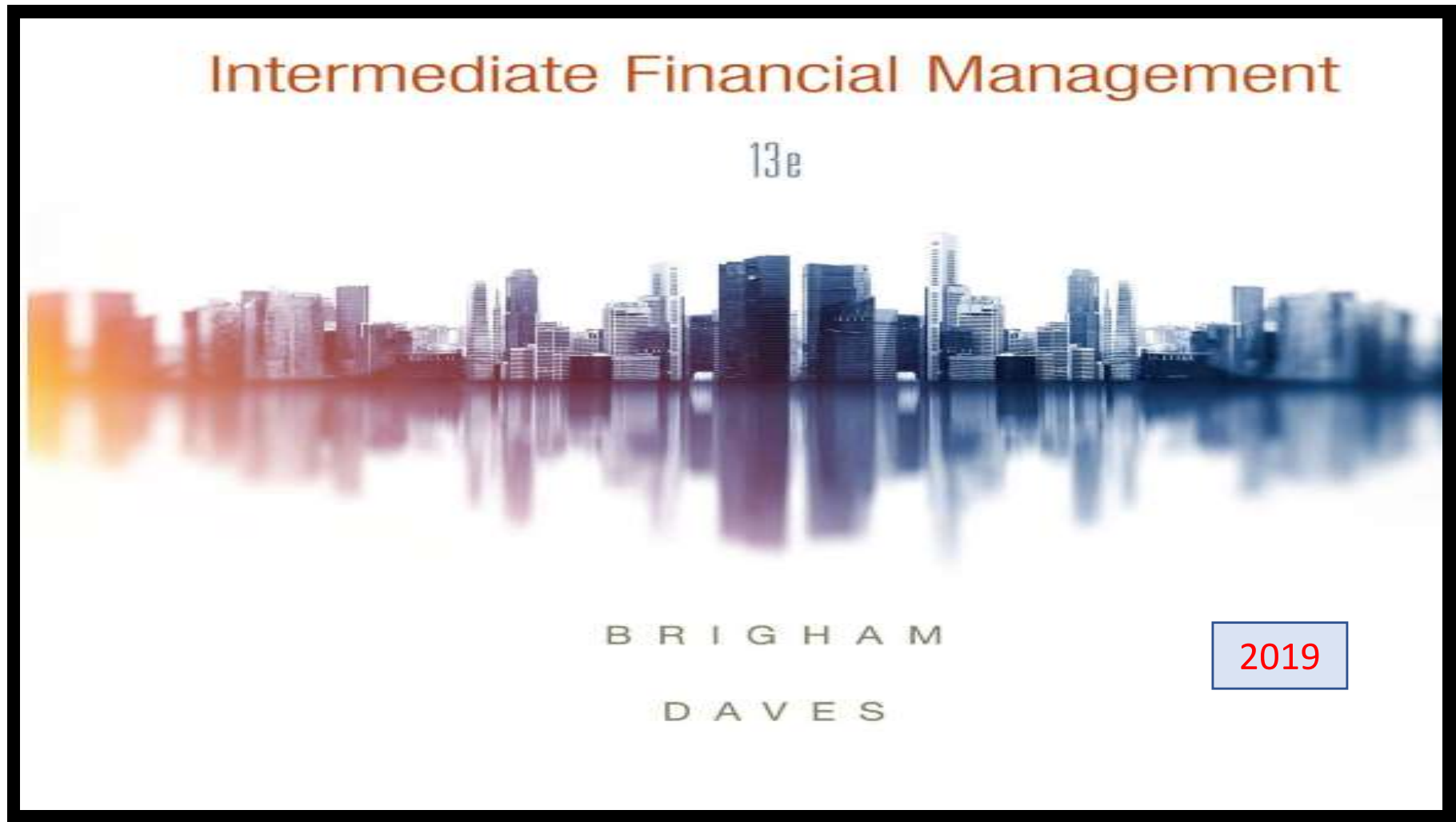


Intermediate Financial Management

(Brigham dan Daves, 2019)

Prof. Dr. Bandi, M.Si., Ak., CA., CTA, CPA

Intermediate Financial Management (Brigham dan Daves, 2019)



