

MATERI 10

WARAN

PENGERTIAN WARAN:

Waran adalah suatu opsi yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan yang memberikan hak kepada pemegangnya utk membeli sejumlah lembar saham pada harga yang telah ditentukan. Biasanya Waran diterbitkan bersama dengan penerbitan atau penjualan obligasi. Pembeli obligasi akan memperoleh sejumlah Waran sebagai bonus. Waktu untuk mengexercise Waran adalah selama masa periode yang ditentukan.

Untuk apa menerbitkan Waran ?

1. Pada awalnya Waran digunakan oleh perusahaan yang kurang potensial untuk menerbitkan saham guna melancarkan penjualan obligasi. Dengan demikian Waran sering disebut sebagai *sweetener/pemanis* dalam penerbitan obligasi.
2. Dengan adanya Waran, pembeli obligasi akan mempunyai kesempatan menikmati kenaikan nilai atau harga saham perusahaan (*capital gain*). Jika harga saham naik melebihi harga beli yang tertera pada Waran, pemegang Waran akan mengexercise Waran. Kesempatan ini tidak dinikmati oleh pemegang obligasi tanpa Waran yang hanya menikmati bunga yang tetap pada tingkat keuntungan perusahaan berapapun.

Karakteristik Waran.

1. Exercise Price (x): harga yang tertera pada Waran. Pemegang Waran hanya akan mengexercise jika harga saham di pasar (s) lebih tinggi daripada exercise price (x). Pada dasarnya hanya ada satu EP pada suatu Waran. Namun demikian, ada juga Waran yang memiliki EP yang semakin tinggi (*stepped-up exercise price*). Contoh: Waran dengan maturity 10 tahun, untuk 5 tahun pertama EP-nya Rp 10000, dan untuk 5 tahun kedua EP-nya menjadi Rp 15 000. *Stepped-up exercise price* ini digunakan untuk mendorong pemilik Waran agar segera mengexercise Warannya dengan saham jika nilai perusahaan meningkat dan diperkirakan akan terus meningkat.

2. ***Expiration Date***: tanggal jatuh tempo Waran. Contoh Waran dng jatuh tempo 10 thn, artinya pemegang Waran mempunyai hanya berhak membeli saham pd harga yg ditetapkan selama 10 th tsb. Jika selama 10 th tsb harga pasar saham (S) tdk pernah melebihi exercise price (X), pemegang Waran tdk akan pernah menikmati keuntungan dr exercise Waran

3. **Detachability** : Meski dijual bersamaan dng obligasi atau sekuritas lainnya (attached), Waran dpt diperjualbelikan scr terpisah dr sekuritas tsb. Jadi pemodal memliliki alternatif utk menjual Waran sendiri, obligasi sendiri, atau kombinasi keduanya. Non-attachable Waran adl Waran yg tdk dpt dijual scr terpisah.
4. **Exercise Ratio**: Pernyataan berapa jumlah lembar saham yg dpt dibeli pd exercise price utk satu lembar Waran. Misal, exercise ratio 2 berarti 1 Waran dpt digunakan utk membeli 2 lembar saham pada exercise price.

Konsep Penilaian Waran

- Contoh : PT ‘BESAR’ menjual 1 lembar obligasi berikut 20 lembar Waran sbg ‘bonus’. Waran ini memiliki $Er=1$ (artinya 1 lembar Waran dpt digunakan untuk membeli 1 lembar saham). Ep Rp 2200 dan waktu jatuh tempo 10 th yad. Obligasi yg dijual menawarkan bunga 8% /th dng pembayaran sekali setahun, dng nilai nominal Rp 100 000,- dng waktu jatuh tempo 20 th. Perlu diketahui bhw obligasi ini hrs memberikan bunga 10%/th jika dijual tanpa Waran.

- (*Mengapa investor bersedia menerima bunga 8% pdhl seharusnya 10% ? Karena mereka menerima Waran*). Artinya pemodal di pasar akan meminta bunga 10%/th utk obligasi sejenis yg dijual tanpa Waran. Misalkan harga saham perush tsb hari ini adalah Rp 2 000,- deviasi standar harga saham 40% per tahun dan suku bunga bebas risiko adl 6%/th.

Langkah2 menghitung nilai Waran :

- Harga teoritis obligasi seandainya penjualan tdk disertai 20 Waran: bunga = $10\% \times \text{Rp } 100\,000 = \text{Rp } 10\,000$. berdasarkan konsep penilaian obligasi menggunakan pendekatan discounted cash-flow, expiration value obligasi adl present value dari seluruh penghasilan akibat membeli obligasi tsb. Artinya kita hrs mem-presentvalue-kan seluruh penghasilan bunga selama 20 th dan nilai nominal yg akan diterima pd saat jatuh tempo (akhir th ke 20)

$$P_o = \text{Pendapatan Bunga } 10\% (\text{PV An } 10\%, 20) + \text{Nilai Nominal Obl (PV } 10\%, 20) = \\ 10000(8,5136) + 100000(0,1490) = 85136 + 14190 = \\ 100040$$

Harga teoritis obligasi yg dijual dng 20 Waran

Pendapatan bunga = $8\% \times 100000 = 8000/\text{th}$

$$P_o = 8000(\text{PVAn } 10\%, 20) + 100000(\text{PV } 10\%, 20) = \\ 8000(8,5136) + 14190 = 83012$$

- Nilai 20 Waran = $100\ 040 - 83\ 012 = 17\ 028$
- Nilai selembar Waran = $17\ 028 : 20 \text{ lb} = \text{Rp } 851,4 = \text{Rp } 850,-$

- **Perhitungan tingkat Keuntungan Waran**

Contoh : harga nominal obligasi Rp 10 000 bunga obligasi 8% /th; satu lembar obligasi memperoleh 20 lembar Waran. Harga saham diasumsikan akan bertumbuh sebesar 10% per tahun; Waran memiliki exercise price (X) = 22 000 ; Waran dpt diexercise sbl akhir thn ke 10 (t=10); harga saham perusahaan saat ini (S) adl 20 000

1. Dari data diatas diketahui bhw prediksi harga saham 10 tahun mendatang adalah $20\ 000(1+0,1)^{10} = 20\ 000 (2,5937) = 51\ 874$
2. Pembeli obligasi membayar Rp10 000 akan memperoleh arus kas masuk sbb :
3. Bunga obligasi 8% per tahun selama 20 tahun
4. Keuntungan dari exercise Waran pd akhir tahun ke 10 sebesar $(S-X) \times \text{jml lembar Waran} = (51\ 874 - 22\ 000) \times 20 = 597\ 400$
5. Nilai nominal obligasi pd akhir tahun ke 20