

**ANALISIS PENILAIAN HARGA SAHAM MENGGUNAKAN METODE
DIVIDEND DISCOUNT MODEL (DDM) SEBAGAI DASAR
PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI
(Studi pada Perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ-45
di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015).**

Vandara Vavras Setia
Universitas Hang Tuah
ndara.va@gmail.com

Abstract

LQ-45 is a group share consisting of 45 shares of the elect with the level of market capitalization and liquidity level above the average for the other stocks. So LQ-45 became one of the most volatile due to the high level of liquidity and market activities. The share price berfluktuatif is a risk that must be faced by investors. Assessment of the share price can be done to minimize the risk of one price.

This research aims to know and analyze the results from the calculation of the stock valuation using the Dividend Discount Model (DDM) as the basis for decision on investment companies including in the LQ-45 in Indonesia Stock Exchange the year 2013-2015. This research is classified as quantitative descriptive research and sampling used is purposive sampling. A sample of this research as much as 11 companies in accordance with the criteria.

Based on the results of research and analysis of the data using the method Dividend Discount Models (DDM) not constant growth shows that the entire company in 2015 including overvalued category among others, ADRO, AKRA, ASII, (BBCA, BBNI, BBRI, BMRI, CPIN, GGRM, UNTR, UNVR. While, 2013 and 2014 only one company including undervalued categories namely ASII. Investment decision that can be taken when have stocks including overvalued category, should be sold and when the shares including undervalued categories should be purchased or suspended when has.

Keywords : Stock Valuation, Dividend Discount Models (DDM), Investment Decision.

I. Pendahuluan

Investasi adalah suatu komitmen atas sejumlah dana atau sumber dana yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang (Tandelilin, 2010). Investasi dapat dilakukan investor pada berbagai sektor perekonomian, diantaranya adalah investasi riil dan investasi finansial. Investasi riil secara umum melibatkan aset berwujud, sedangkan investasi keuangan melibatkan kontrak tertulis dalam bentuk surat berharga(obligasi, saham, atau surat berharga lainnya). Salah satu jenis investasi yang paling populer dan diminati adalah investasi

saham.PT. Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatat jumlah investor saham di pasar modal domestik yang mengacu pada jumlah *Single Investor Identification* (SID) hingga pertengahan September 2016 mencapai 500.037 (<http://economy.okezone.com>).Motivasi seorang investor dalam berinvestasi saham adalah untuk mendapatkan keuntungan, baik berupa capital gain maupun dividen.Berinvestasi tidak lepas dari risiko, fluktuasi harga di pasar saham merupakan risiko yang harus dihadapi oleh investor.

Berinvestasi saham tidak terlepas dari karakteristik hubungan antara *return* dan risiko. Salah satu risiko yang harus dihadapi investor adalah *mispice* atau salah harga. Penilaian saham dapat dilakukan investor untuk meminimalisir risiko tersebut.Penilaian saham dilakukan untuk mengetahui nilai sebenarnya atau nilai intrinsik dari suatu saham.Nilai intrinsik tersebut memberikan ukuran mengenai nilai dasar dari suatu saham dan merupakan standar untuk mengetahui apakah saham tersebut dinilai terlalu rendah (*undervalued*), wajar (*fair*) atau terlalu tinggi (*overvalued*) (Brigham dan Houston, 2006).

Indeks LQ-45 merupakan sebuah kelompok saham yang terdiri dari 45 saham pilihan dengan tingkat kapitalisasi pasar dan tingkat likuiditas di atas rata-rata saham yang lain. Sehingga indeks LQ-45 menjadi salah satu indeks paling fluktuatif karena tingginya tingkat likuiditas dan aktivitas pasar.Menurut Hartono (2011) indeks ini dibentuk hanya dari 45 saham-saham paling aktif diperdagangkan dengan pertimbangan-pertimbangan tertentu.