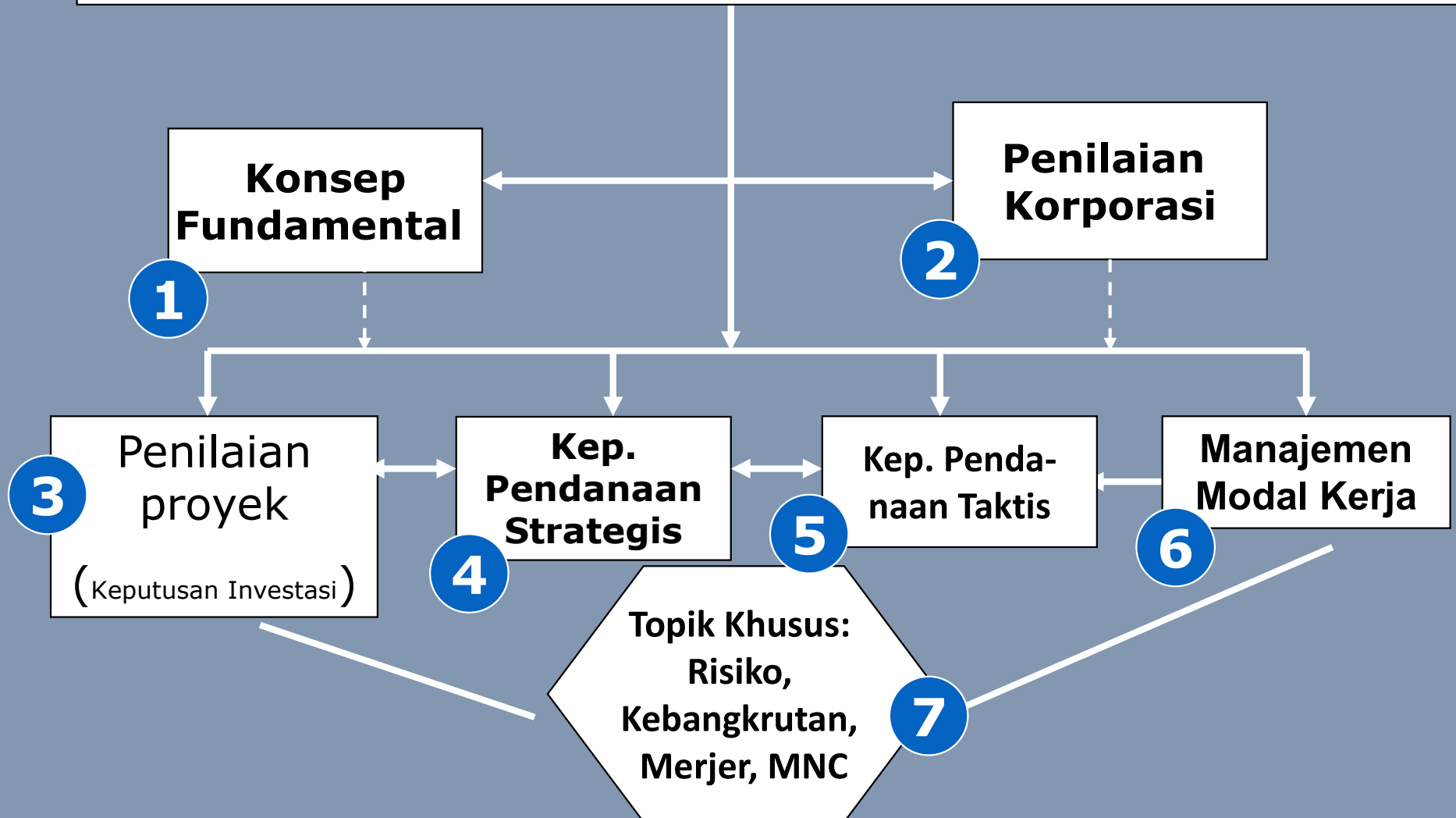
Brief Contents

PART I	FUNDAMENTAL CONCEPTS OF CORPORATE FINANCE	1
	1 An Overview of Financial Management and the Financial Environment	2
	2 Risk and Return: Part I	56
	3 Risk and Return: Part II	112
	4 Bond Valuation	149
	5 Financial Options	199
	6 Accounting for Financial Management	231
	7 Analysis of Financial Statements	279
PART II	CORPORATE VALUATION	321
	8 Basic Stock Valuation	322
	9 Corporate Valuation and Financial Planning	375
	10 Corporate Governance	416
	11 Determining the Cost of Capital	440
PART III	PROJECT VALUATION	485
	12 Capital Budgeting: Decision Criteria	486
	13 Capital Budgeting: Estimating Cash Flows and Analyzing Risk	527
	14 Real Options	579
PART IV	STRATEGIC FINANCING DECISIONS	605
	15 Distributions to Shareholders: Dividends and Repurchases	606
	16 Capital Structure Decisions	652
	17 Dynamic Capital Structures and Corporate Valuation	701
PART V	TACTICAL FINANCING DECISIONS	727
	18 Initial Public Offerings, Investment Banking, and Capital Formation	728
	19 Lease Financing	765
	20 Hybrid Financing: Preferred Stock, Warrants, and Convertibles	794
PART VI	WORKING CAPITAL MANAGEMENT	825
	21 Supply Chains and Working Capital Management	826
	22 Providing and Obtaining Credit	880
	23 Other Topics in Working Capital Management	915
PART VII	SPECIAL TOPICS	945
	24 Enterprise Risk Management	946
	25 Bankruptcy, Reorganization, and Liquidation	985
	26 Mergers and Corporate Control	1020
	27 Multinational Financial Management	1056
APPENDIXES		
	Appendix A Values of the Areas under the Standard Normal Distribution Function	1109
	Appendix B Answers to End-of-Chapter Problems	1111
	Appendix C Selected Equations	1121
	Glossary	1139
	Name Index	1187
	Subject Index	1191

