



**ANALISIS STRUKTUR MODAL OPTIMAL UNTUK
MENENTUKAN HARGA WAJAR SAHAM PADA EMITEN
SUB SEKTOR TELEKOMUNIKASI**



UNIVERSITAS
MUHAMMAD FAUZAN ALFARIS
MERCU BUANA
55117120032

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS MERCU BUANA
2019**



**ANALISIS STRUKTUR MODAL OPTIMAL UNTUK
MENENTUKAN HARGA WAJAR SAHAM PADA EMITEN
SUB SEKTOR TELEKOMUNIKASI**



Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Menyelesaikan Program Pascasarjana
Program Studi Magister Manajemen

**UNIVERSITAS
MERCU BUANA**
MUHAMMAD FAUZAN ALFARIS

55117120032

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS MERCU BUANA
2019**

ii

LEMBAR PENGESAHAN

Judul : Analisis Struktur Modal Optimal untuk Menentukan Harga
Wajar Saham pada Emiten Sub Sektor Telekomunikasi

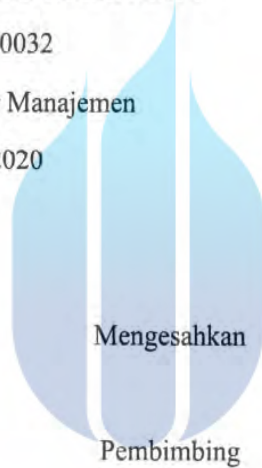
Bentuk Tesis : Penelitian/Kajian Masalah Perusahaan

Nama : Muhammad Fauzan Alfari

NIM : 55117120032

Program : Magister Manajemen

Tanggal : 12 Mei 2020



UNIVERSITAS
Bambang Santoso
MERCU BUANA

(Bambang Santoso Marsoem, Ph.D)

Direktur Program Pascasarjana

Ketua Program Studi Magister Manajemen



(Prof. Dr. Ing Mudrik Alaydrus)



(Dudi Permana, Ph.D)

LEMBAR PERNYATAAN SIMILARITY CHECK

Saya yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan, bahwa karya ilmiah yang ditulis oleh

Nama : Muhammad Fauzan Alfaris

NIM : 55117120032

Program Studi : Magister Manajemen

dengan judul

“Analisis Struktur Modal Optimal untuk Menentukan Harga Wajar Saham pada Emiten Sub Sektor Telekomunikasi”

telah dilakukan pengecekan *similarity* dengan sistem Turnitin pada tanggal 2 Juni 2020, didapatkan nilai persentase sebesar 30%.

UNIVERSITAS
MERCU BUANA

Jakarta, 1 Juli 2020
Administrator Turnitin



Arie Pangudi, A.Md

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa semua pernyataan dalam Tesis ini :

Judul : Analisis Struktur Modal Optimal untuk Menentukan Harga
Wajar Saham pada Emiten Sub Sektor Telekomunikasi

Bentuk Tesis : Penelitian/Kajian Masalah Perusahaan

Nama : Muhammad Fauzan Alfaris

NIM : 55117120032

Program : Magister Manajemen

Tanggal : 12 Mei 2020

Merupakan hasil penelitian dan merupakan karya saya sendiri dengan bimbingan Dosen Pembimbing yang ditetapkan dengan Surat Keputusan Program Studi Magister Manajemen Program Pascasarjana Universitas Mercu Buana.

Tesis ini belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan pada program sejenis di perguruan tinggi lain. Semua informasi, data, dan hasil pengolahan data yang disajikan, telah dinyatakan secara jelas sumbernya dan dapat diperiksa kebenarannya.