Penilaian harga saham dapat dilakukan dengan analisis teknikal dan analisis fundamental.Salah satu metode analisis fundamental yaitu metode *Dividend Discount Model* (DDM).Metode penilaian saham *Dividend Discount Model* (DDM) menyatakan bahwa nilai intrinsik suatu saham adalah nilai sekarang dari penjumlahan arus kas yang diharapkan diterima pemegang saham dimasa datang, arus kas yang diterima oleh pemegang saham adalah dividen. Harga saham cenderung mengikuti naik turun besarnya dividen yang dibayarkan. Pembayaran dividen yang tinggi memunculkan anggapan bahwa perusahaan emiten mempunyai prospek keuntungan yang baik.Demikian pula sebaliknya, penurunan pembayaran dividen dianggap sebagai penurunan tingkat keuntungan. Penilaian saham yang menghasilkan informasi nilai intrinsik selanjutnya akan dibandingkan dengan harga pasar untuk menentukan posisi menjual, membeli dan menahan terhadap suatu saham perusahaan. Apabila nilai intrinsik lebih besar dari nilai pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *undervalued*. Sedangkan apabila nilai intrinsik lebih kecil dari nilai pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *overvalued*.

Berdasarkan uraian tersebut, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian berjudul “Analisis Penilaian Harga Saham menggunakan Metode *Dividend Discount Model* (DDM) sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi”(Studi pada Perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015).

II. Landasan Teori Investasi

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa yang akan datang (Tandellin, 2010).

a. Saham

Husnan (2003) menyebutkan bahwa sekuritas (saham) merupakan sebarang kertas yang menunjukkan hak pemodal (yaitu pihak yang memiliki kertas tersebut) untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal tersebut menjalankan haknya.

b. Harga Saham

Harga saham adalah harga suatu saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal (Hartono, 2003). Harga saham merupakan salah satu indikator pengelolaan perusahaan.

c. Teori Pesinyalan (*Signalling Theory*)

Signalling theory ini dikembangkan dalam literatur ekonomi dan keuangan yang menyatakan bahwa *corporate insiders* (para pekerja dan manajemen) pada umumnya mempunyai informasi yang lebih baik dari pada investor lain tentang kondisi perusahaan saat ini dan prospeknya di masa mendatang. *Signalling theory* menurut Hartono (2003) ialah informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi signal bagi pihak di luar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah kebijakan dividen.

d. Penilaian Saham

Penilaian (*valuation*) adalah proses penentuan berapa harga yang wajar untuk suatu saham (Parahita, 2008). Saham sebagai salah satu alternatif media investasi memiliki potensi tingkat keuntungan dan kerugian yang lebih besar dibandingkan media investasi lainnya dalam jangka panjang. Menurut Tandelilin (2010) dalam penilaian harga saham dikenal adanya tiga jenis nilai yang berhubungan dengan saham dapat dilihat dalam tiga konsep yang memberikan makna berbeda, yaitu:

1. Nilai Nominal / Intrinsik (*Intrinsic Value*)

Nilai nominal yaitu nilai per lembar saham yang berkaitan dengan hukum dan merupakan modal per lembar saham yang harus ditahan perusahaan untuk proteksi kepada kreditur yang tidak dapat diambil oleh pemegang saham. Menurut Helfert (2000) nilai nominal adalah nilai nominal yang ditetapkan oleh penerbit surat berharga, yang berbeda dengan nilai pasar dari efek.

2. Nilai Buku (*Book Value*)

Nilai buku yaitu nilai aset yang tersisa setelah dikurangi kewajiban perusahaan jika dibagikan. Nilai buku menunjukkan aktiva bersih (*net asset*) per lembar saham yang dimiliki oleh pemegang saham. Nilai buku per lembar saham (*book value per share*) tidak menunjukkan ukuran kinerja saham, tetapi nilai yang mencerminkan berapa besar jaminan yang akan diperoleh pemegang saham apabila perusahaan dilikuidasi (Hartono, 2007).

3. Nilai Pasar (*Market Value*)

Merupakan nilai yang terbentuk akibat mekanisme pasar, yakni akibat proses penawaran dan permintaan terhadap suatu saham tertentu. Menurut Van Horne (2005) nilai pasar per lembar saham adalah harga perdagangan saham saat ini,

untuk saham yang diperdagangkan secara tidak aktif, kuotasi harga pasar telah tersedia.

