

AMANAHAH SAHAM NASIONAL: POTENSI DAN PROSPEK

Ismail Ibrahim

Universiti Kebangsaan Malaysia

Kejayaan Amanah Saham Nasional (ASN) mengumpulkan lebih daripada \$1.4 billion pelaburan daripada lebih 1.7 juta kaum Bumiputera dalam masa tiga setengah tahun adalah sesuatu yang amat membanggakan.¹ Tanpa mengira motif kaum Bumiputera menyertai sekim ini — sama ada atas sebab politik, ekonomi, mahupun sosial — masing-masing telah pun menikmati 40 peratus dividen dan lebih kurang 33 peratus bonus hasil daripada penyertaan mereka dalam sekim ASN ini selama tiga setengah tahun.

Persoalannya sekarang apakah kaum Bumiputera akan terus memberi sokongan kepada sekim ini? Ini, dalam banyak hal, bergantung kepada motif seseorang itu menyertai sekim ini. Di sini kita akan melihat motif ekonominya sahaja. Yakni kita akan menilai potensi ASN pada masa hadapan sebagai satu alat pelaburan. Dengan beberapa andaian, kita akan membuat penilaian dari segi nilai kini ASN.

NILAI MASA DEPAN ASN

Adalah lebih baik kita melihat nilai masa depan pelaburan dalam ASN lebih dahulu sebelum membincangkan nilai kini. Untuk mengira nilai masa depan sesuatu pelaburan, kita seharusnya mengambil kira dua perkara iaitu magnitude dan pemasaan aliran masuk tunai sehingga ia matang. Misalnya jika pelaburan pokok di awal tahun ialah \$A, aliran masuk tunai adalah $i\%$ setahun, maka jumlah pelaburan di hujung satu tahun, di hujung dua tahun, dan seterusnya dengan andaian bahawa tidak berlaku kebocoran dapat ditunjukkan seperti di bawah:

$$\text{Tahun 0} = \$A$$

$$\text{Tahun 1} = \$A + \$A(i) = \$A(1 + i)$$

¹The *New Straits Times*, 4 Disember 1984, hlm. 18.

$$\begin{aligned} \text{Tahun 2} &= \$A(1 + i) + A(1 + i)(i) \\ &= A(1 + i)(1 + i) \\ &= A(1 + i)^2 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Tahun 3} &= A(1 + i)^2 + A(1 + i)^2(i) \\ &= A(1 + i)^2(1 + i) \\ &= A(1 + i)^3 \end{aligned}$$

$$\text{Tahun 4} = A(1 + i)^4$$

.....

$$\text{Tahun 10} = A(1 + i)^{10}$$

Pengiraan di atas dapat diturunkan secara formulanya seperti di bawah:

$$A(1 + i)^{T_0}, A(1 + i)^{T_1}, A(1 + i)^{T_2}, A(1 + i)^{T_3}, \dots, A(1 + i)^{T_{10}}$$

atau

$$A(1 + i)^n$$

di mana A pelaburan pokok, i kadar pulangan dan n jangka masa pemegangan.

Formula ini mengandaikan tidak berlaku kebocoran kepada aliran tunai yang didapati. Aliran tunai terus dilaburkan semula dan oleh kerana itu terus menikmati faedah. Bermakna terdapat kesan pengkompaunan bagi faedah yang didapati yang boleh menggandakan jumlah lebih cepat dibandingkan dengan jika berlakunya kebocoran.

Formula ini boleh digunakan bagi mengira nilai masa depan bagi pelaburan di dalam ASN.

Katakan seseorang pelabur hanya melaburkan \$1,000 di awal tahun dan memegang pelaburan hingga ia matang selama 10 tahun. Mengikut prestasi ASN yang lepas ia mengeluarkan 10 peratus dividen dan bonus 1 bagi tiap-tiap 10 yang dipegang.² Andaikan bahawa dividen dan bonus tidak berubah iaitu konstan dan dilaburkan semula. Jadi nilai masa depan pelaburan dalam ASN setiap tahun adalah seperti dalam Jadual 1, di mana $A = 1000$, $i = 10 + 10 = 20$, $n = 10$. Daripada jadual 1 kita dapati bagi mereka yang memegang ASN hanya satu tahun ia menerima jumlah \$1,200 di hujung tahun, manakala bagi mereka yang memegangnya hingga matang, jumlah pelaburannya menjadi \$6,192.00.

²Dividen dan bonus yang dikeluarkan di penghujung tahun pertama.

