

SURAT PERNYATAAN KARYA SENDIRI

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Wibowo
NIM : 43105110006
Progam Studi : Manajemen

Menyatakan bahwa skripsi ini adalah murni hasil karya sendiri. Apabila saya mengutip dari karya orang lain, maka mencantumkan sumbernya sesuai dengan ketentuan yang berlaku. Saya bersedia dikenai sanksi pembatalan skripsi ini apabila terbukti melakukan tindakan plagiat (penjiplakan).

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Jakarta, 28 Agustus 2009

(Wibowo)

NIM : 43105110006

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

Nama : Wibowo
NIM : 43105110006
Program Studi : Manajemen
Judul Skripsi : Analisis Nilai Intrinsik Saham Sektor Industri
Telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia
Tanggal Lulus Skripsi : 28 Agustus 2009

Disahkan Oleh :
Pembimbing Skripsi

UNIVERSITAS
MERCU BUANA

(Tri Wahyono, SE, MM)

Dekan

Ketua Program Studi Manajemen – S1

(Dra. Yuli Harwani, MM)

(Arief Bowo Prayoga K, SE, MM)

LEMBAR PENGESAHAN DEWAN PENGUJI

Skripsi

Analisis Nilai Intrinsik Saham Sektor Industri Telekomunikasi
Di Bursa Efek Indonesia

Dipersiapkan dan Disusun oleh :

Wibowo
43105110006

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 28 Agustus 2009

Susunan Dewan Penguji
Ketua Penguji/Pembimbing Skripsi

UNIVERSITAS
MERCU BUANA
(Tri Wahyono SE, MM)

Anggota Dewan Penguji

(Priyono SE, MM)

Anggota Dewan penguji

(Hesti Maheswari SE, M.Si)

KATA PENGANTAR

Assalamu alaikum Warohmatullahi Wabarokatuh

Dengan memanjatkan puji san syukur kepada Allah SWT yang telah memberikan rahmat, karunia, serta hidayahnya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini yang merupakan salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di Universitas Mercubuana Jakarta.

Dalam penulisan skripsi ini, penulis banyak menemui kendala dan hambatan, namun berkat doa dan usaha akhirnya skripsi ini dapat terselesaikan. Semua usaha ini tidak lepas dari bantuan dan dukungan dari pihak-pihak yang langsung maupun tidak langsung di dalamnya. Oleh karena itu, dalam kesempatan yang baik ini penulis menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

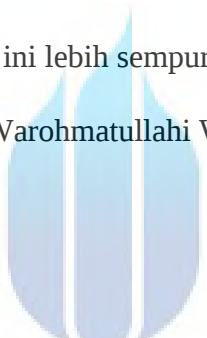
1. Dra. Yuli Harwani, MM selaku Dekan Universitas Mercubuana, Jakarta.
2. Arief Bowo Prayoga K, SE, MM selaku Ketua Program Studi S-1 Manajemen, Universitas mercubuana, Jakarta.
3. Tri Wahyono, SE, MM selaku Dosen Pembimbing yang telah memberikan bimbingan kepada penulis selama ini.
4. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi yang telah memberikan bimbingan dan pendidikan kepada penulis.
5. Kedua orang tua saya yang selalu memberikan doa dan semangat serta bimbingan kepada penulis.
6. Kepala Biro Umum Sttama Lemhannas RI yang telah memberikan semangat dan dukungan kepada penulis dalam menyusun skripsi.

7. Kepada teman-temanku semua yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu yang selalu memberikan semangat dan dukungan serta bantuannya sehingga skripsi ini selesai.
8. Kepada adik-adikku tercinta yang menjadi sumber inspirasi penulis sehingga skripsi ini bisa selesai.

Dengan segala daya dan upaya penulis kerahkan demi sempurnanya skripsi ini. Penulis menyadari bahwa dalam membuat skripsi ini tidak luput dari kesalahan dan kekurangan, untuk itu kritik dan saran dari para pembaca sangat penulis harapkan agar skripsi ini lebih sempurna.

Wassalamu alaikum Warohmatullahi Wabarokatuh

Jakarta, September 2009



UNIVERSITAS
MERCU BUANA

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN SAMPUL.....	i
HALAMAN JUDUL.....	ii
HALAMAN PERNYATAAN KARYA SENDIRI.....	iii
HALAMAN PENGESAHAN PEMBIMBING SKRIPSI.....	iv
HALAMAN PENGESAHAN DEWAN PENGUJI.....	v
KATA PENGANTAR.....	vi
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiv
ABSTRAK.....	xv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	2
1.2 Perumusan Masalah.....	4
1.3 Pembatasan Masalah.....	4
1.4 Tujuan dan Manfaat Penelitian.....	4
BAB II LANDASAN TEORI.....	5
2.1 Manajemen Keuangan.....	5
2.1.1 Definisi manajemen keuangan.....	5
2.1.2 Tujuan manajemen keuangan.....	5
2.1.3 Fungsi manajemen keuangan.....	6

2.2 Pasar Modal.....	8
2.2.1 Definisi pasar modal.....	8
2.2.2 Alasan dibentuknya pasar modal.....	8
2.2.3 Faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan pasar modal.....	10
2.3 Kebijakan Deviden.....	11
2.3.1 Pengertian kebijakan deviden.....	11
2.3.2 Pendapat kebijakan deviden.....	12
2.3.3 Pertimbangan manajerial dalam pembayaran deviden...	15
2.3.4 Stabilitas deviden.....	17
2.3.5 Deviden saham dan pemecahan saham.....	19
2.3.6 Pembelian kembali saham (<i>stock repurchases</i>).....	23
2.4 Penilaian Saham.....	25
2.4.1 Karakteristik saham biasa.....	25
2.4.2 Menilai saham biasa.....	28
BAB III METODOLOGI PENELITIAN.....	37
3.1 Obyek Penelitian.....	37
3.1.1 PT Telekomunikasi Indonesia Tbk.....	37
3.1.2 PT Indosat Tbk.....	37
3.2 Desain Penelitian.....	40
3.3 Variabel dan Skala Pengukuran.....	41
3.3.1 Variabel.....	41
3.3.2 Skala Pengukuran.....	42

3.4	Metode Pengumpulan Data.....	43
3.4.1	Metode kepustakaan (<i>Library Research</i>).....	43
3.4.2	Teknik pengumpulan data.....	44
3.5	Jenis Data.....	44
3.5.1	Dividen yang diterima pada tahun ke-1.....	44
3.5.2	Tingkat pengembalian yang diharapkan.....	44
3.5.3	Pertumbuhan dividen.....	45
3.6	Sampel Penelitian.....	45
3.7	Metode Analisis Data.....	45
BAB IV	ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....	47
4.1	Analisis.....	47
4.1.1	Deviden per saham tahun lalu.....	47
4.1.2	Pertumbuhan deviden.....	49
4.1.3	Deviden untuk tahun ke-1.....	50
4.1.4	Tingkat pengembalian yang diharapkan.....	51
4.2	Perhitungan.....	51
4.2.1	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk.....	52
4.2.2	PT Indosat Tbk.....	52
4.3	Pembahasan.....	53
BAB V	SIMPULAN DAN SARAN.....	55
5.1	Simpulan.....	55
5.2	Saran.....	56

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN



DAFTAR TABEL

Tabel 4.1	<i>Dividend per share</i> berdasarkan tahun pembagiannya.....	48
Tabel 4.2	Data-data di tahun 2007 untuk mencari g	49
Tabel 4.3	Tabel perhitungan pertumbuhan deviden untuk tahun ke-1.....	50
Tabel 4.4	Tabel perhitungan deviden yang diterima pada tahun ke-1.....	50
Tabel 4.5	Tabel perhitungan tingkat pengembalian yang diharapkan (k_{cs})....	51



DAFTAR GAMBAR

Gambar 4.1 Grafik <i>Dividend per share</i> tahun 2004-2007.....	48
--	----



DAFTAR LAMPIRAN

- | | |
|------------|---|
| Lampiran 1 | Neraca konsolidasian PT Telekomunikasi Indonesia Tbk
Tahun 2008 |
| Lampiran 2 | Laporan Laba Rugi Konsolidasian PT Telekomunikasi
Indonesia Tbk Tahun 2008 |
| Lampiran 3 | Neraca Konsolidasian PT Indosat Tbk Tahun 2008 |
| Lampiran 4 | Laporan Laba Rugi Konsolidasian PT Indosat Tbk
Tahun 2008 |
| Lampiran 5 | Pembagian Laba PT Telekomunikasi Indonesia Tbk
Tahun 2008 |
| Lampiran 6 | Pembagian Laba PT Indosat Tbk Tahun 2008 |



ABSTRAK

Skripsi ini membahas bagaimana mencari nilai intrinsik suatu saham sektor industri telekomunikasi kemudian membandingkan dengan harga saham pada saat itu sehingga diperoleh hasil apakah *undervalued* atau *overvalued*. Data yang diperoleh adalah berdasarkan laporan keuangan tahun 2008. Sampel yang digunakan adalah PT Telekomunikasi Indonesia Tbk dan PT Indosat Tbk sedangkan metode analisis datanya adalah *dividend discount model*.

Hasil analisis menunjukkan bahwa harga saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk adalah *overvalued* dan harga saham PT indosat Tbk adalah *undervalued*. Untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk melakukan penelitian pada sektor lain, dengan lingkup penelitian yang diperluas.



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Seperti yang kita ketahui bahwa telekomunikasi sekarang sudah menjadi kebutuhan yang sangat penting bagi setiap orang. Hampir semua orang melakukan komunikasi dimana pun dan kapan pun dan dewasa ini perkembangan dunia telekomunikasi berjalan dengan demikian pesatnya. Hal ini dapat dilihat dari berjamurnya perusahaan-perusahaan di bidang telekomunikasi. Perusahaan-perusahaan tersebut saling bersaing untuk dapat menguasai pasar. Ada sekitar lima perusahaan telekomunikasi yang sahamnya diperdagangkan di pasar Bursa Efek Indonesia, yaitu PT Telekomunikasi Indonesia Tbk, PT Indosat Tbk, PT Bakri Telekom Tbk, PT Excelcomindo Tbk, dan PT Infoasia Teknologi Tbk. Dua diantara perusahaan telekomunikasi yang cukup besar di Indonesia adalah PT Telekomunikasi Indonesia Tbk dan PT Indosat Tbk dan masuk dalam saham unggulan yang tergabung dalam saham LQ 45.

Sektor telekomunikasi terus bertumbuh dan produk telekomunikasi akan terus menjadi kebutuhan yang semakin penting bagi masyarakat, dengan kata lain prospek bisnis ini akan sangat baik. Meskipun terjadi krisis global akan tetapi pengguna jasa telekomunikasi dan perkembangan dunia telekomunikasi hampir tidak terpengaruh dengan adanya krisis tersebut, ini terbukti dari semakin pesatnya persaingan tarif antar masing-masing perusahaan telekomunikasi.

Setiap perusahaan yang sudah *go publik* harus mempublikasikan kinerja keuangan perusahaan tersebut dalam bentuk laporan keuangan tahunan yang terdiri dari neraca dan laporan laba rugi. Dari laporan keuangan itu, masyarakat dan para pemegang saham mendapat informasi yang dapat digunakan sebagai acuan untuk mengambil keputusan investasi bagi para pemegang saham dan masyarakat yang ingin melakukan investasi di bursa saham. Akan tetapi, laporan keuangan hanyalah salah satu bahan pertimbangan yang digunakan dalam menilai sebuah saham perusahaan. Ada beberapa analisa yang dapat dipakai untuk menilai harga sebuah saham, sehingga mereka dapat menentukan keputusan yang terbaik terhadap saham yang mereka miliki.