Nilai intrinsik (NI) menunjukkan *present value* arus kas yang diharapkan dari saham. Menurut Sunariyah (2004), pedoman yang dipergunakan adalah sebagai berikut:

1. Apabila nilai intrinsik > harga pasar saat ini
Maka saham tersebut dinilai *undervalued* (harganya terlalu rendah), oleh sebab itu seharusnya dibeli atau ditahan apabila saham tersebut telah dimiliki.
2. Apabila nilai intrinsik < harga pasar saat ini
Maka saham tersebut dinilai *overvalued* (harganya terlalu mahal), oleh sebab itu saham sebaiknya dijual.
3. Apabila nilai intrinsik = harga pasar saat ini
Maka saham tersebut dinilai wajar harganya dan berada dalam kondisi keseimbangan.

e. Metode Dividen Discount Model (DDM)

Secara sederhana ketika seorang investor membeli sebuah saham, satu-satunya *cash flow* atau kas masuk yang diperoleh adalah berupa dividen (Damodaran, 2002). Sehingga berdasarkan pemikiran itu metode penilaian saham *Dividend Discount Model* (DDM), menilai *intrinsic value* saham sebuah perusahaan berdasarkan estimasi pendapatan yang dibagikan kepada *shareholders* yaitu berupa dividen dan men-discounting nilainya ke *present value*. Harga saham akan dapat diketahui dengan menghitung nilai sekarang (*present value*). Secara matematis, model dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\hat{P}_o = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+k)^t}$$

Sumber : (Gordon, 1962)

Keterangan :

\hat{P}_o : nilai intrinsik saham

D_t : dividen yang diterima pada periode ke-t

k : tingkat return yang diharapkan investor (*required rate of return*)

t : Tingkat pengembalian yang di minta

Dalam persamaan diatas dapat dilihat bahwa aliran dividen yang diterima investor merupakan aliran dividen yang tidak terbatas (disimbolkan dengan ∞) dan konstan. Padahal pada kenyataanya, ada kalanya perusahaan tidak memberikan dividen secara konstan dan teratur, bahkan ada perusahaan yang tidak memberikan dividennya kepada pemegang sahamnya. Atmaja (2008) menyebutkan bahwa Dividend Discount Model (DDM) dibedakan menjadi tiga macam, yaitu:

1. *Dividend Discount Model* (DDM) dengan dividen tidak bertumbuh (*Zero Growth*)
Dividend Discount Model (DDM) digunakan untuk perusahaan yang diperkirakan akan menghasilkan tingkat pertumbuhan yang stabil selama jangka waktu tak terbatas di masa depan. Tujuan dari perusahaan membayarkan dividennya secara konstan adalah untuk menunjukkan bahwa likuiditas perusahaan dalam keadaan stabil. Teori yang mendasarinya adalah teori *signal* (Hartono, 2003).

$$\hat{P}_o = \frac{D_o}{k}$$

Sumber: (Tandelilin, 2010:308)

Keterangan :

\hat{P}_o : nilai intrinsik saham

D_o : dividen tahun sebelumnya

k :tingkat return yang diharapkan investor (*required rate of return*)

2. *Dividend Discount Model* (DDM) Pertumbuhan Konstan (*Constant Growth*)

Model ini dipakai untuk menentukan nilai saham, jika dividen yang akan dibayarkan mengalami pertumbuhan secara konstan selama waktu tak terbatas. Jika dividen periode awal adalah D_0 , maka dividen periode kesatu adalah $D_0(1+g)$ dan periode kedua adalah $D_0(1+g)(1+g)$ atau $D_0(1+g)^2$ dan seterusnya (Fahmi, 2012:103). Model ini pertama kali dikembangkan oleh Gordon seorang pakar dibidang keuangan perusahaan, sehingga dikenal juga sebagai *Gordon Growth Model*. *Dividend discount model* pertumbuhan konstan berasumsi bahwa dividen di masa depan memiliki pertumbuhan yang normal. Ramalan dividen memiliki pertumbuhan konstan hingga masa yang akan datang (Marcus, 2007).

$$\hat{P}_o = \frac{D_1}{k - g}$$

Sumber: (Tandelilin, 2010)

Keterangan

\hat{P}_o : nilai intrinsik saham

D_1 : dividen yang diestimasikan

k :tingkat return yang diharapkan investor (*required rate of return*)

g :tingkat pertumbuhan dividen

3. *Dividend Discount Model* bertumbuh secara tidak konstan (*Non Constant Growth*)

Husnan (2009) mengemukakan bahwa penggunaan model pertumbuhan bertahap (tidak konstan) didasarkan pada pemikiran bahwa pertumbuhan laba perusahaan tidaklah akan tinggi terus. Apabila industri tempat suatu perusahaan beroperasi telah berubah dari tahap pertumbuhan ke tahap kedewasaan, maka pertumbuhan laba juga akan menurun.

$$\hat{P} = \sum_{t=1}^n \frac{D_0(1 + g_1)^t}{(1 + k)^t} + \frac{D_n(1 + g_c)}{k - g_c} \left\{ \frac{1}{(1 + k)^n} \right\}$$

