

BAB I

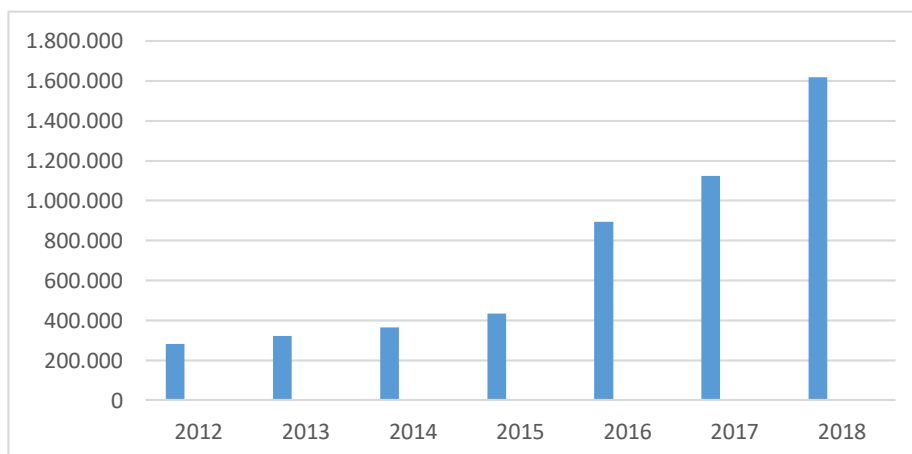
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Di era globalisasi saat ini pasar modal memiliki suatu peran guna menciptakan sebuah perekonomian yang baik serta sebagai alternatif penghimpun dana selain sistem perbankan. Dalam pasar modal, terdapat dana dari investor yang bermanfaat bagi perusahaan yang membutuhkan dana cepat untuk ekspansi perusahaan ataupun memperbaiki struktur modal perusahaan secara instan tanpa menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan.

Investor dapat melakukan investasi pada berbagai sektor perekonomian, diantaranya adalah investasi riil dan finansial. Investasi riil secara umum melibatkan aset berwujud seperti halnya membeli tanah, emas dll. Sedangkan investasi finansial atau keuangan melibatkan kontrak tertulis dalam bentuk surat berharga seperti obligasi, saham dll). Salah satu jenis investasi yang diminati investor adalah investasi keuangan berupa saham.

Gambar 1.1: Grafik Pertumbuhan Total *SID* 2012-2018



Sumber: Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) (Data Diolah)

Dilihat dalam 1.1, bahwasanya grafik peminat investasi di pasar modal saham setiap tahunnya meningkat. PT. KSEI mencatat jumlah investor saham di pasar modal domestik mengacu pada jumlah *single investor identification* (SID) pada tahun 2013 mengalami kenaikan menjadi 320.506 dari tahun sebelumnya sebesar 281.256, kemudian pada tahun 2014 kembali naik menjadi 364.465. selanjutnya pada tahun selanjutnya mengalami kenaikan sebesar 19% menjadi 434.107, bahkan di tahun 2016 tercatat mengalami kenaikan luarbiasa sebesar 105,97% menjadi 894.116,. Pada tahun 2017 investor individu atau *SID* di pasar modal saham tembus 1 juta, yaitu berupa kenaikan sebesar 25,56% dengan total *SID* 1.122.668, dan pada akhir tahun 2018 tercatat sebesar 1.617.367 dengan presentase kenaikan 44,06%.

Motivasi dalam berinvestasi saham bagi seorang investor ialah guna mendapatkan keuntungan, baik berupa *capital gain* maupun *yield* yang berupa dividen. *Capital gain* adalah keuntungan yang didapatkan oleh investor ketika saham yang dimilikinya dapat dijual lebih tinggi daripada harga belinya dahulu. Dividen adalah keuntungan yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham pada periode waktu tertentu.

Namun berinvestasi dalam saham tidak terlepas dari karakteristik hubungan antara *return* dan risiko. Salah satu risiko yang dihadapi oleh investor adalah salah harga (*misprice*). Risiko salah harga tersebut terjadi ketika seorang investor salah memperkirakan dan mengidentifikasi harga saham yang beredar di pasaran.

Salah satu metode analisis yang banyak digunakan dalam mengantisipasi hal tersebut adalah analisis fundamental. Analisis fundamental dapat mencerminkan bahwasanya setiap saham mempunyai nilai intrinsik yang terlihat oleh faktor-faktor fundamental yang mempengaruhinya, sehingga analisis ini dapat digunakan untuk

mengetahui apakah harga pasar saham tersebut merupakan harga pasar saham yang wajar dengan menggunakan data keuangan perusahaan yang mana manfaat dari analisis tersebut adalah untuk menentukan berapa nilai intrinsik suatu saham.