Untuk menganalisa harga saham perusahaan dikenal dua pendekatan dasar, yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham di masa datang dengan mengestimasi nilai-nilai faktor fundamental harga saham di masa yang akan datang serta menerapkan variabel-variabel tersebut untuk memperoleh taksiran harga saham. Berbeda dengan analisis fundamental, analisis teknikal mendasari analisis dengan pemikiran bahwa harga saham mencerminkan informasi yang relevan bahwa informasi tersebut ditunjukkan oleh perubahan harga di waktu yang lalu dan karenanya perubahan harga akan mempunyai pola tertentu. Informasi mengenai laba perusahaan sangat diperlukan dalam melakukan penilaian terhadap harga saham. Ketika laba yang dihasilkan perusahaan meningkat, maka harga saham cenderung naik. Sebaliknya pada saat laba turun, harga saham juga ikut turun.

Para investor dalam melakukan investasi saham berharap akan mendapatkan tingkat pengembalian (*return*) yang berupa *Capital Gain* dan memperoleh dividen apabila perusahaan itu berkembang baik dari saham yang dimilikinya dan masih banyak keuntungan lain yang ingin di peroleh, sehingga dalam menentukan saham para investor harus melakukan beberapa analisis. Salah satunya adalah analisa fundamental berdasarkan dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham. Dalam melakukan analisa ini, para investor memperkirakan pertumbuhan dividen yang diperoleh berdasarkan laporan keuangan yang terdahulu kemudian mengestimasi nilai saham di tahun mendatang menggunakan rumus *dividend discount model*.

Dalam melakukan analisa ini, terdapat kelemahan yaitu keuntungan yang diperoleh perusahaan belum tentu dibagikan kepada para pemegang saham karena dari laba yang diperoleh bisa saja dibagikan dalam bentuk saham bonus, karena laba yang diperoleh akan digunakan perusahaan untuk melakukan ekspansi perusahaan. Meskipun demikian, analisa ini juga dapat digunakan oleh para investor dalam melakukan valuasi terhadap saham. Dengan melakukan valuasi terhadap saham, maka kita dapat menentukan apakah saham-saham tersebut *overvalued* atau *undervalued*.

Berdasarkan uraian di atas, maka penulis mencoba menerapkan teori yang telah diperoleh untuk mengadakan penelitian dengan metode *dividend discount model* untuk mengetahui berapa nilai intrinsik saham yang tuangkan dalam bentuk skripsi yang berjudul “ **Analisis Nilai Intrinsik Saham Sektor Industri Telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia** “.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian di atas maka permasalahan yang akan diteliti adalah berapa nilai intrinsik saham PT Indosat Tbk dan PT Telekomunikasi Indonesia Tbk serta apakah harga saham-saham tersebut *overvalued* atau *undervalued*.

1.3 Pembatasan Masalah

Dalam penelitian ini, penulis membatasi masalahnya yaitu pada PT Indosat Tbk dan PT Telekomunikasi Indonesia Tbk, karena pada dua perusahaan tersebut terdapat laporan pembagian dividen selama periode 2004-2007 dan dalam menentukan nilai intrinsik, data yang dipakai adalah data pada tahun 2007. Sedangkan untuk perusahaan lain tidak terdapat laporan pembagian dividen.

1.4 Tujuan dan Manfaat Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah selain sebagai salah satu syarat untuk mencapai gelar sarjana ekonomi manajemen juga untuk memberi pedoman kepada penulis dalam melakukan valuasi terhadap saham.

Manfaat penelitian yang dilakukan adalah mengetahui apakah harga saham berdasarkan perbandingan antara nilai intrinsik dan harga pasar pada saat itu *overvalued* atau *undervalued*.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Manajemen Keuangan

2.1.1 Definisi manajemen keuangan

Husnan (2004) menyatakan bahwa dalam suatu organisasi, pengaturan kegiatan keuangan sering disebut sebagai manajemen keuangan. Untuk melaksanakan manajemen keuangan tersebut perlu dipahami teori keuangan. Teori keuangan menjelaskan mengapa suatu fenomena di bidang keuangan terjadi, dan mengapa keputusan keuangan tertentu perlu diambil dalam menghadapi persoalan keuangan tertentu. Dengan kata lain, teori keuangan mencoba menjelaskan alasan pengambilan keputusan di bidang keuangan.

Keown, Martin, Petty dan Scott, Jr (2008) menyatakan bahwa manajemen keuangan berkepentingan dengan bagaimana cara menciptakan dan menjaga nilai ekonomis atau kekayaan. Konsekuensinya, semua pengambilan keputusan harus difokuskan pada penciptaan kekayaan.

2.1.2 Tujuan manajemen keuangan

Husnan (2004) menyatakan bahwa untuk mengambil keputusan-keputusan keuangan yang benar, manajer keuangan perlu menentukan tujuan yang harus dicapai. Keputusan yang benar adalah keputusan yang akan membantu mencapai tujuan tersebut. Secara normatif tujuan keputusan keuangan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Keown, Martin, Petty dan Scott, Jr (2008) menyatakan tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan cara memaksimalkan harga saham perusahaan. Tujuan ini tidak hanya merupakan kepentingan bagi para pemegang saham semata, tetapi juga akan memberikan manfaat terbaik bagi masyarakat. Ini akan terjadi ketika sumberdaya-sumberdaya yang langka di arahkan ke pemanfaatan yang paling produktif dalam menciptakan kekayaan.

2.1.3 Fungsi manajemen keuangan

Martono dan Harjito (2005) menyatakan bahwa manajemen keuangan (*financial manajemen*) atau literatur lain disebut pembelanjaan adalah segala aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan bagaimana memperoleh dana, menggunakan dana, dan mengelola aset sesuai perusahaan secara menyeluruh. Dengan kata lain manajemen keuangan merupakan manajemen (pengelolaan) mengenai bagaimana memperoleh aset, mendanai aset dan mengelola aset untuk mencapai tujuan perusahaan. Dari definisi tersebut ada tiga fungsi utama dalam manajemen keuangan yaitu:

a. Keputusan investasi (Investment Decision)

Investasi dapat diartikan sebagai penanaman modal perusahaan. Penanaman modal dapat dilakukan pada aktiva riil ataupun aktiva financial. Aktiva-aktiva yang dimiliki perusahaan akan digunakan dalam operasinya untuk mencapai tujuan perusahaan. Kemampuan perusahaan mengelola aktiva tersebut sangat menentukan kemampuan perusahaan memperoleh laba yang diinginkan. Keputusan investasi ini merupakan keputusan yang paling penting diantara

keputusan yang lainnya. Hal ini karena keputusan investasi ini berpengaruh secara langsung terhadap besarnya rentabilitas investasi dan aliran kas perusahaan untuk waktu-waktu yang akan datang. Rentabilitas investasi (*return on invesment*) merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba yang dihasilkan dari suatu investasi.

b. Keputusan pendanaan (Financing Decision)

Keputusan pendanaan menyangkut beberapa hal. Pertama, keputusan mengenai penetapan sumber daya dana yang diperlukan untuk membiayai investasi. Sumber dana yang akan digunakan untuk membiayai investasi tersebut dapat berupa hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan modal sendiri. Kedua, penetapan tentang perimbangan pembelanjaan yang terbaik atau sering disebut struktur modal optimum. Struktur modal optimum merupakan perimbangan hutang jangka panjang dan modal sendiri dengan biaya modal rata-rata minimal. Oleh karena itu, perlu ditetapkan apakah perusahaan menggunakan sumber modal ekstern yang berasal dari hutang dengan menerbitkan obligasi, atau menggunakan modal sendiri dengan menerbitkan saham baru sehingga beban biaya modal yang ditanggung perusahaan minimal.

c. Keputusan pengelolaan aset (Asset Management Decision)

Manajer keuangan bersama manajer lain di perusahaan bertanggung jawab terhadap berbagai tingkatan operasi dari aset-aset yang ada. Pengalokasian dana yang digunakan untuk pengadaan dan pemanfaatan aset menjadi tanggung jawab manajer keuangan. Tanggung jawab tersebut menuntut manajer keuangan lebih

memperhatikan pengelolaan aktiva lancar daripada aktiva tetap. Manajer keuangan yang konservatif akan mengalokasikan dananya sesuai dengan jangka waktu aset yang didanai.

2.2 Pasar Modal

2.2.1 Definisi pasar modal

Husnan (2005) menyatakan bahwa secara formal pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang atau pun modal sendiri, baik yang terbitkan pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta. Dengan demikian pasar modal merupakan konsep yang lebih sempit dari pasar keuangan (*financial market*). Dalam *financial market*, diperdagangkan semua bentuk hutang dan modal sendiri, baik dana jangka pendek maupun jangka panjang, baik *negotiable* ataupun tidak.

2.2.2 Alasan Dibentuknya Pasar Modal

Mengapa pasar modal dijumpai di banyak negara? Karena pasar modal menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan. Dalam melaksanakan fungsi ekonominya, pasar modal menyediakan fasilitas untuk menyediakan fasilitas untuk memidahkan dana dari *lender* ke *borrower*. Dengan menginvestasikan kelebihan dana yang mereka miliki, *lenders* mengharapkan akan memperoleh imbalan dari penyerahan dana tersebut. Dari sisi *borrowers* tersedianya dana dari pihak luar memungkinkan mereka melakukan investasi tanpa harus menunggu

tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan. Dalam proses ini diharapkan akan terjadi peningkatan produksi, sehingga akhirnya secara keseluruhan akan terjadi peningkatan produksi, sehingga akhirnya secara keseluruhan akan terjadi peningkatan kemakmuran. Fungsi ini sebenarnya juga dilakukan oleh intermediasi keuangan lainnya, seperti lembaga perbankan. Hanya bedanya dalam pasar modal diperdagangkan dana jangka panjang dan dilakukan secara langsung tanpa perantara keuangan.

Fungsi keuangan dilakukan dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh para *borrowers* dan para *lenders* menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut. Meskipun harus diakui perbedaan fungsi ekonomi dan keuangan ini sering tidak jelas.

Ada beberapa daya tarik pasar modal. Pertama, diharapkan pasar modal ini akan bisa menjadi alternatif penghimpunan dana selain sistem perbankan. Di setiap negara (umumnya di negara-negara dunia ketiga) sistem perbankan umumnya dominan sebagai sistem mobilisasi dana masyarakat. Bank-bank menghimpun dana dari masyarakat dan kemudian menyalurkan dana tersebut ke pihak-pihak yang memerlukan (sebagian besar perusahaan, tetapi mungkin juga individu) sebagai kredit. Kedua, pasar modal memungkinkan para pemodal mempunyai berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi risiko mereka. Seandainya tidak ada pasar modal, maka para *lenders* mungkin hanya bisa menginvestasikan dana mereka dalam sistem perbankan selain alternatif investasi pada *real assets*). Dengan adanya pasar modal, maka para pemodal

memungkinkan untuk melakukan diversifikasi investasi, membentuk portofolio (yaitu gabungan dari beberapa investasi) sesuai dengan risiko yang mereka bersedia mereka tanggung dan tingkat keuntungan yang mereka harapkan.