JADUAL 1. Nilai Masa Depan ASN dengan Kadar Pulangan 20%

Tahun	NMD	NMD \$
0	$1000(1 + .20)^0$	1000
1	$1000(1 + .20)^1$	1200
2	$1000(1 + .20)^2$	1440
3	$1000(1 + .20)^3$	1728
4	$1000(1 + .20)^4$	2073
5	$1000(1 + .20)^5$	2488
6	$1000(1 + .20)^6$	2986
7	$1000(1 + .20)^7$	3583
8	$1000(1 + .20)^8$	4300
9	$1000(1 + .20)^9$	5160
10	$1000(1 + .20)^{10}$	6192

KESAN PERUBAHAN DIVIDEN DAN BONUS KE ATAS NILAI MASA DEPAN

Mengandaikan $i = 20$ peratus sebagai konstan adalah tidak realistik. Kesanggapan ASN mengeluarkan dividen dan bonus ini dari setahun ke setahun adalah bergantung kepada banyak faktor seperti keadaan politik, keadaan ekonomi, prestasi industri, prestasi pengurusan ASN itu sendiri, dan faktor lain seumpamanya. Faktor-faktor ini secara langsung dan tidak langsung akan mempengaruhi dividen dan bonus yang akan dikeluarkan di tahun-tahun berikutnya. Untuk melihat kesan nilai masa depan akibat perubahan dalam dividen dan bonus ini, kita cuba mengadakan simulasi dengan $i = 15$ peratus, 18 peratus, 20 peratus, 22 peratus, 25 peratus dan 30 peratus seperti yang ditunjukkan di dalam Jadual 2.

KESAN PELABURAN SECARA BERPERINGKAT TERHADAP NMD

Seorang pelabur yang rasional akan cuba memaksimumkan pelaburannya. Bermakna ia tidak membuat pelaburan hanya sekali sahaja.

JADUAL 2. Kesan Perubahan Dividen dan Bonus ke atas NMD ASN

Tahun/i	15 %	18 %	20 %	22 %	25 %	30 %
0	\$1000	\$1000	\$1000	\$1000	\$1000	\$1000
1	1150	1180	1200	1220	1250	1300
2	1323	1392	1440	1488	1563	1690
3	1521	1643	1728	1816	1953	2197
4	1749	1939	2073	2215	2442	2856
5	2011	2288	2488	2703	3052	3713
6	2313	2700	2986	3297	3815	4827
7	2660	3185	3583	4023	4768	6275
8	3059	3759	4300	4908	5961	8157
9	3518	4435	5160	5987	7451	10604
10	4046	5234	6192	7305	9313	13785

Kemungkinan ia memperuntukkan sejumlah wangnya pada tiap-tiap tahun untuk dilaburkan dalam sekim ASN ini. Katakan bahawa seorang pelabur merancang pelaburannya setiap tahun sebanyak \$1,000 bagi sepanjang hayat ASN ini. Secara formula nilai masa depannya adalah seperti dijadual 3(a), faktor-faktor lain tidak berubah.

Dengan mengubah andaian tentang (i) seperti di atas kita dapati bahawa NMD bagi pelaburan yang dibuat setiap tahun sebanyak \$1,000 adalah seperti di Jadual 3b.

KESAN PASARAN TERHADAP NMD

Daripada jadual di atas kita dapati bahawa jika \$1,000 pelaburan dibuat pada setiap awal tahun dan mendapat kadar pulangan (dividen + bonus) sebanyak 20 peratus pada tiap-tiap tahun tanpa kebocoran maka jumlah pelaburan di hujung 10 tahun akan menjadi \$31,150. Jumlah ini tidak mengambil kira nilai pasaran apabila sekim ini dibuka untuk dijual/dibeli di pasaran terbuka selepas 10 tahun. Jumlah nilai pasarannya adalah bergantung kepada prestasi ASN dan keadaan ekonomi pada masa itu. Sungguhpun nilai saham yang dipegang

JADUAL 3a. Pelaburan Secara Berperingkat

		Tabun								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
$A(1+i)^1$	$A(1+i)^2$	$A(1+i)^3$	$A(1+i)^4$	$A(1+i)^5$	$A(1+i)^6$	$A(1+i)^{7-1}$	$A(1+i)^{8-1}$	$A(1+i)^{9-1}$	$A(1+i)^{10-1}$	
	$A(1+i)^{2-1}$	$A(1+i)^{3-1}$	$A(1+i)^{4-1}$	$A(1+i)^{5-1}$	$A(1+i)^{6-1}$	$A(1+i)^{7-2}$	$A(1+i)^{8-2}$	$A(1+i)^{9-2}$	$A(1+i)^{10-2}$	
		$A(1+i)^{3-2}$	$A(1+i)^{4-2}$	$A(1+i)^{5-2}$	$A(1+i)^{6-2}$	$A(1+i)^{7-3}$	$A(1+i)^{8-3}$	$A(1+i)^{9-3}$	$A(1+i)^{10-3}$	
			$A(1+i)^{4-3}$	$A(1+i)^{5-3}$	$A(1+i)^{6-3}$	$A(1+i)^{7-4}$	$A(1+i)^{8-4}$	$A(1+i)^{9-4}$	$A(1+i)^{10-4}$	
				$A(1+i)^{5-4}$	$A(1+i)^{6-4}$	$A(1+i)^{7-5}$	$A(1+i)^{8-5}$	$A(1+i)^{9-5}$	$A(1+i)^{10-5}$	
					$A(1+i)^{6-5}$	$A(1+i)^{7-6}$	$A(1+i)^{8-6}$	$A(1+i)^{9-6}$	$A(1+i)^{10-6}$	
							$A(1+i)^{8-7}$	$A(1+i)^{9-7}$	$A(1+i)^{10-7}$	
								$A(1+i)^{9-8}$	$A(1+i)^{10-8}$	
									$A(1+i)^{10-9}$	

