OBLIGASI DAN SAHAM

1. **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."

Pratomo dan Nugraha [2009], "Obligasi merupakan surat hutang berjangka waktu lebih dari satu (1) tahun dengan tingkat suku bunga tertentu yang diterbitkan oleh perusahaan atau pemerintah untuk memperoleh dana dari masyarakat yang nantinya akan digunakan untuk pembiayaan perusahaan atau anggaran pemerintah."

Yuliana dkk [2011], "Obligasi adalah surat tentang pengakuan hutang yang diterbitkan perusahaan atau pemerintah atau lembaga yang lain sebagai pihak yang berhutang. Memiliki nilai nominal dan kesanggupan dalam pembayaran bunga secara berkala dengan tingkat persentase atau bunga tertentu yang tetap."

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**
  1. **Nilai pari** (nilai nominal) adalah nilai yang tertera pada kertas obligas dan mewakili jumlah uang yang dipinjam oleh perusahaan dan akan dibayar pada saat jatuh tempo (*maturity date*);
  2. **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;
  3. **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;
  4. **Kupon** yaitu suku bunga yang dibayarkan oleh penerbit kepada pemegang obligasi. Biasanya suku bunga ini memiliki besaran yang tetap sepanjang masa berlakunya obligasi;
  5. **Tanggal kupon**, merupakan tanggal pembayaran bunga dari penerbit kepada pemegang obligasi;
  6. **Dokumen resmi**, suatu dokumen yang menjelaskan secara terinci hak-hak dari pemegang obligasi
  7. **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 disesuaiakan 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 di 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.
       1. Jika suku bunga lebih kecil dari *coupon rate* maka cenderung dijual *at discount*;
       2. Jika suku bunga sama dengan *coupon rate* maka cenderung dijual *at par*;
       3. 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**
  1. **Berdasarkan penerbitnya**
     + **Obligasi Pemerintah**
       - **Obligasi Rekap** adalah Obligasi yang bertujuan untuk Program Rekapitalisasi Perbankan;
       - **Obligasi Ritel Indonesia** adalah Obligasi yang bertujuan untuk menutup defist APBN. Obligasi ini bernominal kecil agar bisa dibeli secara ritel;
       - **Surat Utang Negara** adalah surat utang bertujuan untuk menutup defist APBN;
       - **Sukuk (Obligasi Syariah)** adalah utang bertujuan untuk menutup defist 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 bond*s merupakan obligasi yang diterbitkan dngan 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**
  1. *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)**.
  2. Contoh rating/peringkat dengan status kreditnya:

|  |  |
| --- | --- |
| Rating Pefindo | Status Kredit |
| * + - * + AAA         + AA         + A         + BBB         + BB-CCC         + D | * + - * + *Excellent*         + *Very Good*         + *Good*         + *Adequate*         + *Junk (Speculative)*         + *Default* |

* **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 :

* 1. Penerbitan obligasi tidak mengganggu hak pengendalian pemegang saham karena pemegang obligasi statusnya adalah kreditur. Tidak mempunyai hak suara didalam perusahaan.
  2. Obligasi bisa menghemat pajak. Bunga obligasi adalah beban perusahaan yang bisa menjadi pengurang pajak.
  3. Earning Per Share (EPS) lebih tinggi karena tidak terdapat penerbitan saham baru.
* **Keuntungan Obligasi Bagi Investor** 
  1. *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%;
  2. 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 jika dibandingkan dengan instrumen lain seperti saham;
  3. Kupon obligasi biasanya lebih tinggi nilainya dibanding dengan bunga deposito;
  4. Dijadikan Agunan. Obligasi bisa dijadikan jaminan seperti obligasi negara;
  5. Aman. Obligasi termasuk investasi yang aman karena pembayaran bunga dan pokok pinjamannya telah diatur dalam peraturan perundang-undangan;
  6. 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:

* 1. 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.
  2. Rentan terhadap perubahan suku bunga, ekonomi, dan kondisi politik yang tidak stabil. Perubahan-perubahan tersebut berdampak pada pasar keuangan.
  3. Menjual obligasi sebelum jatuh tempo di Pasar Sekunder menimbulkan kerugian bagi investor. Sebab harga jual biasanya lebih rendah dari harga belinya.

1. **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 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.

* + - ***Capital Gain***. ***Capital Gain*** adalah keuntungan yang didapatkan dari kenaikan harga saham, yakni harga jual lebih besar dibanding dengan harga beli.

Misalnya, 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*.