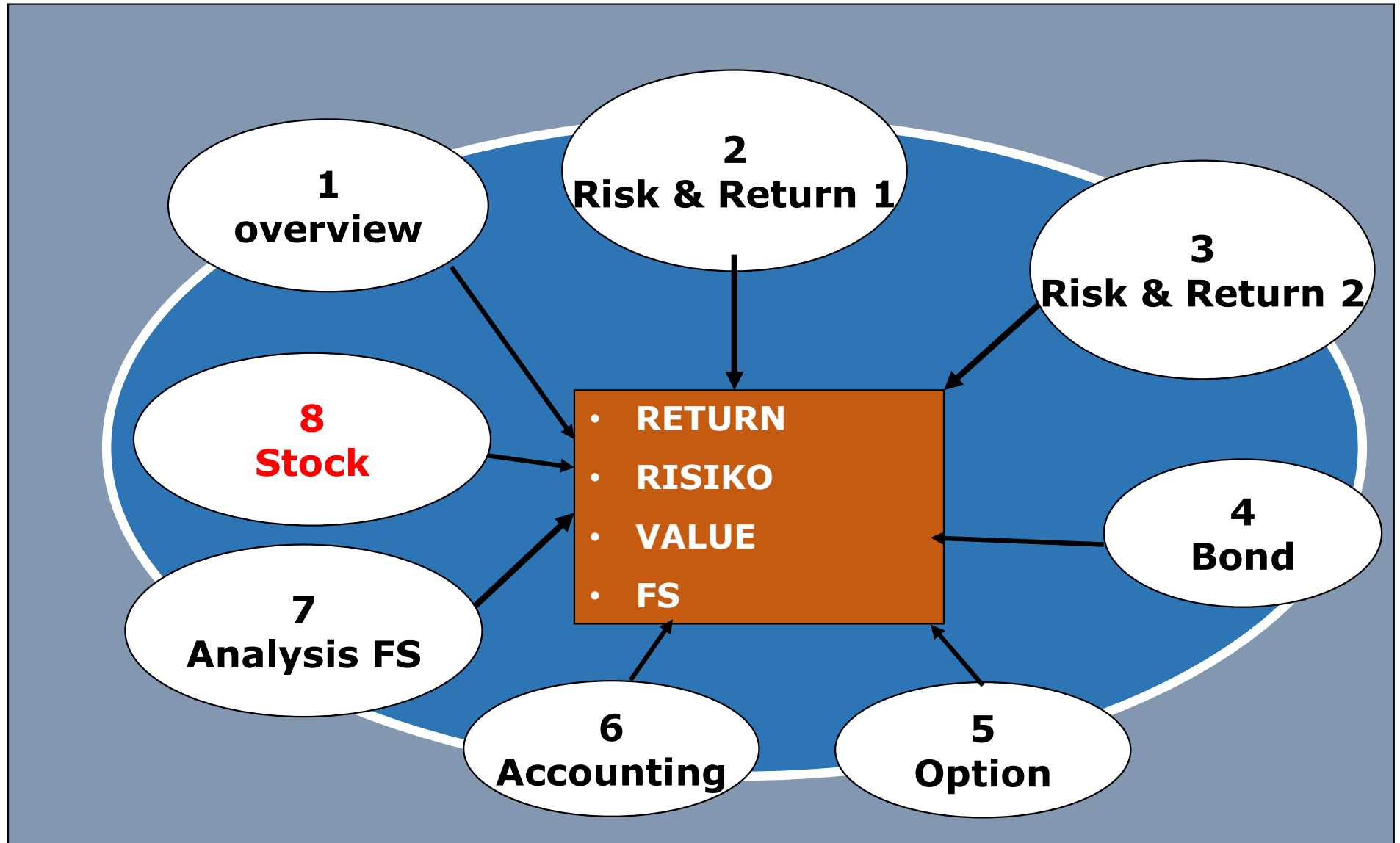
MIND SET: BUKU *Intermediate Financial Management*

