

## Penilaian saham di Bursa Efek Jakarta

Panggabean, Daniel, author

Deskripsi Lengkap: <https://lib.ui.ac.id/detail?id=20450728&lokasi=lokal>

---

### Abstrak

Sejak diberlakukannya berbagai deregulasi dalam bidang moneter (Pakdes 1987, Pakto 1988 dan Pakdes 1988) aktivitas Bursa Efek Jakarta (BEJ) semakin meningkat, bahkan meningkat sangat cepat pada awal deregulasi tersebut. Hal ini dapat dilihat dari Index Harga Saham Gabungan (IHSG) yang meningkat dari 200 pada awal tahun 1988 menjadi 640 pada Juni 1989. Index ini kemudian terus menurun menjadi 408 pada akhir periode penelitian (dan menjadi 250 pada saat karya akhir ini diselesaikan). Kondisi seperti ini adalah umum untuk pasar modal yang baru berkembang dan masih dalam proses belajar.

Pasar modal sendiri mempunyai 2 fungsi, yaitu sebagai sumber dalam mendapatkan dana bagi emiten dan sebagai sarana investasi untuk pemodal. Saham sebagai salah satu alternatif investasi di pasar modal merupakan investasi yang mempunyai resiko paling besar dibandingkan dengan investasi lainnya. Oleh karena itu diperlukan suatu proses penilalari oleh pemodal untuk sampai pada keputusan untuk membeli saham.

Analisa harga saham berdasarkan pendekatan dividen (dividend approach) memberikan hasil bahwa harga saham yang berlaku di pasar adalah lebih tinggi dan nilai saham sesungguhnya (over valued). Ini terjadi terutama pada saham-saham yang tercatat di BEJ setelah deregulasi. Hasil ini menunjukkan bahwa harga saham di pasar perdana atau pun pasar sekunder telah terlalu tinggi jika dibandingkan dengan besarnya dividen yang dibagikan oleh emiten.

Keawaman investor di pasar modal telah membentuk permintaan yang begitu tinggi sehingga harga saham cenderung semakin tinggi. Setelah dividen dibagikan dan investor menyadari bahwa dividen itu begitu kecilnya banyak investor melepas saham mereka, harga saham cenderung menurun, seperti yang dialami BEJ saat ini, dan penurunan akan terus terjadi sampai ke tingkat dimana dengan dividen yang dibagikan investasi dalam saham masih memberikan imbalan (return) yang baik. Penurunan harga ini merupakan salah satu gejala dan koreksi pasar pada sebuah pasar modal. Bagaimanapun pendekatan dividen dalam analisa saham adalah pendekatan yang cukup konservatif.

Dengan "Cross Sectional Regression Model", dari 20n saham industri manufaktur yang dianalisa didapat 6 saham dengan harga normal, 8 saham overvalued dan 6 saham undervalued. Coefficient of determination ( $R^2 = 0,16$ ) yang diperoleh adalah sangat rendah yang berarti bahwa tingkat signficancy dari model ini rendah pula. Penyebab yang mungkin adalah terlalu sedikitnya sample yang dipergunakan sehingga tidak mewakili industri manufaktur secara keseluruhan.

Dengan mempergunakan seluruh saham yang ada pada Industri farmasi model ini memberikan hasil yang signifikan ( $R^2 = 0,99$ ). Dan model ini, ternyata besarnya PER sebuah saham paling dominan ditentukan oleh "payout ratio" dan beta. Hubungan antara PER dengan kedua variabel tersebut adalah positif. Berarti semakin besar resiko sebuah saham, semakin besar PER saham tersebut, demikian pula jika dividen yang dibagikan semakin besar. Gejala ini memberikan indikasi bahwa harga saham yang terbentuk sangat sedikit didasarkan pada kondisi fundamental perusahaan yang sebenarnya dan lebih ditentukan oleh hukum permintaan dan penawaran serta psikologi pasar.

Obligasi konversi sebagai suatu alternatif Investasi memiliki 2 karakteristik, yaitu dapat bersifat sebagai saham dan dapat juga bersifat sebagai obligasi. Dalam kondisi bursa efek yang lesu (bearish), obligasi ini lebih menyerupai obligasi biasa dengan tingkat bunga tertentu yang biasanya lebih rendah dan bunga obligasi biasa. Sedangkan pada kondisi bursa yang "bearish", obligasi konversi lebih menyerupai saham dan memberikan kesempatan untuk mendapatkan "capital gain".

Pada saat ini baru satu perusahaan yang menerbitkan obligasi konversi di BEJ, yaitu PT. Astra Internasional. Obligasi Astra tersebut memberikan bunga (kupon) sebesar 11% per tahun, dapat dilunasi pada tahun ketiga dengan memberikan "yield" sebesar 17% per tahun. Setelah ulang tahun ketiga pemiliknya dapat juga mengkonversikan ke saham (put option) dengan "conversion price" sebesar Rp. 25.000. Apabila harga saham melebihi Rp. 35.000 berturut-turut selama 20 hari, maka Astra dapat melaksanakan "call option". Tingkat imbalan (return) yang dihasilkan bagi investor dengan harga konversi tersebut adalah sebesar 21,81% per tahun. Tentu saja "return" ini dapat lebih tinggi bila harga saham jauh lebih tinggi dan harga konversi sebelum omite dapat melaksanakan "call option".

Melihat sifatnya, penerbitan obligasi ini sangat baik pada kondisi pasar yang lagi lesu karena berbeda dengan saham obligasi ini memberikan "downside protection" terhadap pemodal dan juga kesempatan untuk mendapatkan "capital gain" pada waktu pasar membaik.