2.2.3 Faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan pasar modal

Pasar modal merupakan pertemuan *supply* dan *demand* akan dana jangka panjang yang *transferable*. Karena itu keberhasilan pembentukan pasar modal dipengaruhi oleh *supply* dan *demand* tersebut. Secara rinci faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan pasar modal antara lain adalah :

a. *Supply* sekuritas

Faktor ini berarti harus banyak perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas di pasar modal.

b. *Demand* akan sekuritas

Faktor ini berarti bahwa harus terdapat anggota masyarakat yang memiliki jumlah dana yang cukup besar untuk dipergunakan membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan.

c. Kondisi politik dan ekonomi

Faktor ini akhirnya akan mempengaruhi *supply* dan *demand* akan sekuritas. Kondisi politik yang stabil akan ikut membantu pertumbuhan ekonomi yang pada akhirnya mempengaruhi *supply* dan *demand* akan sekuritas.

d. Masalah hukum dan peraturan

Pembeli sekuritas pada dasarnya mengandalkan diri pada informasi yang disediakan oleh perusahaan-perusahaan yang menerbitkan sekuritas. Peraturan yang melindungi pemodal dari informasi yang tidak benar dan menyesatkan menjadi mutlak diperlukan.

e. Keberadaan lembaga yang mengatur dan mengawasi kegiatan pasar modal dan berbagai lembaga yang memungkinkan dilakukan transaksi secara efisien.

Kegiatan pasar modal pada dasarnya merupakan kegiatan yang dilakukan oleh pemilik dana dan pihak yang memerlukan dana secara langsung (artinya tidak ada perantara keuangan yang mengambil alih risiko investasi). Dengan demikian maka peran informasi yang dapat diandalkan kebenarannya dan cepat tersedianya menjadi sangat penting. Diperlukan berbagai lembaga dan profesi yang menjamin persyaratan-persyaratan tersebut dapat dipenuhi.

2.3 Kebijakan Deviden

2.3.1 Pengertian kebijakan deviden

Martono dan Harjito (2005) menyatakan bahwa kebijakan deviden merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan deviden (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk deviden atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Rasio pembayaran deviden

(*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk deviden kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan presentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa perusahaan berupa deviden kas. Apabila laba perusahaan yang ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai deviden menjadi lebih kecil. Dengan demikian aspek penting dari kebijakan deviden adalah menentukan alokasi laba yang sesuai diantara pembayaran laba sebagai deviden laba yang ditahan di perusahaan.

2.3.2 Pendapat kebijakan deviden

Ada dua pendapat mengenai relevansi kebijakan deviden, yaitu (1) pendapat yang menyatakan bahwa deviden tidak relevan, dan (2) pendapat yang menyatakan bahwa deviden adalah relevan dalam kaitannya dengan kemakmuran pemegang saham.

a. Pendapat tentang ketidakrelevanan deviden (Irrelevant Theory)

Pendapat ini dikemukakan oleh Modigliani dan Miller. Modigliani dan Miller memberikan argumentasi bahwa pembagian laba dalam bentuk deviden tidak relevan. MM menyatakan bahwa, *dividend payout ratio* (DPR) hanya merupakan bagian kecil dari keputusan pendanaan perusahaan. DPR tidak mempengaruhi kekayaan pemegang saham. MM berargumentasi bahwa nilai perusahaan ditentukan tersendiri oleh kemampuan aktiva perusahaan untuk menghasilkan laba atau kebijakan investasi. Jadi dalam rangka membagi laba

perusahaan menjadi deviden dan laba yang ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Dalam hal ini MM berasumsi bahwa adanya pasar modal sempurna di mana tidak ada biaya transaksi, biaya pengambangan (*floatation cost*) dan tidak ada pajak.

b. Pendapat tentang relevansi deviden (*Relevant Theory*)

Pendapat ini mencoba membantah pendapat ketidakrelevanan pembayaran deviden. Sejumlah argumentasi diajukan untuk mendukung posisi tentang kontradiksi yaitu bahwa deviden adalah relevan untuk kondisi yang tidak pasti. Dengan kata lain, para investor dapat dipengaruhi oleh kebijakan deviden. Pendapat ini terutama ditujukan untuk keadaan yang penuh ketidakpastian. Argumen-argumen tersebut antara lain:

1) Preferensi atas deviden

Para investor tertentu mungkin mempunyai pilihan deviden daripada keuntungan sebagai akibat perubahan harga saham (*capital gain*). Penawaran deviden merupakan alternatif pemcahan dalam kodisi ketidakpastian para investor tentang kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (*profitabilitas*) perusahaan. Deviden akan diterima saat ini dan terus menerus tiap tahun sedangkan *capital gain* akan diterima untuk waktu yang akan datang jika harga saham naik. Dengan demikian perusahaan yang membayar deviden akan memecahkan ketidakpastian investor lebih awal dari perusahaan yang tidak membayar deviden.

2) Pajak atas investor

Pajak memiliki banyak pengaruh yang berbeda-beda. Karena pajak *capital gain* lebih kecil daripada pajak penghasilan deviden, maka perusahaan mungkin lebih menguntungkan untuk menahan laba tersebut. Sebaliknya apabila pajak penghasilan deviden lebih kecil daripada pajak *capital gain*, maka lebih menguntungkan bila perusahaan membayar deviden. Sedangkan mengenai perpajakan ini tergantung pada peraturan pajak di masing-masing negara.

3) Biaya pengembangan

Biaya pengembangan (*Floatation cost*) adalah biaya yang berhubungan dengan penerbitan surat berharga, seperti biaya pertanggung emisi, biaya konsultasi hukum, pendaftaran saham dan percetakan. Ketidakrelevanan pembayaran deviden didasarkan pada pemikiran bahwa pada saat terdapat peluang investasi yang menguntungkan namun deviden tetap dibayarkan, maka dana yang dikeluarkan oleh harus diganti dengan dana yang diperoleh dari pendanaan eksternal. Padahal dana eksternal tersebut menimbulkan biaya pengembangan, sehingga adanya biaya pengembangan menyebabkan keputusan menahan laba lebih baik daripada membayar deviden.

4) Biaya transaksi dan pembagian sekuritas

Biaya transaksi yang terjadi di dalam penjualan sekuritas (surat berharga) cenderung untuk menghambat proses arbitrase. Para pemegang saham yang berkeinginan mendapat laba sekarang, harus membayar biaya transaksi bila

menjual sahamnya untuk memenuhi distribusi kas yang mereka inginkan karena pembayaran devidennya kurang. Pasar yang sempurna juga mengasumsikan bahwa sekuritas dapat dibagi (*divisible*) secara tak terbatas. Namun kenyataannya bahwa unit sekuritas terkecil adalah satu lembar saham. Hal ini akan menjadi alat untuk menghindari penjualan saham sebagai pengganti deviden yang kurang. Sebaliknya para pemegang saham tidak menginginkan pembayaran deviden untuk tujuan konsumsi. Hal ini menunjukkan bahwa biaya transaksi dan masalah pembagian sekuritas tidak menguntungkan para pemegang saham.

5) Pembatasan institusional

Hukum sering membatasi jenis-jenis saham yang boleh dibeli para investor institusional (lembaga) tertentu. Sering pemerintah melarang lembaga untuk investasi saham pada perusahaan yang tidak memberikan deviden.

2.3.3 Pertimbangan manajerial dalam pembayaran deviden

Berbagai faktor yang dapat dan harus dianalisis perusahaan dalam praktek ketika melakukan pendekatan terhadap keputusan deviden.

a. Kebutuhan dana bagi perusahaan

Semakin besar kebutuhan dana perusahaan berarti semakin kecil kemampuan untuk membayar deviden. Penghasilan perusahaan akan digunakan terlebih dahulu untuk memenuhi kebutuhan lainnya (semua proyek investasi yang menguntungkan) baru sisanya untuk pembayaran deviden.

b. Likuiditas perusahaan

Likuiditas perusahaan merupakan salah satu pertimbangan utama dalam kebijakan deviden. Karena deviden merupakan arus keluar, maka semakin besar jumlah kas yang tersedia dan likuiditas perusahaan, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar deviden. Apabila manajemen ingin memelihara likuiditas dalam mengantisipasi adanya ketidakpastian dan agar mempunyai fleksibilitas keuangan, kemungkinan perusahaan tidak akan membayar deviden dalam jumlah yang besar.

c. Kemampuan untuk meminjam

Posisi likuiditas bukanlah satu-satunya cara untuk menunjukkan fleksibilitas dan perlindungan terhadap ketidakpastian. Apabila perusahaan mempunyai kemampuan yang tinggi untuk mendapatkan pinjaman, hal ini merupakan fleksibilitas keuangan yang tinggi sehingga kemampuan untuk membayar deviden juga tinggi. Jika perusahaan memerlukan pendanaan melalui hutang, manajemen tidak perlu mengkhawatirkan pengaruh deviden kas terhadap likuiditas perusahaan.

d. Pembatasan-pembatasan dalam perjanjian hutang

Ketentuan perlindungan (*protective covenant*) dalam suatu perjanjian hutang sering mencantumkan pembatasan terhadap pembayaran deviden. Pembatasan ini digunakan oleh para kreditur untuk menjaga kemampuan perusahaan tersebut membayar hutangnya. Biasanya, pembatasan ini dilakukan,

maka manajemen perusahaan dapat menyambut baik pembatasan deviden yang dikenakan para kreditur, karena dengan demikian manajemen tidak harus mempertanggungjawabkan penahanan laba kepada para pemegang saham. Manajemen hanya perlu mentaati pembatasan tersebut.

e. Pengendalian perusahaan

Apabila perusahaan membayar deviden yang sangat besar, maka perusahaan mungkin menaikkan modal di waktu yang akan datang melalui penjualan sahamnya untuk membiayai kesempatan investasi yang menguntungkan. Dengan bertambahnya jumlah saham yang beredar, ada kemungkinan kelompok pemegang saham tertentu tidak dapat mengendalikan perusahaan karena jumlah saham yang mereka kuasai menjadi berkurang dari seluruh saham yang beredar. Oleh karena itu, dianggap berbahaya bila perusahaan terlalu besar membayar devidennya sehingga pengendalian perusahaan menjadi berpindah tangan.

2.3.4 Stabilitas deviden

Stabilitas deviden adalah pembayaran deviden yang stabil dalam jangka waktu yang lama. Sedangkan kebalikannya adalah pembayaran deviden yang sesuai dengan presentase tetap dari penghasilan perusahaan. Apabila semua faktor antara dua perusahaan sama tetapi pembayarannya berbeda, maka harga saham yang membayar deviden secara stabil akan lebih tinggi daripada harga saham perusahaan yang membayar deviden yang tidak stabil.

a. Penilaian stabilitas deviden

Para investor mungkin mau membayar premi (lebih tinggi) untuk deviden yang stabil karena adanya kandungan informasi dari deviden, keinginan para investor untuk mendapatkan pendapatan sekarang, dan adanya pertimbangan hukum.

1) Kandungan informasi

Apabila laba perusahaan turun dan perusahaan tidak mengurangi devidennya, pasar akan lebih percaya terhadap saham perusahaan tersebut daripada saham yang mengurangi devidennya. Deviden yang stabil dapat menyampaikan informasi atau pandangan manajemen bahwa di dalam jangka panjang perusahaan akan menjadi lebih baik pada saat laba turun. Jadi, manajemen mampu mempengaruhi harapan para investor melalui kandungan informasi dari deviden.

2) Keinginan pendapatan sekarang

Para investor menghendaki pendapatan periode tertentu dengan deviden stabil daripada perusahaan yang devidennya tidak stabil, meskipun kedua perusahaan tersebut mempunyai pola yang sama dari pendapatan dan dividend payout ratio jangka panjang.