Jakarta, 12 Mei 2020



Muhammad Fauzan Alfaris

ABSTRACT

One of the operational objective of the company is to be able to maximize the value of the company, so as to meet the interests of all its stakeholders. One way to maximize company value is by implementing an optimal capital structure. To obtain an optimal capital structure, companies can use the Cost of Capital approach. The Cost of Capital approach is a method for determining the combination of capital costs, which consists of Cost of Equity and Cost of Debt, so that an optimal capital structure is then achieved, represented by Debt to Asset Ratio (DAR). By taking into account the company's bankruptcy costs, an optimal capital structure will imply maximized company value. Then the company value that has been obtained will be used to determine the fair price of the company's shared using the market capitalization approach. The results showed for 2019, PT. Telekomunikasi Indonesia will achieve an optimal capital structure at a DAR level of 29%, resulting the company value of Rp 280,476 billion and a fair price of shares of Rp 2,831. While PT. Indosat achieved an optimal capital structure at a DAR level of 19%, with a company value of Rp 9,134 billion and a fair price of shares of Rp 1,681. Whereas the optimal capital structure of PT. XL Axiata was achieved at the DAR level of 0%, which made the company value of Rp 26,620 billion and the fair price of shares of Rp 2,491.

Keywords: company value, capital structure, fair price of shares



UNIVERSITAS
MERCU BUANA

ABSTRAK

Salah satu tujuan operasional perusahaan adalah untuk dapat memaksimalkan nilai perusahaan, sehingga dapat memenuhi kepentingan seluruh *stakeholdernya*. Salah satu cara untuk memaksimalkan nilai perusahaan adalah dengan menerapkan struktur modal yang optimal. Untuk memperoleh struktur modal optimal, perusahaan dapat menggunakan pendekatan *Cost of Capital*. Pendekatan *Cost of Capital* merupakan sebuah metode untuk menentukan kombinasi biaya modal, yang terdiri dari *Cost of Equity* dan *Cost of Debt*, sehingga kemudian tercapai struktur modal optimal, yang direpresentasikan menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR). Dengan ikut mempertimbangkan *bankruptcy costs* perusahaan, struktur modal yang optimal akan mengimplikasikan nilai perusahaan sudah termaksimalkan. Kemudian nilai perusahaan yang sudah didapatkan akan digunakan untuk menentukan harga wajar saham perusahaan menggunakan pendekatan kapitalisasi pasar. Hasil penelitian menunjukkan untuk tahun 2019, PT. Telekomunikasi Indonesia akan mencapai struktur modal optimal pada tingkat DAR 29%, yang menghasilkan nilai perusahaan sebesar Rp 280.476 miliar dan harga wajar saham Rp 2.831. Sementara PT. Indosat mencapai struktur modal optimal pada tingkat DAR 19%, dengan nilai perusahaan sebesar Rp 9.134 miliar dan harga wajar saham sebesar Rp 1.681. Sedangkan struktur modal optimal PT. XL Axiata tercapai pada tingkat DAR 0%, yang membuat nilai perusahaan menjadi sebesar Rp 26.620 miliar dan harga wajar saham sebesar Rp 2.491.

Kata Kunci: nilai perusahaan, struktur modal, harga wajar saham



UNIVERSITAS
MERCU BUANA

KATA PENGANTAR

Dengan memanjatkan puji dan syukur ke hadirat Allah SWT serta atas segala rahmat dan karunia-Nya pada penulis, akhirnya penulis dapat menyelesaikan penyusunan Proposal Tesis yang berjudul : Analisis Struktur Modal Optimal untuk Menentukan Harga Wajar Saham pada Emiten sub Sektor Telekomunikasi.