Keuangan

Meningkatkan Nilai Perusahaan



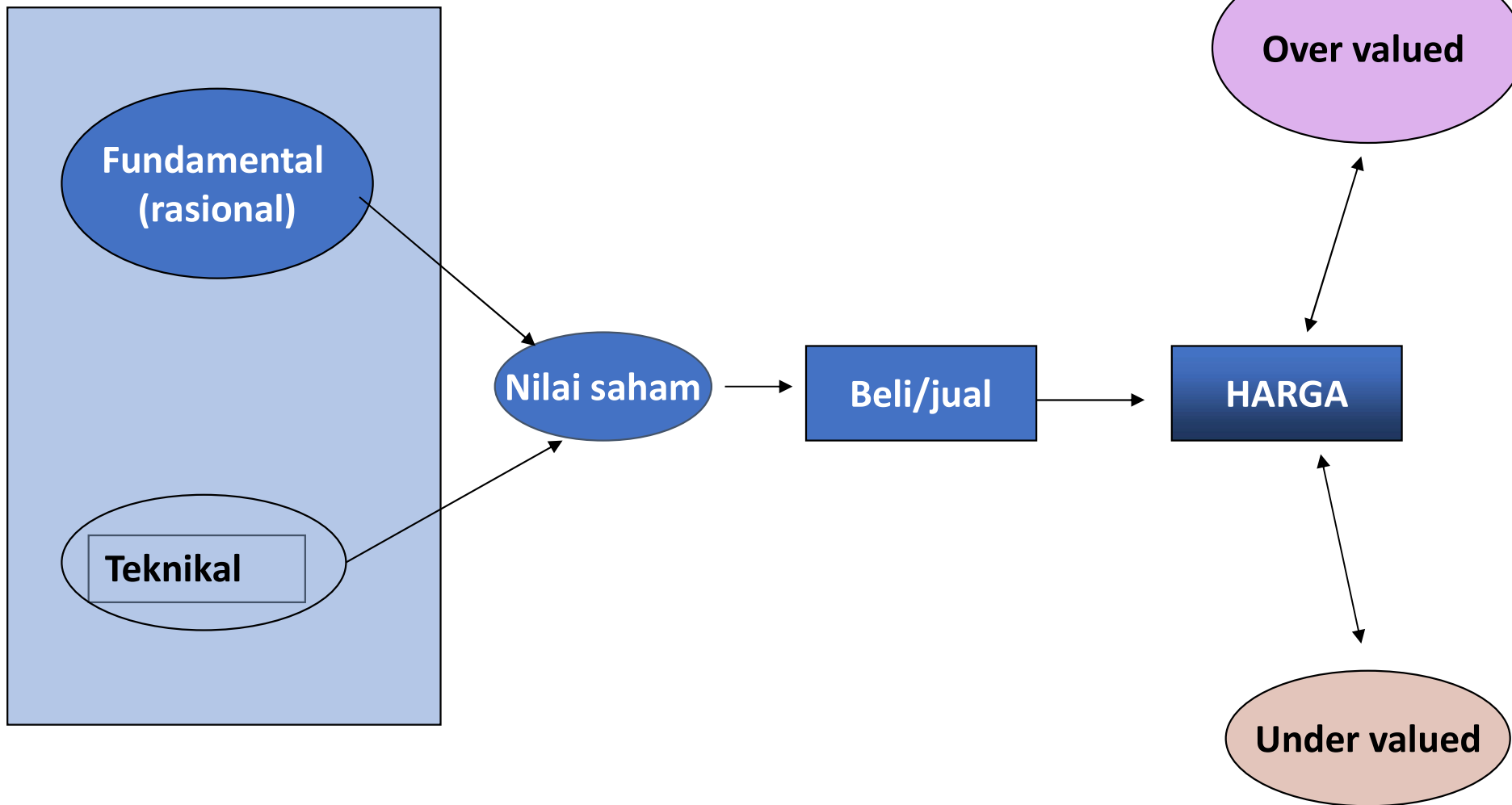
Part 1: Fundamental concept



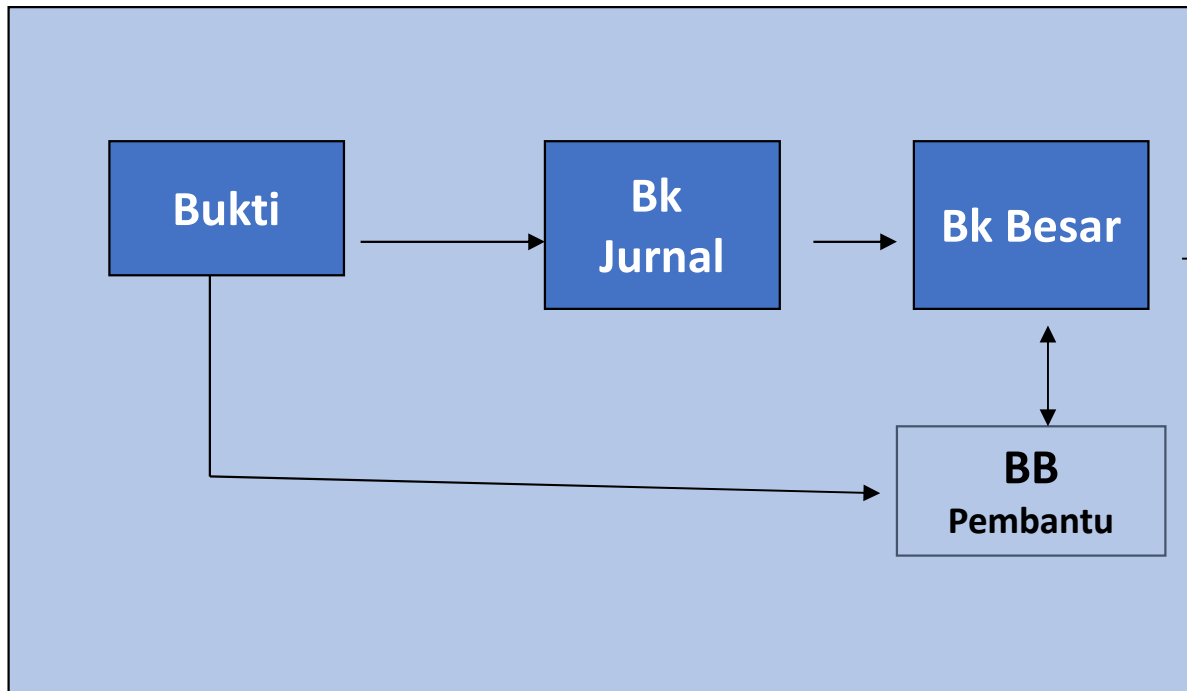
BASIC STOCK VALUATION

Chapter 8

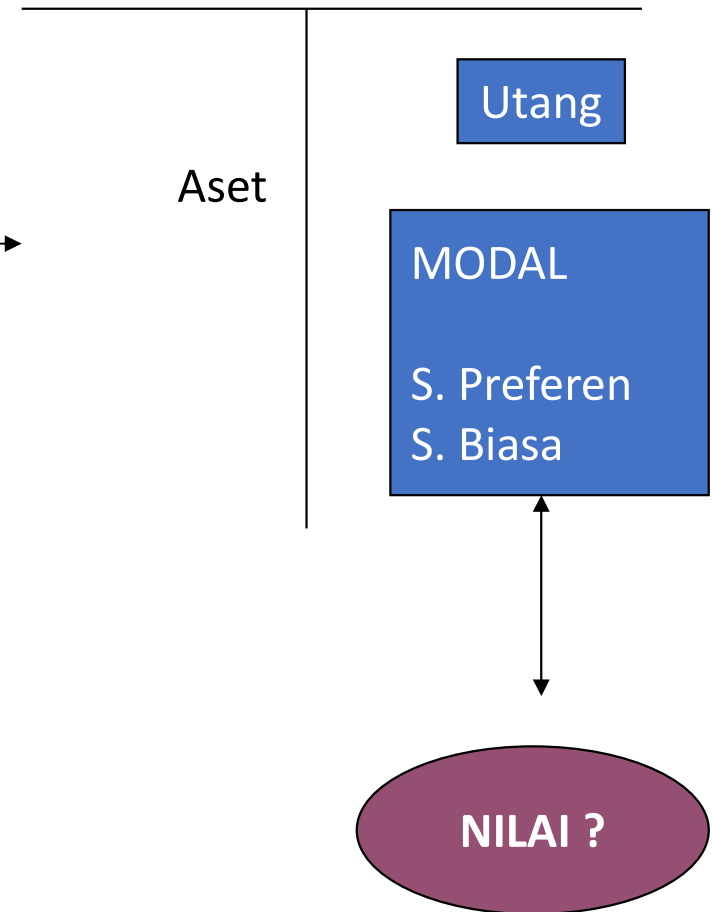
ANALISIS SEKURITAS



PROSES AKUNTANSI



NERACA



Beginning of Chapter Question

Saat Anda membaca bab,

- pertimbangkan bagaimana Anda akan menjawab pertanyaan-pertanyaan berikut.
- Anda seharusnya tidak selalu dapat menjawab pertanyaan sebelum Anda membaca bab.
- Anda harus menggunakannya (pertanyaan) untuk memahami masalah yang tercakup dalam bab.