Adapun untuk menghitung nilai intrinsik atau nilai wajar saham ada dua pendekatan, yaitu dengan menggunakan pendekatan nilai sekarang (*present value approach*) dan Pendekatan *Price Earning Ratio* (PER). Perhitungan nilai sekarang adalah perhitungan nilai saham dengan menghitung nilai sekarang semua aliran kas saham yang diharapkan di masa mendatang dengan tingkat diskonto sebesar *return* yang disyaratkan investor. Perhitungan ini melibatkan proses kapitalisasi nilai-nilai masa depan yang didiskontokan menjadi nilai sekarang. Nilai dari perusahaan tersebut tergantung dari prospek perusahaan tersebut di masa mendatang dan prospek ini merupakan kemampuan perusahaan tersebut dapat ditentukan dengan mendiskontokan nilai-nilai arus kas (*cash flow*) di masa depan menjadi nilai sekarang.

Arus kas merupakan suatu bagian di dalam penentuan nilai perusahaan. Arus kas merupakan kas yang diterima oleh perusahaan emiten. Laba perusahaan bisa dijadikan sebagai alternatif dari arus kas. *Earnings* yang diperoleh oleh perusahaan dapat dibagikan dalam bentuk dividen ataupun ditahan sebagai sumber dana internal (*retained earnings*). Arus dividen dapat dianggap sebagai arus kas yang diterima oleh investor. Penentuan nilai wajar saham dengan menggunakan komponen dividen dapat dilakukan dengan menggunakan perhitungan *Divident Discount Model* atau Model Diskonto Dividen.

Dividen Discount Model (DDM) merupakan salah satu metode pendekatan nilai sekarang yang berada dalam analisis fundamental. DDM digunakan untuk menghitung nilai intrinsik saham berdasarkan nilai sekarang dari aliran dividen

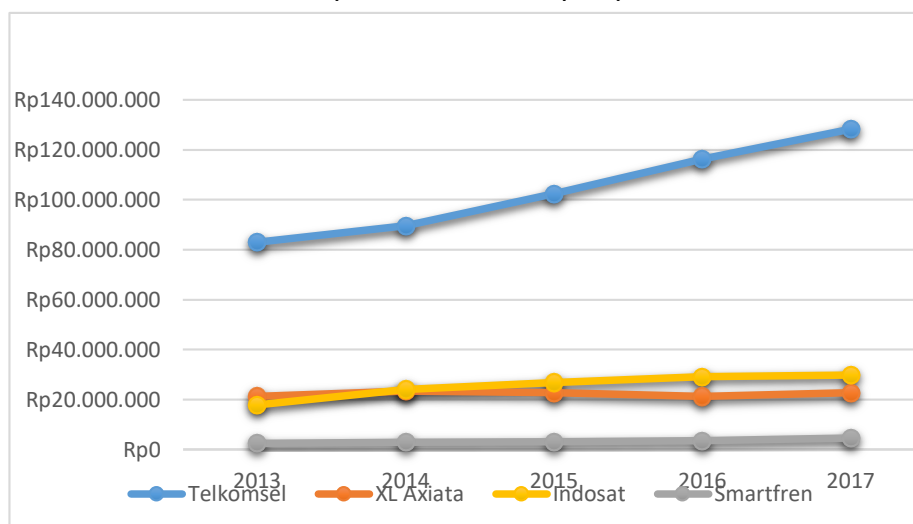
yang akan datang pada periode yang tidak terbatas. Model penilaian saham DDM menyatakan bahwa nilai intrinsik suatu saham adalah nilai sekarang dari penjumlahan arus kas yang diharapkan diterima pemegang saham di masa yang akan datang. Arus kas tersebut didiskontokan dengan menggunakan tingkat biaya modal (*cost of capital*) yang mencerminkan adanya tingkat risiko saham yang bersangkutan, arus kas yang diterima pemegang saham dalam bentuk dividen. Maka nilai intrinsik saham menunjukkan nilai sekarang dari seluruh dividen yang akan dibayar perusahaan tersebut di masa mendatang.

Mengetahui nilai saham dimasa sekarang dan dimasa yang akan datang menjadi sangat penting bagi seorang investor sebagai landasan untuk menentukan keputusan investasi. Harga saham cenderung mengikuti naik turun besarnya dividen yang dibayarkan oleh perusahaan emiten. Pembayaran dividen yang tinggi dapat memunculkan anggapan bahwasanya perusahaan emiten tersebut mempunyai prospek keuntungan yang baik. Demikian pula sebaliknya, penurunan pembayaran dividen dianggap sebagai penurunan tingkat keuntungan.