Proposal Tesis ini ditulis dalam rangka memenuhi sebagian persyaratan untuk memperoleh gelar Magister Manajemen pada Program Studi Magister Manajemen di Program Pascasarjana Universitas Mercu Buana Jakarta. Penulis menyadari bahwa Tesis ini dapat diselesaikan berkat dukungan dan bantuan dari berbagai pihak, oleh karena itu penulis menyampaikan terima kasih kepada semua pihak yang secara langsung dan tidak langsung memberikan kontribusi dalam penyelesaian karya ilmiah ini. Secara khusus pada kesempatan ini penulis menyampaikan terima kasih kepada: Bambang Santoso Marsoem, Ph.D., sebagai dosen pembimbing atas waktu dan kesempatan dalam membimbing dan mengarahkan penulis selama penyusunan Tesis ini dari awal hingga Tesis ini dapat diselesaikan. Penulis juga berterimakasih kepada Prof. Said Djameluddin , Dr. Augustina Kurniasih, M.E. dan Dr. Aty Herawati, M.Si selaku dosen penelaah yang telah memberikan saran dan petunjuk dalam penyusunan Tesis ini, Prof. Dr. Ing Mudrik Alaydrus sebagai Direktur Program Pascasarjana, beserta jajarannya yang telah berupaya meningkatkan situasi kondusif di Fakultas.

Tak lupa penulis berterimakasih kepada Ketua Program Studi Dudi Permana, Ph.D. Demikian juga penulis menyampaikan terimakasih kepada seluruh dosen dan staf administrasi Program Studi Magister Manajemen, termasuk rekan – rekan mahasiswa yang telah menaruh simpati dan bantuan sehingga penulis dapat menyelesaikan Tesis ini. Akhirnya penulis mengucapkan terimakasih kepada kedua orang tua, yang dengan penuh kasih sayang dan kesabarannya mendorong penulis untuk menyelesaikan karya ilmiah ini. Kiranya hasil penelitian ini dapat memberi sumbangsih dalam masalah pengembangan pasar modal di Indonesia.



Muhammad Fauzan Alfaris

UNIVERSITAS
MERCU BUANA

DAFTAR ISI

COVER.....	i
HALAMAN JUDUL.....	ii
LEMBAR PENGESAHAN	iii
LEMBAR PERNYATAAN SIMILARITY CHECK.....	iv
SURAT PERNYATAAN KEASLIAN	v
ABSTRACT	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Penelitian	1
1.2. Identifikasi dan Pembatasan Masalah Penelitian	8
1.3. Perumusan Masalah Penelitian.....	15
1.4. Tujuan dan Manfaat Penelitian.....	16
BAB II KAJIAN PUSTAKA	18
2.1. <i>Pecking Order Theory</i>	18
2.2. <i>Trade-Off Theory</i>	19
2.3. <i>Agency Theory</i>	20
2.4. Pendekatan Modigliani - Miller dengan Pajak	21
2.5. Struktur Modal	22
2.6. Nilai Perusahaan.....	23
2.6.1 Pendekatan <i>Cost of Capital</i>	23
2.6.2 <i>Cost of Equity</i>	24
2.6.3 <i>Cost of Debt</i>	26
2.7. <i>Financial Distress</i>	27
2.8. Harga Wajar	31
2.9. Pendekatan Kapitalisasi Pasar	32
2.10. Penelitian Terdahulu.....	33
2.11. Kerangka Pemikiran	35
BAB III METODE PENELITIAN	38
3.1. Jenis Penelitian	38
3.2. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	38
3.3. Populasi dan Sampel	39
3.4. Metode Pengumpulan Data	39
3.5. Metode Analisis Data	40
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	45
4.1. Deskripsi Industri	45

4.1.1	Sejarah Industri.....	45
4.1.2	Lingkup dan Bidang Usaha	46
4.1.3	Sumber Daya	47
4.1.4	Tantangan Bisnis	48
4.1.5	Kegiatan Fungsi Bisnis.....	48
4.2.	Hasil Penelitian.....	49
4.2.1	Mendapatkan EBIT dan Memproyeksi Beban Bunga Perusahaan	49
4.2.2	Proyeksi Total Aset Perusahaan	53
4.2.3	Menentukan <i>Cost of Debt</i>	54
4.2.4	Menentukan <i>Cost of Equity</i>	55
4.2.5	Mendapatkan Struktur Modal Optimal.....	57
4.2.6	Mendapatkan Nilai Perusahaan Maksimal	58
4.2.7	Mendapatkan Harga Wajar Saham.....	59
4.3.	Pembahasan	62
BAB V	KESIMPULAN DAN SARAN	68
5.1.	Kesimpulan.....	68
5.2.	Saran	69
	DAFTAR PUSTAKA	72
	LAMPIRAN.....	77



