

repository.ub.ac.id

# **Analisis Fundamental untuk Menilai Kewajaran Harga Saham Perusahaan *Go Public* melalui Pendekatan *Price Earning Ratio (PER)* dan Kaitannya dengan Keputusan Investasi**

(Studi pada Perusahaan Telekomunikasi yang *listing* di Bursa Efek  
Indonesia)

## **SKRIPSI**

Diajukan untuk menempuh ujian sarjana  
pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya

**INDARTI INDAH OKTANINGRUM**

**NIM : 0310320084**



**UNIVERSITAS BRAWIJAYA  
FAKULTAS ILMU ADMINISTRASI  
JURUSAN ADMINISTRASI BISNIS  
KONSENTRASI MANAJEMEN KEUANGAN  
2008**

## RINGKASAN

Indarti Indah Oktaningrum, 2007, **Analisis Fundamental untuk Menilai Kewajaran Harga Saham Perusahaan Go Public melalui Pendekatan Price Earning Ratio (PER) dan Kaitannya dengan Keputusan Investasi** (Studi pada Perusahaan Telekomunikasi yang *listing* di Bursa Efek Indonesia), Drs. Saifi M.Si., Drs. Dwiatmanto M.Si., xi + 78 hal.

Penelitian ini didasarkan pada banyaknya ketertarikan atas investasi dan saham Perusahaan Telekomunikasi yang *listing* (tercatat) di Bursa Efek Indonesia baik investor maupun calon investor. Ramainya bisnis di dunia telekomunikasi menjadikan investor tertarik untuk menginvestasikan modalnya pada perusahaan telekomunikasi dengan membeli saham perusahaan tersebut. Namun masalahnya dalam investasi saham investor harus pandai mencari saham perusahaan mana yang cocok untuk investasi dan apakah harga saham tersebut sudah wajar untuk dibeli atau tidak ?

Penelitian ini disusun oleh penulis untuk membantu menyajikan salah satu alternatif untuk menganalisis harga saham mana yang harganya wajar sesuai *Intrinsic Value*-nya dengan pendekatan *Price Earning Ratio* (PER) dan keputusan apa yang sebaiknya diambil investor jika memiliki saham perusahaan tersebut atau ingin membelinya, sehingga jenis penelitian ini adalah penelitian diskriptif kuantitatif dengan menggunakan data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan.

Penelitian ini menyarankan investor untuk menginvestasikan modalnya pada Perusahaan Telekomunikasi yaitu PT Indosat Tbk. karena harganya sedang *undervalued* atau nilai intrinsiknya diatas harga pasar. Ini akan sangat menguntungkan jika banyak investor yang menyadari hal ini dan menginvestasikan modalnya ke perusahaan-perusahaan tersebut sehingga akan terjadi koreksi pasar yang memaksa harga sahamnya naikmendekati harga wajarnya. Sehingga investor akan mendapatkan keuntungan dari *capital gain* dari selisih penjualan saham jika harganya sudah naik. Namun dari penelitian ini juga investor mendapat masukan untuk menghindari menginvestasikan modalnya pada PT Telekomunikasi Indonesia Tbk. dan sesegera mungkin menjual saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk. yang dimiliki dengan alasan keuntungan dari *capital gain* penjualan saat harganya *overvalued* atau harga intrinsiknya dibawah harga pasarnya, karena akan merugikan jika tetap menahan saham perusahaan tersebut. Selain itu analisis PER dengan membandingkan dari rata-rata industrinya juga merupakan alternatif untuk menilai pantaskah perusahaan tersebut untuk menjadi tujuan investasi jika dibandingkan dengan perusahaan pesaingnya dalam satu sektor industri.

Peneliti mengharapkan dari penelitian ini akan memberikan sebuah pertimbangan dalam melakukan sebuah investasi bagi investor dan calon investor, karena analisis fundamental merupakan dasar dan saling menunjang dengan analisis teknikal bagi pemilihan investasi khususnya pada saham.

## KATA PENGANTAR

*Assalamualakum wr. wb.*

Puji syukur kepada Allah SWT atas segala limpahan rahmat dan hidayah yang diberikan kepada kita semua. Karena hanya dengan ridho dan pertolongan Allah SWT semata skripsi ini dapat terselesaikan. Shalawat dan salam senantiasa kita haturkan kepada Nabi Muhammad SAW yang telah membawa kita dari jaman kegelapan menuju jalan yang terang benderang.

Penulis menyadari bahwa dalam pembuatan skripsi ini masih banyak kekurangan, oleh karena itu penulis mengharapkan saran dan masukan yang bersifat membangun agar penyusun dapat dijadikan yang lebih baik lagi dikemudian hari.

Terselesainya skripsi ini tidak lepas dari bantuan dan dorongan berbagai pihak, untuk itu penyusun ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya atas jasa-jasanya kepada:

1. Allah SWT yang telah menciptakan penulis dan memberikan semua anugerah yang tak terhingga bagi penulis.
2. Prof. Dr. Suhadak, M.Ec. selaku Dekan Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang.
3. Dr. Kusdi, D.E.A dan Drs. R. Rustam Hidayat, M.Si. selaku Kepala Jurusan Administrasi Bisnis dan Sekretaris Jurusan, yang telah memberikan persetujuan terhadap judul dari penulisan skripsi ini dan membantu kelancaran penulisan.
4. Drs. M. Saifi, M.Si. dan Drs. Dwiatmanto, M.Si. sebagai pembimbing penulis yang telah dengan sangat sabar membimbing, memberi semangat dan mengarahkan penulis dalam menyusun skripsi ini sampai selesai.
5. Seluruh dosen dan staf pengajar serta karyawan Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang yang telah memberikan bantuan dan banyak ilmu terhadap penulis.
6. Kepala dan seluruh staf PIPM cabang Malang yang telah membantu penulis dalam pengambilan data perusahaan.
7. Kepada kedua orang tuaku tercinta yang telah mendidik dan telah berkorban moril maupun materil, serta doa restunya yang selalu menyertai langkahku.

- repository.ub.ac.id
8. Kepada saudara-saudaraku di BEM, AEC dan FORKIM terima kasih untuk bantuan, semangat dan diskusinya mengenai skripsiku.
  9. Kepada sahabat-sahabatku dan semua pihak yang tidak bisa aku sebutkan satu per satu yang membantu, memberikan *support* dan doanya kepada penulis dalam penyelesaian skripsi ini.

Penulis tidak dapat membalas budi baik mereka, penulis hanya bisa berdo'a semoga Allah SWT mengkaruniakan taufik dan hidayah-Nya serta diberikan pahala yang berlipat ganda kepada mereka semua, amin.

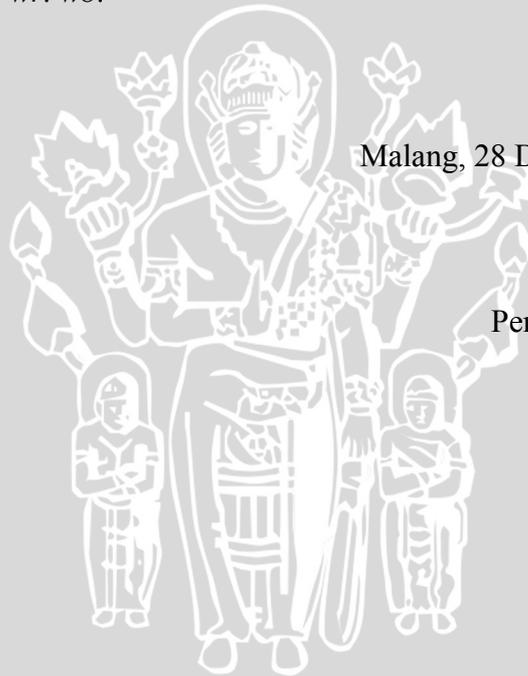
Semoga skripsi ini bermanfaat bagi pengembangan pendidikan khususnya bagi investor dan calon investor.

Akhir kata semoga kita senantiasa dalam lindungan-Nya, amin.

*Wassalammualaikum wr. wb.*

Malang, 28 Desember 2007

Penulis



## DAFTAR ISI

Halaman

TANDA PENGESAHAN	
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	
RINGKASAN .....	iv
KATA PENGANTAR.....	v
DAFTAR ISI .....	vii
DAFTAR TABEL .....	ix
DAFTAR GAMBAR/GRAFIK.....	x
DAFTAR LAMPIRAN .....	xi
<b>Bab I PENDAHULUAN</b>	
A. Latar Belakang.....	1
B. Perumusan Masalah.....	4
C. Tujuan Penelitian.....	4
D. Kontribusi Penelitian.....	5
E. Sistematika Penelitian .....	5
<b>Bab II KAJIAN PUSTAKA</b>	
A. Pasar Modal dan Harga Saham.....	7
1. Pasar modal .....	7
2. Harga Saham .....	13
a. Pengertian Saham .....	13
b. Jenis-jenis Saham .....	14
c. Harga Saham sebagai Indikator Nilai Perusahaan.....	16
B. Pendekatan untuk Penilaian Investasi Saham.....	20
1. Analisis Fundamental .....	20
a. Pengertian Analisis Fundamental .....	20
b. Penilaian dengan Pendekatan pada Analisis Fundamental.....	21
2. Analisis Fundamental untuk menilai Harga Saham melalui Pendekatan PER ( <i>Price Earnings Ratio</i> ) .....	21
C. Keputusan Investasi .....	28
<b>Bab III METODE PENELITIAN</b>	
A. Jenis Penelitian .....	32
B. Fokus Penelitian .....	32
C. Lokasi Penelitian .....	33
D. Populasi dan Sampel.....	33
E. Sumber Data .....	33
F. Metode Pengumpulan.....	34
G. Teknik Analisis Data .....	34
<b>Bab IV PEMBAHASAN</b>	
A. Gambaran Umum Bursa Efek Jakarta .....	36
B. Gambaran Umum Perusahaan dan Analisis Data.....	39
a. Gambaran Umum Perusahaan Sampel .....	39
b. Ringkasan Data Laporan Keuangan Perusahaan.....	46
c. Analisis dan Interpretasi Data .....	48

1) Analisa <i>Price Earning Ratio</i> (PER) dan PER Rata-Rata Industri ( <i>Company comparison</i> ).....	49
2) Analisa <i>Price Earning Ratio</i> (PER) untuk Mengetahui Harga Wajar ( <i>Intrinsic Value</i> ) Saham dan Kaitannya dengan Keputusan Investasi :....	51
a) PT Indosat Tbk. (ISAT) .....	52
b) PT Telekomunikasi Indonesia Tbk. (TLKM) .....	56

Bab V PENUTUP

A. Kesimpulan.....	61
B. Saran.....	63

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN



## DAFTAR TABEL

No.	Judul	Hal
1.	Tabel 1 hasil analisis ratio keuangan PT Gudang Garam Tbk. tahun 1999 dengan menggunakan metode tolok ukur lintas industri	28
2.	Tabel 2 jadwal trading pada Bursa Efek Indonesia	38
3.	Tabel 3 data laporan keuangan dan rasio keuangan PT Indosat Tbk tahun 2004 -2006	46
4.	Tabel 4 data laporan keuangan dan rasio keuangan PT Telekomunikasi Indonesia Tbk tahun 2004 -2006	47
5.	Tabel 5 indikator tambahan analisis fundamental pada perusahaan telekomunikasi	48
6.	Tabel 6 Perbandingan Ratio PER PT Indosat Tbk.	49
7.	Tabel 7 Perbandingan Ratio PER PT Telekomunikasi Indonesia Tbk.	50
8.	Tabel 8 Hasil analisis Fundamental melalui pendekatan <i>Price Earning Ratio</i> (PER) Perusahaan Telekomunikasi yang listing di BEI	60

## DAFTAR GAMBAR/GRAFIK

No.	Judul	Hal
1.	Grafik perbandingan PER dan tingkat pertumbuhan perusahaan	26



## DAFTAR LAMPIRAN

No.	Judul	Hal.
1.	Lampiran Laporan Keuangan dan Harga Saham PT Indosat Tbk tahun 2004, 2005, 2006.	66
2.	Lampiran Laporan Keuangan dan Harga Saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk tahun 2004, 2005, 2006.	72

UNIVERSITAS BRAWIJAYA



## BAB I PENDAHULUAN

### Latar Belakang

Keadaan ekonomi Indonesia yang belum begitu membaik setelah datangnya banyak bencana dan isu-isu politik kurang menguntungkan yang menghantam negara Indonesia ini. Dengan keberadaan pasar modal di Indonesia memberikan peluang bagi perusahaan dalam memperoleh dana atau sumber-sumber yang menyediakan dana keuangan dalam jumlah besar yang nantinya memperbaiki keadaan ekonomi di Indonesia juga. Untuk tujuan tersebut maka banyak perusahaan yang menempuh jalan *go public* (melalui *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI)) yaitu dengan menawarkan sahamnya kepada masyarakat luas. Seperti halnya di negara-negara maju, pasar modal telah menjadi salah satu sumber kemajuan ekonomi, karena pasar modal telah menjadi salah satu alternatif pembiayaan selain perbankan yang sangat diminati.

Adanya penawaran dan permintaan saham perusahaan melalui pasar modal ini akan menciptakan harga saham, khususnya saham jenis saham biasa (*common stock*). Perubahan harga pasar saham ini dapat diamati melalui Bursa Efek Indonesia. Dengan adanya harga, maka apabila terjadi perbedaan harga akan timbul keuntungan dan kerugian. Keuntungan akibat perbedaan harga beli dan harga jual saham disebut *capital gain* dan kerugian akibat harga beli dan harga jual disebut *capital loss*. Hal ini sangat penting diketahui karena sebelum melakukan investasi, investor perlu memilih saham mana yang layak untuk dibeli atau investasi mana yang memberikan keuntungan optimal bagi dana yang diinvestasikan. Untuk itu dalam memilih saham, investor harus dapat menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham sehingga mampu mengambil keputusan yang tepat dan menguntungkan. Investor tidak boleh mengabaikan faktor-faktor dalam menilai/menganalisa harga saham sebelum ia mengambil keputusan investasi dalam bentuk saham.

Seorang investor melakukan analisis terhadap saham yang akan dibelinya untuk menentukan kualitas, prospek dan tingkat resiko saham-saham

tersebut. Dalam melakukan analisis dan memilih saham terdapat dua pendekatan dasar yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis teknikal biasanya dipakai oleh pengamat/orang-orang sudah *expert* (ahli) dalam masalah saham, dan analisis ini biasanya digunakan untuk mengakses penawaran dan permintaan suatu saham tertentu maupun pasar secara keseluruhan seperti volume perdagangan. Sedangkan analisis fundamental digunakan untuk mengetahui apakah faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi perusahaan sudah sesuai dengan harga saham atau hal-hal lain yang dapat mempengaruhi keputusan investasi misalnya kebijakan perusahaan, kebijakan pemerintah, laporan keuangan perusahaan dan lain-lain. Sebelum melakukan analisis teknikal terlebih dahulu harus menguasai dan memahami analisis fundamental karena dasar/alasan perkembangan perusahaan pada analisis teknikal baru akan diketahui setelah menganalisis melalui fundamentalnya.

Pada dasarnya harga saham dapat dinilai dengan pendekatan faktor fundamental, dimana faktor ini memberikan informasi tentang kinerja perusahaan. Faktor ini meliputi kemampuan manajemen dalam mengelola kegiatan operasional perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, hak-hak investor atas dana yang diinvestasikan dalam perusahaan, serta kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua kewajiban finansialnya dengan pihak luar. Namun demikian dasar dan titik awal penilaian harga saham adalah dengan analisa fundamental perusahaan, karena sangat penting dilakukan sebelum investor mengambil keputusan didalam menanamkan modalnya. Sebagai individu yang rasional, investor cenderung melihat dengan cermat aspek fundamental perusahaan yang akan menggambarkan kondisi perusahaan secara nyata dari waktu ke waktu. Prospek yang bagus dari suatu perusahaan menggambarkan tingkat *life continuity* perusahaan dimasa yang akan datang. Karena analisis fundamental sesungguhnya merupakan analisis perusahaan yang mencermati data laporan keuangan perusahaan dikaitkan dengan kondisi industri dan perekonomian secara relevan. Melalui analisis fundamental akan diramalkan berapa *Intrinsic value* (nilai sesungguhnya) yang seharusnya menjadi nilai wajar saham dan mengkonversikannya dengan nilai sekarang (*present value*) dengan tujuan untuk mengetahui apakah saham tersebut dihargai wajar atau tidak wajar.

Bagi investor, ini merupakan suatu keuntungan yang menjanjikan berupa keuntungan atas saham (dividen) dan keuntungan atas perubahan harga saham (*capital gain*) sesuai dengan tingkat resiko dan kurs yang berlaku. Salah satu pendekatan yang paling mudah dan dasar yang perlu diketahui seorang investor adalah analisis fundamental dengan melalui pendekatan *Price Earning Ratio (PER)* yaitu pendekatan untuk menilai/mengetahui tingkat kewajaran suatu harga saham. Dengan membandingkan harga saham di pasar suatu perusahaan dengan harga saham yang seharusnya dengan menggunakan pendekatan *PER*. Suatu saham dikatakan wajar jika harganya tepat, atau dengan kata lain tidak berada di bawah maupun diatas harga saham yang dihitung menggunakan pendekatan *PER*.