3) Pertimbangan hukum

Pemerintah hanya memperbolehkan lembaganya untuk membeli saham perusahaan yang selalu membayar deviden secara stabil.

b. Dividen reguler dan dividen ekstra

Salah satu cara bagi perusahaan untuk menaikkan distribusi kasnya kepada pemegang saham dalam periode-periode makmur adalah dengan mengumumkan dividen ekstra (tambahan) di samping dividen reguler (tetap). Dividen tambahan adalah pembayaran yang diakibatkan adanya peristiwa-peristiwa khusus, seperti pendapatan perusahaan yang melebihi target. Sedangkan dividen reguler adalah dividen yang secara khusus cocok bagi perusahaan yang punya laba yang berubah-ubah. Penggunaan dividen ekstra memungkinkan perusahaan untuk memelihara dividen reguler yang stabil dan juga untuk mendistribusikan beberapa imbalan kemakmuran kepada para pemegang saham. Selain itu juga untuk membawa informasi positif kepada pasar bahwa perusahaan sekarang ini sedang berprestasi.

2.3.5 Dividen saham dan pemecahan saham

Dividen saham (*stock dividend*) dan pemecahan saham (*stock split*) seringkali digunakan untuk tujuan berbeda. Dalam pengertian ekonomi hanya terdapat perbedaan kecil di antara keduanya. Namun dalam pengertian akuntansi, kedua istilah di atas memiliki perbedaan besar. Prinsip-prinsip akuntansi memperlakukan distribusi saham yang lebih dari 25% dari saham yang beredar sebagai pemecahan saham, sedangkan distribusi yang lebih kecil dari jumlah itu dapat digolongkan sebagai dividen saham.

a. Dividen saham (*stock dividend*)

Dividen saham merupakan pembayaran kepada para pemegang saham biasa berupa tambahan jumlah lembar saham. Hal ini dinyatakan dengan merubah

catatan modal sendiri para pemegang saham pada neraca perusahaan. Dengan adanya deviden saham ini kepemilikan para pemegang saham di dalam perusahaan proporsinya tetap sama atau tidak berubah.

b. Pemecahan saham

Pemecahan saham adalah peningkatan jumlah saham beredar dengan mengurangi nilai nominal (nilai pari) saham tersebut. Alternatif pemecahan saham maupun pembagian deviden saham biasanya dimaksudkan untuk mengurangi harga pasar per lembar saham tersebut. Tujuan yang prinsip adalah menempatkan saham tersebut di dalam perdagangan yang lebih menarik dan banyak pembeli. Perusahaan jarang sekali dapat memelihara deviden kas per lembar saham yang sama, antara sebelum dan sesudah pemecahan saham. Kemungkinan, pemecahan saham dapat meningkatkan deviden efektif kepada para pemegang saham.

c. Nilai deviden saham dan pemecahan saham

Deviden saham dan pemecahan saham memiliki nilai yang berbeda yang dipandang dari pihak investor dan perusahaan serta bagi perdagangan saham itu sendiri.

1) Bagi para investor

Secara teoritis deviden saham atau pemecahan saham bukan sesuatu yang menyangkut nilai bagi para investor. Mereka menerima tambahan jumlah saham tetapi proporsi kepemilikan perusahaan tidak berubah. Harga pasar saham tersebut akan menurun secara proporsional sehingga total nilai saham yang dipegang tetap

sama. Apabila investor akan menjual sebagian sahamnya dalam rangka mendapatkan kas, maka deviden saham atau pemecahan saham sangat membantu pelaksanaan tersebut. Meskipun tanpa adanya deviden saham dan pemecahan saham investor juga dapat menjual sahamnya, tetapi deviden saham atau pemecahan saham mempunyai pengaruh psikologi yang menguntungkan bagi para pemegang saham tersebut.

2) Pengaruh nilai deviden saham dan pemecahan saham terhadap deviden kas

Deviden saham atau pemecahan saham mungkin dibarengi dengan meningkatnya deviden kas. Kadang-kadang deviden saham diberikan kepada pemegang saham dengan maksud untuk menghemat kas. Jika laba meningkat perusahaan tidak meningkatkan deviden kas namun perusahaan bahkan menahan laba dalam jumlah yang cukup besar dan memberikan deviden saham. Keputusan tersebut secara efektif sama dengan mengurangi DPR. Ketika terdapat kenaikan pendapatan dan deviden tetap sama, maka DPR akan turun. Keputusan untuk menahan laba dalam jumlah yang cukup besar, tentunya juga dapat dicapai tanpa deviden saham. Meskipun deviden saham mungkin cenderung untuk menyenangkan hati investor tertentu dengan kebaikan dari dampak psikologisnya, tetapi penggantian saham biasa untuk deviden kas melibatkan biaya administrasi yang cukup besar. Deviden saham lebih mahal biayanya daripada deviden kas. Hal ini merupakan kelemahan pembagian deviden saham.

3) Pengaruh nilai deviden dan pemecahan saham terhadap perdagangan

Pemecahan saham dan deviden saham digunakan untuk menempatkan saham daripada perdagangan yang lebih disukai dengan harga yang lebih rendah. Keadaan ini untuk menarik lebih banyak pembeli dan juga mempengaruhi bauran pemegang saham (*mix stockholder*). Sejalan dengan meningkatnya pemegang saham individu dan menurunnya pemegang saham kelembagaan akan berdampak perdagangan saham akan lebih banyak yang terlibat.

4) Pengaruh nilai deviden dan pemecahan saham terhadap muatan informasi

Pemberian deviden saham dan pemecahan saham dapat menyampaikan informasi secara efektif kepada para investor daripada dengan pembicaraan yang serius. Manajemen dapat menggunakan deviden saham atau pemecahan deviden untuk lebih meyakinkan tentang prospek perusahaan yang menguntungkan. Terdapat pengaruh positif yang signifikan pada harga saham yang disebabkan oleh deviden saham atau pemecahan saham. Pengaruh informasi tersebut bahwa sahamnya dinilai lebih rendah, padahal seharusnya lebih tinggi dengan adanya deviden saham atau pemecahan saham. Tetapi kita perlu hati-hati, karena biasanya deviden saham atau pemecahan saham diberikan sebelum pemberian deviden kas. Oleh karena itu pasar memandang bahwa deviden saham dan pemecahan saham merupakan indikator yang mengarahkan adanya pembagian deviden kas yang lebih besar dan peningkatan kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Jadi, bukan deviden saham atau pemecahan saham yang menyebabkan pengaruh positif

terhadap saham tetapi informasi positifnya yang menyampaikan suatu isyarat akan adanya peningkatan kinerja perusahaan.

d. Kebalikan pemecahan saham (*reverse stock split*)

Reverse stock split atau kebalikan pemecahan saham adalah pemecahan saham di mana jumlah saham beredar menurun. Kebalikan pemecahan saham ini merupakan penggabungan jumlah lembar saham. Seperti juga deviden saham dan pemecahan saham, kebalikan pemecahan saham memberi informasi atau isyarat kepada para investor. Biasanya isyarat negatif, misalnya perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan. Jadi perusahaan yang sehat akan berpikir dua kali sebelum melaksanakan kebalikan pemecahan saham.

2.3.6 Pembelian kembali saham (*stock repurchases*)

Jika perusahaan memiliki kelebihan dana tetapi mempunyai sedikit kesempatan investasi, maka kelebihan dana tersebut dapat didistribusikan dengan membeli kembali saham perusahaan atau meningkatkan pembayaran deviden. Secara teoritis keduanya tidak berbeda dari kepentingan para pemegang saham jika terdapat biaya transaksi maupun pajak pendapatan yang berasal dari penghasilan pribadi. Dengan pembelian kembali saham, maka saham yang beredar menjadi lebih sedikit sehingga EPS dan deviden per lembar saham segera meningkat. Sebagai hasilnya, harga pasar per lembar saham akan naik juga.

Beberapa perusahaan membeli sahamnya di dalam rangka untuk mengadakan persediaan saham. Rencana ini merupakan hadiah bagi para manajer

yang dapat mencapai prestasi tertentu diberi kesempatan untuk membeli saham perusahaan dengan harga yang lebih rendah dari harga pasar. Dengan cara ini, jumlah saham yang beredar tidak meningkat. Alasan lain dari membeli kembali saham perusahaan adalah agar mempunyai persediaan saham untuk akuisisi dengan perusahaan lain. Pembelian saham perusahaan merupakan bagian dari keseluruhan kebijakan dividen perusahaan. Ada dua metode pembelian kembali saham yang sering digunakan yaitu penawaran tender sendiri (*self tender offer*) dan pembelian saham di pasar terbuka (*open market purchases*).

a. *Self tender offer*

Self tender offer adalah tawaran perusahaan untuk membeli kembali sahamnya pada harga tertentu (di atas harga pasar). Para pemegang saham dapat memilih, menjual sahamnya atau tetap memiliki saham tersebut. Biasanya periode penawarannya antara 2 sampai 3 minggu. Apabila para pemegang saham mau menjual sahamnya ternyata jumlahnya lebih besar dari jumlah yang dikehendaki perusahaan. Biaya transaksi cara ini biasanya lebih tinggi dari biaya transaksi biasa di pasar terbuka.

b. *Open market purchases*

Perusahaan dapat melakukan pembelian saham kembali di pasar terbuka. Artinya perusahaan seperti investor lainnya membeli kembali saham di pasar terbuka melalui pialang. Biaya pialang dapat dinegosiasikan. Komisi bursa dan sekuritas mengeluarkan peraturan-peraturan tertentu bagi perusahaan yang ingin membeli kembali sahamnya. Untuk jumlah yang lebih besar. Oleh karena itu,

penawaran tender sendiri (*self tender offer*) lebih cocok dilakukan jika perusahaan ingin memperoleh saham dalam jumlah besar.

2.4 Penilaian Saham

2.4.1 Karakteristik saham biasa

Keown, Martin, Petty dan Scott, Jr (2008) menyatakan bahwa saham biasa mewakili kepemilikan dalam perusahaan. Pemegang obligasi dapat di anggap sebagai kreditur, sementara pemegang saham biasa adalah pemilik perusahaan. Saham biasa tidak memiliki tanggal jatuh tempo, tetap ada selama perusahaan ada. Juga tidak mempunyai batas terhadap pembayaran deviden. Pembayaran deviden harus diumumkan oleh dewan direksi perusahaan sebelum dibayarkan. Pada saat bangkrut, pemegang saham biasa-sebagai pemilik-tidak dapat mengklaim aset sebelum kreditur, termasuk pemegang obligasi dan saham preferen merasa puas.

a. Klaim pendapatan

Sebagai pemilik perusahaan, pemegang saham biasa mempunyai hak laba setelah memperhitungkan pembayaran hak kepada pemegang obligasi dan saham preferen. Pembayaran tersebut dapat dilakukan dalam bentuk deviden atau laba ditahan yang diinvestasikan kembali ke perusahaan. Dengan memasukkan kembali pendapatan ke perusahaan akan mengakibatkan suatu pertambahan nilai dari perusahaan, baik meningkatkan kemampuan untuk menghasilkan pendapatan maupun pada keuntungan saham di masa depan. Tindakan ini pada gilirannya nanti akan mengakibatkan naiknya nilai saham. Akibatnya, pendapatan residu

didistribusikan secara langsung pada pemegang saham dalam bentuk dividen atau secara tidak langsung dalam bentuk keuntungan modal (kenaikan harga saham) pada saham biasa mereka.