Sumber: (Tandelilin, 2010)

Keterangan :

\hat{P}_o : nilai intrinsik saham

D_0 : dividen tahun sebelumnya

D_n : dividen tahun ke-n

k :tingkat return yang diharapkan investor (*required rate of return*)

n : periode pertumbuhan dividen di atas normal

g_1 : tingkat pertumbuhan dividen di atas normal

g_c : tingkat pertumbuhan dividen normal

Sebelum melakukan analisis terhadap harga saham salah satu model tersebut maka terlebih dahulu harus meramalkan faktor-faktor sebagai berikut:

1. Tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan (g)

$$g = ROE \times (1 - DPR)$$

Sumber: (Tandelilin, 2010)

Keterangan

g : Tingkat pertumbuhan dividen

DPR : *Dividend Payout Ratio*

2. Estimasi dividen tahun yang akan datang (D_t)

$$D_t = D_0(1 + g)^t$$

Sumber: (Tambunan, 2008)

Keterangan :

D_t : Dividen yang diestimasikan

D_0 : Dividen tahun sebelumnya

\bar{g} : Rata-rata pertumbuhan dividen

3. Tingkat return yang diharapkan/ *required rate of return* (k)

$$k = \frac{D}{P} + g$$

Sumber: (Gumanti, 2011)

Keterangan

k: Tingkat return yang diharapkan

D: Dividen aktual

P: Harga pasar aktual saham

\bar{g} : Rata-rata pertumbuhan dividen

III. Metode Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian deskriptif kuantitatif. Penelitian deskriptif yaitu penelitian yang dilakukan untuk mengetahui nilai variabel mandiri, baik satu variabel atau lebih (*independent*) tanpa membuat perbandingan, atau menghubungkan antara satu dengan variabel yang lain (Sugiyono, 2010). Penelitian ini menganalisis tentang harga saham perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015 dengan menggunakan metode *dividen discount model*.

Menurut Sugiyono (2010) pengertian populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang diterapkan oleh peneliti untuk dipelajari kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi pada penelitian ini adalah saham perusahaan yang termasuk Indeks LQ -45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel berdasarkan pertimbangan atau kriteria tertentu sesuai dengan tujuan penelitian. Antara lain :

1. Saham yang masuk Indeks LQ-45 berturut-turut selama tahun 2013-2015 sebanyak 30 saham.
2. Saham perusahaan yang masuk Indeks LQ-45 dan membagikan dividen berturut-turut selama tahun 2013-2015 sebanyak 11 saham.

Berdasarkan kriteria tersebut yang memenuhi sebagai sampel penelitian ini sebanyak 11 saham.

Tabel 1. Daftar Perusahaan yang dijadikan Sampel Penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan	Sektor Industri
1.	ADRO	PT. Adaro Energy Tbk	Pertambangan
2.	AKRA	PT. AKR Corporindo Tbk	Perdagangan, Jasa, Dan Investasi
3.	ASII	PT. Astra International Tbk	Aneka Industri
4.	BBCA	PT. Bank Central Asia Tbk	Keuangan
5.	BBNI	PT. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	Keuangan
6.	BBRI	PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	Keuangan
7.	BMRI	PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk	Keuangan
8.	CPIN	PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk	Industri Dasar Dan Kimia
9.	GGRM	PT. Gudang Garam Tbk	Industri Barang Konsumsi
10.	UNTR	PT. United Tractors Tbk	Perdagangan, Jasa, Dan Investasi
11.	UNVR	PT. Unilever Indonesia Tbk	Industri Barang Konsumsi

Sumber : Data Diolah

a. Teknik Analisis Data

Analisis data dilakukan dengan menggunakan metode *dividen discount model* untuk menentukan kewajaran harga saham suatu perusahaan. Adapun langkah-langkah yang akan dilakukan adalah sebagai berikut :

1. Analisis kinerja keuangan perusahaan diukur dengan rasio keuangan, rasio keuangan yang digunakan, sebagai berikut:
 - a. *Return On Equity (ROE)*
 - b. *Earning Per Share (EPS)*
 - c. *Dividend Per Share (DPS)*
 - d. *Dividend Payout Ratio (DPR)*
2. Menghitung tingkat pertumbuhan dividen (g).