Beginning of Chapter Question

Setelah membaca bab,

- Anda harus dapat memberikan setidaknya jawaban parsial untuk pertanyaan, dan
- Anda harus dapat memberikan jawaban yang lebih baik setelah bab dibahas di kelas.
- Perhatikan juga, bahwa sering berguna, ketika menjawab pertanyaan konseptual, untuk menggunakan data hipotetis untuk mengilustrasikan jawaban Anda.
- Kami mengilustrasikan jawaban dengan model Excel yang tersedia di situs web buku teks.
- Mengakses model dan mengerjakannya adalah latihan yang berguna, dan memberikan wawasan yang berguna saat menjawab pertanyaan:

PENDAHULUAN

Aset finansial terpenting : ~ Stock (Common & Preferred)
~ Bond

Nilai saham dihitung dg : konsep nilai waktu uang

Lingkup Chap 5 → latar belakang saham biasa
→ hak pemegang saham
→ penentuan harga saham
→ Pasar Efisien
→ Saham Preferen

Pengertian Saham

- **sekuritas (*a piece of paper*) tentang pemilikan perusahaan (*ownership*), dan kepentingan pd perusahaan (*ownership interest*)**
- **Karakteristik shm (biasa):**
 1. **mencantumkan dividen bagi pemilik**
 2. **dapat dijual di masa mendatang**
 3. **Indonesia: bernilai nominal**

LEGAL RIGHTS AND PRIVILEGES OF COMMON STOCKHOLDERS

Pemegang saham → pemilik perusahaan
memiliki hak dan
keistimewaan

Hak pemegang saham:

- mengendalikan perusahaan (*control of the firm*)
- membeli saham emisian (*the preemptive right*)

TYPES OF COMMON STOCK

Umumnya perusahaan memiliki satu macam saham biasa

→ Untuk kepentingan perusahaan, dibuat kelompok shm biasa

→→ Saham klas A, Klas B, dll

contoh:

→ Genetic Concepts--go public → menerbitkan Shm Klas A dan B

→→ Klas A : untuk umum, menerima dividen,
tidak berhak suara selama lima tahun.

→→ Klas B : khusus untuk pendiri,
berhak suara penuh selama 5 th
tidak menerima dividen s/d tingkat laba tertentu

THE MARKET FOR COMMON STOCK

Privately owned/ closely held corporation:

- PT yg dimiliki kelompok kecil
- memiliki saham tertutup (*closely held stock*)
- tdk diperdagangkan / hanya di pasar OTC (*over the counter*)
- tidak tercatat pada bursa (*unlisted*)

Publicly owned corporation:

- PT yg dimiliki publik (*publicly held stock*)
- diperdagangkan secara aktif di pasar bursa
- tercatat pada bursa (*listed*)

Contoh:

- Bursa (USA):

- ~ The Pacific Coast,)

- ~ Midwest Exchange) Regional exchange → untuk *listing* awal

- ~ American Stock Exchange (AMEX)

- ~ The New York Stock Exchange (NYSE)

- Indonesia:

Bursa Efek Jakarta/ BEJ (Jakarta Stock Exchange)

Bursa Efek Surabaya/ BES (Surabaya Stock Exchange)

Jenis Transaksi Pasar Modal

1. Pasar Sekunder

- perdagangan saham perusahaan yg mapan dan dimiliki publik
- perdagangan saham yg telah beredar
- perusahaan tidak menerima uang (transaksi pihak luar)

2. Pasar Primer

- perdagangan saham tambahan (*additional*) perusahaan publik
- perdagangan saham untk meningkatkan ekuitas baru
- perusahaan menerima uang (transaksi perusahaan)

3. Pasar IPO (*Initial public offerings*)

- perdagangan saham pertama kali ditawarkan kpd publik
- perdagangan shm untk meningkatkan ekuitas dan pertama kali
- perusahaan menerima uang (transaksi perusahaan)

Penawaran Musiman (seasoned equity offering--SEO)

- SEO terjadi ketika perusahaan publik menerbitkan saham tambahan
- Setelah IPO atau SEO, shm diperdagangkan di NYSE atau Nasdaq.

Penilaian Saham Biasa

Pendekatan untuk Penilaian Saham Biasa:

- Model pertumbuhan Dividen (**Dividend growth model**)
- Penggunaan perusahaan sebanding (multiples of comparable firms)
- Metode arus kas bebas (tercakup di bab 10)

PENILAIAN SAHAM BIASA

Nilai saham = nilai sekarang arus kas harapan (yg akan datang)

→ Arus kas harapan (*expected cash flow*) terdiri:

~ dividen yg diharapkan tiap tahun

~ harga jual (yg diharapkan investor saham dijual kembali)

Nilai saham berbasis dividen ekspektasi (dividend discount model-DDM):

$$\Rightarrow VS = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{Dt}{(1 + ks)^t}$$

→→ Vs = nilai saham sekarang

= PV dividen mendatang yg diharapkan = Po

D = dividen yg diharapkan akhir th ke t

ks = tingkat pendapatan disyaratkan (*required rate of return*)= r_s

t = akhir tahun ke-t

PENILAIAN SAHAM BIASA

Nilai shm, VS = PV dari Dividen

$$\hat{P}_0 = \frac{D_1}{(1+r_s)^1} + \frac{D_2}{(1+r_s)^2} + \frac{D_3}{(1+r_s)^3} + \dots + \frac{D_\infty}{(1+r_s)^\infty}$$

$$VS = P_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+ks)^t}$$

Vs = nilai saham sekarang = Po

= PV dividen mendatang yg diharapkan = Po

D = dividen yg diharapkan akhir th ke t

ks = tingkat pendapatan (*required rate of return*)= r_s

t = akhir tahun ke-t

PENILAIAN SAHAM BIASA

Atau

Nilai saham berbasis pertumbuhan nol (zero)

D

$$\Rightarrow P_0 = \frac{\text{-----}}{k_s}$$

Contoh:

Dividen saham suatu perusahaan (D) = \$1.15, tingkat return yg diharapkan (k_s) = 13.4%, berapa nilai saham (**Vs** atau **Po**)?