Hak terhadap sisa pendapatan memiliki keuntungan dan kerugian bagi pemegang saham. Keuntungannya adalah ketidakterbatasan pengambilan potensial. Surat-surat berharga senior (obligasi dan saham preferen) telah dipenuhi, sisa pendapatan yang ada mengalir ke pemegang saham biasa dalam bentuk dividen atau naiknya harga saham. Kerugiannya, apabila klaim obligasi dan saham preferen menghabiskan seluruh keuntungan yang diperoleh, sehingga pemegang saham biasa tidak menerima apa-apa. Pada tahun-tahun dimana pendapatan menurun, pemegang saham biasalah terlebih dulu yang dirugikan.

b. Klaim terhadap aktiva

Saham biasa yang memiliki klaim terhadap sisa penghasilan, saham ini juga yang memiliki klaim pada sisa aktiva dalam kasus likuiditas. Hanya klaim setelah pemegang saham biasa tentu juga diperhatikan. Sayangnya, saat terjadi kebangkrutan, biasanya pemegang saham biasa tidak begitu puas. Jadi, walaupun saham biasa secara historis memberikan pengembalian yang tinggi dibandingkan surat-surat berharga lainnya, rata-rata 12 persen setiap tahun sejak 1920-an, juga memiliki resiko lebih besar jika berhubungan hal tersebut.

c. Hak suara

Pemegang saham biasa memilih dewan direksi dan secara umum merupakan satu-satunya pemegang surat-surat yang memiliki hak suara. Di abad ini, merupakan hal yang biasa bagi perusahaan untuk mengeluarkan dua macam saham biasa yang sama, kecuali jika hanya satu yang memiliki hak suara.

Pemegang saham biasa tidak hanya memiliki hak untuk memilih dewan direksi, tetapi mereka juga berwenang memberikan persetujuan terhadap anggaran dasar di perusahaan. Perubahan anggaran dasar disebabkan oleh otoritas untuk menerbitkan saham baru atau kemungkinan proposal penggabungan perusahaan.

d. Hak didahulukan

Hak didahulukan (*preemptive right*) memberikan hak kepada pemegang saham biasa untuk mempertahankan presentase kepemilikan saham di perusahaan. Jika saham baru dikeluarkan, pemegang saham biasa memiliki hak untuk menolak. Jika pemegang saham memiliki 25 persen dari saham perusahaan, maka ia berhak untuk membeli 25 persen dari saham baru. Sertifikat yang dikeluarkan kepada pemegang saham memberikan pilihan untuk membeli sejumlah bursa saham baru pada harga tertentu selama 2 sampai 10 minggu periode yang disebut hak. Hak ini dapat digunakan (biasanya pada harga yang ditetapkan manajemen di bawah saham biasa di pasar), bisa kadaluarsa atau dapat dijual dipasar terbuka.

e. Tanggung jawab terbatas

Walaupun pemegang saham biasa merupakan pemilik perusahaan sesungguhnya tanggung jawab mereka dalam kasus kebangkrutan hanya terbatas pada besarnya investasi mereka. Keuntungannya bahwa investor yang mungkin dalam situasi lain tidak mau menanam uang mereka di perusahaan itu lantas mau melakukannya.

2.4.2 Menilai saham biasa

Seperti obligasi dan saham preferen, nilai saham biasa sama dengan nilai sekarang dari semua arus kas masa depan yang diharapkan akan diterima oleh pemegang saham. Namun, berlawanan dengan obligasi, saham biasa tidak menjanjikan kepada pemegangnya suatu penghasilan bunga atau pembayaran pada tanggal jatuh tempo pada waktu tertentu di masa depan. Begitu juga saham biasa tidak memberi pemegangnya deviden tetap seperti pada saham preferen. Untuk saham biasa, deviden berdasarkan pada (1) keuntungan perusahaan, dan (2) keputusan manajemen untuk membayar deviden atau untuk mempertahankan keuntungan untuk mendapatkan untuk mengembangkan perusahaan.

Dengan demikian, deviden akan berubah-ubah mengikuti perubahan keuntungan perusahaan dan tahap pertumbuhan perusahaan tersebut. Di awal-awal tahun berdirinya perusahaan, deviden yang dibayarkan hanya sedikit. Dana diperlukan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan untuk mendapatkan kesempatan yang diperkenalkan oleh pendirinya. Seiring dengan pertumbuhan perusahaan yang lambat-tambahan kesempatan investasi menjadi kurang

menarik-dan kemudian bisnis menjadi lebih menguntungkan, manajer keuangan kemudian akan mulai membayar untuk pemegang saham biasa. Ketika perusahaan itu mencapai kematangan dan pertumbuhan tidak lagi menjadi prioritas, manajer keuangan harus memperbesar deviden. Singkatnya, suatu tahap pertumbuhan perusahaan mempunyai implikasi langsung terhadap deviden yang akan dibayarkan serta nilai saham.

a. Faktor pertumbuhan dalam penilaian saham biasa

Apa yang dimaksud dengan pertumbuhan ketika digunakan dalam konteks penilaian saham biasa? Suatu perusahaan dapat tumbuh dalam berbagai macam cara. Perusahaan menjadi besar dengan meminjam uang untuk investasi proyek baru. Dan juga, perusahaan dapat mengeluarkan saham untuk ekspansi. Manajemen dapat juga mengambil alih perusahaan lain untuk digabungkan dengan perusahaan yang sudah ada, yang dapat menambah aktiva perusahaan. Pada semua kasus ini, perusahaan tumbuh dengan pendanaan baru, dengan menerbitkan hutang atau saham biasa. Meskipun manajemen dapat mengatakan dengan cermat bahwa perusahaan tumbuh, pemegang saham yang asli mungkin ikut serta atau tidak dalam pertumbuhan ini. Pertumbuhan direalisasikan melalui masuknya modal baru. Aktiva perusahaan sudah jelas meningkat, kecuali jika investor yang asli meningkatkan investasi mereka dalam perusahaan, mereka akan memiliki suatu porsi lebih kecil dari perluasan bisnis.

Arti lain dari pertumbuhan adalah pertumbuhan internal, yang berasal dari manajemen yang menahan beberapa atau seluruh keuntungan perusahaan untuk

investasi kembali perusahaan, yang pada gilirannya nanti akan menghasilkan pertumbuhan dari pendapatan di masa depan dan diharapkan meningkatkan nilai saham biasa yang ada. Meskipun suatu investasi tidak langsung ada dalam perusahaan-pemegang saham tidak mengeluarkan tambahan uang untuk perusahaan-hak tetap memiliki keuntungan merupakan bentuk langsung investasi dari pemegang saham biasa. Uang yang didapat dari produk yang ada dapat dibagikan ke pemegang saham, tetapi ada yang ditahan sebagai sumber pertumbuhan keuangan di masa depan. Dengan cara ini, pemegang saham secara langsung ambil bagian dalam perkembangan perusahaan. Hal ini merupakan pertumbuhan internal (bukan pembiayaan yang didapat dari luar sumber yang baru) yang penting dalam menilai saham dari pemegang saham biasa sekarang.

$g = ROE \times r$, di mana;

g = tingkat pertumbuhan penghasilan masa depan dan pertumbuhan investasi pemegang saham biasa dalam perusahaan

ROE = pengembalian atas ekuitas (penghasilan bersih/nilai buku saham biasa)

r = presentase laba perusahaan yang ditahan, yang disebut tingkat penahanan laba

Tingkat penahanan keuntungan sama dengan $(1 - \text{persen dari keuntungan yang dibayar dalam deviden})$. Persen dari laba yang dibayar ke dalam deviden disebut rasio pembayaran deviden.

Kesimpulannya, pemilik saham biasa sering kali mengandalkan kenaikan harga sebagai sumber pengembalian. Bila perusahaan mempertahankan proporsi

pendapatannya untuk investasi kembali, keuntungan dan deviden masa depan seharusnya bertambah. Pertumbuhan ini harus dicerminkan dalam suatu kenaikan harga saham dari saham biasa untuk periode yang akan datang, asalkan pengembalian dari dana reinvestasi tersebut melebihi tingkat pengembalian yang diinginkan investor. Oleh karena itu, kedua jenis pengembalian ini (deviden dan apresiasi harga) dibutuhkan untuk pengembangan model penilaian untuk saham biasa.

Untuk menjelaskan proses ini, mari kita mulai dengan memeriksa bagaimana seorang investor-yaitu manajer keuangan-menilai saham biasa yang hanya akan berlangsung selama satu tahun.

1) Penilaian saham biasa – periode pemegang saham

Bagi investor yang memegang saham biasa hanya untuk satu tahun, nilai saham harus sama dengan nilai sekarang dari deviden yang diharapkan akan diterima selama satu tahun, D_1 , dan harga pasar saham yang diantisipasi pada akhir tahun, P_1 . Jika, k_{cs} mewakili tingkat pengembalian yang diinginkan pemegang saham biasa, nilai surat-surat berharga, V_{cs} , akan menjadi:

$$V_{cs} = \left(\begin{array}{l} \text{nilai sekarang dari deviden} \\ \text{yang diterima pada tahun 1} \\ \text{tahun } (D_1) \end{array} \right) + \left(\begin{array}{l} \text{nilai sekarang dari harga pasar} \\ \text{yang diterima pada 1 tahun} \\ (P_1) \end{array} \right)$$

$$V_{cs} = \frac{D_1}{(1+k_{cs})^1} + \frac{P_1}{(1+k_{cs})^1}$$

Sekali lagi kita melihat bahwa penilaian merupakan proses tiga langkah. Pertama, kita menaksir arus kas masa depan dari kepemilikan saham biasa.

Kedua, kita memperkirakan tingkat pengembalian yang diinginkan investor setelah risiko dari arus kas yang diharapkan.

2) Penilaian saham biasa – periode kepemilikan berganda (Multiple Holding Period)

Karena saham biasa tidak mempunyai tanggal jatuh tempo dan sering dipegang selama bertahun-tahun, multiple-holding-period diperlukan. Model ini merupakan persamaan yang digunakan untuk nilai saham yang tidak memiliki tanggal jatuh tempo, tetapi berlanjut pada anuitas abadi (atau selama perusahaan masih berdiri). Model penilaian saham biasa yang umum dapat didefinisikan sebagai berikut:

$$V_{cs} = \frac{D_1}{(1+k_{cs})^1} + \frac{D_2}{(1+k_{cs})^2} + \dots + \frac{D_n}{(1+k_{cs})^n} + \dots + \frac{D_\infty}{(1+k_{cs})^\infty} \quad \dots(2-1)$$

Persamaan 2-1 menunjukkan bahwa kita mendiskonto pada deviden pada akhir tahun pertama, D_1 , mundur 1 tahun; deviden di tahun yang kedua, D_2 , mundur 2 tahun; deviden di tahun ke- n , mundur n tahun; dan deviden tak terhingga kembali pada tahun tanpa batas. Tingkat pengembalian yang diinginkan adalah k_{cs} .