Perusahaan Telekomunikasi di Indonesia diprediksi akan memberikan kontribusi bagi perekonomian Indonesia di Tahun 2020. Awal tahun 2019 saham perusahaan telekomunikasi mulai diminati dan diborong oleh Investor. Hal tersebut dilihat dari Pendapatan Total Perusahaan dan Laba atau Rugi dari Perusahaan tersebut.

Dilihat dalam gambar 1.2 dibawah ini, Pendapatan perusahaan dari ke empat perusahaan Telekomunikasi, bahwasanya Perusahaan Telekomunikasi unggul adalah Perusahaan Telekomunikasi Indonesia (Persero), Tbk kemudian diikuti berturut-turut Perusahaan Indosat, Tbk , Perusahaan XL Axiata, Tbk dan Perusahaan Smartfren Telecom, Tbk.

Gambar 1.2: Total Pendapatan Perusahaan Sub Sektor Telekomunikasi
(dalam Jutaan Rupiah)



Sumber: Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) (Data Diolah)

Perusahaan Telekomunikasi Indonesia (Persero), Tbk mencatat pendapatan cenderung naik dalam kurun waktu 5 tahun tersebut, dan tercatat mendapatkan total pendapatan tertinggi pada tahun 2017 sebesar Rp. 128,256 Triliun

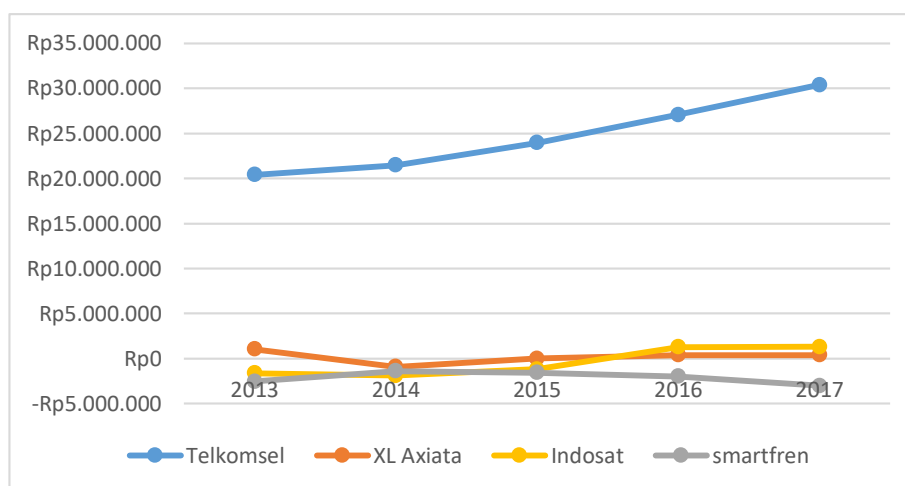
Begitupun dengan perusahaan Indosat, Tbk dalam kurun waktu tersebut cenderung mengalami kenaikan dan mencatat pendapatan tertinggi pada tahun 2017 sebesar Rp. 29,926 Triliun.

Selanjutnya perusahaan XL Axiata, Tbk tercatat mengalami pendapatan yang fluktuatif dan tercatat mendapatkan pendapatan tertinggi pada tahun 2014 sebesar Rp. 23,46 Triliun.

Dan yang terakhir, perusahaan Smartfren Telecom, Tbk mencatat pendapatan cenderung naik dalam kurun waktu 5 tahun tersebut, dan tercatat mendapatkan total pendapatan tertinggi pada tahun 2017 sebesar Rp.4.668 Triliun.

Kemudian dilihat dari Laba atau Rugi perusahaan Subsektor Telekomunikasi dalam 1.3 dibawah ini, maka perusahaan Telekomunikasi Indonesia (Persero), Tbk berada diposisi teratas disusul oleh perusahaan XL Axiata, Tbk., perusahaan Indosat, Tbk., dan perusahaan Smartfren Telecom, Tbk.