Penulis mencoba menganalisis harga saham perusahaan telekomunikasi yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) karena investasi pada saham perusahaan telekomunikasi mulai banyak dilirik oleh kalangan investor. Maraknya penginvestasian pada perusahaan tersebut yang ditunjukkan dengan masuknya beberapa saham perusahaan telekomunikasi ke dalam *LQ45* (indeks saham teraktif) dan saham *Blue chip*, selain itu mengingat sangat pentingnya jasa/fasilitas telekomunikasi bagi seluruh lapisan masyarakat maka penulis tertarik melakukan penelitian tentang perusahaan telekomunikasi tersebut. Penulis ingin menyajikan data harga perusahaan telekomunikasi yang *listing* di Bursa Efek Indonesia apakah harga saham perusahaan telekomunikasi tersebut wajar atau tidak wajar, karena penulis menyarankan investor untuk membeli saham perusahaan telekomunikasi dengan batas limit harga sampai harga wajar saham yang dihitung melalui pendekatan *PER* atau dibawah harga wajar. Selain itu juga penulis memberikan pertimbangan dengan membandingkan *PER* perusahaan dari tahun ke tahun dengan *PER* rata-rata Industrinya apakah sehat atau tidak, dengan indikasi *PER* yang sehat adalah *PER* perusahaan berada diatas *PER* rata-rata industrinya. Pertimbangannya adalah keuntungan yang akan diperoleh dengan prediksi harga saham dan perkiraan *PER* masa depan akan naik.

Dari alasan-alasan yang telah dikemukakan diatas maka peneliti tertarik untuk meneliti/menganalisa kondisi fundamental Perusahaan Telekomunikasi yang *go public* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk menilai

kewajaran harga saham dan kesehatan *PER* perusahaan. Penelitian ini akan menggunakan sampel laporan keuangan periode 2004, 2005 dan 2006 (selama tiga tahun) dengan asumsi dibatasi pada teknik analisis fundamental dengan pendekatan *Price Earning Ratio (PER)* untuk mengetahui kewajaran harga saham perusahaan pada tahun 2006. Sehingga penulis tertarik meneliti fenomena ini dengan judul penelitian “**Analisis Fundamental untuk Menilai Kewajaran Harga Saham Perusahaan Go Public melalui Pendekatan *Price Earning Ratio (PER)* dan Kaitannya dengan Keputusan Investasi (Studi pada Perusahaan Telekomunikasi yang *listing* di Bursa Efek Indonesia)**”.

#### **Perumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang diatas tersebut, maka dalam penelitian ini peneliti merumuskan masalah sebagai berikut :

1. Bagaimana penilaian harga saham perusahaan telekomunikasi melalui analisis fundamental dengan pendekatan *Price Earning Ratio (PER)* perusahaan tersebut dalam kaitannya dengan keputusan investasi, apakah harga saham tersebut wajar atau tidak untuk dibeli?
2. Apakah *Price Earning Ratio (PER)* perusahaan telekomunikasi yang *listing* di Bursa Efek Indonesia sehat atau tidak bila dibandingkan dengan *PER* tahun sebelumnya dan dengan rata-rata *PER* industrinya sebagai pertimbangan pendukung dalam keputusan investasi?

#### **Tujuan Penelitian**

Adapun tujuan penelitian dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui tentang kewajaran harga saham dan tingkat kesehatan perusahaan telekomunikasi yang *listing* di Bursa Efek Indonesia ditinjau dari analisis fundamentalnya terutama melalui pendekatan *PER (Price Earning Ratio)*.
2. Untuk mengetahui keputusan investasi pada perusahaan telekomunikasi yang *listing* di Bursa Efek Indonesia berkenaan dengan harga saham yang telah dianalisis melalui analisis Fundamental dengan pendekatan *PER*.

### **Kontribusi Penelitian**

1. Bagi penulis :

Dapat mengetahui apakah teori yang diperoleh dibangku kuliah sesuai dengan aplikasi atau kenyataan yang ada berkenaan dengan analisis fundamental dengan pendekatan *Price Earning Ratio (PER)* untuk penilaian harga saham perusahaan telekomunikasi yang *listing* di Bursa Efek Indonesia.

2. Bagi masyarakat

Dapat mengetahui analisis fundamental dengan pendekatan *Price Earning Ratio (PER)* dari harga-harga saham perusahaan telekomunikasi berkaitan dalam rencana investasi di perusahaan tersebut.

### **Sistemetika Penelitian**

Untuk mempermudah terhadap pembahasan, maka skripsi ini dibagi menjadi beberapa bab yang saling berhubungan. Garis besar masing-masing bab adalah sebagai berikut :

#### **BAB I : PENDAHULUAN**

Berisi tentang latar belakang pengambilan judul dan penentuan lokasi penelitian, rumusan masalah, tujuan serta manfaat penelitian yang dilakukan oleh peneliti. Kontribusi penelitian mencakup kontribusi praktis dan akademis dan sistematika pembahasan yang memberikan gambaran secara jelas tentang masing-masing bab.

#### **BAB II : TINJAUAN PUSTAKA**

Berisi teori-teori dan tulisan ilmiah para ahli yang digunakan yang berkaitan dengan permasalahan yang akan dibahas. Dalam hal ini yang dibahas adalah teori-teori yang berkenaan dengan analisis fundamental dengan pendekatan *Price Earning Ratio (PER)* dan harga saham perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia.

#### **BAB III : METODE PENELITIAN**

Berisi tentang metode penelitian, jenis dari penelitian yang dilakukan oleh peneliti, dimana lokasi penelitian serta dari mana data yang

diperlukan diperoleh, bagaimana cara pengumpulannya, fokus dari penelitian ini, instrumen yang digunakan dalam penelitian dan analisa data yang diperoleh untuk penelitian.

#### BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini dijelaskan bagaimana penjelasan/pembahasan dari judul yang diambil oleh peneliti yang dalam hal ini adalah bagaimana kita menilai kelayakan harga saham perusahaan telekomunikasi yang *listing* di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan analisis fundamental khususnya difokuskan dari pengamatan PER-nya.

#### BAB V : PENUTUP

Bab ini berisi kesimpulan dari hasil-hasil yang telah dianalisis pada bab sebelumnya, serta saran-saran berdasarkan hasil penelitian.



## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### A. Pasar Modal dan Harga Saham

##### 1. Pasar modal

Pasar modal umumnya diketahui masyarakat adalah tempat pertemuan antara penawaran dengan permintaan surat berharga. Namun menurut Sunariyah (1997:h.2-3) :

Pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara dibidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat yang beredar. Dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek. Atau pasar modal adalah suatu cara untuk menyimpan kekayaan dalam jangka panjang dan jangka pendek sampai dengan kekayaan tersebut dapat dipergunakan kembali.

Namun menurut Suad Husnan (1996:h.3) pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta.

Ditempat inilah para pelaku pasar yaitu individu-individu atau badan usaha yang mempunyai kelebihan dana (*surplus funds*) melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan oleh *emiten*. Pasar Modal mempunyai berbagai peranan baik bagi investor maupun *emiten* (perusahaan yang tercatat/*listing* di Bursa Efek). Pasar modal juga memungkinkan para pemodal mempunyai berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan risiko mereka. Menurut Sunariyah (1997:h.5-6) peranan pasar modal adalah :

1. Sebagai fasilitas melakukan interaksi antara pembeli dengan penjual untuk menentukan harga saham atau suatu berharga yang diperjual-belikan.
2. Pasar modal memberi kesempatan kepada para investor untuk memperoleh hasil (*return*) yang diharapkan.
3. Pasar modal memberi kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham yang dimiliki atau surat berharga lainnya. Dengan beroperasinya pasar modal para investor dapat melikuidasi surat berharga yang dimiliki tersebut setiap saat.

4. Pasar modal menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian. Masyarakat umum mempunyai kesempatan untuk mempertimbangkan alternatif cara penggunaan uang mereka.
5. Pasar modal mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga. Bagi investor, keputusan investasi harus didasarkan pada tersedianya informasi yang akurat dan dapat dipercaya. Pasar modal dapat menyediakan kebutuhan terhadap informasi bagi para investor secara lengkap, yang apabila hal tersebut harus dicari sendiri akan memerlukan biaya yang sangat mahal.

Pada dasarnya pasar modal di Indonesia menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana/modal dari pihak yang mempunyai kelebihan dana/modal untuk investasi kepada pihak yang membutuhkan dana, dan bagi perusahaan-perusahaan khususnya pasar modal dapat memberikan peluang bagi perusahaan dalam memperoleh dana atau sumber-sumber yang menyediakan dana keuangan dalam jumlah besar. Untuk tujuan tersebut maka tak heran banyak perusahaan yang menempuh jalan *go public* (melalui *listing* di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya yang sekarang melebur menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI)) yaitu dengan menawarkan sahamnya kepada masyarakat luas. Seperti halnya dinegara-negara maju, pasar modal telah menjadi salah satu sumber kemajuan ekonomi, karena pasar modal telah menjadi salah satu alternatif pembiayaan selain perbankan dan sangat diminati. Dibeberapa Negara-negara maju salah satu indikator keberhasilan perusahaan, adalah apabila perusahaan tersebut dicatat dan diperdagangkan (*listing*) di pasar modal. Ada beberapa alasan mengapa perusahaan ingin *go public* dan menjual sahamnya kepada masyarakat menurut Sunariyah (1997:h.20-21) antara lain :

- 1.) Meningkatkan modal dasar perusahaan

Dari segi perusahaan, dana yang masuk dari masyarakat ke perusahaan akan memperkuat posisi permodalan, khususnya utang berbanding modal. Dana dapat digunakan untuk ekspansi, diversifikasi produk, atau mengurangi utang. Jadi, dengan menjual saham baru kepada masyarakat akan meningkatkan kemampuan perusahaan.

2.) Memungkinkan pendiri untuk diversifikasi usaha

Pemegang saham yang sudah lama menanam modalnya dalam perusahaan (pendiri), dengan menjual sahamnya kepada masyarakat akan memberi indikasi mengenai berapa harga saham perusahaan mereka menurut penilaian masyarakat. Hal ini dapat memberi kesempatan bagi penanam modal lama untuk men-tunaikan seluruh atau sebagian miliknya dengan laba keaikan harga saham.

3.) Mempermudah usaha pembelian perusahaan lain (ekspansi)

Para pemegang saham mempunyai kesempatan untuk mencari dana dari lembaga-lembaga keuangan tanpa melepaskan sahamnya. Sebab, apabila saham yang dimiliki likuid maka dapat dijadikan sebagai agunan kredit pada lembaga-lembaga keuangan. Dana pinjaman tersebut dapat dijadikan pembayaran untuk mengambil alih perusahaan lain.

4.) Nilai perusahaan

*Go public* memungkinkan masyarakat maupun manajemen mengetahui nilai perusahaan. Nilai perusahaan tercermin pada kekuatan tawar menawar saham. Apabila perusahaan diperkirakan sebagai perusahaan yang mempunyai prospek pada masa yang akan datang, nilai saham menjadi tinggi. Sebaliknya, apabila perusahaan dinilai kurang mempunyai prospek maka harga saham menjadi rendah.

Berdasarkan keputusan menteri keuangan No. 1548/ KMK.013/1990 dari tercatatnya (*go public*) sebuah perusahaan pada bursa efek maka perusahaan tersebut mempunyai konsekuensi yang harus dipenuhi oleh perusahaan, yaitu :

1. Keharusan untuk terbuka (*full disclosure*)

Indikator pasar modal yang sehat adalah transparansi atau keterbukaan. Sebagai perusahaan publik yang sahamnya telah dimiliki oleh masyarakat, harus menyadari keterbukaan sesuai dengan peraturan yang telah ditetapkan. Oleh karena itu, *emiten* harus memenuhi persyaratan keterbukaan (*disclosure*) dalam berbagai aspek sesuai dengan kebutuhan pemegang saham dan masyarakat serta peraturan yang berlaku, termasuk keterbukaan mengenai masalah laporan keuangan.

2. Keharusan untuk wajib memberi laporan

Setelah perusahaan *go public* dan mencatatkan efeknya di bursa, maka *emiten* sebagai perusahaan publik wajib menyampaikan laporan secara rutin maupun laporan lain jika ada kejadian penting di perusahaan kepada BAPEPAM dan BEI. Kewajiban pelaporan dimaksudkan untuk membantu penyediaan informasi, sehingga informasi tersebut dapat sampai secara tepat waktu dan tepat guna kepada investor terutama bagi investor yang tidak memiliki akses langsung kepada *emiten*.

3. Perubahan hubungan dari informal ke formal

Sesudah *go public* manajemen harus mempunyai komunikasi dengan pihak luar, misalnya BAPEPAM, akuntan publik, dan *stakeholder*. Hubungan-hubungan tersebut merupakan hubungan formal kepada pihak luar dengan aturan-aturan yang berlaku atau digunakan oleh semua pihak yang membutuhkan tersebut.

4. Kewajiban membayar dividen

Investor membeli saham karena mengharapkan ada keuntungan, dalam hal ini dividen yang dibagi setiap periode. Apabila hal tersebut tidak terpenuhi, kredibilitas perusahaan akan turun. Oleh karena itu, manajemen harus bekerja keras untuk meyakinkan para investor, yang selanjutnya berkewajiban dividen secara teratur dan konstan atau naik.

5. Berusaha meningkatkan pertumbuhan perusahaan

Selain kewajiban membayar dividen, perusahaan harus menunjukkan kemampuannya untuk bertahan dalam dunia persaingan, selanjutnya berusaha keras untuk memenangkan persaingan yang dapat dilihat melalui rasionya dengan perbandingan rata-rata industrinya. Disamping itu perusahaan harus mencapai titik yang optimal supaya dapat membagi dividen yang memadai dan dapat melakukan investasi secara fisik sesuai dengan lingkungan bisnis.

Umumnya proses jual beli dilakukan sesuai dengan jenis ataupun bentuk pasar modal dimana sekuritas tersebut diperjual belikan. Macam-macam pasar modal tersebut menurut Sunariyah (1997:h.11) adalah :

1. Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana adalah penawaran saham dari perusahaan yang menerbitkan saham (*emiten*) kepada investor selama waktu yang ditetapkan oleh pihak yang menerbitkan sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Pengertian tersebut menunjukkan, bahwa pasar perdana merupakan pasar modal yang memperdagangkan saham-saham atau sekuritas lainnya yang dijual untuk pertama kalinya (penawaran umum) sebelum saham tersebut dicatatkan dibursa. Harga saham dipasar perdana ditentukan oleh penjamin emisi dan perusahaan yang akan *go public* (*emiten*) berdasarkan analisis fundamental perusahaan yang bersangkutan. Peranan penjamin emisi pada pasar perdana selain menentukan harga saham, juga melaksanakan penjualan saham kepada masyarakat sebagai calon investor.

2. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder didefinisikan sebagai perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana. Jadi pasar sekunder merupakan pasar dimana saham dan sekuritas lain diperjual belikan secara luas, setelah melalui masa penjualan di pasar perdana. Harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh permintaan dan penawaran ini dipengaruhi oleh dua faktor yaitu yang pertama adalah faktor internal perusahaan, merupakan faktor yang berhubungan dengan kebijakan internal pada suatu perusahaan beserta kinerja yang telah dicapai. Hal ini berkaitan dengan hal-hal yang seharusnya dapat dikendalikan oleh manajemen. Kedua adalah faktor eksternal perusahaan, yaitu hal-hal diluar kemampuan perusahaan atau diluar kemampuan manajemen untuk mengendalikan. Dibandingkan dengan perdagangan pasar perdana, perdagangan pasar sekunder mempunyai volume perdagangan yang jauh lebih besar. Namun demikian, hasil penjualan saham disini biasanya tidak lagi masuk modal perusahaan, melainkan masuk kedalam kas para pemegang saham yang bersangkutan.

3. Pasar Ketiga (*Third Market*)

Pasar ketiga adalah tempat perdagangan saham atau sekuritas lain diluar bursa (*over the counter market*). Di Indonesia, pasar ketiga ini disebut bursa paralel. Dimana menurut pakdes 1989 bursa paralel merupakan suatu sistem perdagangan efek yang terorganisasi diluar bursa resmi, dalam bentuk pasar sekunder yang diatur dan dilaksanakan oleh Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek dengan diawasi dan dibina oleh Badan Pengawas Pasar Modal. Dalam pasar ketiga ini tidak memiliki pusat lokasi

perdagangan yang dinamakan *floor trading* (lantai bursa). Operasi yang ada pada pasar ketiga berupa pemusatan informasi yang disebut "*trading information*". Informasi yang diberikan dalam pasar ini meliputi : harga-harga saham, jumlah transaksi, dan keterangan lainnya mengenai surat berharga yang bersangkutan. Dalam sistem perdagangan ini pialang dapat bertindak dalam kedudukan sebagai pedagang efek maupun sebagai perantara pedagang. Dalam rangka operasi bursa paralel, harus dipertimbangkan empat peraturan utama yang mengatur bursa paralel, yaitu ketentuan tentang :

- a. Syarat-syarat untuk memperdagangkan efek dipasar paralel (*ad-mission at parallel market*).
- b. Peraturan perdagangan di pasar paralel (*trade-trading rules in the parallel market*).
- c. Peraturan tentang pencatatan harga di pasar paralel (*quotion rules in the parallel market*).
- d. Tarif provisi (*commission scheme*).

#### 4. Pasar Keempat (*Fourth Market*)

Pasar keempat merupakan bentuk perdagangan efek antar investor atau dengan kata lain pengalihan saham dari satu pemegang saham ke pemegang lainnya tanpa melalui perantara pedagang efek. Bentuk transaksi dalam perdagangan semacam ini biasanya dilakukan dalam jumlah besar (*block scale*).