Persamaan 2-1 dapat disederhanakan lagi dalam bentuk yang lebih ringkas pertumbuhan tiap tahun pada tingkat konstan, g . Persamaan penilaian saham biasa yang pertumbuhannya konstan dapat ditunjukkan sebagai berikut:

Jika deviden saham biasa tumbuh pada suatu tingkat konstan g setiap tahun, kita dapat menggambarkan deviden dalam tahun manapun menyangkut

deviden yang dibayarkan pada akhir tahun lalu, D_0 . Sebagai contoh, deviden yang diharapkan 1 tahun sederhana adalah $D_0(1 + g)$. Demikian juga, deviden pada akhir tahun ke- t adalah $D_0(1 + g)^t$. Dengan menggunakan notasi tersebut, persamaan penilaian saham biasa pada persamaan 2-1 dapat ditulis kembali sebagai berikut:

$$V_{cs} = \frac{D_0(1+g)^1}{(1+k_{cs})^1} + \frac{D_0(1+g)^2}{(1+k_{cs})^2} + \dots + \frac{D_0(1+g)^n}{(1+k_{cs})^n} + \dots + \frac{D_0(1+g)^\infty}{(1+k_{cs})^\infty} \dots (2-2)$$

Jika kedua sisi persamaan 2-2 adalah di kalikan dengan $(1 + k_{cs})/(1 + g)$ dan kemudian persamaan 2-1 dikurangi dari hasilnya, maka diperoleh:

$$\frac{V_{cs}(1+k_{cs})}{(1+g)^1} - V_{cs} = D_0 - \frac{D_0(1+g)^\infty}{(1+k_{cs})^\infty} \dots (2-3)$$

Jika $k_{cs} > g$, yang secara normal harus berlaku bahwa $[D_0(1 + g^\infty)/(1 + k_{cs})^\infty]$ mendekati nol. Sebagai hasilnya:

$$\frac{V_{cs}(1+k_{cs})}{(1+g)^1} - V_{cs} = D_0$$

$$V_{cs} \left[\frac{1+k_{cs}}{1+g} \right] - V_{cs} \left[\frac{1+g}{1+g} \right] = D_0$$

$$V_{cs} \left[\frac{(1+k_{cs})-(1+g)}{1+g} \right] = D_0$$

$$V_{cs} (k_{cs} - g) = D_0$$

$$V_{cs} = D_0 (1 + g)$$

$$V_{cs} = \frac{D_1}{k_c - g}$$

$$\text{Nilai saham biasa} = \frac{\text{dividen pada tahun 1}}{\text{tingkat pengembalian yang diinginkan} - \text{tingkat pertumbuhan}} \quad \dots (2-4)$$

$$V_{cs} = \frac{D_1}{k_{cs} - g}$$

Maka dari itu, nilai intrinsik (nilai sekarang) dari selembarnya saham biasa yang devidennya tumbuh pada tingkat tahunan yang konstan dalam perpetuitas dapat dihitung dengan menggunakan persamaan 2-2. Meskipun interpretasi dari persamaan ini tidak jelas, ingatlah bahwa persamaan ini menghitung nilai sekarang dari aliran deviden masa depan bertumbuh pada tingkat, g , sampai tak terbatas, dengan mengasumsikan bahwa k_{cs} lebih besar dari g .

b. Tingkat Pengembalian yang Diharapkan oleh Pemegang Saham Biasa

Persamaan penilaian untuk saham biasa yang telah ditegaskan di awal pada persamaan 2-1

$$\begin{aligned} \text{Nilai} = & \frac{\text{dividen tahun ke-1}}{(1 + \text{tingkat pengembalian yang diharapkan})^1} \\ & + \frac{\text{dividen tahun ke-2}}{(1 + \text{tingkat pengembalian yang diharapkan})^2} \\ & + \dots + \frac{\text{dividen tahun tak terhingga}}{(1 + \text{tingkat pengembalian yang diharapkan})^\infty} \end{aligned}$$

$$V_{cs} = \frac{D_1}{(1 + k_{cs})^1} + \frac{D_2}{(1 + k_{cs})^2} + \dots + \frac{D_\infty}{(1 + k_{cs})^\infty}$$

$$V_{cs} = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1 + k_{cs})^t}$$

Karena pendiskontoan tak terhingga, kita membuat kunci asumsi di mana deviden, D_t , meningkat pada suatu tingkat pertumbuhan majemuk tahunan yang tetap sebesar g . Jika asumsi tersebut valid, persamaan 2-1 akan setara dengan,

$$\text{Nilai} = \frac{\text{deviden tahun 1}}{\text{tingkat pengembalian yang diinginkan} - \text{tingkat pertumbuhan}}$$

$$V_{cs} = \frac{D_1}{(k_{cs} - g)}$$

Jadi, V_{cs} , menggambarkan nilai maksimum investor dengan tingkat pengembalian yang diharapkan, k_{cs} , akan membayar surat-surat berharga yang telah mengantisipasi deviden pada tahun ke-1, D_1 , yang diharapkan untuk tumbuh di masa datang pada tingkat g . Seringkali, deviden yang diharapkan pada akhir tahun (D_1) tidak diberikan. Melainkan sebagai gantinya, kita hanya mengetahui deviden pembayaran terbaru (yang dibayar kemarin), yaitu, D_0 . Jika demikian, kita harus menyatakan kembali persamaan sebagai berikut:

$$V_{cs} = \frac{D_1}{(k_{cs} - g)} = \frac{D_0(1+g)}{(k_{cs} - g)}$$

Untuk memecahkan k_{cs} , kita dapat menghitung tingkat pengembalian sebagai berikut:

$$k_{cs} = \left[\frac{D_1}{V_{cs}} \right] + g \quad \dots (2-5)$$

$\uparrow$ $\uparrow$
 hasil tingkat pertumbuhan
 dividen tahunan

Dari persamaan ini, tingkat pengembalian yang diharapkan pemegang saham biasa adalah sesuai dengan hasil deviden ditambah faktor pertumbuhan. Walaupun laju pertumbuhan, g , berkenaan dengan pertumbuhan dalam deviden perusahaan, asumsi kita adalah nilai saham dapat juga diharapkan naik pada tingkat yang sama. Karena alasan inilah, g , mewakili presentase pertumbuhan tahunan pada nilai saham. Dengan kata lain, tingkat pengembalian yang diinginkan investor dipuaskan dengan penerimaan deviden dan keuntungan modal, seperti yang direfleksikan oleh presentase tingkat pertumbuhan pada harga saham.

Kita dapat meninjau kembali persamaan 2-5 untuk mengukur tingkat pengembalian yang diharapkan pemegang saham biasa, k_{cs} . Penempatan kembali nilai intrinsik, V_{cs} , pada persamaan 2-5 dengan harga saham pasar saat ini, P_0 , kita dapat memperlihatkan tingkat pengembalian yang diharapkan pemegang saham adalah sebagai berikut:

$$k_{cs} = \frac{\text{deviden tahun ke-1}}{\text{harga pasar}} + \text{tingkat pertumbuhan} = \frac{D_1}{P_0} + g \quad \dots (2-6)$$

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Obyek Penelitian

3.1.1 PT Telekomunikasi Indonesia Tbk

PT Telekomunikasi Indonesia Tbk (TELKOM) merupakan perusahaan penyelenggara informasi dan telekomunikasi (InfoComm) serta penyedia jasa dan jaringan telekomunikasi secara lengkap (full service and network provider) yang terbesar di Indonesia. TELKOM (yang selanjutnya disebut juga Perseroan atau Perusahaan) menyediakan jasa telepon tidak bergerak kabel (fixed wire line), jasa telepon tidak bergerak nirkabel (fixed wireless), jasa telepon bergerak (cellular), data & internet dan network & interkoneksi baik secara langsung maupun melalui perusahaan asosiasi.

Sampai dengan 31 Desember 2007 jumlah pelanggan TELKOM sebanyak 63,0 juta pelanggan yang terdiri dari pelanggan telepon tidak bergerak kabel sejumlah 8,7 juta, pelanggan telepon tidak bergerak nirkabel sejumlah 6,4 juta pelanggan dan 47,9 juta pelanggan jasa telepon bergerak. Pertumbuhan jumlah pelanggan TELKOM di tahun 2007 sebanyak 29,9%.

3.1.2 PT Indosat Tbk

PT Indosat Tbk didirikan pada tahun 1967 sebagai sebuah perusahaan investasi asing untuk menyediakan layanan telekomunikasi internasional di Indonesia, dimulai operasinya pada 1969 dengan pelantikan dari stasiun bumi

Jatiluhur. Pada tahun 1980, pemerintah Indonesia memperoleh seluruh saham di Indosat, yang kemudian menjadi suatu State-Owned Enterprise (Soe). Pada tahun 1994, saham Indosat yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, Bursa Efek Surabaya dan New York Stock Exchange, mencapai perbedaan sebagai Soe pertama yang akan terdaftar di luar negeri.

Dari 1969 sampai 1990, Indosat yang aktif dan non-aktif layanan telekomunikasi internasional, termasuk panggilan telepon langsung internasional, jaringan komunikasi data internasional, sewa baris internasional dan jasa transmisi televisi internasional.

Memasuki abad ke-21 dan mempertahankan dengan tren global, pemerintah Indonesia memutuskan untuk deregulasi di sektor telekomunikasi nasional, membukanya hingga kompetisi pasar bebas. Dari 2001, semua lintas ownerships antara Indosat dan domestik telekomunikasi selular, Telkom, telah dihapuskan, sedangkan hak eksklusivitas dari dua penyedia layanan telekomunikasi akan dihentikan dalam beberapa tahap.

Indosat mengejar keunggulan utama saja pembangunan dari bisnis selular dimulai pada pertengahan '90-an. Pada tahun 2001, kami mendirikan PT Indosat Multi Media Mobile (IM3), diikuti oleh memperoleh kontrol penuh PT Satelit Palapa Indonesia, sehingga Indosat Group kedua operator selular terbesar di Indonesia.

Pada akhir 2002, Pemerintah Indonesia yang melaksanakan divestasi 41,94% dari saham di Indosat ke Singapura Technologies Telemedia Pte Ltd. Ltd melalui perusahaan di Indonesia Communications Limited. Dengan divestasi ini,

Indosat adalah sekali lagi sebuah perusahaan investasi asing, yang menawarkan penuh baku, jaringan dan layanan terintegrasi di solusi komunikasi dan informasi.

Pada November 2003, setelah penandatanganan merger dengan Akta untuk bergabung dengan Satelindo, IM3 dan Bimagraha ke dalam Indosat, Indosat muncul sebagai selular berfokus Jaringan Full Service Provider (FNSP). Oleh konsolidasi dan selular, telekomunikasi tetap dan MIDI layanan dalam satu organisasi, Indosat diposisikan untuk menjadi penyedia layanan telekomunikasi yang komprehensif yang menawarkan berbagai macam produk di Indonesia. Ini diikuti oleh program transformasi yang komprehensif, yang diluncurkan pada tahun 2004, mencakup sumber daya manusia, teknologi, platform dan budaya dan nilai-nilai perusahaan.

Indosat merupakan operator terbesar kedua dengan 16.704.639 jumlah pelanggan pada akhir 2006. Indosat meluncurkan 3.5G untuk wilayah Jakarta dan Surabaya pada 29 November 2006. Indosat 3.5G di generasi intermediate dari teknologi 3G yang memungkinkan pelanggan untuk menikmati kualitas suara yang lebih baik, video atau hifi kecepatan data / akses internet hingga 3,6 Mbps atau sekitar 9 kali lebih cepat dari layanan standar 3G. Semua node B Indosat telah memanfaatkan HSDPA (High Speed Downlink Packet Access) teknologi. Indosat adalah operator 3G, yang sepenuhnya mengadopsi teknologi HSDPA dasar di Indonesia.