JADUAL 3b. NMD ASN bagi Pelaburan Berperingkat-peringkat

Th/i	15%	18%	20%	22%	25%	30%
1	1150	1180	1200	1220	1250	1300
2	2438	2572	2640	2708	2813	2990
3	3959	4215	4368	4524	4766	5187
4	5708	6154	6441	6739	7208	8043
5	7719	8442	8929	9442	10260	11756
6	10052	11142	11915	12739	14075	16583
7	12692	14327	15498	16762	18843	22858
8	15751	18086	19798	21670	24804	31915
9	19269	22521	24958	27657	32345	41619
10	23315	27755	31150	34962	41658	55404

oleh ASN di pasaran agak tinggi, tetapi kenaikan modal ini telah pun diserahkan kepada pemegang melalui pemberian bonus dari semasa ke semasa. Yakni, sebahagian daripada kenaikan harga yang dijangka telah pun dinikmati oleh pemegang unit ASN dalam bentuk bonus. Bagaimanapun untuk mengetahui kesan nilai pasaran ini terhadap jumlah pemegangan di hujung tahun ke sepuluh rujuk kepada jadual 4.

Jadual 4 menunjukkan bahawa jika harga pasaran di hujung tahun ke-10 ialah \$2.00 maka NMD bagi ASN ialah \$18,626 jika kadar pulungannya ialah 25% setahun secara purata. Tetapi jika nilai pasarannya \$3.00, maka nilai pelaburan akan menjadi \$27,939 bagi pelaburan awal \$1,000.

NILAI KINI

Untuk mengukur prestasi ASN melalui nilai masa depan agak tidak begitu objektif. Banyak masalah yang perlu diambil kira seperti masalah inflasi, atau nilai masa wang. Dalam sebarang ekonomi di mana modal mempunyai nilai, nilai masa wang adalah satu konsep yang sangat penting. Pelabur biasanya akan memberi nilai yang lebih

JADUAL 4. NMD ASN dengan Mengambil kira Nilai Pasaran

Kadar Pulangan di Hujung Tahun	Nilai Pasaran Di Hujung Tahun Ke-10			
	\$1.50	\$2.00	\$2.50	\$3.00
15%	6069	8092	10115	12138
18%	7851	10468	13085	15702
20%	9288	12384	15480	18576
22%	10957	14610	18262	21915
25%	13969	18626	23282	27939
30%	20677	27570	34462	41355

tinggi bagi pelaburan yang memberi pulangan dalam masa singkat berbanding dengan pulangan yang sama dalam jangka masa yang panjang. Oleh demikian untuk mendapat gambaran yang lebih objektif tentang prestasi ASN ini perlulah kita mengambil kira akan konsep nilai masa wang ini; iaitu dengan membawa nilai masa depan kepada nilai kini. Apakah nilai kini lebih tinggi daripada pelaburan yang dikeluarkan. Di sini kita terpaksa mengandaikan kos modal yang digunakan bagi menyamakan aliran tunai yang didapati oleh pelabur. Dengan mengandaikan kos modal sebanyak 12% sesuai dengan kadar bunga pasaran yang dikenakan oleh kebanyakan institusi kewangan maka kita dapati bahawa nilai kini adalah seperti di bawah. Secara formula bagi pelaburan \$1,000 dengan kadar pulangan 20% dikompaunkan setahun sekali ialah:

$$NK = \frac{1000(1 + .20)^0}{(1 + .12)^0}, \frac{1000(1 + .20)^1}{(1 + .12)^1}, \frac{1000(1 + .20)^2}{(1 + .12)^2}, \dots, \frac{1000(1 + .20)^{10}}{(1 + .12)^{10}}$$

Nilai kininya ditunjukkan dalam Jadual 5 bagi berbagai kadar pulangan.

Jadual 5 jelas menunjukkan bahawa nilai kini bersih adalah positif bagi sebarang tahun pada berbagai kadar pulangan.

Bagi mereka yang memperuntukkan sejumlah wang untuk melabur dalam ASN pada tiap-tiap tahun nilai kininya adalah lebih

JADUAL 5. Nilai Kini bagi Pelaburan ASN

Tahun	15%	18%	20%	25%	30%
1	1028	1054	1081	1116	1160
2	1055	1110	1148	1198	1347
3	1083	1169	1230	1390	1564
4	1112	1232	1317	1552	1815
5	1141	1298	1412	1732	2107
6	1172	1367	1513	1933	1445
7	1203	1441	1621	2156	2838
8	1235	1518	1737	2408	3294
9	1268	1599	1889	2687	3824
10	1302	1685	1994	2998	4438

tinggi lagi. Ini membuktikan bahawa ASN merupakan satu alat pelaburan yang baik bukan sahaja disebabkan kesetabilan dividennya yang boleh dijadikan sumber pendapatan yang tetap tetapi juga nilai kini bersihnya juga positif walaupun tidak ada kenaikan harga seperti yang boleh kita dapati jika melabur di dalam saham di pasaran terbuka.