Sedangkan pasar modal ditinjau dari proses penyelenggaraan transaksi yaitu :

##### a. Pasar Spot

Adalah bentuk pasar keuangan yang memperdagangkan sekuritas atau jasa keuangan untuk diserahkan secara spontan. Artinya, kalau seseorang membeli suatu jasa-jasa finansial, maka pada saat itu juga akan menerima jasa yang dibeli tersebut. Meskipun serah terima sekuritas/jasa keuangan tidak dapat dilakukan segera, yang dipentingkan adalah proses terjadinya transaksi tersebut menunjukkan saat terjadinya perpindahan kekayaan di antara kedua belah pihak. Adapun penyerahan sekuritas/jasa-jasa keuangan tersebut, semata-mata hanya proses penyerahannya saja.

##### b. Pasar *Futures* atau *Forward*

Adalah pasar keuangan dimana sekuritas atau jasa keuangan akan diselesaikan pada kemudian hari atau beberapa waktu sesuai dengan ketentuan. Proses transaksi tersebut, memuat kesepakatan waktu terjadinya transaksi dan saat penyerahan harus dilakukan. Dengan demikian perpindahan kekayaan dalam transaksi semacam ini memerlukan jangka waktu tertentu, dengan kata lain harga transaksi ditentukan hari ini, sedangkan penyerahan barang akan dilakukan di masa yang akan datang. Karena adanya perbedaan

waktu antara saat tanggal transaksi dengan penyerahan, akan menimbulkan risiko kenaikan atau penurunan harga yang harus dipertimbangkan oleh kedua belah pihak yang bertransaksi.

c. Pasar Opsi

Merupakan pasar keuangan yang memperdagangkan hak untuk menentukan pilihan terhadap saham atau obligasi. Pilihan tersebut adalah persetujuan atau kontrak hak pemegang saham untuk membeli atau menjual dalam waktu tertentu. Kontrak ini terjadi diantara entitas yang melakukan kontrak terhadap opsi yang diperjual-belikan. Hak opsi harus ditegaskan dalam kontrak, bahwa kesempatan hanya dapat digunakan dalam periode waktu tertentu. Dengan demikian apabila dalam periode tersebut tidak digunakan, kesepakatan dalam kontrak tersebut dinyatakan batal demi hukum.

## 2. Harga Saham

a. Pengertian Saham

Menurut Baridwan (1992:h.393) saham merupakan bukti setoran yang dikeluarkan oleh perusahaan yang mendapat modal yang diserahkan kepada pihak-pihak yang menyeter modal.

Sedangkan menurut Sumantoro (1990:h.10) mendefinisikan saham sebagai penyertaan modal dasar suatu perseroan terbatas, sebagai tanda bukti penyeteroran tersebut dikeluarkan surat saham atau surat kolektif kepada pemilik yaitu pemegang saham.

Dari berbagai pendapat tersebut diatas maka dapat disimpulkan bahwa saham adalah bukti setoran atau bukti kepemilikan penyertaan modal seseorang atas seluruh atau sebagian dari modal suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT). Wujud dari saham adalah selembur kertas yang menerangkan bahwa pemilikan atas sebagian kekayaan perusahaan yang menerbitkannya.

Menurut Andy Porman Tambunan (2007:h.1) dengan membeli saham perusahaan berarti anda menginvestasikan modal atau dana yang nantinya akan digunakan oleh pihak manajemen untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan.

Keuntungan yang diperoleh dengan kepemilikan saham adalah dividen dan *capital gain*. Dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham atas keuntungan yang dihasilkan. Sedang pengertian *capital gain* adalah selisih antara harga beli dengan harga jual

suatu saham. Saham merupakan instrumen yang paling dominan diperdagangkan didalam transaksi jual beli di Bursa Efek.

b. Jenis-jenis Saham

Pengertian efek menurut Undang-undang Republik Indonesia Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal “Efek adalah setiap surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham obligasi, sekuritas kredit, tanda bukti utang, setiap rights, waran, opsi, atau setiap derivatif dari efek, atau setiap instrumen yang ditetapkan sebagai efek”. Adapun jenis instrumen pasar modal (efek) menurut Sunariyah (1997:h.28-29) adalah :

1.) Saham

Saham adalah penyertaan modal dalam pemilikan suatu Perseroan Terbatas (PT) atau yang biasa disebut *emiten*.

Saham dibedakan atas saham biasa (*common stock*) yaitu saham yang menempatkan pemiliknya paling terakhir dalam pembagian dividen, dan haknya atas harta kekayaan perusahaan apabila mengalami likuidasi dan saham preferen (*preffered stock*) yaitu saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena selain bisa menghasilkan pendapatan tetap seperti halnya obligasi, saham preferen juga bisa mendatangkan hasil seperti yang dikehendaki oleh investor. Secara umum saham dibagi menjadi 2 yaitu :

1. Saham biasa (*common stock*)

- a) Dividen dibayarkan sepanjang perusahaan menghasilkan laba.
- b) Memiliki hak suara (*one share one vote*) dan mempunyai hak untuk melihat atau mengetahui hasil RUPS dan daftar para pemegang saham suatu perusahaan.
- c) Mempunyai hak memperoleh pembagian kekayaan perusahaan apabila bangkrut, dilakukan apabila seluruh kewajiban perusahaan sudah terlunasi.

2. Saham preferen (*preffered stock*) adalah jenis saham lain sebagai alternatif saham biasa. Disebut preferen karena pemegang saham preferen mempunyai hak keistimewaan diatas pemegang saham biasa, untuk hal-hal tertentu yang diperjanjikan saat emisi saham.

- a) Memperoleh hak paling dahulu memperoleh dividen.
- b) Tidak memiliki hak suara
- c) Dapat mempengaruhi manajemen perusahaan terutama dalam pencalonan pengurus.
- d) Memiliki hak pembayaran maksimum sebesar nilai nominal saham lebih dahulu setelah kreditur apabila perusahaan dilikuidasi.
- e) Kemungkinan dapat memperoleh tambahan dari pembagian laba perusahaan disamping penghasilan yang diterima secara tetap.

## 2.) Obligasi

Obligasi pada dasarnya merupakan surat pengakuan utang atas pinjaman yang diterima oleh perusahaan penerbit obligasi dari masyarakat. Jangka waktu obligasi telah ditetapkan dan disertai dengan pemberian imbalan bunga yang jumlah dan saat pembayarannya juga telah ditetapkan dalam perjanjian. Obligasi ini dapat diterbitkan baik oleh Badan Usaha Milik Negara (BUMN), swasta, pemerintah pusat atau daerah (BUMD).

## 3.) Derivatif dari efek

### a) Right/Klaim

Right menunjukkan bukti hak memesan saham terlebih dahulu yang melekat pada saham yang memungkinkan para pemegang saham untuk membeli saham baru yang akan diterbitkan oleh perusahaan, sebelum saham-saham tersebut ditawarkan kepada pihak lain.

### b) Waran

Menurut peraturan BAPEPAM, waran adalah efek yang diterbitkan oleh suatu perusahaan, yang memberi hak kepada pemegang saham untuk memesan saham dari perusahaan tersebut pada harga tertentu untuk enam bulan atau lebih.

### c) Obligasi konvertibel

Yaitu obligasi yang setelah jangka waktu tertentu dan selama masa tertentu, dengan perbandingan dan/atau harga tertentu, dapat ditukarkan menjadi saham dari perusahaan *emiten*.

### d) Saham Dividen

Keuntungan perusahaan dapat dibagi dalam bentuk tunai maupun dalam bentuk saham dividen. Dalam hal perusahaan tidak membagi dividen tunai, perusahaan dapat memberikan saham baru bagi pemegang saham.

e) Saham bonus

Perusahaan menerbitkan saham bonus yang dibagikan kepada pemegang saham lama. Pembagian saham bonus untuk memperkecil harga saham yang bersangkutan, yang akan menyebabkan dilusi (penurunan harga) karena penambahan saham baru tanpa memasukkan uang baru dalam perusahaan. Dengan harga saham diperkecil, maka pasar lebih luas karena lebih banyak investor mampu menjangkau harga yang relatif murah.

f) Sertifikat ADR/CDR

*American Depository Receipts (ADR) atau Continental Depository Receipts* adalah suatu resi (tanda terima) yang memberikan bukti bahwa saham perusahaan asing, disimpan sebagai titipan atau berada dibawah penguasaan suatu bank Amerika. Hal ini dimaksudkan untuk mempermudah transaksi dan mempercepat pengalihan penerima manfaat dari suatu efek asing di Amerika.

g) Sertifikat Reksa Dana

Menurut UU No.8/1995 tentang pasar modal, reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal. Selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio oleh manajer investasi. Jadi Sertifikat reksa dana adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemodal menitipkan uang kepada manajer investasi sebagai pengelola dana untuk diinvestasikan baik di pasar modal atau pasar uang. Ada dua jenis reksa dana yaitu : reksa dana *open end* (terbuka), sertifikat ini biasa dijual kembali kepada manajer investasi, dan reksa dana *close end* (tertutup), sertifikat ini tidak bisa dijual kembali kepada manajer investasi tetapi dijual dipasar sekunder.

c. Harga Saham Sebagai Indikator Nilai Perusahaan.

Harga saham adalah jumlah yang sebenarnya dibayar oleh orang untuk lembar saham yang diperdagangkan di Bursa Efek. Ada beberapa jenis harga saham yaitu :

- 1) Harga Nominal adalah harga yang ditetapkan oleh *emiten* untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkannya. Harga nominal merupakan harga saham yang tercantum pada sertifikat saham. Harga saham tersebut merupakan harga yang telah diotorisasi oleh rapat umum pemegang saham (*stakeholders*). Harga yang telah ditetapkan oleh rapat umum pemegang saham ini tidak berubah-ubah. Harga nominal biasanya disebut dengan *par value*. Pada

banyak kasus *par value* lebih kecil dari pada nilai buku. Apabila saham dijual di pasar modal lebih dari nilai nominalnya maka dilaporkan sebagai agio atau premium dalam neraca.

Dari pendapat Andy Porman (2007:h.12-13) *par value* adalah nilai nominal per saham yang didapat dari hasil pembagian total modal yang disetor (*paid up capital*) dengan jumlah saham. Perusahaan berkepentingan menetapkan *par value* agar mudah menghitung persentase kepemilikan saham seseorang. Nilai ini hanya digunakan untuk data pembukuan, namun pada kenyataannya *par value* tidak berhubungan dengan nilai pasar. Bahkan laba bersih per saham suatu perusahaan sering kali jauh lebih tinggi dari *par value* sahamnya.

- 2) Harga Perdana adalah harga sebelum dicatatkan di bursa efek. Setelah *emiten* (perusahaan yang menerbitkan saham) bernegosiasi dengan penjamin efek (*underwriter*) akan ditetapkan besarnya harga saham yang akan dijual kepada masyarakat untuk pertamakalinya, besarnya harga saham perdana ini tergantung dari kesepakatan antara pihak *emiten* dengan pihak penjamin emisi, ada beberapa hal yang menjadi pertimbangan yaitu antara lain *goodwill*, kondisi pasar dan prospek perusahaan.
- 3) Harga Pasar adalah harga jual dari investor yang satu kepada investor yang lain setelah saham tersebut dicatat di Bursa efek. Dengan demikian harga pasar tidak lain adalah besaran nilai rupiah yang disepakati oleh penjual dan pembeli saat transaksi dipasar saham. Nilai saham akan bermacam-macam dari waktu perusahaan itu didirikan. Nilai saham tersebut berubah karena adanya kenaikan atau penurunan harga saham dan adanya laba ditahan. Jumlah laba ditahan, *par value* saham, dan modal selain *par value* adalah nilai buku dengan jumlah lembar saham.

Nilai harga saham merupakan indeks yang baik untuk mengukur kinerja perusahaan, sehingga sering dinyatakan bahwa maksimalisasi nilai saham atau maksimalisasi harga saham merupakan dasar argumentasi tujuan dari manajemen keuangan. Sedangkan 4 nilai dari saham yang paling utama adalah : (Hinsa Siahaan, 2003, h. 42-43).

1. Nilai Going Concern (*Going Concern Value*). Yang dimaksudkan dengan nilai going concern adalah nilai perusahaan yang dapat memberikan keuntungan, perusahaan yang beroperasi dengan prospek usaha dimasa yang akan datang yang tidak terbatas. Suatu nilai dengan asumsi perusahaan tetap hidup tanpa batas. Jadi nilai perusahaan dikaitkan dengan kemampuan menghasilkan laba di masa depan, pembagian dividen, dan pertumbuhan usaha di masa yang akan datang yang tidak terbatas.
2. Nilai Likuidasi (*Liquidation Value*). Jika seorang analis keuangan menilai perusahaan yang akan bangkrut, maka penilaiannya yang utama adalah ditujukan kepada nilai bersih aktiva, atau nilai likuidasi. Jadi nilai likuidasi adalah nilai setelah seluruh aktiva perusahaan dijual dikurangi seluruh utang.
3. Nilai Pasar (*Market Value*). Seandainya kita mengevaluasi perusahaan yang saham atau obligasinya diperdagangkan di pasar modal, kita pasti dapat menentukan nilai pasar surat-surat berharga perusahaan. Nilai tersebut adalah nilai obligasi atau saham menurut persepsi pasar terhadap perusahaan yang bersangkutan.
4. Nilai Buku (*Book Value*). Pada dasarnya nilai ini adalah nilai yang ditetapkan menurut teknik akuntansi yang sudah di-standard-isir (sudah dibuat baku) dan dikalkulasi dari laporan keuangan terutama dari neraca yang dipersiapkan perusahaan. Nilai buku utang biasanya hampir identik dengan nilai par atau nilai nominal. Nilai buku saham biasa dihitung dengan cara membagi total seluruh ekuiti (modal sendiri) yang ada di neraca, dengan jumlah lembar saham yang beredar (*outstanding shares*).

Untuk menilai harga saham investor perlu mengetahui nilai intrinsik atau nilai sebenarnya dari saham tersebut.

Menurut Sunariyah (1997:h.88) nilai intrinsik merupakan suatu fungsi dari variabel-variabel perusahaan yang dikombinasikan untuk menghasilkan suatu *return* (keuntungan) yang diharapkan dan suatu risiko yang melekat pada saham tersebut.

Nilai intrinsik sesuatu sekuritas adalah harga yang ditentukan setelah mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai. Dengan perkataan lain, merupakan nilai riil surat utang atau surat ekuiti yang dibedakan dengan harga berlaku di pasar. Nilai intrinsik merupakan nilai perusahaan yang tercermin pada fakta, yang ditentukan oleh faktor fundamental perusahaan seperti aktiva, pendapatan, dividen dan prospek perusahaan. Sedang harga (*market price*) yaitu harga yang berlaku saat itu, yang ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran. Manajer keuangan dapat mengestimasi nilai intrinsik secara hati-hati dengan mempertimbangkan faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi nilai sekuritas. Faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi nilai biasanya lebih lambat perubahannya dibandingkan perubahan harga pasar sekuritas. Pengkajian nilai intrinsik adalah merupakan proses membandingkan nilai riil suatu sekuritas dengan harga yang berlaku di pasar.

Di dalam pasar yang tidak sempurna, analisis efek dapat diharapkan melokalisasi *variance* (perbedaan) antara nilai intrinsik dengan harga permintaan menurut pasar. Jadi nilai intrinsik merupakan nilai perusahaan yang tercermin pada fakta, yang ditentukan oleh faktor fundamental perusahaan seperti aktiva, pendapatan, dividen dan prospek perusahaan. Faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi nilai biasanya lebih lambat perubahannya dibandingkan perubahan harga pasar sekuritas. Sedang harga pasar (*market price*) yaitu harga yang berlaku saat itu, yang ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran.

Selain itu investor sering menggunakan rasio nilai pasar (*market value ratio*). Rasio-rasio ini menghubungkan harga saham perusahaan dengan pendapatan dan nilai buku per lembar saham. Rasio-rasio ini memberikan kepada manajemen suatu indikasi tentang kinerja masa lalu perusahaan dan prospeknya di masa yang akan datang. Pada perhitungan rasio keuangan rata-rata tertimbang industri, yang digunakan sebagai penimbang adalah nilai buku dan nilai pasar saham biasa. Dan pada metode rata-rata tertimbang, yang digunakan sebagai penimbang-

(*weighted*) adalah nilai saham biasa, baik dalam bentuk nilai buku maupun nilai pasar. Jika rasio likuiditas, aktivitas, dan profitabilitas perusahaan baik semuanya, maka rasio nilai pasarnya menjadi tinggi, dan kemungkinan harga sahamnya yang tinggi dapat diperkirakan.

## B. Pendekatan untuk Penilaian Investasi Saham

### 1) Analisis Fundamental

#### a. Pengertian analisis fundamental

Menurut Suad Husnan (1996:h.40-41) filosofi investor dalam melakukan analisis sekuritas yang pertama adalah mereka berpendapat bahwa ada sekuritas yang *mispriced* (harganya salah, terlalu tinggi, atau terlalu rendah). Yang kedua adalah mereka yang berpendapat bahwa harga sekuritas adalah wajar. Kalaupun ada sekuritas yang *mispriced*, analis tidak mampu untuk mendeteksi. Dengan demikian pemilihan sekuritas bukan didasarkan atas faktor *mispriced*, tetapi didasarkan atas preferensi risiko para pemodal (pemodal yang bersedia menanggung risiko tinggi akan memilih saham yang lebih berisiko), keuntungan yang diperoleh oleh pemodal sesuai dengan risiko yang mereka tanggung.