Pada tanggal 15 Desember 2006, Indosat telah menerima 2 saluran no. 589 dan 630 pada pita frekuensi 800 MHz untuk beroperasi Lokal Nirkabel Jaringan Telekomunikasi Tetap di wilayah Jabotabek. Berdasarkan persetujuan dari 2

saluran, Indosat akan terus mengeluarkan lokal nirkabel jaringan telekomunikasi tetap di wilayah Jabotabek dan terus mengembangkan layanan selular di seluruh Indonesia.

Tahun 2007 adalah salah satu tahun terbaik dalam hal hasil operasional, peningkatan dan perluasan jaringan, inovasi produk dan layanan, dan layanan pelanggan. Pelanggan kami telah mencapai 24,5 juta pelanggan dan melayani dengan 10,760 jumlah BTS di seluruh bangsa. Indosat juga berkomitmen untuk menerapkan prinsip-prinsip good corporate governance terhadap standar tertinggi. Kami akan terus mengembangkan dan meningkatkan pertumbuhan bagi perusahaan pada 2008. Dengan merek yang kuat di pasar dan meningkatkan jangkauan jaringan, kami yakin kami dapat menjaga momentum pertumbuhan kami.

Pada bulan Juni 2008, Qatar Telecom (Qtel) membeli semua saham Indosat melalui perusahaan di Indonesia Communications Limited dari Singapura Technologies Telemedia Pte Ltd dan menjadi pemegang saham mayoritas dari Indosat. Indosat telah menjadi kontribusi terbesar dalam hal jumlah pelanggan ke Qatar Telecom dan salah satu alat untuk mencapai visi Qtel untuk menjadi Top 20 operator di dunia tahun 2020.

3.2 Desain Penelitian

Penelitian yang dilakukan adalah penelitian deskriptif yang artinya bahwa penelitian di lakukan dengan mengkaji dan menganalisa secara sistematis masalah yang telah dirumuskan berdasarkan data-data yang diperoleh selama penelitian

serta didukung oleh fakta dan teori yang relevan kemudian hasilnya dideskripsikan secara lugas sehingga variabel-variabel dalam penelitian memperlihatkan sebagai mana mestinya.

3.3 Variabel dan Skala Pengukuran

3.3.1 Variabel

Dalam melakukan penelitian ini, variabel-variabel yang digunakan oleh penulis adalah sebagai berikut :

a. Nilai intrinsik

Nilai intrinsik atau nilai sekarang suatu saham.

b. Dividen yang diharapkan akan diterima pada tahun 1

Yaitu dividen yang diharapkan akan diterima pada tahun ke-1, karena dalam penelitian ini penulis menganggap bahwa dividen yang diterima tahun pertama dan seterusnya di anggap sama, maka untuk dividen yang diterima adalah dividen ke-1.

c. Tingkat pengembalian yang diharapkan

Tingkat pengembalian yang diharapkan adalah sesuai dengan hasil dividen di tambah dengan faktor pertumbuhan.

d. Tingkat pertumbuhan deviden

Tingkat pertumbuhan deviden adalah tingkat pertumbuhan penghasilan masa depan dan pertumbuhan investasi pemegang saham biasa dalam perusahaan.

3.3.2 Skala Pengukuran

Skala pengukuran yang dipakai adalah sebagai berikut:

a. Nilai Intrinsik

$$V_{cs} = \frac{D_1}{k_{cs} - g} ; \text{ di mana:}$$

V_{cs} = Nilai intrinsik saham

D_1 = Dividen ke-1

k_{cs} = Tingkat pengembalian yang diharapkan

g = Tingkat pertumbuhan deviden

b. Dividen yang diharapkan akan diterima pada tahun 1

$$D_1 = D_0(1 + g) ; \text{ di mana:}$$

D_1 = Dividen yang diharapkan akan diterima pada tahun 1

D_0 = Dividen yang diterima pada tahun yang lalu

g = Tingkat pertumbuhan deviden

c. Tingkat pengembalian yang diharapkan

$$k_{cs} = \frac{D_1}{P_0} + g ; \text{ di mana:}$$

k_{cs} = Tingkat pengembalian yang diharapkan

D_1 = Dividen yang diharapkan akan diterima pada tahun 1

P_0 = Harga saham saat pembagian deviden tahun lalu

g = Tingkat pertumbuhan deviden

d. Tingkat pertumbuhan deviden

$g = ROE \times r$; di mana:

g = Tingkat pertumbuhan penghasilan masa depan dan pertumbuhan investasi pemegang saham biasa dalam perusahaan

ROE = Pengembalian atas ekuitas (penghasilan bersih/nilai buku saham biasa)

r = Presentase laba perusahaan yang ditahan, yang disebut tingkat penahanan laba, sedangkan untuk mencari r adalah sebagai berikut:

$r = (1 - DPR)$; dimana:

$DPR = DPS/EPS$

DPR = Dividend per share (deviden per saham)

EPS = Earning per share (laba per saham)

3.4 Metode Pengumpulan Data

3.4.1 Metode kepustakaan (*Library Research*)

Penelitian kepustakaan dilakukan dengan tujuan untuk memperoleh teori-teori yang relevan yang diperoleh dengan cara membaca, mempelajari dan memahami literatur yang berhubungan dengan objek penelitian dan masalah yang akan dibahas dalam skripsi ini.

3.4.2 Teknik pengumpulan data

Teknik pengumpulan data yang dilakukan adalah dengan cara mengambil data-data yang diperlukan dalam penelitian dari www.idx.co.id, www.yahoo.finance.com dan website masing-masing perusahaan. Setelah itu data diolah sehingga didapat kesimpulan yang dapat dijadikan informasi bagi para pembaca.

3.5 Jenis Data

Jenis data adalah *time series* (data deret waktu) merupakan data dari suatu fenomena tertentu dalam beberapa interval waktu tertentu.

3.5.1 Dividen yang diterima pada tahun ke-1

Untuk menentukan atau mengestimasi dividen yang dibagikan di tahun yang akan datang, penulis menggunakan data yang berupa dividen pada tahun yang lalu sebagai acuan untuk menentukan berapa dividen yang diterima pada tahun depan, yaitu dividen yang dibagikan pada tahun 2007.

3.5.2 Tingkat pengembalian yang diharapkan

Diperoleh dari dividen yang diterima pada tahun ke-1 dibagi dengan harga saham pada saat pembagian dividen kemudian dikurangi dengan pertumbuhan dividen. Semua data tersebut diperoleh berdasarkan pembagian dividen terakhir dari masing-masing saham atau pada tahun 2007.

3.5.3 Pertumbuhan dividen

Pertumbuhan dividen yang digunakan oleh penulis adalah pertumbuhan yang bersifat konstan, yang diperoleh dari perkalian atas presentase laba perusahaan yang ditahan dengan pengembalian atas ekuitas, dimana semua data berdasarkan pada tahun 2007.

3.6 Sampel Penelitian

Dalam melakukan penelitian ini, sampel yang digunakan oleh penulis adalah PT Telekomunikasi Indonesia Tbk dan PT Indosat Tbk. Sektor industri telekomunikasi terdiri dari lima perusahaan yang terdapat di pasar bursa efek yaitu PT Telekomunikasi Indonesia Tbk, PT Indosat Tbk, PT Bakrie Telekom Tbk, PT Excelcomindo Tbk, dan PT Infoasia Teknologi Tbk.

Diantara lima perusahaan tersebut, hanya dua perusahaan yang melaporkan pembagian dividennya kepada para pemegang saham yaitu PT Telekomunikasi Indonesia Tbk dan PT Indosat Tbk. Dimana deviden yang dijadikan sebagai bahan penelitian adalah deviden pembagian terakhir yaitu pada tahun 2007.

3.7 Metode Analisis Data

Metode analisis data yang dilakukan adalah menilai harga saham dengan menggunakan *metode dividend discount model* dengan pertumbuhan konstan yaitu dengan menghitung dividen yang diterima di tahun yang akan datang dibagi

tingkat pengembalian yang diharapkan setelah di kurangi pertumbuhan dividen, yang diformulasikan sebagai berikut :

$$V_{cs} = \frac{D_1}{k_{cs}-g} ; \text{ di mana:}$$

V_{cs} = Nilai intrinsik saham

D_1 = Deviden ke-1

k_{cs} = Tingkat pengembalian yang diharapkan

g = Tingkat pertumbuhan deviden

Setelah kita mendapatkan nilai intrinsik suatu saham berdasarkan rumus tersebut, kemudian kita membandingkan dengan harga pasar sekarang. Berdasarkan perbandingan kedua nilai tersebut dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1. Apabila $NI >$ harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *undervalued* (harga terlalu rendah), dan karenanya seharusnya dibeli atau ditahan apabila saham tersebut telah dimiliki.
2. Apabila $NI <$ harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *overvalued* (harga terlalu mahal), dan karenanya seharusnya dijual.
3. Apabila $NI =$ harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai wajar harganya dan berada dalam kondisi keseimbangan.

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisis

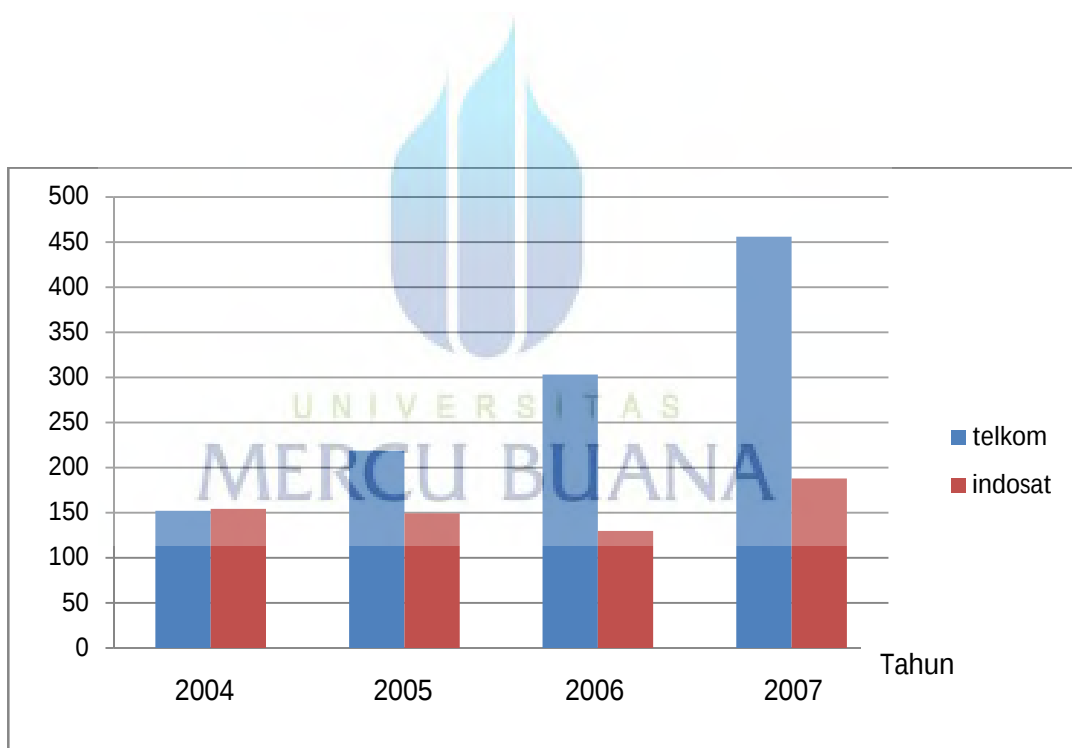
4.1.1 Deviden per saham tahun lalu

Pada tahun 2004, PT Telekomunikasi Indonesia Tbk mempunyai laba bersih per saham sebesar Rp 328,10, pada tahun 2005 laba bersih per sahamnya meningkat menjadi sebesar Rp 396,51, pada tahun 2006 laba bersih persahamnya meningkat menjadi Rp 547,15, dan pada tahun 2007 laba bersih per sahamnya meningkat menjadi Rp 644,08.