\$1.15

$$P_0 = \frac{\text{-----}}{0.134} = \$ 8.58$$

Saham bertumbuh Konstan

- Saham bertumbuh konstan (a constant growth stock) = Saham yg memiliki dividen yg diharapkan bertumbuh dg tingkat konstan, g

$$\begin{aligned}D_1 &= D_0(1+g)^1 \\D_2 &= D_0(1+g)^2 \\D_t &= D_0(1+g)^t\end{aligned}$$

Jika g konstan, maka:

$$\hat{P}_0 = \frac{D_0(1+g)}{r_s - g} = \frac{D_1}{r_s - g}$$

Saham bertumbuh Konstan

Nilai saham berbasis pertumbuhan normal/ konstan

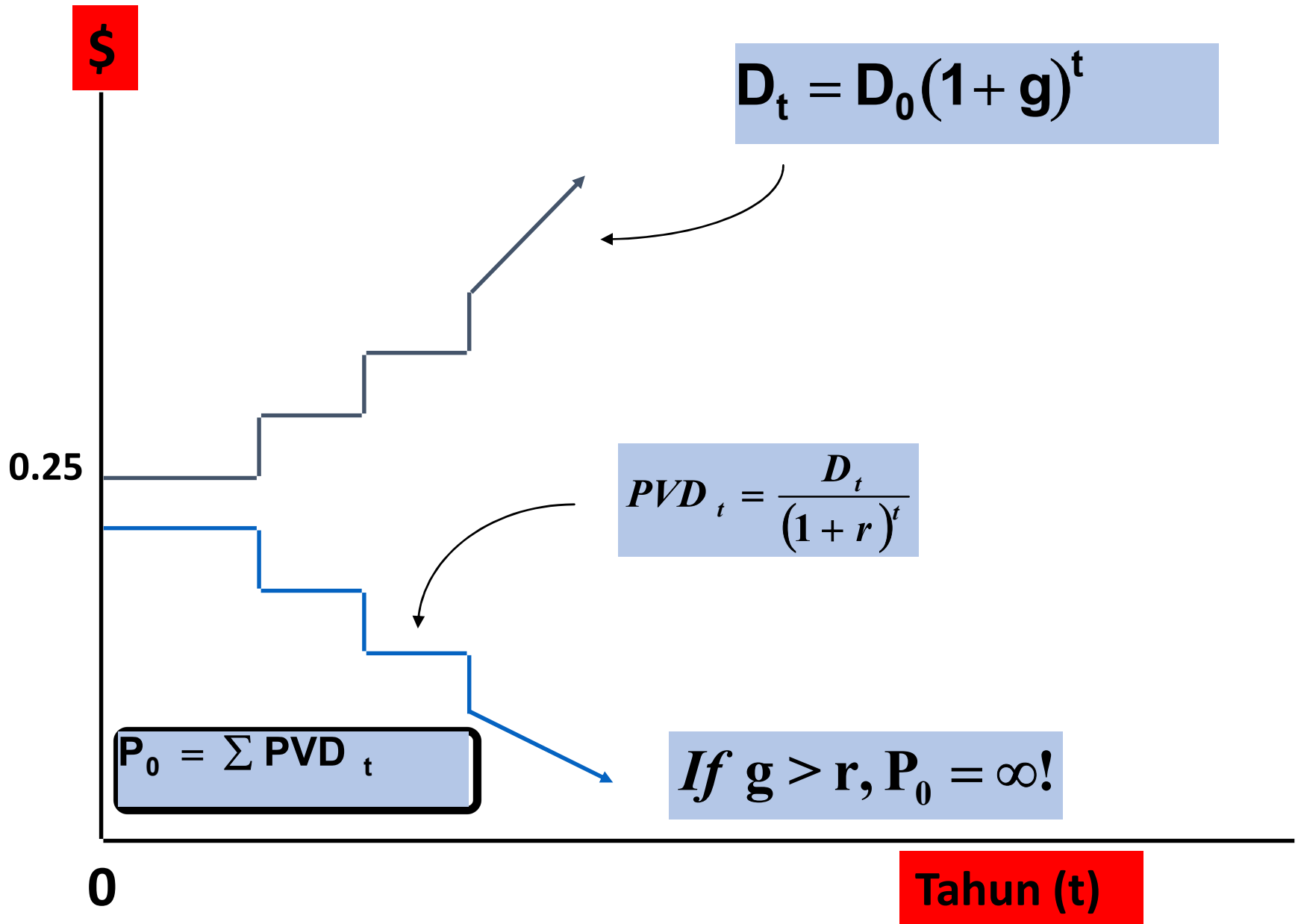
$$\Rightarrow P_0 = \frac{D_0(1+g)}{K_s - g}$$
$$\Rightarrow = \frac{D_1}{k_s - g}$$

Contoh:

Dividen saham MicroDrive (D) = \$1.15, tingkat pertumbuhan yg diharapkan (g) = 8%, tingkat return ekspektasi 13.4%, berapa nilai saham (Vs atau P₀)?

$$\rightarrow D_1 = \$1.15 (1 + 0.08) = \$1.24$$

$$P_0 = \frac{\$1.24}{(0.134 - 0.08)} = \$23.00$$



Pertumbuhan Dividen, g vs Return Disyaratkan, r_s

$$\hat{P}_0 = \frac{D_1}{r_s - g} \text{ requires } r_s > g.$$

- jika $r_s < g$, harga saham negatif, TIDAK MUNGKIN.
- Model tak dpt digunakan jika tidak:
 - (1) $g < r_s$ dan
 - (2) g diharapkan konstan.
- Sebab g bertumbuh jngk panjang (must be a long-term growth rate), maka tak dpt $> r_s$.