Menurut Djoko Susanto dkk (2002:h.141) Analisis Fundamental adalah suatu metode peramalan pergerakan instrumen finansial diwaktu mendatang berdasarkan pada perekonomian, politik, lingkungan, dan faktor-faktor relevan lainnya serta statistik yang akan mempengaruhi permintaan dan penawaran instrumen finansial tersebut.

Ada berbagai cara untuk melakukan analisis, tetapi pada garis besarnya nampaknya cara-cara tersebut bisa dikelompokkan menjadi dua, yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis teknikal menggunakan data (perubahan) harga dimasa yang akan datang dan analisis ini biasanya digunakan untuk mengakses penawaran dan permintaan suatu saham tertentu maupun pasar secara keseluruhan seperti volume perdagangan.

Analisis fundamental sesungguhnya merupakan analisis perusahaan yang mencermati data laporan keuangan perusahaan dikaitkan dengan kondisi industri dan perekonomian secara relevan. Analisis fundamental berupaya mengidentifikasi prospek perusahaan (melalui analisis terhadap faktor-faktor yang mempengaruhinya) untuk bisa memperkirakan harga saham di masa yang akan datang.

Berdasarkan berbagai pendapat tentang analisis fundamental dapat disimpulkan bahwa analisis fundamental merupakan analisis perusahaan dengan mencermati data laporan keuangan dikaitkan dengan kondisi perusahaan seperti prospek perusahaan, manajemen dan kondisi perekonomian di sekitar perusahaan.

b. Penilaian dengan Pendekatan pada Analisis Fundamental

Pendekatan pada analisis fundamental didasarkan pada suatu anggapan bahwa setiap saham memiliki nilai intrinsik. Nilai intrinsik inilah yang diestimasi oleh para investor atau analis. Pengkajian nilai intrinsik adalah merupakan proses membandingkan nilai riil suatu sekuritas (saham) dengan harga yang berlaku di pasar. Tujuan utama analisa nilai intrinsik adalah untuk memilih atau memisah-misahkan perusahaan atau saham yang *overvalued* dan yang *undervalued*. Jika sekuritas ternyata *undervalued* berarti pasar gagal atau tidak menemukan adanya faktor-faktor yang membenarkan harganya harus lebih tinggi. Artinya nilai sekuritas lebih tinggi dari pada harga jualnya. Namun, setelah masyarakat (investor) menyadari situasi tersebut, para investor akan membeli saham dan secara otomatis memaksa harga saham tersebut naik. Jika masyarakat yang akan melakukan investasi tidak menemukan nilai intrinsik saham, kemungkinan saham perusahaan akan tetap *undervalued* atau *overvalued* selama-lamanya.

Secara logika seorang investor akan membeli saham apabila harga pasar itu tidak melebihi nilai intrinsiknya. Apabila terjadi keseimbangan antara harga dan nilai intrinsiknya, maka saham tersebut tidak perlu diperdagangkan. Sedangkan apabila harganya melebihi nilai intrinsiknya maka sebaiknya investor melikuidasi atau menjual saham tersebut. Dan karena harga saham yang *overvalued* investor yang menjual sahamnya akan menyebabkan menurunnya harga saham yang terlalu tinggi melalui koreksi pasar.

**2) Analisis Fundamental untuk menilai Kewajaran Harga Saham melalui pendekatan PER (*Price Earnings Ratio*)**

Model penilaian merupakan suatu mekanisme untuk merubah serangkaian variabel ekonomi atau variabel perusahaan (misalnya laba

perusahaan, dividen yang dibagikan dan variabilitas laba) yang diramalkan (diamati) menjadi perkiraan tentang harga saham.

Perkembangan harga saham suatu perusahaan juga mencerminkan perkembangan nilai perusahaan. Penilaian harga saham dengan menggunakan pendekatan fundamental lebih menekankan pada penentuan harga saham berdasarkan keinginan investor untuk melakukan investasi. Analisa fundamental lebih memfokuskan pada *intrinsic value* dari saham, artinya nilai intrinsik ini tergantung pada pendapat yang potensial atas suatu sekuritas. Dalam hal ini juga tergantung pada faktor-faktor fundamental seperti kualitas manajemen, performa perusahaan, kondisi industri serta kondisi ekonomi yang ada.

Peningkatan merupakan dasar pengambilan beberapa faktor dalam pendekatan fundamental, terhadap pengaruhnya pada pertumbuhan harga saham karena pendekatan ini lebih memfokuskan pada penentuan harga saham berdasarkan pada pendapatan yang potensial atas suatu saham dan juga mempertimbangkan kinerja perusahaan, kualitas manajemen, kondisi industri, serta kondisi perekonomian dan bukan berdasarkan pada perilaku harga saham dimasa lalau dan tidak akan terjadi pula pada pasar modal yang efisien, karena hal tersebut jelas tidak mungkin pernah terjadi.

Dalam memilih investasi saham yang paling menguntungkan sambil melihat kondisi ekonomi yang belum stabil, maka analisis fundamental sangat penting dilakukan sebelum investor mengambil keputusan didalam menanamkan modalnya. Sebagai individu yang rasional, investor cenderung melihat dengan cermat aspek fundamental perusahaan yang akan menggambarkan kondisi perusahaan secara nyata dari waktu ke waktu. Prospek yang bagus dari suatu perusahaan menggambarkan tingkat *life continuity* perusahaan dimasa yang akan datang. Bagi investor, ini merupakan suatu keuntungan yang menjanjikan berupa keuntungan atas saham (dividen) dan keuntungan atas perubahan harga saham (*capital gain*) sesuai dengan tingkat resiko dan kurs yang berlaku. Karena analisis fundamental sesungguhnya merupakan analisis perusahaan yang mencermati data laporan keuangan perusahaan dikaitkan dengan kondisi industri dan perekonomian secara relevan. Melalui analisis fundamental akan diramalkan saat besarnya aliran tunai dan kemudian mengkonversikannya menjadi nilai sekarang

(*present value*) dengan menentukan tingkat diskon yang tepat. Setelah mengetahui *true value* (nilai sesungguhnya) atau yang sering disebut dengan harga wajar dari saham tersebut, dengan tujuan untuk mengetahui apakah saham tersebut dihargai tepat atau tidak.

Harga wajar saham menurut Andy Porman (2007:217) adalah harga yang dapat kita terima sebagai harga pokok kepemilikan aset setelah membandingkan tingkat imbal hasil yang dapat memberikan aset tersebut dimasa datang (*expected rate of return*).

Beberapa rasio nilai pasar yang dihitung untuk menilai harga saham perusahaan dan kondisi kinerja perusahaan meliputi EPS, DPS, PBV, DPR dan PER. Laba per lembar saham (*earnings per share/EPS*) merupakan perbandingan antara laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa dengan jumlah saham biasa yang beredar. Rumus EPS adalah :

$$\text{EPS} = \frac{\text{laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa}}{\text{jumlah saham biasa yang beredar}}$$

Dividen per lembar saham (*dividen per share/DPS*) merupakan perbandingan antara besarnya dividen total yang dibayarkan perusahaan dengan jumlah saham yang beredar.

$$\text{DPS} = \frac{\text{Nilai Dividen Total}}{\text{Jumlah saham biasa yang beredar}}$$

Rasio nilai pasar yang lain adalah rasio harga saham terhadap nilai bukunya (*price book value/PBV*) yang memberikan indikasi lain tentang bagaimana para investor memandang ekuitas perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pengembalian atas ekuitas yang relatif tinggi biasanya harga pasarnya berlipat terhadap nilai buku dari pada dengan tingkat pengembalian atas ekuitas yang rendah. Rasio harga pasar saham terhadap nilai bukunya dapat dihitung dengan membagi harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. Rasio harga pasar saham dapat dihitung sebagai berikut :

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga Pasar Saham per Lembar}}{\text{Nilai Buku per Lembar}}$$

Besarnya hasil perhitungan harga pasar saham terhadap nilai bukunya menunjukkan perbandingan antara kinerja saham perusahaan di pasar saham dengan nilai bukunya. Semakin tinggi PBV yang dihasilkan menunjukkan bahwa kinerja perusahaan dimasa yang akan datang dinilai semakin prospektif oleh investornya.

Selain itu terdapat juga rasio pembayaran dividen (*dividen payout ratio/DPR*) merupakan perbandingan antara dividen per lembar saham biasa dengan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa. Besarnya hasil perhitungan rasio pembayaran dividen menunjukkan besarnya proporsi alokasi dari laba setiap lembar saham pada dividen setiap lembar sahamnya. Secara matematis, DPR diformulakan sebagai berikut :

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

Namun penilaian saham yang cukup mudah umumnya dilakukan dengan dua cara yaitu pendekatan *present value* dan pendekatan PER. Rasio harga/pendapatan (*price earnings ratio/PER*) memperlihatkan seberapa besar harga yang bersedia untuk dibayar oleh para investor dari setiap rupiah laba yang akan dilaporkan.

Besarnya hasil perhitungan rasio harga/pendapatan menunjukkan harga setiap unit yang berlaku setiap pendapatan per lembar sahamnya. Hal ini seperti dikemukakan oleh Husnan (1998:h.290).

Pendekatan PER ini mendasarkan dirinya pada rasio antara harga saham per lembar dengan *Earning Pershare (EPS)*. Analisis sekuritas kadang-kadang menyukai penggunaan PER (*Price Earnings Ratio*) dalam menilai kewajaran harga saham. Saham yang mempunyai PER yang tinggi mungkin dicurigai harganya terlalu tinggi. Salah satu faktor yang mempengaruhi PER adalah pertumbuhan dividen. Semakin tinggi pertumbuhan dividen semakin tinggi PER, apabila faktor-faktor yang lain sama. Perusahaan yang masih pada tahap pertumbuhan akan mempunyai PER yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang berada pada industri yang sudah mapan.

PER menunjukkan rasio dari harga saham terhadap *earning*. Rasio ini menunjukkan berapa besar investor menilai harga saham terhadap kelipatan dari

*earning*. Menurut Sunariyah penilaian saham yang berdasarkan pendekatan laba (*PER Approach*) didasarkan hasil yang diharapkan pada perkiraan laba per lembar saham di masa yang akan datang sehingga dapat diketahui berapa lama investasi saham akan kembali.

Menurut Warsono (2003:h.39) rumus PER adalah sebagai berikut :

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga per Lembar Saham}}{\text{Pendapatan per Lembar}} \quad \text{atau}$$

$$\text{PER} = \frac{\text{Share Price}}{\text{EPS}}$$

Selain itu menurut Suad Husnan (1996:276) rumus PER adalah perbandingan harga saham saat ini dengan perkiraan laba pada tahun yang akan datang, yaitu :

$$\text{PER} = P_0 / D_1$$

Atau

$$\text{PER} = (1-b) / (r-g)$$

Dimana :  $P_0$  = harga saham pada tahun ke 0

$D_1$  = dividen yang dibagikan pada tahun ke 1

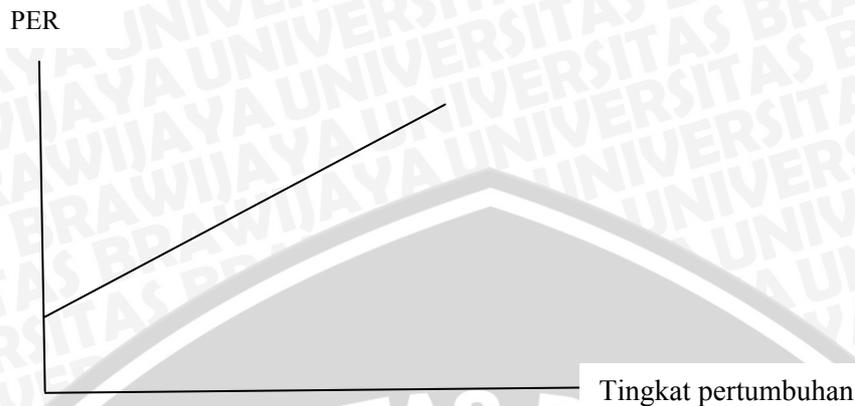
$r$  = tingkat keuntungan yang dipandang layak oleh pemodal

$b$  = porsi laba ditahan

$g$  = pertumbuhan EPS perusahaan

Rumus tersebut kemudian bisa dipergunakan sebagai pedoman untuk menilai PER saham. Apabila ada suatu saham yang mempunyai PER = 10 atau tertentu, maka kita tinggal memperkirakan berapa besarnya pertumbuhan laba perusahaan tersebut, berapa  $r$  yang layak untuk saham tersebut, dan bagaimana kebijakan dividen perusahaan. Seperti pada grafik perbandingan PER dan tingkat pertumbuhan perusahaan, kenaikan PER perusahaan sebanding dengan kenaikan pertumbuhan perusahaan.

### Grafik perbandingan PER dan tingkat pertumbuhan perusahaan



Rumus dari Warsono adalah rumus yang sering digunakan untuk analisis PER dan penulis menggunakan rumus ini dalam pendekatan *Price Earning Ratio*. Karena penilaian saham dengan pendekatan PER (*Price Earning Ratio*) adalah pendekatan yang berusaha untuk membuat analisis harga saham dengan memperhatikan kinerja keuangan yang dianggap mempengaruhi nilai saham maka secara tidak langsung perubahan nilai PER suatu perusahaan mempengaruhi nilai atau harga saham perusahaan tersebut, ini dikarenakan investor yang cenderung memperhatikan perubahan tingkat pertumbuhan perusahaan yang dipengaruhi perubahan nilai *Price Earning Ratio* perusahaan tersebut untuk menanamkan saham (Investasi). Semakin tinggi PER (*Price Earning Ratio*) perusahaan dapat diartikan perusahaan mempunyai prospek pertumbuhan masa depan yang signifikan. Sebaliknya pula semakin rendah nilai PER perusahaan maka prospek pertumbuhan perusahaan kurang baik atau kurang menguntungkan sehingga investor akan berfikir kembali untuk berinvestasi ke perusahaan tersebut.

Dalam menentukan PER yang digunakan dalam menentukan harga saham yang wajar (*Intrinsic Value*) menurut pendekatan *price earning Ratio* juga harus ditentukan sebagai berikut :

1. Menentukan *Earning Growth Rate* (g) :

$$g = \text{ROE} (1 - \text{DPR})$$

(Alex Kane, 1993, h.549)

Dimana :

$$\text{ROE (Return On Equity)} = \frac{\text{Net profit after taxes}}{\text{Stockholder's Equity}}$$

2. Menentukan estimasi *cash dividen per share* (DPS)

$$\text{DPS}_t = \text{DPS}_{t-1} (1+g_{\text{rata-rata}}) \quad (\text{Andy Porman, 2007,h.233})$$

Dimana :

$\text{DPS}_t$  = adalah DPS tahun estimasi

$\text{DPS}_{t-1}$  = adalah DPS tahun tersebut

3. Mengestimasi *Earning Per Share* (EPS)

$$\text{EPS}_t = \frac{\text{DPS}}{\text{DPR}_{\text{Rata-rata}}}$$

4. Menghitung PER

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga per Lembar Saham}}{\text{Pendapatan per Lembar}}$$

5. Menghitung nilai/harga Intrinsik (harga wajar) saham

$$\text{Intrinsic Value} = \text{EPS}_t \times \text{PER} \quad (\text{Geoffrey, 1993, h.221})$$

Jika IV (*Intrinsic value*) > dari harga pasar saham saat itu maka harga saham tersebut adalah *undervalued*, dan jika IV (*Intrinsic value*) < dari harga pasar saham saat itu maka harga saham tersebut adalah *overvalued*. Namun jika IV (*Intrinsic value*) sama dengan harga pasar saham saat itu maka harga saham tersebut sudah sesuai dengan harga wajar.

Analisis Investasi dari pendekatan PER juga dapat diukur melalui membandingkan PER sebuah perusahaan dengan PER rata-rata industri (*Industry Comparison*). Melalui pendekatan ini (Hinsa Siahaan, 2003, h.48), seseorang atau perusahaan akan membeli saham yang kelihatannya lebih unggul dibandingkan saham perusahaan lain dari industri yang sama (rata-rata industri). Ini mungkin terjadi ketika harga saham perusahaan didalam satu industri naik sementara harga saham perusahaan lain merosot tanpa alasan yang jelas. Jika perusahaan yang terseok diakuisisi semasa periode harga saham naik, akuisisi dilakukan pada harga rendah dan saham akan menghasilkan *capital gain*. Hal ini berlaku untuk perusahaan tunggal yang harga sahamnya yang berlaku di pasar

lebih rendah dari nilai saham dalam jangka pendek. Jika PER perusahaan di bawah rata-rata Industrinya maka sebaiknya mempertimbangkan kembali pembelian sahamnya, karena analisa nilai pasarnya tidak sehat. Biasanya investor tidak begitu tertarik untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan yang analisa PER-nya tidak sehat dengan alasan keuntungan di masa yang akan datang. Seperti contoh pada tabel berikut ini :

**Tabel 1**  
**Hasil Analisis Rasio Keuangan PT Gudang Garam ,Tbk. Tahun 1999 dengan menggunakan metode tolok ukur lintas industri**

<b>Rasio Keuangan</b>	<b>1999</b>	<b>Rasio Industri</b>	<b>Kesimpulan</b>
<i>Earning per share (EPS)</i>	1.183	1.357	Tidak Sehat
<i>Dividen per Share (DPS)</i>	500	666,66	Tidak Sehat
<i>Price Earning Ratio (PER)</i>	14,14	22,52	Tidak sehat
<i>Price Book Value (PBV)</i>	5,55	7,55	Tidak sehat
<i>Dividen Payout (DPR)</i>	42,26	25,04	Sehat
<i>Dividen Yield(DY)</i>	2,99	1,93	Sehat

Sumber : buku Manajemen Keuangan Perusahaan (2003:h.41) dari Indonesian Capital Market Diretory, 2000 diolah.

