atas pembelian suatu saham

❖ **Proses Penilaian Saham**

Proses dalam penilaian saham perusahaan meliputi:

- Estimasi aliran kas saham di masa depan;
- Estimasi tingkat return yang disyaratkan
- Mendiskontokan setiap aliran kas dengan tingkat diskonto sebesar tingkat return yang disyaratkan
- Nilai sekarang setiap aliran kas tersebut dijumlahkan sehingga diperoleh nilai intrinsik saham yang bersangkutan



- **Model Diskonto Dividen**

- Model ini untuk menentukan estimasi harga saham dengan mendiskontokan semua aliran dividen yang akan diterima di masa datang. Perumusan model secara matematis adalah sebagai berikut:

$$\hat{P}_0 = \frac{D_1}{(1+k)} + \frac{D_2}{(1+k)^2} + \frac{D_3}{(1+k)^3} + \dots + \frac{D_\infty}{(1+k)^\infty}$$

$$\hat{P}_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+k)^t}$$

dimana:

- \hat{P}_0 = Nilai intrinsik saham dengan model diskonto dividen
- $D_1, D_2, \dots, D_\infty$ = Dividen yang akan diterima di masa datang
- k = tingkat return yang disyaratkan

- **Model Pertumbuhan Nol**

Model ini berasumsi bahwa dividen yang dibayarkan perusahaan tidak akan mengalami pertumbuhan. Rumus untuk menilai saham dengan model ini adalah sebagai berikut:

$$\hat{P}_0 = \frac{D_0}{k}$$

Contoh : saham A menawarkan dividen tetap sebesar Rp 800. Tingkat return yang disyaratkan investor adalah 20%, maka :

$$P_0 = \frac{800}{0,20} = \text{Rp } 4000$$

Artinya nilai saham A sebesar Rp 4000

- **Model Pertumbuhan Konstan**

Model ini dipakai untuk menentukan nilai saham jika dividen yang akan dibayarkan mengalami pertumbuhan secara konstan selama waktu tak terbatas, dimana $g_{t+1} = g_t$ untuk semua waktu t

$$\hat{P}_0 = \frac{D_0(1+g)}{(1+k)} + \frac{D_0(1+g)^2}{(1+k)^2} + \frac{D_0(1+g)^3}{(1+k)^3} + \dots + \frac{D_0(1+g)^\infty}{(1+k)^\infty}$$

Persamaan model pertumbuhan konstan ini bisa dituliskan sebagai berikut :

$$\hat{P}_0 = \frac{D_1}{k - g}$$

Contoh : PT XYZ membayar dividen Rp 1.000 per tahun. Pertumbuhan dividen direncanakan sebesar 5% pertahun. Tingkat return yang disyaratkan investor sebesar 15% dan harga pasar saham PT XYZ saat ini adalah Rp 10.000.

$$P_0 = \frac{1000(1+0.05)}{0.15 - 0.05} = \frac{1050}{0.10} = \text{Rp } 10.500$$

- **Model Pertumbuhan Tidak Konstan**

Adakalanya perusahaan mengalami pertumbuhan yang sangat baik jauh diatas pertumbuhan normal dan sangat menjanjikan selama beberapa tahun tetapi lambat laun menurun terus. Misalnya suatu perusahaan yang mengalami pertumbuhan fantastis selama lima tahun mungkin bisa membayar tingkat dividen dengan pertumbuhan 20% per tahun (selama lima tahun), dan setelah itu hanya akan membayar dividen dengan tingkat pertumbuhan hanya 10% per tahun (sampai tahun-tahun berikutnya). Proses untuk menghitung saham dengan menggunakan model pertumbuhan dividen tidak konstan dapat dilakukan dengan rumus sebagai berikut:

$$\hat{P}_0 = \sum_{t=1}^n \frac{D_0 (1+g_1)^t}{(1+k)^t} + \frac{D_n (1+g_c)}{k - g_c} \frac{1}{(1+k)^n}$$

dalam hal ini:

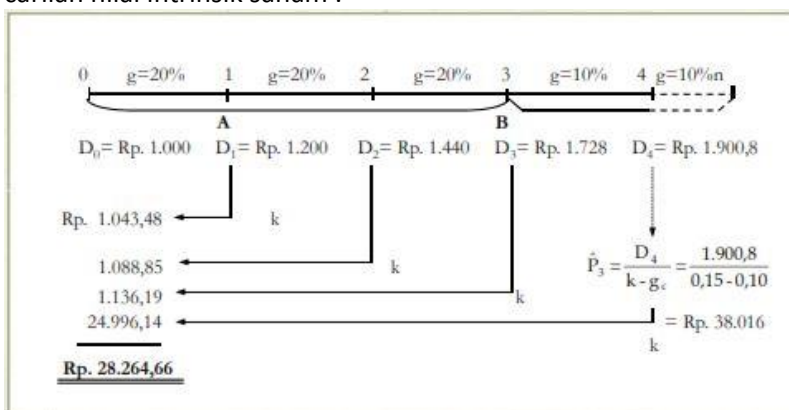
\hat{P}_0 = nilai intrinsik saham dengan model pertumbuhan tidak konstan
 n = jumlah tahun selama periode pembayaran dividen supernormal
 D_0 = dividen saat ini (tahun pertama)
 g_1 = pertumbuhan dividen supernormal
 D_n = dividen pada akhir tahun pertumbuhan dividen supernormal
 g_c = pertumbuhan dividen yang konstan
 k = tingkat return yang disyaratkan investor

Contoh : data saham PT ABC adalah sebagai berikut:

n = 3 tahun D_0 = Rp 1.000
 g_c = 10% k = 15%

g_1 = 20% per tahun selama 3 tahun pertama

carilah nilai intrinsik saham :



- **Menentukan Return yang Disyaratkan**

Tingkat return yang disyaratkan (k) digunakan sebagai tingkat diskonto dalam model diskonto dividen. Tingkat return yang disyaratkan merupakan tingkat return minimal yang diharapkan investor sebagai kompensasi atas risiko untuk bersedia berinvestasi.