Pada tahun 2004, PT Indosat Tbk mempunyai laba bersih per saham sebesar Rp 313,91, pada tahun 2005 laba bersih per sahamnya turun menjadi sebesar Rp 309,04, pada tahun 2006 laba bersih per sahamnya turun kembali menjadi sebesar Rp 260,90, dan pada tahun 2007 laba bersih per sahamnya meningkat menjadi Rp 375,79.

Laba yang diperoleh oleh perusahaan tidak semuanya dibagikan kepada kepada pemegang saham. Karena sebagian laba yang diperoleh oleh perusahaan tersebut digunakan untuk pengembangan perusahaan. Pada tabel 4.1, terdapat laporan deviden per saham atau dividend per share dari masing-masing saham selama periode 2004-2007. Untuk lebih jelasnya pada gambar 4.1, terdapat grafik deviden per saham atau *dividend per share* selama periode tahun 2004-2007.

No	Tahun	Dividend per share (Rp)		Kenaikan/Penurunan (Rp)	
		Telkom	Indosat	Telkom	Indosat
1	2004	152,01	154,2	-	-
2	2005	218,86	149,3	66,85(43,98%)	- 4,9(-3,18%)
3	2006	303,21	129,8	84,35(38,54%)	-19,5(-13,06%)
4	2007	455,87	187,9	152,66(50,35%)	58,1(44,76%)



deviden per sahamnya mengalami kenaikan yang cukup tinggi juga yaitu sebesar 152,66 atau 50,35% dari tahun 2006.

Deviden per saham PT Indosat Tbk di tahun 2005 mengalami penurunan sebesar -4,9 atau -3,18% dari tahun 2004. Pada tahun 2006, mengalami penurunan juga sebesar -19,5 atau -13,06% dari tahun 2005. Sedangkan pada tahun 2007, terdapat kenaikan yang cukup tinggi yaitu sebesar 58,1 atau 44,76% dari tahun 2006.

4.1.2 Pertumbuhan deviden

Pertumbuhan deviden diperoleh dengan menghitung tingkat penahanan laba dikalikan dengan *return on equity*. Sebelum mencari pertumbuhan deviden, maka kita perlu mencari *return on equity* dan tingkat penahanan laba masing-masing saham pada tahun 2007. Berikut ini adalah data yang diperlukan untuk mencari pertumbuhan deviden untuk tahun yang akan datang.

Tabel 4.2
Data-data di tahun 2007 untuk mencari *g*
(Dalam Jutaan Rupiah)

Perusahaan	Ekuitas	Net Profit	EPS(Rp)	DPS(Rp)	ROE	DPR
Telkom	33.748.579	12.857.018	644,08	455,87	0,38	0,71
Indosat	16.544.730	2.042.043	375,79	187,9	0,12	0,50

Sumber: www.idx.co.id, www.telkom.co.id, www.indosat.com & di olah

Berdasarkan data tersebut, maka kita dapat mencari berapa pertumbuhan deviden untuk tahun yang akan datang dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$g = ROE \times r$$

$$r = (1 - \text{DPR})$$

Tabel 4.3
Tabel perhitungan pertumbuhan deviden untuk tahun ke-1

Nama Perusahaan	r	ROE	g
PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	0,29	0,38	0,11
PT Indosat Tbk	0,50	0,12	0,06

Sumber: www.idx.co.id, www.telkom.co.id, www.indosat.com dan di olah

Dari data di atas diperoleh bahwa pertumbuhan deviden PT Telekomunikasi Indonesia Tbk adalah sebesar 0,11 atau 11%, sedangkan pertumbuhan deviden untuk PT Indosat Tbk adalah sebesar 0,06 atau 6%.

4.1.3 Dividen untuk tahun ke-1

Setelah kita mengetahui besarnya pertumbuhan deviden atau g , maka kita dapat mencari besarnya deviden yang diterima pada tahun ke-1 atau D_1 , yaitu dengan menjumlahkan deviden yang diterima pada tahun yang lalu dengan pertumbuhan deviden setelah dikalikan dengan deviden tahun yang lalu. Adapun rumus yang dipakai adalah sebagai berikut:

$$D_1 = D_0(1 + g)$$

Tabel 4.4
Tabel perhitungan deviden yang diterima pada tahun ke-1

Nama Perusahaan	D_0 (Rp)	g	D_1 (Rp)
PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	455,87	0,11	506,02
PT Indosat Tbk	187,9	0,06	199,17

Sumber: www.telkom.co.id, www.indosat.com dan di olah

Berdasarkan rumus tersebut, diperoleh bahwa deviden yang diterima tahun ke-1 untuk PT Telekomunikasi Indonesia Tbk adalah Rp 506,02. Sedangkan untuk PT Indosat Tbk adalah Rp 199,17.

4.1.4 Tingkat pengembalian yang diharapkan

Untuk mencari tingkat pengembalian yang diharapkan, kita harus mencari harga saham pada saat pembagian deviden terakhir yaitu deviden tahun 2007 sesuai dengan tanggal RUPS, yang disajikan dalam tabel di bawah ini:

Tabel 4.5
Tabel perhitungan tingkat pengembalian yang diharapkan (k_{cs})

Perusahaan	Tanggal RUPS	P_0 (Rp)	D_1 (Rp)	g	k_{cs}
Telkom	20 Juni 2008	7.750	506,02	0,11	0,18
Indosat	05 Juni 2008	5.700	199,17	0,06	0,09

Sumber: www.yahoo.finance.com, www.telkom.co.id, www.indosat.com, dan diolah

Berdasarkan tabel di atas diperoleh bahwa tingkat pengembalian yang diharapkan untuk PT Telekomunikasi Indonesia Tbk adalah 0,18 atau 18% sedangkan PT Indosat Tbk adalah 0,09 atau 9%.

4.2 Perhitungan

Untuk menentukan nilai intrinsik masing-masing saham, penulis menggunakan rumus sebagai berikut:

$$V_{cs} = \frac{D_1}{k_{cs} - g} ; \text{ di mana:}$$

V_{cs} = Nilai intrinsik saham

D_1 = Deviden ke-1

k_{cs} = Tingkat pengembalian yang diharapkan

g = Tingkat pertumbuhan deviden

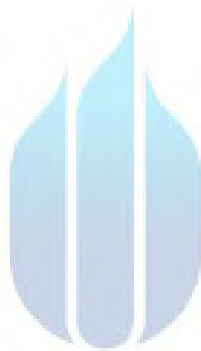
4.2.1 PT Telekomunikasi Indonesia Tbk

$$V_{cs} = \frac{D_1}{k_{cs} - g}$$

$$V_{cs} = \frac{506,02}{0,18 - 0,11}$$

$$V_{cs} = \frac{506,02}{0,07}$$

$$V_{cs} = 7.228,86 \approx 7.229$$



4.2.2 PT Indosat Tbk

$$V_{cs} = \frac{D_1}{k_{cs} - g}$$

$$V_{cs} = \frac{199,17}{0,09 - 0,06}$$

$$V_{cs} = \frac{199,17}{0,03}$$

$$V_{cs} = 6.639$$

UNIVERSITAS
MERCU BUANA

4.3 Pembahasan

Setelah kita mendapatkan nilai intrinsik suatu saham berdasarkan rumus tersebut, kemudian kita membandingkan dengan harga pasar sekarang. Berdasarkan perbandingan kedua nilai tersebut dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

4.3.1 Apabila $NI > \text{harga pasar saat ini}$, maka saham tersebut dinilai *undervalued* (harga terlalu rendah), dan karenanya seharusnya dibeli atau ditahan apabila saham tersebut telah dimiliki.

4.3.2 Apabila $NI < \text{harga pasar saat ini}$, maka saham tersebut dinilai *overvalued* (harga terlalu mahal), dan karenanya seharusnya dijual.

4.3.3 Apabila $NI = \text{harga pasar saat ini}$, maka saham tersebut dinilai wajar harganya dan berada dalam kondisi keseimbangan.

Berdasarkan perhitungan tersebut di atas, maka diperoleh nilai intrinsik kedua saham. Saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk mempunyai nilai intrinsik sebesar Rp 7.229, sedangkan harga pasar saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk pada tanggal 20 Juni 2008 adalah Rp 7.750. Berdasarkan perbandingan antara nilai intrinsik dan harga pasar pada tanggal tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa harga saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk adalah *overvalued* (harga terlalu mahal), dan karenanya seharusnya dijual.

Untuk saham PT Indosat Tbk mempunyai nilai intrinsik sebesar Rp 6.639, sedangkan harga pasar saham PT Indosat Tbk pada tanggal 05 Juni 2008 adalah Rp 5.700. Berdasarkan perbandingan antara nilai intrinsik dan harga pasar saat ini, maka dapat disimpulkan bahwa harga saham PT Indosat Tbk adalah *undervalued* (harga terlalu rendah), dan karenanya seharusnya dibeli atau ditahan apabila saham tersebut telah dimiliki.



BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Berdasarkan analisis dan pembahasan di atas, maka dapat diberikan simpulan bahwa saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk mempunyai nilai intrinsik sebesar Rp 7.229, sedangkan harga pasar saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk pada tanggal 20 Juni 2008 adalah Rp 7.750. Berdasarkan perbandingan antara nilai intrinsik dan harga pasar pada tanggal tersebut, maka harga saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk adalah *overvalued* (harga terlalu mahal), dan karenanya seharusnya dijual. Sedangkan untuk saham PT Indosat Tbk mempunyai nilai intrinsik sebesar Rp 6.639, sedangkan harga pasar saham PT Indosat Tbk pada tanggal 05 Juni 2008 adalah Rp 5.700. Berdasarkan perbandingan antara nilai intrinsik dan harga pasar saat ini, maka harga saham PT Indosat Tbk adalah *undervalued* (harga terlalu rendah), dan karenanya seharusnya dibeli atau ditahan apabila saham tersebut telah dimiliki.

Penulis menggunakan harga saham pada tanggal tersebut karena di tanggal tersebut merupakan pembagian deviden pada tahun 2007 masing-masing saham, sehingga dalam membandingkan nilai intrinsik dengan harga pasar diperoleh hasil yang lebih mendekati.

5.2 Saran

1. Bagi para investor yang ingin menanamkan modalnya di saham, maka dapat digunakan metode *dividend discount model* dengan pertumbuhan konstan untuk menentukan nilai intrinsik saham.
2. Bagi para pemegang saham kedua saham tersebut dan berdasarkan nilai intrinsik kedua saham, maka sebaiknya saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk adalah di jual dan saham PT Indosat Tbk sebaiknya dibeli.
3. Bagi para mahasiswa yang ingin melakukan penelitian dengan metode yang sama agar menjadi acuan dan melakukan penelitian yang lebih mendalam tentang penilaian saham.



DAFTAR PUSTAKA

- Husnan, S. (2005). Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Husnan, S. & Pudjiastuti E. (2004). Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Keown A. J., Martin J. D., Petty J. W., & Scott D. F. Jr. (2008). Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan (Edisi 10). Jakarta: PT Indeks.
- Martono & Harjito, D. Agus (2005). Manajemen Keuangan. Yogyakarta: Ekonisia