Implikasi dari hasil analisis ini bagi perusahaan PT Gudang Garam, Tbk pada tabel I rasionya terutama PER-nya menyatakan tidak sehat, ini dapat dilihat dari penurunan PER dari tahun 1998 sebesar 20,67 menjadi 14,14 pada tahun 1999. Dan pada tabel 2 PER PT. Gudang Garam Tbk. Juga dinyatakan tidak sehat karena dibawah rata-rata rasio industri, yaitu sebesar 14,14 sedangkan rasio industrinya sebesar 22,52. Sehingga sebaiknya PT Gudang Garam, Tbk memfokuskan diri pada usaha perbaikan kinerja keuangan yang berkaitan dengan nilai pasar karena beberapa rasionya menyatakan tidak sehat pada perusahaan tersebut agar investor tertarik menginvestasikan modalnya ke PT. Gudang Garam tersebut.

### **C. Keputusan investasi**

Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasa berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasa-masa yang akan datang.

Menurut Sunariyah (1997:h.2) Investasi dalam arti luas terdiri dari dua bagian utama, yaitu : investasi dalam bentuk aktiva riil (*real assets*) dan investasi dalam bentuk surat-surat berharga atau sekuritas (*marketable securities atau financial assets*).

Salah satu investasi yang cukup menarik masyarakat umum namun berisiko cukup tinggi adalah investasi dalam saham. Saham go publik sebagai komoditi investasi tergolong berisiko tinggi, karena sifat komoditinya yang sangat peka terhadap perubahan-perubahan yang terjadi, baik perubahan di dalam negeri maupun perubahan di luar negeri, perubahan dibidang politik, ekonomi, moneter, undang-undang, atau peraturan maupun perubahan yang terjadi dalam industri dan perusahaan itu sendiri. Hal ini sesuai dengan dasar investasi, bahkan semakin tinggi tingkat pengembalian yang ditawarkan oleh suatu obyek investasi, semakin tinggi pula resiko kerugian yang akan diterima investor, perubahan-perubahan yang terjadi tersebut dapat berdampak positif, yang berarti akan menaikkan harga saham, atau berdampak negatif yang berarti turunnya harga saham

Menurut Tjiptono Darmadji (2001:h.10-11) Saham dikenal dengan karakteristik *high risk-high return*. Artinya saham merupakan surat berharga yang memberikan peluang keuntungan tinggi namun juga berpotensi risiko tinggi. Saham memungkinkan pemodal untuk mendapatkan *return* atau keuntungan (*Capital gain*) dalam jumlah besar dalam waktu singkat, namun seiring dengan fluktuasinya harga saham, maka saham juga dapat membuat pemodal mengalami kerugian besar dalam waktu singkat. Adapun beberapa resiko dari investasi pada saham biasa adalah :

- 1) Tidak mendapatkan Dividen

Perusahaan akan membagikan dividen jika operasi perusahaan menghasilkan keuntungan. Dengan demikian perusahaan tidak dapat menghasilkan dividen jika perusahaan tersebut mengalami kerugian. Sehingga potensi keuntungan pemodal untuk mendapatkan dividen ditentukan oleh kinerja perusahaan tersebut.

- 2) *Capital Loss*

Dalam aktivitas perdagangan saham, pemodal tidak selalu mendapatkan *capital gain* (keuntungan) atas saham yang dijualnya. Ada kalanya pemodal harus menjual saham dengan harga jual lebih rendah dari harga beli. Dengan demikian seorang pemodal mengalami *capital loss* (kerugian).

- 3) Perusahaan Bangkrut atau Dilikuidasi

Jika suatu perusahaan bangkrut, maka tentu saja akan berdampak secara langsung kepada saham perusahaan tersebut. Sesuai dengan peraturan pencatatan saham di bursa efek, maka jika suatu perusahaan bangkrut atau dilikuidasi, secara otomatis saham perusahaan tersebut akan dikeluarkan dari bursa atau di-*delist*. Dalam kondisi perusahaan dilikuidasi, maka pemegang

saham akan menempati posisi lebih rendah dibanding kreditor atau pemegang saham obligasi. Artinya setelah semua aset perusahaan tersebut dijual, terlebih dahulu dibagikan kepada para pemegang obligasi, dan jika masih terdapat sisa, baru dibagikan kepada para pemegang saham.

4) Saham Di-*delist* dari Bursa (*Delisting*)

Risiko lain yang dihadapi oleh para pemodal adalah jika saham perusahaan dikeluarkan dari pencatatan Bursa Efek (*delist*). Suatu saham perusahaan di-*delist* dari Bursa umumnya karena kinerja yang buruk, misalnya dalam kurun waktu tertentu tidak pernah diperdagangkan, mengalami kerugian bertahun-tahun, tidak membagikan dividen secara berturut-turut selama beberapa tahun, dan berbagai kondisi lainnya sesuai dengan Peraturan Pencatatan Efek di bursa. Saham yang di-*delist* tentu saja tidak lagi diperdagangkan di bursa, namun tetap dapat diperdagangkan di Luar Bursa dengan konsekuensi tidak terdapat patokan harga yang jelas jika terjual.

5) Saham Di-*Suspend*

Jika suatu saham di-*suspend* (dihentikan perdagangannya oleh otoritas Bursa Efek. Dengan demikian pemodal tidak dapat menjual sahamnya hingga *suspend* dicabut. *Suspend* biasanya berlangsung dalam waktu singkat. Hal tersebut dilakukan otoritas bursa jika misalnya suatu saham mengalami lonjakan harga yang luar biasa, suatu perusahaan dipailitkan oleh kreditornya, atau berbagai kondisi lain yang mengharuskan otoritas Bursa menghentikan sementara perdagangan saham tersebut untuk kemudian dimintakan konfirmasi kepada perusahaan tersebut atau kejelasan informasi lainnya. Sedemikian hingga informasi yang belum jelas tersebut tidak menjadi ajang spekulasi. Jika telah didapatkan suatu informasi yang jelas, maka *suspend* atas saham tersebut dapat dicabut oleh bursa dan saham dapat diperdagangkan lagi seperti semula.

Melalui analisis fundamental dengan pendekatan *Price Earning Ratio* (PER) menurut Jones (2000:h.264) investor dapat mengambil keputusan sebagai berikut :

- a. *If IV (Intrinsic Value) > CMP (Current Market Price), the asset is undervalued and should be purchased or held if already owned.*
- b. *If IV(Intrinsic Value) < CMP(Current Market Price), the asset is overvalued and should be avoided, sold if held, or possibly sold short.*
- c. *If IV(Intrinsic Value) = CMP(Current Market Price), this implies an equilibrium in that the asset is correctly valued.*

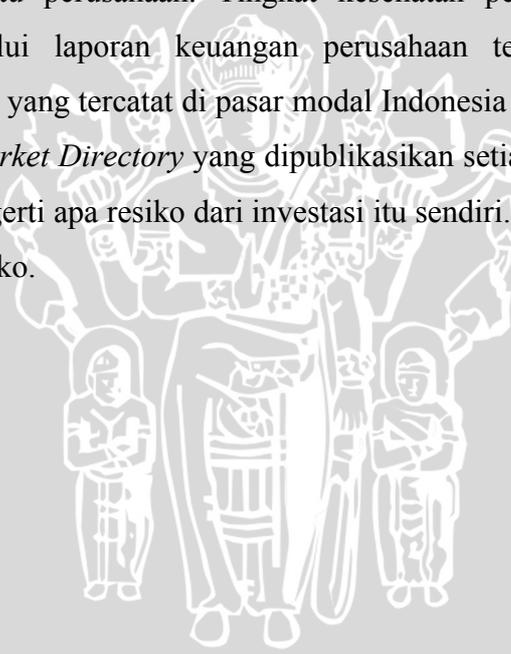
Dari teori tersebut maka dapat disimpulkan bahwa investor sebaiknya membeli saham yang harga intrinsiknya (harga wajarnya) lebih besar dari harga pasarnya atau biasanya sering disebut saham yang *undervalued*. Ketika harga saham *overvalued* (harga intrinsik saham < dari harga pasar saham saat itu) maka keputusan yang seharusnya diambil oleh investor adalah

menjualnya, dan mempertahankan saham tersebut jika nilai intrinsiknya sama dengan harga pasar saham saat itu.

Biasanya Investor yang tidak mau mengambil resiko dalam menanamkan investasinya pada saham lebih memilih saham *blue chip*.

Saham *blue chip* adalah saham-saham yang cukup diminati oleh investor. Menurut A.Porman (2007:h.21) *blue chip stoks* adalah saham-saham perusahaan-perusahaan besar yang telah terbukti memiliki reputasi baik dan secara historis memiliki catatan pertumbuhan keuntungan (*profit growth*) dari tahun ke tahun, serta konsisten memberikan dividen kepada pemegang saham. Saham perusahaan yang termasuk dalam saham *blue chip* adalah ASII, GGRM, TLKM, ISAT, INDF dan BBCA.

Dalam pengambilan keputusan investasi, investor juga harus memperhatikan tingkat kesehatan suatu perusahaan. Tingkat kesehatan perusahaan biasanya dilihat investor melalui laporan keuangan perusahaan tersebut dan untuk perusahaan-perusahaan yang tercatat di pasar modal Indonesia dapat dilihat dalam *Indonesian Capital Market Directory* yang dipublikasikan setiap tahunnya. Selain itu investor harus mengerti apa resiko dari investasi itu sendiri. Dan investasi pada saham biasa pun beresiko.



### BAB III

## METODE PENELITIAN

#### A. Jenis Penelitian

Sesuai dengan tujuan dan perumusan masalah penelitian ini di atas, maka dalam penelitian ini penulis menggunakan metode penelitian deskriptif kuantitatif. Jadi penelitian ini bertujuan untuk menggambarkan suatu kondisi atau keadaan tertentu, dalam hal ini mendeskripsikan bagaimana mengetahui keadaan suatu perusahaan terutama harga sahamnya apakah realistis (wajar)/layak atau belum dalam rencana investasi jika ditinjau dari analisis fundamental dengan pendekatan PER (*Price Earning Ratio*). Sehingga membandingkan PER dari perusahaan-perusahaan telekomunikasi tersebut agar masyarakat mampu menilai kembali apakah harga saham perusahaan tersebut layak dikeluarkan sesuai dengan keadaan fundamental perusahaan tersebut.

#### B. Fokus Penelitian

Perlunya Fokus penelitian adalah untuk membatasi studi atau memfokuskan penelitian sehingga obyek yang akan diteliti tidak terlalu luas. Penelitian ini akan menggunakan sampel laporan keuangan periode 2004, 2005 dan 2006. (selama tiga tahun) dengan asumsi dibatasi pada teknik analisis fundamental dengan pendekatan *Price Earning Ratio (PER)*.

Berdasarkan hal tersebut maka fokus penelitian dalam penulisan skripsi ini adalah :

1. Analisis pada laporan keuangan perusahaan sampel tahun 2004,2005 dan 2006.
2. Analisis fundamental dari perusahaan telekomunikasi dilihat dari PER-nya, yaitu dengan membandingkan harga intrinsik saham tahun tersebut dengan harga saham melalui pendekatan PER, dan dengan membandingkan PER Perusahaan Telekomunikasi selama 3 tahun dengan rasio rata-rata industrinya.

### C. Lokasi Penelitian

Peneliti melakukan penelitian pada *website* [www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id) yang saat ini berubah menjadi [www.bei.co.id](http://www.bei.co.id) pada Perusahaan Telekomunikasi yang *listing* di Bursa Efek Indonesia yaitu (BTEL) PT. Bakrie Telecom Tbk, (EXCL) PT. Excelcomindo Pratama Tbk, (IATG) PT. Infoasia Teknologi Global, (ISAT) PT. Indosat Tbk, (FREN) PT. Mobile-8 Telecom Tbk, (TLKM) PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk.

### D. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini menggunakan data perusahaan yang tergabung dalam Industri Telekomunikasi yang *listing* dalam BEI yaitu (BTEL) PT. Bakrie Telecom Tbk, (EXCL) PT. Excelcomindo Pratama Tbk, (IATG) PT. Infoasia Teknologi Global, (ISAT) PT. Indosat Tbk, (FREN) PT. Mobile-8 Telecom Tbk, (TLKM) PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk. Namun karena peneliti ingin membandingkan data laporan keuangan selama tiga tahun maka diperlukan mengambil sampel (*purposive sampling*) dari populasi tersebut dengan dibatasi Perusahaan Telekomunikasi yang :

1. Telah *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) minimal mulai tahun 2004
2. Mempunyai laporan keuangan tahunan dan membagikan deviden selama tiga tahun yaitu mulai tahun 2004, 2005, 2006.

Maka dari persyaratan tersebut peneliti mengambil sampel untuk penelitian adalah PT. Indosat Tbk. dan PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk.

### E. Sumber Data

Sumber data merupakan benda, hal atau orang atau sesuatu yang dapat diteliti, amati, dibaca atau ditanyai tentang data yang diperlukan. Dalam penelitian ini, sumber data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang tidak diusahakan sendiri pengumpulannya atau tidak perlu dikumpulkan sendiri secara langsung oleh pihak peneliti. Pada penelitian ini data sekundernya

diperoleh dari dokumen perusahaan yang diteliti yang dilaporkan pada Bursa Efek Indonesia karena perusahaan tersebut *listing* di BEI yaitu adalah laporan keuangan terutama laporan rasio PER dibandingkan dengan Rata-rata industrinya. Sumber data dari penelitian ini adalah :

1. Data laporan keuangan yang memuat data–data rasio seperti *Price earning ratio* atau PER dari Perusahaan Telekomunikasi yang digunakan dalam penelitian ini, yang *download* dari ringkasan kinerja dan profil *emiten* Bursa Efek Indonesia ([www.bei.co.id](http://www.bei.co.id)) dan PIPM cabang Malang.
2. Data harga saham perusahaan sampel (Perusahaan Telekomunikasi) yang dibutuhkan untuk penelitian ini yang dapat diambil dari [www.bei.co.id](http://www.bei.co.id) .

#### **F. Metode Pengumpulan Data**

Dalam kegiatan penelitian, pengumpulan data merupakan salah satu kegiatan yang sangat penting, karena dalam teknik pengumpulan data ini akan diperoleh data-data yang akan dianalisis dan hasilnya disajikan. Sehingga dapat ditarik kesimpulan. Dalam penelitian ini, teknik/metode pengumpulan data yang dipergunakan sebagai berikut :

1. Dokumentasi

Yaitu teknik pengumpulan data dengan melihat, mengumpulkan lalu mengcopy/mendownload dan mempelajari arsip-arsip, dokumen-dokumen, catatan-catatan. Dalam hal ini adalah dokumen laporan keuangan perusahaan termasuk laporan PER perusahaan tersebut dan PER rata-rata industri.

#### **G. Teknik Analisis Data**

Analisis yang digunakan adalah metode analisis kuantitatif yang dilakukan dengan mengklasifikasikan, membandingkan, serta menghitung data angka dengan menggunakan rumus-rumus yang relevan.

Dalam penelitian ini data yang dianalisis berasal dari laporan keuangan perusahaan. Adapun tahap-tahap dalam analisis data adalah sebagai berikut :

1. Mencari data perusahaan-perusahaan telekomunikasi yang *listing* di BEI termasuk data laporan keuangannya periode 2004, 2005 dan 2006 dan harga saham perusahaan tersebut..
2. Menghitung rasio keuangannya yaitu PER-nya dan dibandingkan dengan PER rata-rata industrinya.
3. Membandingkan Harga intrinsik Saham Perusahaan dengan harga saham melalui pendekatan PER-nya dengan rumus mencari nilai intrinsik saham adalah :

- a. Menentukan *Earning Growth Rate* (g) :

$$g = \text{ROE} (1 - \text{DPR})$$

$$g_{\text{rata-rata}} = \frac{g_{2004} + g_{2005} + g_{2006}}{3}$$

- b. Menentukan estimasi *cash dividen per share* (DPS)

$$\text{DPS}_{2007} = \text{DPS}_{2006} (1 + g_{\text{rata-rata}})$$

- c. Menentukan Estimasi *Earning per Share* (Est EPS<sub>2007</sub>) dengan asumsi bahwa DPR adalah rata-rata kebijakan pembagian dividen.

$$\text{Est EPS}_{2007} = \frac{\text{Est DPS}_{2007}}{\text{DPR}_{\text{rata-rata}}}$$

- d. Menghitung *Price Earning Ratio* (PER<sub>2006</sub>)

- e. Menghitung *Intrinsic Value* untuk mengetahui harga wajar saham :

$$\text{Intrinsic Value (IV)} = \text{PER}_{2006} \times \text{Estimasi EPS}_{2007}$$

## BAB IV PEMBAHASAN

### A. Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia (BEI)

#### 1) Sejarah Bursa Efek Indonesia (BEI)

Pasar modal di Indonesia sebenarnya sudah ada dari jaman pemerintahan kolonial. Tujuan pemerintah kolonial Belanda mendirikan pasar modal pada waktu itu adalah untuk menghimpun dana guna menunjang ekspansi usaha perkebunan milik orang-orang Belanda di Indonesia. Munculnya pasar modal di Indonesia secara resmi berawal dari berdirinya suatu asosiasi broker (*Vereniging voor de Effectenhandel*) yang pertama di Indonesia yang dibentuk di Jakarta pada tanggal 14 Desember 1912. Dikarenakan perkembangan pasar modal di Jakarta pada saat itu cukup menggembirakan, sehingga pemerintah Belanda terdorong untuk membuka Bursa Efek di kota lain yaitu di Surabaya pada tanggal 11 Januari 1925, dan di Semarang pada tanggal 1 Agustus 1925.