$$g = \frac{\text{laba ditahan setelah bunga dan pajak}}{\text{jumlah modal sendiri}} \times (1 - DPR)$$
3. Menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan (*required rate of return*)/k.

$$k = \frac{D}{P} + g$$
4. Menentukan Estimasi Dividen yang diharapkan di masa mendatang (D_t).

$$D_t = D_o(1 + g)^t$$
5. Menghitung nilai intrinsik dengan metode Dividend Discount Model (DDM) pertumbuhan tidak konstan.
6. Menentukan keputusan investasi dengan pedoman sebagai berikut :
 - a. Nilai intrinsik (NI) > harga pasar saat ini
Maka saham tersebut dinilai *undervalued* (harganya terlalu rendah), oleh sebab itu seharusnya dibeli atau ditahan apabila saham tersebut telah dimiliki.
 - b. Nilai intrinsik (NI) < harga pasar saat ini
Maka saham tersebut dinilai *overvalued* (harganya terlalu mahal), oleh sebab itu saham sebaiknya dijual.
 - c. Nilai intrinsik (NI) = harga pasar saat ini

Maka saham tersebut dinilai wajar harganya dan berada dalam kondisi keseimbangan.

IV. Hasil dan Pembahasan

Tabel 2.*Return On Equity*

No.	Kode	Nama Perusahaan	ROE (%)		
			2013	2014	2015
1.	ADRO	PT. Adaro Energy Tbk	7,18	5,62	4,50
2.	AKRA	PT. AKR Corporindo Tbk	11,48	13,26	14,53
3.	ASII	PT. Astra International Tbk	21,00	18,39	12,34
4.	BBCA	PT. Bank Central Asia Tbk	22,29	21,19	20,12
5.	BBNI	PT. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	23,53	17,75	11,65
6.	BBRI	PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	26,92	24,82	22,46
7.	BMRI	PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk	21,21	19,70	17,70
8.	CPIN	PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk	25,41	15,96	14,59
9.	GGRM	PT. Gudang Garam Tbk	14,90	16,21	16,98
10.	UNTR	PT. United Tractors Tbk	13,46	12,55	7,11
11.	UNVR	PT. Unilever Indonesia Tbk	125,81	124,78	121,22
Maksimal			125,81	124,78	121,22
Minimal			7,18	5,62	4,50
Rata-rata			28,47	26,38	23,93

Sumber: data diolah

Return on equity (ROE) merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengetahui sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki untuk mampu memberikan laba atas ekuitas. Semakin besar nilai ROE, maka menunjukkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan laba cukup baik sehingga mampu meyakinkan investor untuk menanamkan sahamnya.

Tabel 3.*Earning Per Share*

No	Kode	Nama Perusahaan	EPS (Rp)		
			2013	2014	2015
1.	ADRO	PT. Adaro Energy Tbk	87,95	71,24	65,12
2.	AKRA	PT. AKR Corporindo Tbk	157,98	202,00	268,10
3.	ASII	PT. Astra International Tbk	550,77	546,52	385,66
4.	BBCA	PT. Bank Central Asia Tbk	578,23	669,71	731,53
5.	BBNI	PT. Bank Negara Indonesia Tbk	601,59	580,71	490,14

6.	BBRI	PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	865,63	983,16	1040,47
7.	BMRI	PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk	807,00	885,20	906,53
8.	CPIN	PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk	154,21	106,52	111,76
9.	GGRM	PT. Gudang Garam Tbk	2278,45	2804,08	3353,71
10.	UNTR	PT. United Tractors Tbk	1442,43	1454,81	839,36
11.	UNVR	PT. Unilever Indonesia Tbk	701,52	752,10	766,95
Maksimal			2278,45	2804,08	3353,71
Minimal			87,95	71,24	65,12
Rata-rata			747,80	823,28	814,48

Sumber: data diolah

Earning Per Share (EPS) merupakan rasio yang menunjukkan bagian laba untuk setiap saham yang diperoleh investor. Semakin besar nilai EPS, semakin besar keuntungan yang diterima pemegang saham. Nilai EPS yang selalu naik setiap tahunnya berdampak positif terhadap citra perusahaan terhadap para investor, karena EPS merupakan laba bersih perusahaan per lembar sahamnya.