Penilaian Saham

(Perusahaan Pembanding, Pasar Sekuritas)

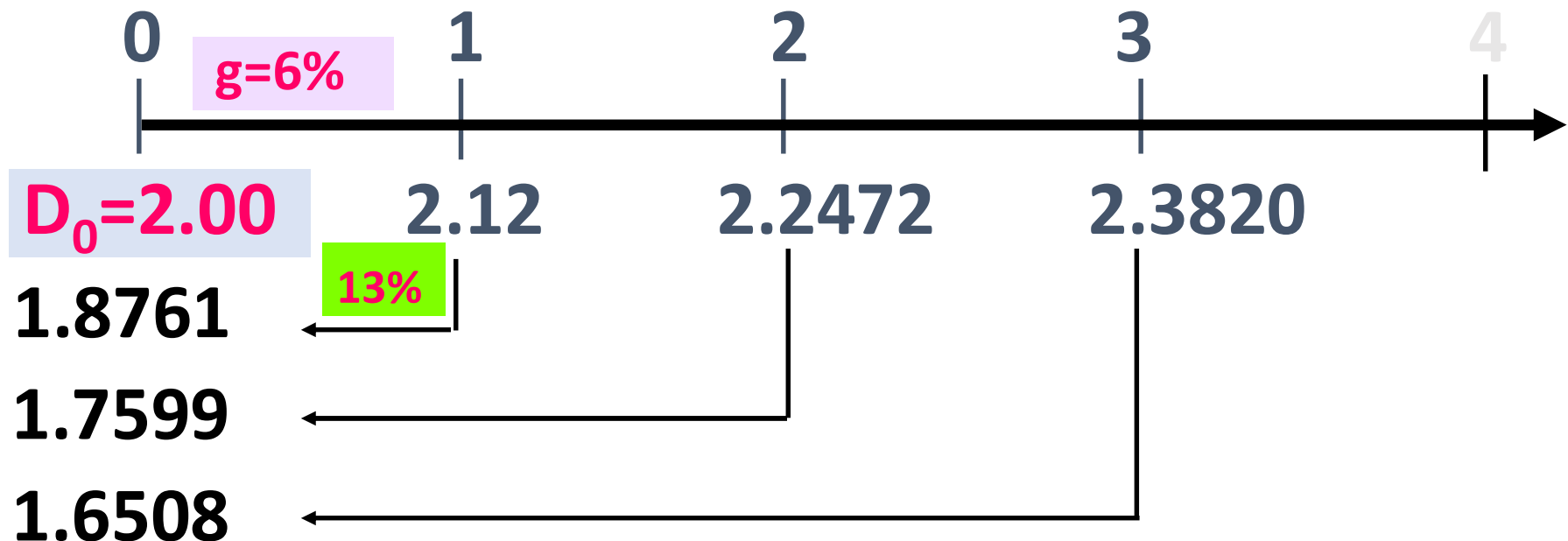
- Asumsikan beta, $b_i = 1.2$, return bebas risiko, $r_{RF} = 7\%$, dan return premium, $RPM = 5\%$.
- Berapa return disyaratkan, r_s pd saham tsb?
- Gunakan garis pasar modal (securities market line= SML) untuk menghitung r_s :

$$E(R_i) = RF + \beta_i [E(R_M) - RF]$$

$$\begin{aligned} r_s &= r_{RF} + (RPM) b_{Firm} \\ &= 7\% + (5\%) (1.2) \\ &= 13\%. \end{aligned}$$

Penilaian Saham

- Asumsikan dividen sekarang, D_0 \$2.00 dan, pertumbuhan, g konstan 6%.
Hitung dividen harapan slm 3 thn ke depan, dan PVs. $r_s = 13\%$.



Penilaian Saham

Berapa nilai pasar saham, jika $D_0 = 2.00$, $r_s = 13\%$, $g = 6\%$.
Constant growth model:

$$\hat{P}_0 = \frac{D_0(1+g)}{r_s - g} = \frac{D_1}{r_s - g}$$

$$= \frac{\$2.12}{0.13 - 0.06} = \frac{\$2.12}{0.07} = \$30.29.$$

Penilaian Saham

- Berapa nilai pasar saham satu tahun ke depan, \hat{P}_1 ?
- D_1 akan terbayar, maka dividen harapan D_2, D_3, D_4 dst. Maka,

$$P_1 = \frac{D_2}{r_s - g}$$

$$= \frac{\$2.2427}{0.07} = \$32.10$$

RR Ekspektasi atas Saham Bertumbuh Konstan

Tingkat return ekspektasi (RRE) =

Penghasilan dividen ekspektasi (*expected rate of return*)

+

Tingkat pertumbuhan ekspektasi (*expected dividend yield*)
atau penghasilan laba modal (*capital gains yield*)

$$\Rightarrow k_s = \frac{D_1}{P_0} + g$$

RR Ekspektasi atas Saham Bertumbuh Konstan

Contoh lain:

1 Januari 1999, ANDA membeli saham MicroDrive harga \$23, dividen yg diharapkan (D_1) = \$1.242 satu tahun, tingkat pertumbuhan yg diharapkan konstan (g) = 8%, berapa tingkat return ekspektasi? Berapa harga saham ekspektasi 31 Desember 1999? Penghasilan dari laba modal 1999 (capital gains yield)? Penghasilan dividen 2000 (dividend yield)?