Pada awal tahun 1939 terjadi gejolak politik di Eropa yang mempengaruhi perdagangan efek di Indonesia. Hal ini menyebabkan bursa efek di Surabaya dan Semarang ditutup yang disusul dengan penutupan Bursa Efek Jakarta pada tanggal 10 Mei 1940 karena perang dunia ke II. Kemudian melalui adanya pengakuan kedaulatan dari pemerintah Hindia Belanda, pemerintah mengeluarkan Undang-Undang Darurat No. 13 tentang bursa untuk mengaktifkan kembali Bursa Efek Jakarta. Undang-undang tersebut kemudian ditetapkan sebagai Undang-undang No. 15 tahun 1952. Namun keadaan ini hanya berlangsung sampai tahun 1958.

Pada tanggal 10 Agustus 1977, Presiden Republik Indonesia secara resmi membuka kembali pasar modal di Indonesia di bawah BAPEPAM yang ditandai dengan *go public* PT Semen Cibinong. Penutupan bursa efek saat itu berlatar belakang politis, terutama dengan tujuan agar sistem perekonomian nasional lebih mengarah ke sistem sosial. Sejak diaktifkannya kembali kegiatan pasar modal Indonesia pada tanggal 10 Agustus 1977, bursa efek terus berkembang. Pemerintah memberi beberapa kemudahan tentang pelaksanaan

bursa efek. Tahun 1988 pintu BEJ terbuka untuk asing dan pada tanggal 16 Juni 1989. Bursa Efek Surabaya (BES) mulai beroperasi dan dikelola oleh Perseroan Terbatas milik swasta yaitu PT Bursa Efek Surabaya. Pada [13 Juli 1992](#), BEJ diprivatisasi dengan dibentuknya PT. Bursa Efek Jakarta. Kemudian pada [1995](#), perdagangan elektronik di BEJ dimulai. Tahun 2002 BEJ mulai mengaplikasikan sistem perdagangan jarak jauh (*remote trading*).

Kemudian tahun 2007 Bursa Efek Jakarta (BEJ) atau yang sering disebut dengan *Jakarta Stock Exchange* dan Bursa Efek Surabaya (BES) melebur dengan nama Bursa Efek Indonesia (BEI). Penggabungan usaha ini secara efektif mulai beroperasi pada 1 November 2007 dengan nama baru [Bursa Efek Indonesia](#). Penggabungan bursa itu diharapkan akan menciptakan sebuah infrastruktur pasar modal dengan biaya rendah. Membuat sebuah bursa yang efisien dan efektif dalam menjaring emiten baru. Bursa Efek Indonesia tetap menggunakan simbol BEJ yang sudah tersebar di seluruh dunia untuk sementara waktu. Langkah itu untuk menekan biaya dari perubahan merek bursa. Hal ini dikarenakan ada kekhawatiran bahwa penggabungan ini akan meningkatkan ongkos, sementara tambahan manfaatnya tidak ada. Rencananya struktur organisasi akan mulai Bursa Efek Indonesia menjalani masa transisi selama dua tahun hingga Juni 2009. Selama masa transisi ini akan dibuat aturan yang baru untuk para emiten, pemilihan waktu dua tahun ini untuk menghindari terjadinya bom waktu dan beban direksi yang baru. Bahkan Bursa Efek Indonesia menargetkan nilai kapitalisasi pasar terhadap *Gross Domestic Product* mencapai 100 persen dibanding saat ini yang hanya mencapai 44 persen.

Bursa Efek Indonesia melayani transaksi dengan jadwal yang telah ditentukan seperti pada tabel 2 sebagai berikut :

**Tabel 2**  
**Jadwal trading pada Bursa Efek Indonesia**

<i>Exchange Day</i>	<i>Trading Session</i>	<i>Time</i>
<i>Monday to Thursday</i>	<i>Session I</i>	09.30 AM - 12.00 PM
	<i>Session II</i>	13.30 PM - 16.00 PM
<i>Friday</i>	<i>Session I</i>	09.30 AM - 11.30 PM
	<i>Session II</i>	14.00 PM - 16.00 PM

Sumber : [www.bei.co.id](http://www.bei.co.id)

## 2) Visi dan Misi Bursa Efek Indonesia

Adapun visi dan misi dari Bursa Efek Indonesia yang merupakan merger dari Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya adalah :

### **VISI**

Menjadi pasar modal yang kompetitif dengan kredibilitas kelas dunia (*To become a Competitive Stock Exchange with World-class Credibility*).

### **MISI**

1. Menjadi pilar/tiang perekonomian Indonesia (*Pillar of Indonesian Economy*)
2. Orientasi pasar (*Market Oriented*)
3. Transformasi perusahaan (*Company Transformation*)
4. *Institutional Building*
5. Penyedia layanan jasa dan produk terbaik (*Delivery Best Quality Products & Services*)

## B. Gambaran Umum Perusahaan dan Analisis Data

### a. Gambaran Umum Perusahaan Sampel

#### PT INDOSAT Tbk. (ISAT)

PT Indosat Tbk. berdiri pada tanggal 10 November 1967, didirikan dalam rangka Undang-undang Penanaman Modal Asing No. 1 tahun 1967 berdasarkan akta notaris Mohamad Said Tadjoeidin S.H. Akta pendirian ini diumumkan dalam berita Negara Republik Indonesia dan menjadi Badan Usaha Milik Negara (Persero). Pada tanggal 7 februari 2003, perusahaan memperoleh persetujuan dari Badan Koordinasi Penanaman Modal dalam surat No. 14/V/PMA/2003 atas perubahan status dari Badan Usaha Milik Negara (Persero) menjadi Perusahaan Penanaman Modal Asing. PT Indosat Tbk baru *listing* (tercatat) di Bursa Efek Jakarta pada tanggal 19 oktober 1994. Kantor pusat PT Indosat Tbk. beralamatkan Jl. Medan Merdeka Barat No. 21 Jakarta – 10110 dan memiliki 8 kantor regional yang terletak di Jakarta, Bandung, Semarang, Surabaya, Medan, Palembang, Balikpapan, dan Makasar. Sesuai dengan pasal 3 anggaran dasar, perusahaan bertujuan untuk menyelenggarakan jaringan dan/atau telekomunikasi serta informatika dengan melaksanakan kegiatan-kegiatan sebagai berikut :

- a) Menjalankan kegiatan penyediaan dan pelayanan jaringan dan atau jasa telekomunikasi serta usaha informatika.
- b) Menjalankan kegiatan perencanaan, pembangunan sarana, pengadaan fasilitas telekomunikasi serta usaha informatika termasuk pengadaan sumber daya yang mendukung.
- c) Menjalankan kegiatan pengoperasian (yang meliputi juga pemasaran serta penjualan jaringan dan/atau jasa telekomunikasi serta usaha informatika yang diselenggarakan perusahaan), melakukan pemeliharaan, penelitian dan pengembangan sarana dan/atau fasilitas telekomunikasi serta informatika dan penyelenggaraan pendidikan dan latihan baik di dalam maupun di luar negeri.
- d) Menjalankan pelayanan yang berhubungan dengan pengembangan jaringan dan/atau jasa telekomunikasi serta usaha informatika.

Berdasarkan Undang-undang No. 3 tahun 1989 tentang Telekomunikasi dan Peraturan Pemerintah No. 77 tahun 1991, perusahaan telah ditegaskan kembali sebagai Badan Penyelenggara Jasa Telekomunikasi Internasional di bawah otorisasi Pemerintah. Pada tahun 1999, pemerintah menerbitkan Undang-undang No. 36 mengenai telekomunikasi yang berlaku efektif mulai tanggal 8 September 2000. Berdasarkan Undang-undang tersebut, penyelenggaraan jasa telekomunikasi meliputi :

- 1) Penyelenggaraan jaringan komunikasi
- 2) Penyelenggaraan jasa telekomunikasi
- 3) Penyelenggaraan telekomunikasi khusus

Pada tahun 14 Agustus 2000, Pemerintah Republik Indonesia, melalui Menteri Perhubungan, memberi izin prinsip kepada perusahaan sebagai penyelenggaraan jasa telekomunikasi *Digital Communication System* ("DSC") 1800 nasional sebagai kompensasi atas terminasi dini, efektif tanggal 1 Agustus 2003, hak eksklusif jasa telekomunikasi internasional perusahaan yang diberikan sebelum izin tersebut. Pada tanggal 23 Agustus 2001, perusahaan memperoleh izin penyelenggaraan dari Menteri Perhubungan. Pada tanggal 7 September 2000, Pemerintah Republik Indonesia, melalui Menteri Perhubungan, memberikan izin prinsip kepada perusahaan untuk menyelenggarakan telepon lokal dan sambungan langsung jarak jauh dalam negeri, sebagai kompensasi atas terminasi hak eksklusif jasa telekomunikasi internasional perusahaan.

Berdasarkan surat Menteri Perhubungan tanggal 1 Agustus 2002, perusahaan diberikan izin penyelenggaraan jaringan telekomunikasi tetap lokal dengan wilayah operasi Jakarta dan Surabaya. Izin penyelenggaraan ini diperbaharui menjadi izin nasional pada tanggal 17 April 2003 berdasarkan Surat Keputusan Menteri Perhubungan No. KP.130 tahun 2003. Pada tanggal 18 oktober 2004, Pemerintah Republik Indonesia, melalui Menteri Perhubungan memberikan izin prinsip 3G, generasi ketiga teknologi komunikasi bergerak, kepada perusahaan. Berdasarkan Keputusan Menteri Komunikasi dan Informatika No. 102/KEP/M.KOMINFO/12/2006 tanggal 12

Desember 2006 tentang Peng-alokasian kanal pada pita frekuensi radio 800 MHz untuk layanan jaringan tetap lokal nirkabel dengan mobilitas terbatas.

PT Indosat Tbk. menawarkan saham perdananya sebesar Rp. 7000 dan Pemegang saham sampai juli 2007 adalah :

- |   |        |
|---|--------|
| 1. Indonesia Communications Limited       | 39,96% |
| 2. Negara Republik Indonesia              | 14,29% |
| 3. JP Morgan Chase Bank Na Re Norbax Inc. | 8,27%  |

Modal dasar PT Indosat Tbk. adalah Rp. 2.000.000.000.000 dengan modal disetor Rp. 517.750.000.000.

PT Indosat Tbk. mempunyai beberapa anak perusahaan yaitu :

1. Satelindo Internasional Finance (SIB), didirikan di Amsterdam (Belanda) pada tahun 1996. SIB adalah perusahaan pembiayaan yang hanya memfasilitasi pinjaman PT Satelit Palapa Indonesia dari pihak ketiga dan tidak melakukan kegiatan lainnya.
2. Indosat Finance Company (IFB), didirikan di Amsterdam (Belanda) pada tanggal 13 Oktober 2003. IFB adalah perusahaan pembiayaan yang meliputi kegiatan pembiayaan usaha; perolehan pinjaman/pemberian pinjaman/penghimpunan dana, termasuk penerbitan obligasi, surat berharga atau bukti hutang lainnya: pemberian jaminan dan perdagangan mata uang, surat berharga dan properti umum.
3. Indosat International Finance Company (IIFB), didirikan di Amsterdam (Belanda) pada tanggal 27 April 2005 yang bergerak dibidang yang hampir sama dengan IFB.
4. Indosat Singapore Pte. Ltd. (ISP), didirikan di Singapura pada tanggal 21 Desember 2005. ISP bergerak dibidang jasa telekomunikasi.
5. PT Indosat Mega Media (IMM), bergerak dalam bidang penyelenggaraan jasa multimedia dan menghasilkan produk dan program multimedia.
6. PT Satelindo Multi Media (SMM), didirikan pada tahun 1999 dan bergerak di berbagai bidang termasuk jasa telekomunikasi. SMM

mempunyai izin prinsip untuk bergerak dalam bidang penyelenggara jasa multimedia dan izin untuk beroperasi sebagai penyedia jasa internet.

7. PT Aplikanusa Lintasarta (Lintasarta), bergerak dalam bidang jasa sistem komunikasi data, jasa aplikasi jaringan yang meliputi penyediaan sarana fisik dan aplikasi perangkat lunak dan jasa konsultasi dalam bidang komunikasi data dan sistem informasi untuk industri perbankan dan industri lainnya.
8. PT Artajasa Pembayaran Elektronik (APE), bergerak dalam bidang jasa telekomunikasi dan informasi.
9. PT Sisindosat Lintasbuana (Sisindosat) yang berganti nama menjadi PT Sisindokom Lintasbuana (Sisindokom) pada bulan Mei 2005, bergerak dibidang penyelenggaraan jasa teknologi informasi dan computer serta jasa-jasa lain yang terkait, dan bertindak sebagai agen perangkat keras dan lunak komputer.
10. PT Asitelindo Data Buana (Asiatel), bergerak dalam bidang jasa audio-text dan penyediaan perangkat lunak dan keras untuk jasa telekomunikasi.

### **PT TELEKOMUNIKASI INDONESIA Tbk. (TLKM)**

Pada tahun 1906 pemerintah kolonial Belanda membentuk instansi pemerintah untuk mengontrol seluruh layanan pos dan telekomunikasi di Indonesia. Dan pada tahun 1961, sebagian besar dari layanan ini dialihkan ke perusahaan milik negara yang baru didirikan untuk menyediakan layanan pos dan telekomunikasi di Indonesia. Pemerintah memisahkan layanan pos dan telekomunikasi pada tahun 1965 menjadi dua perusahaan milik negara, yaitu PN Pos dan Giro serta PN telekomunikasi. Pada tahun 1974 PN telekomunikasi selanjutnya menjadi dua perusahaan milik negara, yaitu Perusahaan Umum Telokomunikasi (Perumtel) untuk menyediakan layanan telekomunikasi domestic dan internasional serta PT Industri Telekomunikasi Indonesia Tbk (PT INTI) untuk menyediakan manufakturing peralatan telekomunikasi. Pada tahun 1980 bisnis telekomunikasi internasional dialihkan ke Indosat. Pada

tahun 1991, Perumtel diubah menjadi “persero” atau perseroan terbatas milik negara dengan tujuan komersial dan diganti namanya menjadi PT Telekomunikasi Indonesia tepatnya didirikan tanggal 24 September 1991. Kantor pusat PT Telekomunikasi Indonesia Tbk beralamatkan di Jl. Japati No. 1 Bandung 40133.

PT Telekomunikasi Indonesia baru tercatat sebagai anggota Bursa Efek Indonesia pada tanggal 14 November 1995. Selain itu saham TELKOM juga terdaftar di Jepang dalam bentuk *Public offering Without Listing*. Saham perdana PT Telekomunikasi Indonesia Tbk dijual senilai Rp. 2.800 dan pemegang saham sampai Juli 2007 adalah :

- |   |        |
|---|--------|
| 1. Negara Republik Indonesia              | 51,19% |
| 2. JP Morgan Chase Bank Na Re Norbax Inc. | 7,90%  |
| 3. The Bank Of New York (BONY)            | 7,29%  |

Saat ini PT Telekomunikasi Indonesia Tbk (TELKOM) merupakan perusahaan penyelenggara informasi dan telekomunikasi serta penyedia jasa dan jaringan telekomunikasi secara lengkap (*full service and network provider*) yang terbesar di Indonesia. TELKOM 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.

Visi PT Telekomunikasi Indonesia yaitu menjadi perusahaan *InfoComm* terkemuka di kawasan regional. Dan Misi-nya adalah memberikan pelayanan terbaik, berupa kemudahan, produk dan jaringan berkualitas, dengan harga kompetitif. TELKOM akan mengelola bisnis melalui praktik-praktik terbaik dengan mengoptimalkan sumber daya manusia yang unggul, penggunaan teknologi yang kompetitif, serta membangun kemitraan yang saling menguntungkan dan saling mendukung secara sinergis. Sedangkan sasaran strategis dari PT Telekomunikasi Indonesia adalah sebagai berikut :

1. Upaya untuk mempertahankan tingkat pertumbuhan dan marjin laba yang berkelanjutan.
2. Upaya untuk menciptakan nilai tambah (*value creation*) bagi segenap *stakeholder*.

3. Upaya untuk mencapai kualitas unggul (*quality excellence*) dari segi produk dan layanan.

Pada tanggal 13 Mei 2004 PT Telekomunikasi Indonesia menerima lisensi komersial untuk menyediakan layanan sambungan telepon tidak bergerak SLI dan mulai menawarkan layanan tersebut pada tanggal 7 Juni 2004 namun pada bulan Desember 2002 PT Telekomunikasi Indonesia sudah mulai menawarkan layanan telepon tidak bergerak nirkabel berbasis CDMA dengan mobilitas terbatas (di dalam kode area setempat) dengan merek dagang 'TELKOMFlexi' untuk pesawat telepon tidak bergerak dan genggam. Pelanggan TELKOMFlexi dapat memilih layanan *pasca* bayar maupun *pra* bayar. Pelanggan TELKOMFlexi juga dilengkapi dengan sejumlah fitur-fitur tambahan seperti layanan SMS, flexi combo, WAP, *Web portal*, nada dering, *voicemail*, dan layanan informasi seperti tagihan dan layanan *content* lainnya. Untuk selular pun Telkomsel memiliki pangsa pasar yang diperkirakan sebesar 56% dari pasar selular di Indonesia pada tanggal 31 Desember 2006. Telkomsel juga menyediakan layanan selular GSM di Indonesia yaitu dengan merk dagang Simpati dan AS melalui jaringan sendiri dan dalam lingkup internasional dengan jaringan terbesar dibandingkan operator-operator selular lainnya di Indonesia, yang menjangkau hingga lebih dari 90% dari populasi Indonesia dan di 155 negara. Berdasarkan laporan tahunan PT Telekomunikasi Indonesia kepada Bursa Efek Indonesia selama tahun 2006 TELKOM telah menerima beberapa penghargaan baik dari dalam maupun luar negeri, di antaranya *The Best Value Creator*, *The Best of Performance Excellence Achievement*, *Asia's Best Companies 2006 Award* dari majalah *Finance Asia*.