Tabel 4. *Dividend Per Share*

No	Kode	Nama Perusahaan	DPS (Rp)		
			2013	2014	2015
1.	ADRO	PT. Adaro Energy Tbk	28,79	29,50	32,72
2.	AKRA	PT. AKR Corporindo Tbk	64,82	80,08	119,98
3.	ASII	PT. Astra International Tbk	216,00	216,00	177,00
4.	BBCA	PT. Bank Central Asia Tbk	120,00	148,00	160,00
5.	BBNI	PT. Bank Negara Indonesia Tbk	145,66	144,55	122,53
6.	BBRI	PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	257,33	291,85	311,66
7.	BMRI	PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk	234,04	212,91	261,44
8.	CPIN	PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk	46,00	18,00	29,00
9.	GGRM	PT. Gudang Garam Tbk	800,00	800,00	2600,00
10.	UNTR	PT. United Tractors Tbk	515,00	740,00	691,00
11.	UNVR	PT. Unilever Indonesia Tbk	664,00	707,00	758,00
Maksimal			800,00	800,00	2600,00
Minimal			28,79	18,00	29,00
Rata-rata			281,06	307,99	478,48

Sumber: data diolah

Dividend per share (DPS) merupakan jumlah dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar. Jumlah pembayaran dividen untuk setiap lembar sahamnya ditentukan berdasarkan keputusan dewan direksi dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)

Tabel 5. *Dividend Payout Ratio*

No.	Kode	Nama Perusahaan	DPR (%)		
			2013	2014	2015
1.	ADRO	PT. Adaro Energy Tbk	32,73	41,41	50,24
2.	AKRA	PT. AKR Corporindo Tbk	41,03	39,64	44,75
3.	ASII	PT. Astra International Tbk	39,22	39,52	45,90
4.	BBCA	PT. Bank Central Asia Tbk	20,75	22,10	21,87
5.	BBNI	PT. Bank Negara Indonesia Tbk	24,21	24,89	25,00
6.	BBRI	PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	29,73	29,68	29,95
7.	BMRI	PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk	29,00	24,05	28,48
8.	CPIN	PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk	29,83	16,90	25,95
9.	GGRM	PT. Gudang Garam Tbk	35,11	28,53	77,53
10.	UNTR	PT. United Tractors Tbk	35,70	50,87	82,32
11.	UNVR	PT. Unilever Indonesia Tbk	94,65	94,00	98,83
Maksimal			94,65	94,00	98,83
Minimal			20,75	16,90	21,87
Rata-rata			37,45	37,42	48,26

Sumber: data diolah

Dividend payout ratio (DPR) merupakan rasio pembayaran dividen yang melihat bagian pendapatan yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor. Bagian keuntungan yang tidak dibagikan akan diinvestasikan kembali ke perusahaan.

Tabel 6. Perbandingan Nilai Intrinsik dan Harga Pasar

No	Kode	Tahun	Nilai Intrinsik	Harga Pasar	Selisih	Keterangan
1.	ADRO	2013	1.056,61	1.090,00	33,39	<i>overvalued</i>
		2014	1.032,73	1.040,00	7,27	<i>overvalued</i>
		2015	502,81	515,00	12,19	<i>overvalued</i>
2.	AKRA	2013	4.106,47	4.375,00	268,53	<i>overvalued</i>
		2014	3.804,22	4.120,00	315,78	<i>overvalued</i>
		2015	6.078,16	7.175,00	1.096,84	<i>overvalued</i>
3.	ASII	2013	8.628,01	6.800,00	-1.828,01	<i>undervalued</i>
		2014	7.921,37	7.425,00	-496,37	<i>undervalued</i>