Gambar 1.3: Laba/Rugi Perusahaan Sub Sektor Telekomunikasi (dalam Jutaan rupiah)



Sumber: Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) (Data Diolah)

Perusahaan Telekomunikasi Indonesia (Persero), Tbk tercatat meraup laba bersih tertinggi pada tahun 2017 sebesar Rp. 30,369. Kemudian perusahaan Indosat, Tbk tercatat mendapatkan Laba Bersih tertinggi pada tahun 2017 sebesar Rp. 1,301 Triliun. Selanjutnya perusahaan XL Axiata, Tbk tercatat mendapatkan keuntungan tertinggi pada tahun 2017 sebesar Rp. 403,44 Miliar. Kemudian perusahaan Smartfren Telecom, Tbk selama 5 tahun tersebut mengalami kerugian yang fluktuatif. Pada tahun 2013 tercatat mengalami kerugian sebesar Rp. 2.534 Triliun dan pada tahun selanjutnya mengalami penurunan kerugian menjadi Rp. 1.381 Triliun. Kemudian pada tahun 2015, perusahaan mengalami kenaikan kerugian sebesar Rp.1.558 Triliun, dan kembali mengalami kenaikan kerugian

pada 2 tahun selanjutnya, masing-masing sebesar Rp. 1.979 Triliun pada tahun 2016 dan Rp. 3.024 Triliun pada tahun 2017.

Walaupun dari pendapatan dan laba perusahaan didominasi Perusahaan Telekomunikasi Indonesia (Persero), Tbk., akan tetapi apabila melihat dari prospek jangka panjang maka keempat emiten perusahaan tersebut dapat dipertimbangkan untuk menjadi pilihan para investor dikarenakan setiap perusahaan tersebut berlomba-lomba dalam memperbaiki kualitas sinyal dan jangkauan pengguna data ke seluruh Indonesia, hal ini juga dikarenakan penetrasi data atau internet di Indonesia belum terlalu tinggi juga adanya dukungan Pemerintah dalam mengembangkan infrastruktur di seluruh Indonesia, khususnya wilayah Indonesia Timur untuk pemerataan harga tarif bertelekomunikasi di negeri ini.

Selanjutnya apabila dilihat dari harga saham pada tabel 1.1 dibawah ini dari perusahaan Telekomunikasi Indonesia (Persero), Tbk (TLKM), perusahaan Indosat, Tbk (ISAT), perusahaan XL Axiata, Tbk (EXCL) dan perusahaan Smartfren Telecom (FREN).

Harga pasar saham perusahaan Telekomunikasi Indonesia (Persero), Tbk cenderung naik setiap tahunnya, hal ini disebabkan oleh meningkatnya keuntungan perusahaan di setiap tahunnya. Tercatat harga pasar saham pada tahun 2017 adalah Rp.4.280/lembar saham.

Kemudian perusahaan XL Axiata, Tbk harga pasar sahamnya berfluktuasi. Pada tahun 2014 mengalami penurunan harga dari Rp. 4.125/lembar saham menjadi Rp. 4.120/lembar saham hal ini dikarenakan perusahaan mengalami kerugian pada tahun 2014 sebesar Rp. 917.315.000.000 kemudian mengalami kenaikan harga secara bertahap pada tahun 2015 – 2016 dikarenakan

meningkatnya keuntungan perusahaan dari Rp. 7.871.000.000 (2015) menjadi Rp.396.549.000.000 (2016).

Tabel 1.1 Harga Pasar Saham (Dalam Satuan Rupiah)

Harga Pasar Saham	TLKM	ISAT	EXCL	FREN
2013	2.150	4.150	4.250	54
2014	2.865	4.050	4.865	91
2015	3.105	5.500	3.650	51
2016	3.980	6.450	2.310	53
2017	4.440	4.800	2.960	50
Rata-rata	3.308	4.985	3.607	59,8

Sumber: Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) (Data Diolah)

Selanjutnya perusahaan Indosat, Tbk harga pasar sahamnya pun berfluktuasi dan mengalami kecenderungan penurunan harga pasar sahamnya mulai tahun 2013-2015 dikarenakan perusahaan mengalami kerugian. Kemudian harga pasar saham kembali naik dari tahun 2016-2017 dari Rp. 2.310/lembar saham menjadi Rp. 3.010/lembar saham dikarenakan perusahaan mendapatkan keuntungan dalam periode 2 tahun tersebut.

Dan selanjutnya perusahaan Smartfren Telecom, Tbk., harga pasar sahamnya pun juga berfluktuasi. Pada tahun 2013 harga pasar sahamnya Rp. 54/lembar saham, kemudian mengalami kenaikan menjadi Rp. 91/lembar saham pada tahun selanjutnya. Di tahun 2015, harga pasar sahamnya mengalami penurunan menjadi Rp. 51/lembar saham dan mengalami kenaikan menjadi Rp.53/lembar saham ditahun selanjutnya. Pada tahun 2017, harga pasarnya kembali turun menjadi Rp. 50/lembar saham.