PT Telekomunikasi Indonesia saat ini merupakan salah satu perusahaan terbesar berdasarkan kapitalisasi pasar di Indonesia dengan kapitalisasi pasar mencapai kurang lebih Rp. 203.616 milyar per 31 Desember 2006 dan kurang lebih Rp. 190.511 milyar per 31 Januari 2007.

### b. Ringkasan Data Laporan Keuangan Perusahaan Sampel

Dari lampiran data Perusahaan sampel maka ringkasan Rasio Keuangannya adalah sebagai berikut :

**Tabel 3**  
**Data Laporan Keuangan dan Rasio Keuangan PT Indosat Tbk.**  
*(Million rupiah)*

NO.	RASIO	2004	2005	2006
1.	<i>Price Earning Ratio</i> (PER)	18,61	18,31	26,01
2.	PER Rata-rata Industri	11,20	9,98	26,05
3.	<i>Dividend</i> (DPS)	154,23	149,32	129,75
4.	<i>Earning Per Share</i> (EPS)	309,01	303,10	259,50
5.	Harga Saham Penutupan	5.750	5.550	6.750
6.	<i>Net income</i> (million Rp)	1.633.208	1.623.481	1.410.093
7.	<i>Equity</i> (million Rp)	13.184.592	14.315.328	15.201.745
8.	<i>Total outstanding shares</i>	5.285.308.500	5.356.174.500	5.433.933.500
9.	<i>Total liabilities</i>	14.523.425	18.296.116	18.826.293
10.	<i>Total asset</i>	27.872.467	32.787.133	34.228.658

Sumber : Company Report data [www.bei.co.id](http://www.bei.co.id) dan PIPM

**Tabel 4**  
**Data Laporan Keuangan dan Rasio Keuangan**  
**PT Telekomunikasi Indonesia Tbk.**  
*(Million rupiah)*

NO.	RASIO	2004	2005	2006
1.	<i>Price Earning Ratio (PER)</i>	15,87	14,88	18,50
2.	PER Rata-rata Industri	11,20	9,98	26,05
3.	<i>Dividend (DPS)</i>	152,01	218,86	96,90
4.	<i>Earning Per Share (EPS)</i>	304,03	396,51	545,91
5.	Harga Saham Penutupan	4.825	5.900	10.100
6.	<i>Net income (million Rp)</i>	6.129.209	7.993.566	11.005.577
7.	<i>Equity (million Rp)</i>	20.261.342	23.292.401	28.068.689
8.	<i>Total outstanding shares</i>	20.159.999.280	20.159.999.279	20.159.999.280
9.	<i>Total liabilities</i>	31.069.318	32.573.450	38.879.969
10.	<i>Total asset</i>	56.269.092	62.171.044	75.135.745

Sumber : Company Report data [www.bei.co.id](http://www.bei.co.id) dan PIPM

### c. Analisis dan Interpretasi Data

Analisis fundamental dapat ditinjau dari indikator-indikator tambahan sebagai berikut :

**Tabel 5**  
**Tabel Indikator tambahan dalam analisis fundamental Perusahaan Telekomunikasi**

Kelompok BUMN	Indikator Tambahan	Unit Ukuran
BUMN Jasa Telekomunikasi	- Rasio keberhasilan Sambungan	- Tingkat keberhasilan sambungan
	- Rasio Operasi	- Penjualan/Total biaya
	- Profit Margin	- Laba sebelum pajak penjualan asset/penjualan.

Sumber : Keputusan Menteri Keuntungan No. 826/KMK.013/1992, Tanggal 24 Juli 1992, tentang : Indikator Tambahan dalam Penilaian Kinerja BUMN.

Namun indikator-indikator tersebut mengarah kepada hasil kinerja perusahaan yang nantinya akan membuat sebuah pertanyaan apakah pantas investor menanamkan modalnya di perusahaan tersebut ? pastinya akan muncul juga berapa rupiah yang seharusnya dikeluarkan untuk menanamkan saham/modal di perusahaan tersebut dan saham mana yang akan dipilih untuk menjadi tempat investasi ? karena itu sangatlah penting untuk mengetahui berapa harga wajar saham yang seharusnya investor bayar untuk mendapatkan keuntungan lebih di masa yang akan datang, dan harga wajar saham dapat dihitung melalui analisis fundamental melalui pendekatan *price earning ratio* (PER).

Hasil kinerja sebuah perusahaan yang dijadikan dasar pengambilan keputusan dalam analisis saham biasanya diukur dengan mengetahui laporan keuangan perusahaan. Dari data keuangan dan perdagangan saham (Laporan Ringkasan Kinerja Perusahaan) yang telah disajikan maka selanjutnya akan dapat dilakukan analisis menggunakan analisis fundamental dengan pendekatan PER sebagai dasar penilaian investasi di pasar modal. Dengan pendekatan PER akan dihitung harga intrinsik saham. Selanjutnya hasil

perhitungan tersebut akan diperbandingkan harga saham saat ini sebagai langkah dalam pengambilan keputusan investasi yang akan dilakukan, yaitu apakah investor sebaiknya membeli atau menjual (menghindari investasi) pada saham perusahaan tersebut. Perusahaan yang harga sahamnya *overvalued* harus dihindari oleh investor yang ingin menginvestasikan modalnya melalui pembelian saham, karena saham perusahaan yang harga sahamnya *overvalued* akan mengalami penyesuaian harga saham yang mendekati harga wajar sahamnya melalui koreksi pasar. Hal ini terjadi karena investor sadar akan adanya ketidakwajaran harga saham tersebut jika dibandingkan dengan kinerja perusahaan atau dengan keuntungan yang akan didapatkan oleh investor dimasa yang akan datang, permintaan dan penawaran atas harga saham perusahaan yang mengalami *overvalued* akan memaksakan harga saham perusahaan tersebut menjadi wajar. Dan apabila orientasi investor adalah keuntungan, apalagi untuk keuntungan investasi jangka pendek maka investor lebih baik mencari atau memilih menginvestasikan modalnya pada saham perusahaan yang sedang *undervalued* atau harga pasar sahamnya saat ini dibawah harga wajar saham. Karena pertimbangan keuntungan (*capital gain*) dari selisih harga pembelian dan penjualan saham, yang akan diperoleh pada masa yang akan datang ketika harga sahamnya mulai naik mendekati harga wajar (*intrinsic value*) sahamnya, tentunya dengan memilih perusahaan telekomunikasi yang terbaik dibanding perusahaan telekomunikasi lainnya.

Pemilihan perusahaan telekomunikasi terbaik untuk tujuan investasi juga dapat dilakukan dengan analisis fundamental melalui pendekatan *Price Earning Ratio* (PER) dengan membandingkan PER perusahaan dengan PER rata-rata Industrinya (*Industry Comparison*) yang merupakan rata-rata PER seluruh perusahaan telekomunikasi. Sehingga selain dapat menentukan perusahaan yang tepat untuk tujuan investasi, melalui analisis fundamental dengan pendekatan *Price Earning Ratio* (PER) investor juga dapat mengetahui keputusan apa yang seharusnya diambil jika memiliki atau baru akan investasi pada perusahaan telekomunikasi dengan harga saham tertentu.

### 1) Analisis *Price Earning Ratio* (PER) dan Perbandingan Rata-rata Industrinya.

Perusahaan yang rasio PER-nya lebih besar dari rata-rata PER industrinya dinyatakan sehat dan menandakan bahwa perusahaan tersebut mempunyai kinerjanya lebih baik dibanding perusahaan telekomunikasi lain dan prospek pasar yang besar karena harga saham per pendapatannya tinggi. Analisis *Price Earning Ratio* (PER) dengan membandingkan pada Rata-rata Industrinya atau (*Industry Comparison*) sangat penting dilakukan oleh investor karena akan membantu investor dalam menentukan atau memilih perusahaan telekomunikasi mana yang lebih baik, yang harga saham per lembarnya lebih besar jika dibandingkan dengan pendapatan yang didapat per lembar saham perusahaan tersebut dari perusahaan telekomunikasi lainnya sebagai tujuan investasi.

**Tabel 6**  
**Perbandingan Rasio PER PT Indosat Tbk.**

Tahun	<i>Price Earning Ratio</i> (PER)	PER Rata-rata Industri	Indikasi
2004	18,61	11,20	Sehat
2005	18,31	9,98	Sehat
2006	26,01	26,05	Tidak sehat

Sumber : data diolah

Perbandingan rasio PER PT Indosat pada tabel 6, maka kesimpulan dari analisis perbandingan perusahaan (*Industry Comparison*) adalah pada tahun 2004 rasio pasar PT Indosat dilihat dari PER-nya adalah sehat yaitu sebesar 18,61 yang berada diatas PER industrinya yaitu sebesar 11,20. Begitu juga pada tahun 2005 PER PT Indosat jauh diatas PER rata-rata industrinya sebesar 18,61 dibanding PER industrinya yang hanya 9,98. Ini berarti bahwa harga saham per lembar dibandingkan dengan pendapatan per lembar saham PT Indosat jauh lebih tinggi dibanding dengan rata-rata industri perusahaan telekomunikasi lainnya, yang berarti juga investor layak menanamkan

Investasinya pada Indosat dari pada perusahaan telekomunikasi lainnya dengan pertimbangan mendapatkan keuntungan dari dividen dan *Capital gain* karena kinerja perusahaan tidak diragukan lagi jika dibandingkan dengan perusahaan telekomunikasi lain.

Namun pada tahun 2006 PER perusahaan lebih kecil, dibandingkan dengan harga saham per pendapatan per lembar saham tersebut, yakni PER tahun 2006 sebesar 26,01 sedangkan PER rata-rata industrinya. Akan tetapi Indosat masih termasuk perusahaan yang layak di jadikan investasi karena perbedaan PER perusahaan dan perusahaan telekomunikasi lainnya atau bahkan yang menjadi pesaingnya tidak begitu jauh yakni selisih 0,04 kali.

**Tabel 7**  
**Perbandingan Rasio PER PT Telekomunikasi Indonesia Tbk.**

Tahun	<i>Price Earning Ratio</i> (PER)	PER Rata-rata Industri	Indikasi
2004	15,87	11,20	Sehat
2005	14,88	9,98	Sehat
2006	18,50	26,05	Tidak sehat

Sumber : data diolah

Perbandingan rasio PER PT Telekomunikasi Indonesia seperti pada tabel 7, maka analisis pada tahun 2004 rasio pasar PT Telekomunikasi Indonesia dilihat dari PER-nya adalah sehat yaitu sebesar 15,87 yang berada diatas PER industrinya yaitu sebesar 11,20. Begitu juga pada tahun 2005 PER PT Indosat jauh diatas PER rata-rata industrinya sebesar 14,88 dibanding PER industrinya yakni 9,98. Ini berarti bahwa harga saham per lembar dibandingkan dengan pendapatan per lembar saham PT Telekomunikasi Indonesia masih lebih tinggi dibanding dengan rata-rata PER industri perusahaan telekomunikasi lainnya, yang berarti juga investor layak menanamkan Investasinya (prospek) pada PT Telekomunikasi Indonesia di tahun 2004 dan 2005 untuk pertimbangan kenaikan harga saham atau dividen di tahun berikutnya.

Namun pada tahun 2006 PER perusahaan lebih kecil, dibandingkan dengan harga saham per pendapatan per lembar saham tersebut, yakni PER tahun 2006 sebesar 18,50 sedangkan PER rata-rata industrinya adalah 26,05. Ini berarti perusahaan kurang begitu baik kinerjanya atau masih diragukan nilai pasarnya apalagi PER mengalami penurunan sebesar 0,97 kali dari tahun 2004 yakni 15,87 kali menjadi 14,88 kali pada tahun 2005 walaupun PER perusahaan naik dari tahun 2005 yang hanya 14,88 akan tetapi PER perusahaan lain lebih meningkat juga bahkan mungkin lebih tinggi peningkatannya misalnya PT Indosat Tbk, sehingga dapat dijadikan pertimbangan untuk menanamkan modal di perusahaan tersebut (PT Telekomunikasi Indonesia) pada tahun 2006.

## **2) Analisis *Price Earning Ratio* (PER) untuk Mengetahui Harga Wajar (*intrinsic value*) Saham dan Kaitannya dengan Keputusan Investasi.**

Berdasarkan data ringkasan laporan keuangan perusahaan-perusahaan telekomunikasi yang diambil dari lampiran laporan keuangan perusahaan dapat dibuat sebuah analisis fundamental dengan pendekatan *Price Earning Ratio* (PER) untuk mengetahui kewajaran harga saham melalui pencarian harga intrinsik (*intrinsic value*) masing-masing perusahaan tersebut yang mana perusahaan yang *overvalued*, perusahaan yang harga sahamnya *undervalued*, dan perusahaan mana yang harga sahamnya sudah wajar atau sesuai dengan harga intrinsiknya, yang akan dijadikan dasar pengambilan keputusan investasi pada saham oleh investor dan dari kedua perusahaan telekomunikasi sampel yakni PT Indosat Tbk dan PT Telekomunikasi Indonesia Tbk, keputusan apakah yang seharusnya diambil oleh investor jika telah memiliki saham kedua perusahaan tersebut atau baru akan menginvestasikan modalnya berkenaan dengan harga intrinsik saham PT Indosat Tbk dan PT Telekomunikasi Indonesia Tbk adalah sebagai berikut analisisnya :

**PT Indosat Tbk.**

Analisis pada PT Indosat Tbk dalam mencari nilai intrinsik :

1. Menentukan *Expected Earning Growth Rate* ( $g$  rata-rata)

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Equity}}$$

$$\text{ROE}_{2004} = \frac{1.633.208}{13.184.592}$$

$$= 0,1239 = 12,39\%$$

$$\text{ROE}_{2005} = \frac{1.410.093}{15.201.745}$$

$$= 0,1134 = 11,34\%$$

$$\text{ROE}_{2006} = \frac{1.623.481}{14.315.328}$$

$$= 0,0928 = 9,28\%$$

$$\text{DPR} = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}}$$

$$\text{DPR}_{2004} = \frac{154,23}{309,01}$$

$$= 0,4991 = 49,91\%$$

$$\text{DPR}_{2005} = \frac{149,32}{303,10}$$

$$= 49,26\%$$

$$\text{DPS}_{2006} = \frac{129,75}{259,50}$$

$$= 0,5000 = 50,00\%$$

Maka :

$$g_{2004} = 12,39\% (1 - 0,4991) = 12,39\% (0,5009)$$

$$= 6,204\%$$

$$\begin{aligned}g_{2005} &= 11,34\% (1 - 0,4926) = 11,34\% (0,5074) \\ &= 5,754\%\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}g_{2006} &= 9,28\% (1 - 0,5000) = 9,28\% (0,5000) \\ &= 4,64\%\end{aligned}$$

$$\text{Jadi } g_{\text{rata-rata}} = \frac{6,204 + 5,754 + 4,64}{3} = 5,533\%$$

Sehingga pertumbuhan rata-rata PT Indosat Tbk adalah 5,533% atau 0,05533.

2. Menentukan *Estimasi Cash Devidend per Share* (Est DPS<sub>2007</sub>)

$$\begin{aligned}\text{Est DPS}_{2007} &= \text{DPS}_{2006} (1 + g_{\text{rata-rata}}) \\ &= 129,75 (1 + 0,0553) \\ &= 129,75 (1,0553) \\ &= 136,93\end{aligned}$$

3. Menentukan *Estimasi Earning per Share* (Est EPS<sub>2007</sub>) dengan asumsi bahwa DPR adalah rata-rata kebijakan pembagian dividen.

$$\begin{aligned}\text{DPR}_{\text{rata-rata}} &= \frac{0,4991 + 0,4926 + 0,5000}{3} \\ &= \frac{1,4917}{3} = 0,4972\end{aligned}$$

$$\text{Est EPS}_{2007} = \frac{\text{Est DPS}_{2007}}{\text{DPR}_{\text{rata-rata}}}$$

$$\begin{aligned}\text{Maka Estimasi EPS}_{2007} &= \frac{136,93}{0,4972} \\ &= 275,39\end{aligned}$$

4. Menghitung *Price Earning Ratio* ( $PER_{2006}$ )

$$PER_{2006} = \frac{Rp. 6750}{259,50} = 26,01$$

5. Menghitung *Intrinsic Value* untuk mengetahui harga wajar saham PT Indosat Tbk, maka :

$$\begin{aligned} \text{Intrinsic Value (IV)} &= PER_{2006} \times \text{Estimasi EPS}_{2007} \\ &= 26,01 \times 275,39 \\ &= Rp. 7.162,89 \end{aligned}$$

Jadi harga wajar saham PT Indosat Tbk adalah Rp. 7.162,89

Sedangkan Harga pasar saham saat ini Rp. 6750,-



### Analisis Keputusan Investasi PT Indosat Tbk :

Analisis keputusan investasi pada PT Indosat Tbk adalah Analisis keputusan investasi untuk PT Indosat Tbk adalah IV (*Intrinsic Value*) yakni Rp. 7.162,89 > harga pasar saat ini Rp. 6.750,- , maka harga saham PT Indosat Tbk adalah *undervalued* yang berarti harga sahamnya dibawah wajar saham. Harga saham senilai Rp. 6.750 kurang wajar jika dibandingkan kinerja perusahaan melalui PER-nya yang cukup tinggi, harga yang pantas yang seharusnya dibayar oleh investor adalah Rp. 7.162,89.