→ RR ekspektasi: k_s

$$\frac{\$ 1.242}{\$ 23}$$

$$\Rightarrow k_s = \frac{\$ 1.242}{\$ 23} + 8\% = 13.4\%$$

$$\frac{\$ 1.242}{\$ 23}$$

→ Harga shm ekspektasi 31 Desember 1999 = **P1**

$$D_1 = \$1.242$$

$$D_2 = D_1 (1+g) = \$1.242(1+0.08) = \$1.3414$$

RR Ekspektasi atas Saham Bertumbuh Konstan

$$\Rightarrow P1 = \frac{D2}{ks - g} = \frac{\$1.3414}{0.134 - 0.08} = \$24.84$$

→ Penghasilan laba modal 1999

$$\begin{aligned} \text{laba modal} &= \frac{P1 - P0}{P0} = \frac{24.84 - 23}{23} \\ &= 0.08 = 8\% \end{aligned}$$

→ Penghasilan dividen 2000:

$$= \frac{D2}{P1} = \frac{1.3414}{24.84} = 0.054 = 5.4\%$$

STOCK MARKET EQUILIBRIUM

→ Equilibrium: titik saat harga pd rr ekspektasi sama dg rr yg diminta

Kondisi equilibrium:

1. rr (rate of return) ekspektasi suatu saham oleh investor marginal sama dengan rr yg diminta ($k_i = k_i$)
2. Harga pasar aktual sama dengan nilai intrinsik seperti yg diestimasi oleh investor marginal ($P_o = P_o$)

Investor marginal:

→→ akan membeli shm jika rr ekspektasi $>$ rr diminta

→→ akan menjual jika rr ekspektasi $<$ rr diminta

→→ akan tidak menjual atau membeli jika rr ekspektasi = rr diminta

STOCK MARKET EQUILIBRIUM

Return yg diminta atas saham X (= k_x)

$$\Rightarrow k_x = k_{RF} + (k_M - k_{RF}) b_x$$

k_{RF} = rr bebas risiko (risk-free rate of return)

k_M = rr yg diminta pd rata-rata saham (market rate of return)

b_x = beta/ risiko atas shm x.

Contoh:

Tingkat return bebas risiko (k_{RF}) = 8%, return yg diminta atas rata-rata saham (k_M) = 12%, Saham X memiliki beta = 2. Berapa tingkat return yg diminta (k_x)?

$$\begin{aligned} \Rightarrow k_x &= 8\% + (12\% - 8\%) \times 2.0 \\ &= 16\% \text{ (lihat SML = security market line)} \end{aligned}$$

STOCK MARKET EQUILIBRIUM

Perubahan Dalam Harga Saham Equilibrium

- Harga saham tidak konstan
- Informasi yg tersedia menyebabkan harga saham berubah-ubah

Hipotesis Pasar Efisien (Efficient Markets Hypothesis/EMH)

EMH mendalilkan:

- ~ saham berada dalam keseimbangan;
- ~ tidak mungkin bagi investor yang tidak memiliki informasi terselubung (inside) secara konsisten “mengacak-acak pasar (beat the market)”.
- Saham selalu dinilai $P_o = P_o$,
- return yang diminta atas suatu saham sama dengan return harapannya ($k = k$),
- plot return harapan saham semuanya pada SML.

STOCK MARKET EQUILIBRIUM

Informasi \leftrightarrow Efisiensi:

1. perubahan harga yg tlh lalu (historis)
2. publikasi (inf publik)
3. khusus (privately held)

STOCK MARKET EQUILIBRIUM

Level Efisiensi Pasar:

1. Efisiensi Bentuk Lemah (Weak-Form Efficiency)
2. Efisiensi Bentuk Setengah Kuat (Semistrong-Form Efficiency)
3. Efisiensi Bentuk Kuat (Strong-Form Efficiency)

→ Implikasi:

- ~ shm dinilai secara fair (tidak dinilai over atau under)
- ~ tidak mungkin investor memperoleh return abnormal.

ACTUAL STOCK PRICES AND RETURNS

→ Fakta: harga saham sesungguhnya berbeda dg harga ekspektasi
return sesungguhnya berbeda dg return ekspektasi

Contoh:

Awal 1991, harga IBM harga \$120, dividen 1990 (D_0) = \$4.84, tingkat pertumbuhan yg diharapkan konstan (g) = 8%, berapa tingkat return ekspektasi (k_s)?

→ RR ekspektasi:

\$ 5.23

$$\Rightarrow k_s = \frac{\$ 5.23}{\$120} + 8\% = 12.4\%$$

→ RR aktual:

→→ k_s = hasil dividen aktual + hasil laba modal

$$\Rightarrow = \frac{\$4.84}{\$120} + \frac{-\$31}{\$120} = -21.8\%$$

Saham Preferen

(PREFERRED STOCK)

- shm campuran (Hybrid): (= obligasi + saham biasa)
- spt bond : nilai pari, dividen tetap (sbl dividen shm biasa)
- spt common: jika dividen tak terbayar →tidak bangkrut

Nilai shm preferen:

$$\Rightarrow \quad V_{ps} = \frac{D_{ps}}{k_{ps}}$$

→→ V_s = nilai saham preferen
= PV dividen mendatang yg diharapkan kekal

D_{ps} = dividen yg diharapkan shm preferen

k_{ps} = tingkat pendapatan (*required rate of return*)

Saham Preferen

Contoh:

MicroDrive memiliki saham preferen, dividen = \$10 per tahun, tingkat return yg diminta atas shm preferen 10%. Berapa nilai saham preferen?

$$\Rightarrow V_{ps} = \frac{Dps}{kps}$$
$$\Rightarrow V_{ps} = \frac{\$ 10}{0.10} = \$100$$

Formula bab ini

Bab 5: Nilai saham

$$\hat{P}_0 = \text{PV of expected future dividends} = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1 + r_s)^t}.$$

$$\hat{P}_0 = \frac{D_0(1 + g)}{r_s - g} = \frac{D_1}{r_s - g}.$$

$$\hat{r}_s = \frac{D_1}{P_0} + g.$$

$\bar{r}_s = \text{Actual dividend yield} + \text{Actual capital gains yield}.$

$$V_{ps} = \frac{D_{ps}}{r_{ps}}.$$

$$r_{ps} = \frac{D_{ps}}{V_{ps}}.$$

Reference

- Brigham, Eugene F. dan Phillip R. Daves. 2019. *Intermediate Financial Management*. 13rd Edition, Thomson South-Western (atau **edisi yang lebih baru**).
Chapter 8