Selanjutnya adalah daftar dividen yang dibagikan dari masing-masing perusahaan yang dapat dilihat pada tabel 2.1 dibawah ini. Perusahaan Telekomunikasi Indonesia (Persero), Tbk tercatat konsisten membagikan

dividennya setiap tahun dan tergolong berfluktuasi setiap tahunnya dan merupakan satu-satunya perusahaan yang melakukan hal tersebut. Dengan tingkat rata-rata dividen yang dibagikannya sebesar Rp.118,18/lembar saham.

Perusahaan Indosat, Tbk tercatat hanya membagikan dividennya selama periode penelitian sebanyak dua kali yaitu pada tahun 2016 dan 2017. Dividen yang dibagikan tersebut mengalami kenaikan dari tahun sebelumnya dengan rata-rata sebesar Rp.28,84/lembar saham.

Tabel 1.2: Dividen yang dibagikan (dalam satuan rupiah)

Dividen Saham	TLKM	ISAT	EXCL	FREN
2013	102,4	0	65	0
2014	89,5	0	0	0
2015	94,6	0	0	0
2016	136,7	71,2	0	0
2017	167,7	73	0	0
Rata-rata	118,18	28,84	13	0

Sumber: Kustodian Sekuritas Efek Indonesia (KSEI) (data diolah)

Perusahaan XL Axiata, Tbk tercatat hanya membagikan dividennya sekali yaitu pada tahun 2013 selama periode penelitian dengan rata-rata sebesar Rp.13/lembar saham.

Sedangkan perusahaan Smartfren Telecom, Tbk tercatat selama periode penelitian tidak pernah membagikan sahamnya.

Selain dilihat dari faktor pendapatan total perusahaan, laba ruginya, harga pasar sahamnya dan dividen yang dibagikannya, ada beberapa hal lain yang membuat investor tertarik terhadap saham perusahaan subsektor telekomunikasi yaitu *Pertama*, kebijakan pemerintah dalam mengembangkan Infrastruktur di wilayah Indonesia Timur untuk pemeratakan harga tarif bertelekomunikasi di Indonesia. *Kedua*, 2019 merupakan tahun politik, sehingga diprediksi akan meningkatkan lalulintas pemakaian dan konsumsi data karena digunakan untuk

agenda politik seperti pencitraan dan lain-lain. *Ketiga*, Tingginya Kebutuhan *Broadband* di Indonesia. *Keempat*, Perusahaan bersaing dalam mengembangkan layanan data dan digital guna mempertahankan kinerja keuangan dan jumlah pelanggan data. Menurut Kominfo, dengan pemerataan tarif bertelekomunikasi di Indonesia harapannya berdampak terhadap *e-Commerce* atau bisnis melalui internet bisa lebih cepat berkembang terhadap pelaku usaha mikro, kecil dan menengah.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

1. Berapa nilai kewajaran harga saham perusahaan sub sektor Telekomunikasi di BEI Periode 2014-2018 jika dianalisis menggunakan Metode *Dividen Discount Model (DDM)* dengan Model Pertumbuhan Non-Konstan atau Ganda?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui nilai kewajaran harga saham perusahaan sub sektor Telekomunikasi yang terdaftar di BEI periode 2014-2018 jika dianalisis menggunakan Metode *Dividen Discount Model (DDM)* dengan Model Pertumbuhan Non-konstan atau Ganda

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

a) Bagi Peneliti

Penelitian ini menjadi momen bagi penulis untuk menerapkan ilmu pengetahuan yang telah didapatkan selama masa studi perkuliahan dan juga untuk menambah wawasan penulis dalam mempraktekan semua teori yang telah dipelajari, serta harapannya akan dapat memberi kontribusi penelitian terhadap ilmu pengetahuan khususnya dibidang manajemen keuangan di masa sekarang dan masa yang akan datang

b) Bagi Investor

Memberikan suatu informasi nilai kewajaran harga saham dan dividen yang akan diterima di masa mendatang, sehingga menjadi bahan pertimbangan bagi investor dalam mengambil keputusan investasi.

c) Bagi perusahaan

Dapat digunakan sebagai pedoman untuk mengukur kinerja perusahaan dan bahan evaluasi kedepannya sehingga perusahaan di masa mendatang dapat menghasilkan kinerja yang lebih baik lagi.

d) Bagi akademisi

Penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan referensi dari suatu penelitian berikutnya sehingga nantinya penelitian selanjutnya lebih baik lagi untuk mengembangkan ilmu pengetahuan.