Maka keputusan yang tepat adalah sebaiknya investor membeli saham PT Indosat Tbk dan mempertahankan sahamnya, karena lambat laun harga saham PT Indosat Tbk akan naik sampai pada kisaran harga wajar saham melalui koreksi pasar. Dengan keputusan membeli saham PT Indosat saat *undervalued* dapat memberikan keuntungan dari *capital gain* pada masa yang akan datang, karena investor dapat menjual saham PT Indosat yang dipunyai jika harganya mulai naik kembali mendekati harga wajar saham. Hal ini jika dianalisa dari pendekatan fundamentalnya, penurunan harga saham PT Indosat Tbk di mungkin pengaruhi oleh faktor-faktor lingkungan industrinya (pesaing) atau kondisi ekonomi maupun politik saat itu jika dikaji lebih lanjut misalnya kebijakan yang diambil oleh PT Telekomunikasi Indonesia Tbk sebagai pesaing utama PT Indosat.

Dari segi analisis fundamental dengan pendekatan *Price Earning Ratio* (PER) pembelian saham PT PT Indosat adalah keputusan yang tepat pada saat harga *undervalued* seperti saat ini karena jika dilihat dari faktor fundamental *industry comparison* PT Indosat Tbk cukup menjanjikan karena kinerjanya semakin baik tiap tahun dari pada perusahaan telekomunikasi lain seperti pada tabel 2 dan selalu diatas rata-rata industrinya walaupun pada tahun 2006 agak sedikit dibawah rata-rata industrinya.

### PT Telekomunikasi Indonesia Tbk.

Analisis pada PT Telekomunikasi Indonesia Tbk dalam mencari nilai intrinsik saham :

#### 1. Menentukan *Expected Earning Growth Rate* ( $g_{\text{rata-rata}}$ )

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Equity}}$$

$$\begin{aligned} \text{ROE}_{2004} &= \frac{6.129.209}{20.261.342} \\ &= 0,3025 = 30,25\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{ROE}_{2005} &= \frac{7.993.566}{23.292.401} \\ &= 0,3432 = 34,32\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{ROE}_{2006} &= \frac{11.005.577}{28.068.689} \\ &= 0,3921 = 39,21\% \end{aligned}$$

$$\text{DPR} = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}}$$

$$\begin{aligned} \text{DPR}_{2004} &= \frac{152,01}{304,03} \\ &= 0,4999 = 49,99\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{DPR}_{2005} &= \frac{218,86}{396,51} \\ &= 0,5519 = 55,19\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{DPS}_{2006} &= \frac{96,90}{545,91} \\ &= 0,1775 = 17,75\% \end{aligned}$$

Maka :

$$\begin{aligned} g_{2004} &= 30,25\% (1 - 0,4999) = 30,25\% (0,5001) \\ &= 15,13\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} g_{2005} &= 34,32\% (1 - 0,5519) = 34,32\% (0,4481) \\ &= 15,38\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} g_{2006} &= 39,21\% (1 - 0,1775) = 39,21\% (0,8225) \\ &= 32,25\% \end{aligned}$$

$$\text{Jadi } g_{\text{rata-rata}} = \frac{15,13 + 15,38 + 32,25}{3} = 20,92\%$$

Sehingga pertumbuhan rata-rata PT Telekomunikasi Indonesia Tbk adalah 20,92% atau 0,2092.

2. Menentukan *Estimasi Cash Devidend per Share* (Est DPS<sub>2007</sub>)

$$\begin{aligned} \text{Est DPS}_{2007} &= \text{DPS}_{2006} (1 + g_{\text{rata-rata}}) \\ &= 96,90 (1 + 0,2092) \\ &= 96,90 (1,2092) \\ &= 117,17 \end{aligned}$$

3. Menentukan *Estimasi Earning per Share* (Est EPS<sub>2007</sub>) dengan asumsi bahwa DPR adalah rata-rata kebijakan pembagian dividen.

$$\begin{aligned} \text{DPR}_{\text{rata-rata}} &= \frac{0,4999 + 0,5519 + 0,1775}{3} \\ &= \frac{1,229}{3} = 0,4098 \end{aligned}$$

$$\text{Est EPS}_{2007} = \frac{\text{Est DPS}_{2007}}{\text{DPR}_{\text{rata-rata}}}$$

$$\text{Maka Estimasi EPS}_{2007} = \frac{117,17}{0,4098} = 285,92$$

4. Menghitung *Price Earning Ratio* (PER<sub>2006</sub>)

$$\text{PER}_{2006} = \frac{\text{Rp. } 10.100}{545,91} = 18,50$$

5. Menghitung *Intrinsic Value* untuk mengetahui harga wajar saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk, maka :

$$\begin{aligned} \text{Intrinsic Value (IV)} &= \text{PER}_{2006} \times \text{Estimasi EPS}_{2007} \\ &= 18,50 \times 285,92 \\ &= \text{Rp. } 5.289,52 \end{aligned}$$

Jadi harga wajar saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk adalah Rp. 5.289,52. Sedangkan Harga pasar saham saat ini Rp. 10.100,-

UNIVERSITAS BRAWIJAYA



### Analisis Keputusan Investasi PT Telekomunikasi Indonesia :

Analisis keputusan investasi untuk PT Telekomunikasi Indonesia Tbk adalah IV (*Intrinsic Value*) yakni Rp. 5.289,52 < harga pasar saat ini yang mencapai Rp. 10.100,-, maka harga saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk adalah *overvalued* yang berarti harga sahamnya melebihi harga wajar saham.

Maka sebaiknya investor menghindari untuk membeli saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk dan keputusan yang tepat adalah sebisa mungkin menjual semua saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk yang kita miliki karena cepat atau lambat saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk akan turun kembali. Karena nilai sekuritas lebih rendah dari pada harga jualnya sehingga investor akan berusaha menjual seluruh sahamnya yang akan memaksa harga saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk turun sampai pada kisaran harga wajar saham melalui koreksi pasar. Hal ini akan menyebabkan kerugian besar jika investor tetap menginvestasikan modal di PT Telekomunikasi Indonesia Tbk dengan harga saham yang *overvalued* yakni Rp. 10.100 dan tetap mempertahankannya padahal harga wajarnya (*intrinsic value*-nya) hanya RP. 5.289,52 walaupun perusahaan Telekomunikasi Indonesia termasuk dalam perusahaan telekomunikasi yang cukup menjanjikan sebagai tujuan investasi jika dilihat dari segi *industry comparison*-nya PT Telekomunikasi Indonesia Tbk cukup sehat kinerjanya dibanding perusahaan telekomunikasi lain dan penggunaannya semakin banyak. Apalagi jika investor ingin melakukan investasi jangka pendek dengan mengharapkan keuntungan dari selisih pembelian dan penjualan saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk (*Capital Gain*) menjual secepatnya saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk ketika harga sahamnya *overpriced* seperti saat ini akan memberikan keuntungan besar sebelum harganya turun karena penyesuaian harga.

**Tabel 8**  
**Hasil analisis Fundamental melalui pendekatan *Price Earning Ratio* (PER)**  
**Perusahaan Telekomunikasi yang listing di BEI**

No	Perusahaan	Harga Saham	Analisis Harga saham	Analisis perbandingan PER perusahaan dengan rata-rata industrinya	Keputusan yang disarankan
1.	PT Indosat Tbk	IV ( <i>Intrinsic Value</i> ) Rp. 7.162,89 > harga pasar saat ini : Rp. 6.750,-	<i>undervalued</i>	Tahun 2004 : sehat Tahun 2005 : sehat Tahun 2006 : tidak sehat namun hanya selisih sedikit	Layak menjadi tujuan investasi dan sebaiknya membeli saham perusahaan tersebut
2.	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	IV ( <i>Intrinsic Value</i> ) Rp.5.289,52 < harga pasar saat ini : Rp. 10.100,-	<i>overvalued</i>	Tahun 2004 : sehat Tahun 2005 : sehat Tahun 2006 : tidak sehat	Layak menjadi tujuan investasi, namun keputusan yang tepat bagi investor adalah sebaiknya menjual saham perusahaan tersebut dan menghindari untuk membelinya.

sumber : data diolah

## BAB V

### PENUTUP

#### A. KESIMPULAN

Dari uraian pembahasan penelitian pada perusahaan telekomunikasi yaitu PT Indosat Tbk dan PT Telekomunikasi Indonesia melalui analisis fundamental dengan pendekatan *Price Earning Ratio* (PER) untuk tujuan investasi, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa :

1. Analisis fundamental melalui pendekatan *Price Earning Ratio* (PER) digunakan untuk mengetahui nilai wajar (*Intrinsic Value*) dari saham-saham PT Indosat Tbk, dan PT Telekomunikasi Indonesia yakni berapa rupiah kah yang seharusnya dikeluarkan untuk membayar saham perusahaan tersebut. Dan mengetahui perusahaan prospek terbaik sebagai tujuan investasi dengan membandingkan nilai PER tertentu dari perusahaan telekomunikasi dan PER rata-rata perusahaan telekomunikasi lain dalam satu industri telekomunikasi (*Industry comparison*) sebagai dasar pengambilan keputusan investasi para investor untuk alasan keuntungan di masa yang akan datang.
2. Hasil analisis fundamental melalui pendekatan *Price Earning Ratio* (PER) adalah PT Indosat Tbk perbandingan PER-nya dengan rata-rata industrinya sehat pada tahun 2004 – 2005 dan harga sahamnya *undervalued*, dan PT Telekomunikasi Indonesia perbandingan PER-nya dengan rata-rata industrinya sehat pada tahun 2004 – 2005 dan harganya *overvalued*. Namun pada tahun 2006 kedua perusahaan PER-nya dibawah rata-rata industrinya akan tetapi selisih perbandingan PER perusahaan dengan PER rata-rata industrinya pada PT Indosat Tbk lebih kecil yakni hanya selisih 0,04 kali.

3. Keputusan Investasi yang tepat pada PT Indosat Tbk adalah sebaiknya investor membeli saham PT Indosat Tbk dan mempertahankan sahamnya, karena lambat laun harga saham PT Indosat Tbk akan naik sampai pada kisaran harga wajar saham melalui koreksi pasar. Dengan keputusan membeli saham PT Indosat saat *undervalued* yakni Rp. 7.162,89 > dari pada harga saham saat ini Rp. 6.750,- dapat memberikan keuntungan dari *capital gain* pada masa yang akan datang, karena investor dapat menjual saham PT Indosat yang dipunyai jika harganya mulai naik kembali mendekati harga wajar saham.
4. Karena IV (*intrinsic value*) PT Telekomunikasi Indonesia Tbk Rp. 5.289,52 < harga pasar saat ini yang mencapai Rp. 10.100,-, maka harga saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk adalah *overvalued*. Keputusan investasi yang tepat pada PT Telekomunikasi Indonesia Tbk, sebaiknya investor menghindari untuk membeli saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk dan keputusan yang tepat adalah sebisa mungkin menjual semua saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk yang dimiliki demi keuntungan yang diperoleh dari selisih penjualan saham dengan harga belinya (*capital gain*) sebelum harga sahamnya turun karena adanya penyesuaian harga atau koreksi pasar akibat penawaran dari investor, dan cepat atau lambat saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk akan turun kembali sekitar harga wajarnya.
5. Pendekatan analisis fundamental melalui *Price Earning Ratio* (PER)-melalui perbandingan PER perusahaan dengan PER rata-rata industrinya mengindikasikan bahwa saham perusahaan yang sehat (PER-nya berada jauh diatas rata-rata industrinya) mempunyai kinerja lebih bagus/layak menjadi tujuan investasi dibandingkan saham perusahaan lain yang PER-nya lebih rendah atau bahkan dibawah rata-rata industri perusahaan telekomunikasi dan membantu

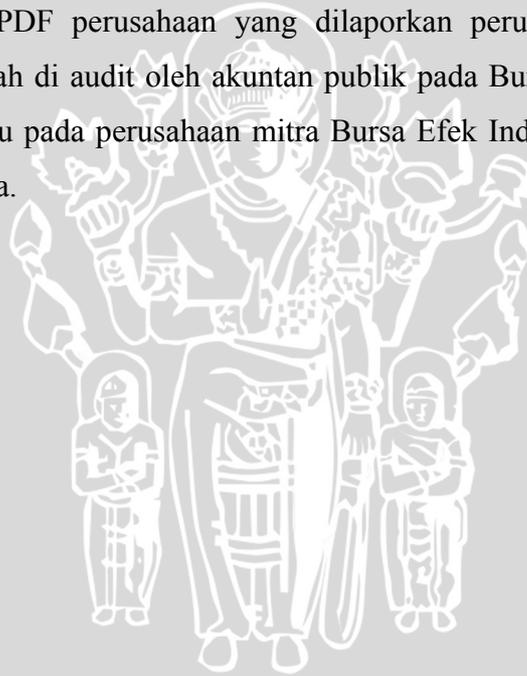
investor dalam menentukan atau memilih perusahaan telekomunikasi mana yang lebih baik, yang harga saham per lembarnya lebih besar jika dibandingkan dengan pendapatan yang didapat per lembar saham perusahaan tersebut dari perusahaan telekomunikasi lainnya sebagai tujuan investasi. Dalam hal ini pada PT Indosat Tbk PER-nya selalu jauh diatas PER industrinya pada tahun 2004 dan tahun 2005 begitu halnya dengan PT Telekomunikasi Indonesia Tbk yang berarti dinyatakan sehat walaupun pada tahun 2006 berada dibawah PER rata-rata industrinya akan tetapi perbedaannya tidak begitu jauh yang berarti pula kinerja kedua perusahaan telekomunikasi tersebut hampir setara/tidak kalah dengan kinerja perusahaan lainya yang sejenis.

## B. SARAN

Saran bagi investor dan calon investor adalah :

1. Sebaiknya investor lebih jeli dan teliti dalam menilai saham mana yang seharusnya di beli dan saham mana yang seharusnya di jual, berkaitan dengan apakah harganya sudah wajar atau belum dengan terlebih dahulu mencari nilai intrinsik (*Intrinsic Value*) atau harga wajar dari saham tersebut. Karena jika investor tidak menyadari akan adanya harga saham yang *undervalued* atau mungkin *overvalued* maka selamanya harga saham tersebut tetap *undervalued* atau *overvalued* karena tidak ada koreksi pasar atau yang memaksa harga tersebut kembali ke harga wajarnya. Dan juga investor dapat memberikan keputusan yang tepat yakni kapan saatnya membeli saham dan kapan akan menjual saham dengan alasan keuntungan besar yang diraih melalui selisih pembelian saham dan penjualan saham (*capital gain*).

2. Sebaiknya untuk melakukan investasi terutama dalam jumlah besar apalagi untuk investasi dalam jangka pendek, investor tidak hanya menggunakan analisis dengan satu pendekatan saja demi keakuratan data yang disajikan oleh hasil analisis.
3. Dalam melakukan analisis, investor yang melakukan analisis teknikal sebaiknya terlebih dahulu memahami analisis fundamental. Karena dasar dan alasan yang terjadi dari perubahan harga saham yang diteliti melalui analisis teknikal baru dapat diketahui dari analisis fundamentalnya.
4. Dalam melakukan analisis investor juga harus mendapatkan laporan keuangan yang akurat, misalnya mendapatkannya dari laporan tahunan PDF perusahaan yang dilaporkan perusahaan tiap tahun yang sudah di audit oleh akuntan publik pada Bursa Efek Indonesia (BEI) atau pada perusahaan mitra Bursa Efek Indonesia (BEI) yang terpercaya.



## DAFTAR PUSTAKA

- Baridwan, Zaki, 1992, *Intermediate Accounting*, BPFE, Yogyakarta.
- Sumantoro, 1990, *Pengantar tentang Pasar Modal di Indonesia*, Ghalia Indonesia.
- Husnan, Suad, 1996, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, edisi kedua, Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN, Yogyakarta.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin, 2001, *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*, Edisi pertama, Salemba Empat, Jakarta.
- Sunariyah, 1997, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal, Cetakan Pertama*, Unit Penerbit dan Percetakan Akademi Manajemen Perusahaan YKPN, Yogyakarta.
- Hirt, Geoffrey A. & Stanley B. Blok, 1993, *Fundamental of Investment Management, fourth edition*, Library of Congress Cataloging by IRWIN, USA.
- Kane, Alex dkk., 1993, *Investment, second edition*, Library of Congress Cataloging by IRWIN, USA.
- Warsono, 2003, *Manajemen Keuangan Perusahaan*, Edisi Ketiga, Bayu Media Publishing, Malang.
- Siahaan, Hinsu. 2003, Analisa Saham dengan Menggunakan Gordon Model, 7 (1) 39-80.
- Laporan keuangan dari <http://www.bei.co.id> diakses pada tanggal 30 November 2007.
- Data gambaran umum perusahaan dari <http://www.google.com> dan [www.bei.co.id/financial report/laporan tahunan](http://www.bei.co.id/financial_report/laporan_tahunan) diakses pada tanggal 11 Desember 2007.
- Tambunan, Andy Porman. 2007, *Menilai Harga Wajar Saham (Stock Valuation)*, PT. Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Jones, Charles P. 2000, *Investment Analysis and Management, seventh edition*, John Wiley & Sons, Inc. New York Chichester Weinheim Brisbane Toronto. Singapore.