Misalnya, 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 kaputusan 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.
  + Penilaian Saham

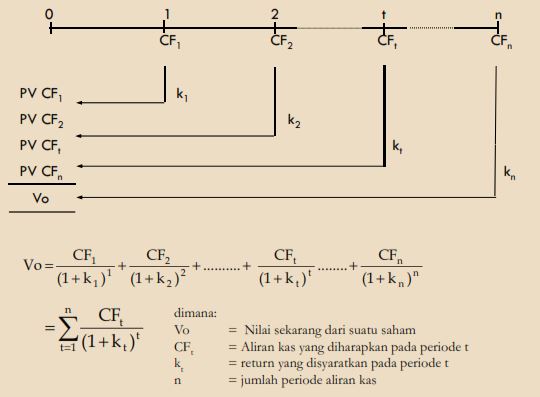
Dalam penilaian saham dikenal tiga jenis nilai, yaitu :

* + - 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

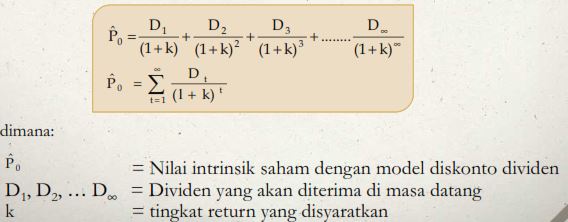
Investor berkepentingan untuk mengetahui ketiga nilai tersebut sebagai informasi penting dalam pengambilan keputusan investasi yang tepat. Dalam membeli dan menjual saham, investor akan membandingkan nilai instrinsik dengan nilai pasar saham yang bersangkutan (overvalued atau undervalued)

Ada dua pendekatan dalam penentuan nilai instrinsik saham berdasarkan analisis fundamental : (1) pendekatan nilai sekarang (present value approach); (2) 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 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

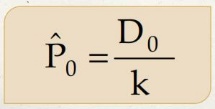


* + - Model Diskonto Dividen
      * Model ini untuk menentukan estimasi harga saham dengan mendiskontokan semua aliran dividen yang akan diterima di masa datang. Perumusan model secara matematis adalah sebagai berikut:



* + - 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:



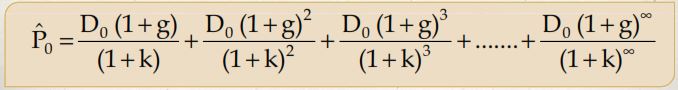
Contoh : saham A menawarkan dividen tetap sebesar Rp 800. Tingkat return yang disyaratkan investor adalah 20%, maka :

P0 = = Rp 4000

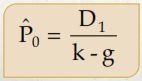
Artinya nilai saham A sebesar Rp 4000

* + - Model Pertumbuhan Konstan

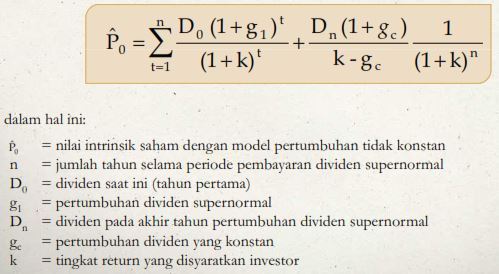
Model ini dipakai untuk menentukan nilai saham jika dividen yang akan dibayarkan mengalami pertumbuhan secara konstan selama waktu tak terbatas, dimana gt+1 = gt untuk semua waktu t



Persamaan model pertumbuhan konstan ini bisa dituliskan sebagai berikut :



* + - Contoh misalkan PT XYZ membayarkan 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.
    - P0 = = = Rp 10.500
    - 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 membayarkan tingkat dividen dengan pertumbuhan 20% per tahun (selama lima tahun), dan setelah itu hanya akan membayarkan 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:



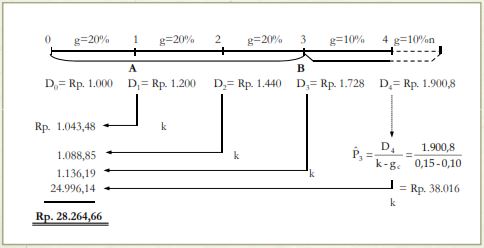
Contoh: data saham PT ABC adalah sebagai berikut:

n = 3 tahun D0 = Rp 1.000

gc = 10% k = 15%

g1 = 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.



Sebagai contoh pada tahun 2003 tingkat bunga tiga bulan

* + - Menentukan Tingkat Pertumbuhan

Tingkat pertumbuhan di masa mendatang tidaklah terlalu mudah diprediksi. Analis 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, analis 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*)