Untuk berinvestasi pada aset yang berisiko, maka investor akan mensyaratkan adanya tambahan return sebagai premi risiko.

$$k = \text{tingkat return bebas risiko} + \text{premi risiko}$$

Contoh, anggaplah tingkat suku bunga deposito Bank XYZ tahun 2018 6,5% maka tingkat return bebas risikonya adalah 6,5% dan investor menentukan 3% sebagai premi risiko untuk berinvestasi saham ABCD. Dengan demikian menghitung tingkat return yang disyaratkan investor untuk saham ABCD adalah :

$$k_{(ABCD)} = 6,5\% + 3\% = 9,5\%$$

- **Menentukan Tingkat Pertumbuhan**

Tingkat pertumbuhan di masa mendatang tidaklah terlalu mudah diprediksi. Analisis sekuritas dan investor memang tidak dapat dengan mudahnya menggunakan tingkat pertumbuhan saat ini atau masa lalu untuk memprediksi tingkat pertumbuhan masa mendatang. Namun dengan mengetahui tingkat pertumbuhan di masa lalu dan saat ini, baik tingkat perusahaan, industri, atau perekonomian, analisis sekuritas dan investor akan memiliki kemudahan dalam memprediksi tingkat pertumbuhan masa mendatang. Salah satu cara untuk mengestimasi tingkat pertumbuhan dividen adalah menggunakan laba perusahaan. Tingkat pertumbuhan dividen ini dikenal sebagai tingkat pertumbuhan berkelanjutan (*sustainable growth rate*)

$$\text{Tingkat pertumbuhan berkelanjutan} = \text{ROE} \times \text{retention ratio} \\ \text{atau}$$

$$\text{Tingkat pertumbuhan berkelanjutan} = \text{ROE} \times (1 - \text{payout ratio})$$

$$\text{dimana ROE} = \text{Laba bersih} / \text{Ekuitas}$$

Contoh : sebuah perusahaan mempunyai ROE 10%. Proyeksi menunjukkan bahwa laba per lembar saham (*earning per share/EPS*) sebesar Rp 500 dan dividen per lembar saham (*dividend per share/DPS*) sebesar Rp 200. Berapakah rasio tingkat laba ditahan dan tingkat pertumbuhan berkelanjutan?

Dividend payout perusahaan adalah Rp 200/Rp 500 atau sama dengan 40% atau 0,40. Maka rasio tingkat laba ditahan adalah $1 - 0,4$ atau sama dengan 60% atau 0,60. Dengan demikian tingkat pertumbuhan berkelanjutan adalah $10\% \times (1 - 0,4) = 0,06$ atau 6%.

- Cara lain menentukan tingkat return yang disyaratkan adalah menggunakan CAPM :

$$k = k_{RF} + \beta(k_M - k_{RF})$$

- Jumlah aktual per saham dari saham biasa yang akan diterima jika semua aset perusahaan dijual untuk membayar kewajiban nilai pasar perusahaan (termasuk saham preferen), dan sisa uang dibagi di antara pemegang saham biasa

DAFTAR PUSTAKA

Hanafi, Mamduh M. 2015. Manajemen Keuangan. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.

Gitman, Lawrence J. dan Chad J. Zutter. 2015. Principles of Managerial Finance. London: Pearson.

Brigham, Eugene & Joel F. Houston. 2006. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Jakarta: Salemba Empat.

Harjito, Agus dan Martono. 2011. Manajemen Keuangan. Edisi Kedua, Cetakan Pertama. Yogyakarta : Ekonisia.

Fahmi, Irham S.E., M.Si. 2012. Pengantar Pasar Modal. Cetakan ke-1. Bandung: Alfabeta.

"Apa Itu Obligasi ? Ini Definisi dan Keuntungannya" <http://nichonotes.blogspot.com/2017/11/apa-itu-obligasi-pengertian-obligasi.html> diakses pada tanggal 14 Oktober 2018 pukul 21.24 WIB

"Surat Utang (Obligasi)" <http://www.idx.co.id/produk/surat-utang-obligasi/> diakses pada tanggal 14 Oktober 2018 pukul 21.43 WIB

"Obligasi" <https://id.wikipedia.org/wiki/Obligasi> diakses pada tanggal 14 Oktober 2018 pukul 21.43 WIB

"Mengenal Risiko dan Keuntungan Berinvestasi Saham" <https://www.finansialku.com/mengenal-risiko-dan-keuntungan-berinvestasi-saham/> diakses pada tanggal 18 Oktober 2018 pukul 21.30 WIB

"Buat Pemula, Ini Panduan Investasi Saham dari Ahlinya" <https://www.moneysmart.id/buat-pemula-panduan-investasi-saham-ahlinya/> diakses pada tanggal 18 Oktober 2018 pukul 21.47 WIB

"Faktor-Faktor Penyebab Naik Turunnya Harga Saham, Apa Saja?" <https://www.cermati.com/artikel/faktor-faktor-penyebab-naik-turunnya-harga-saham-apa-saja> diakses pada tanggal 18 Oktober 2018 pukul 22.13 WIB