UNIVERSITAS
MERCU BUANA

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1. Perbandingan DAR dan Nilai Perusahaan Aktual dengan DAR Optimal dan Nilai Perusahaan Maksimal PT. Telekomunikasi Indonesia	8
Tabel 1.2. Perbandingan DAR dan Nilai Perusahaan Aktual dengan DAR Optimal dan Nilai Perusahaan Maksimal PT. Indosat.....	12
Tabel 1.3. Perbandingan DAR dan Nilai Perusahaan Aktual dengan DAR Optimal dan Nilai Perusahaan Maksimal PT. XL Axiata.....	13
Tabel 2.1. Probabilitas Perusahaan Mengalami <i>Default</i> Berdasarkan Rasio Hutang dalam Struktur Modal.....	30
Tabel 3.1. <i>Interest Coverage Ratio</i> dan Padanan Rating Obligasi.....	41
Tabel 3.2. Rating Obligasi Perusahaan dan Padanan Tingkat Bunga Pasar	42
Tabel 4.1. Perhitungan EBIT Perusahaan Sampel untuk Tahun 2019.....	50
Tabel 4.2. Proyeksi Beban Bunga Perusahaan Sampel untuk Tahun 2019	52
Tabel 4.3. <i>Cost of Debt</i> Perusahaan Sampel	55
Tabel 4.4. <i>Cost of Equity</i> Perusahaan Sampel.....	56
Tabel 4.5. Harga Wajar Saham Perusahaan Sampel	60



DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1. Tingkat Pertumbuhan PDB Berdasarkan Lapangan Usaha Tahun 2014 - 2018	2
Gambar 1.2. <i>Net Profit</i> Perusahaan Tahun 2014 - 2018	4
Gambar 1.3. Akumulasi Laba Ditahan Perusahaan Sampai dengan Tahun 2018... 5	
Gambar 2.1. Keputusan yang Dapat Dilakukan Perusahaan pada Saat Mengalami <i>Financial Distress</i>	28
Gambar 2.2. Langkah yang Diambil Perusahaan pada Saat Mengajukan Chapter 11	28
Gambar 2.3. Keputusan yang Diambil Perusahaan pada Saat Mengajukan Chapter 11	29
Gambar 2.4. Kerangka Berpikir Penelitian	37



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Hasil Pengecekan <i>Similarity Check</i>	77
Lampiran 2 Proses Proyeksi Tingkat Pertumbuhan Pendapatan Usaha PT. Telekomunikasi Indonesia.....	88
Lampiran 3 Proses Proyeksi Tingkat Pertumbuhan Pendapatan Usaha PT. Indosat	88
Lampiran 4 Proses Proyeksi Tingkat Pertumbuhan Pendapatan Usaha PT.XL Axiata	88
Lampiran 5 Proses Proyeksi Tingkat Pertumbuhan Beban Usaha PT. Telekomunikasi Indonesia.....	89
Lampiran 6 Proses Proyeksi Tingkat Pertumbuhan Beban Usaha PT. Indosat	89
Lampiran 7 Proses Proyeksi Tingkat Pertumbuhan Beban Usaha PT. XL Axiata	89
Lampiran 8 Proses Perhitungan Nilai Perusahaan PT. Telekomunikasi Indonesia	90
Lampiran 9 Proses Perhitungan Nilai Perusahaan PT. Indosat.....	93
Lampiran 10 Proses Perhitungan Nilai Perusahaan PT. XL Axiata.....	96