		2015	5.489,60	6.000,00	510,40	<i>overvalued</i>
4. BBCA		2013	7.054,74	9.600,00	2.545,26	<i>overvalued</i>
		2014	9.738,59	13.125,00	3.386,41	<i>overvalued</i>
		2015	10.007,36	13.300,00	3.292,64	<i>overvalued</i>
5. BBNI		2013	2.830,81	3.950,00	1.119,19	<i>overvalued</i>
		2014	4.776,87	6.100,00	1.323,13	<i>overvalued</i>
		2015	4.339,92	4.990,00	650,08	<i>overvalued</i>
6. BBRI		2013	5.148,71	7.250,00	2.101,29	<i>overvalued</i>
		2014	8.517,10	11.650,00	3.132,90	<i>overvalued</i>
		2015	8.708,87	11.425,00	2.716,13	<i>overvalued</i>
7. BMRI		2013	6.839,50	7.850,00	1.010,50	<i>overvalued</i>
		2014	7.594,50	10.775,00	3.180,50	<i>overvalued</i>
		2015	8.929,35	9.250,00	320,65	<i>overvalued</i>
8. CPIN		2013	2.474,43	3.375,00	900,57	<i>overvalued</i>
		2014	3.042,03	3.780,00	737,97	<i>overvalued</i>
		2015	2.163,94	2.600,00	436,06	<i>overvalued</i>
9. GGRM		2013	35.578,08	42.000,00	6.421,92	<i>overvalued</i>
		2014	49.625,53	60.700,00	11.074,47	<i>overvalued</i>
		2015	47.016,74	55.000,00	7.983,26	<i>overvalued</i>
10. UNTR		2013	16.594,68	19.000,00	2.405,32	<i>overvalued</i>
		2014	15.405,15	17.350,00	1.944,85	<i>overvalued</i>
		2015	16.502,27	16.950,00	447,73	<i>overvalued</i>
11. UNVR		2013	22.806,65	26.000,00	3.193,35	<i>overvalued</i>
		2014	28.121,50	32.300,00	4.178,50	<i>overvalued</i>
		2015	35.802,51	37.000,00	1.197,49	<i>overvalued</i>

Sumber :Data Diolah

Selisih antara nilai saat ini dan harga pasar menjadi acuan seorang investor dalam mendapatkan keuntungan dan menentukan keputusan investasinya. Harga pasar saham yang digunakan sebagai pembanding adalah harga saham penutupan tahun 2013-2015. Berdasarkan hasil perbandingan nilai intrinsik dan harga pasar yang terlihat pada tabel 4.11 seluruh harga saham cenderung *overvalued*. Pada tahun 2013 dan 2014, dari 11 perusahaan, yang *undervalued* hanya ASII. Sedangkan, tahun 2015 seluruh saham yang menjadi sampel temasuk *overvalued*, selisih dari nilai intrinsik dengan harga pasarnya relatif bervariasi. Keputusan investasi dapat diambil sesuai dengan pedoman nilai intrinsik.

Fluktuasi harga di pasar saham merupakan risiko sistematis yang harus dihadapi oleh investor. Risiko sistematis bersifat *uncontrollable* karena berkaitan dengan perubahan yang timbul dari faktor-faktor fundamental makroekonomi. Kondisi

makroekonomi juga harus dicermati oleh investor, karena faktor ini merupakan salah satu dari berbagai faktor eksternal penting yang mampu mempengaruhi perusahaan. Penilaian saham memberikan gambaran tentang nilai sebenarnya atas harga saham yang dinilai dan dapat membantu dalam pengambilan keputusan investasi saham.

V. Kesimpulan dan Saran

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan analisis penilaian saham menggunakan metode *dividend discount model* pada perusahaan yang masuk dalam indeks LQ-45 tahun 2013-2015, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1. Terdapat 11 saham perusahaan pada penelitian ini, keseluruhan perusahaan pada tahun 2015 termasuk kategori *overvalued* antara lain, PT. Adaro Energy Tbk (ADRO), PT. AKR Corporindo Tbk (AKRA), PT. Astra International Tbk (ASII), PT. Bank Central Asia Tbk (BBCA), PT. Bank Negara Indonesia Tbk (BBNI), PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (BBRI), PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk (BMRI), PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN), PT. Gudang Garam Tbk (GGRM), PT. United Tractors Tbk (UNTR), PT. Unilever Indonesia Tbk (UNVR). Sedangkan, tahun 2013 dan 2014 hanya satu perusahaan yang termasuk kategori *undervalued* yaitu PT. Astra International Tbk (ASII).
2. Keputusan investasi yang dapat diambil yaitu apabila telah memiliki saham-saham yang termasuk kategori *overvalued* tersebut, sebaiknya dijual.

Saran

Penelitian ini dimaksudkan untuk menganalisis penilaian saham menggunakan metode *dividend discount model* pada perusahaan yang masuk dalam indeks LQ-45 tahun 2013-2015. Adapun saran dari penelitian ini :

1. Analisis yang digunakan dalam penelitian ini berdasarkan pada kondisi internal perusahaan yang bersifat *financial* dengan menggunakan data keuangan perusahaan. Investor yang akan melakukan investasi sebaiknya memperhatikan faktor-faktor lainnya sehingga keputusan dapat diambil dengan baik.
2. Bagi Penelitian selanjutnya dapat menggunakan metode lain seperti *price earning ratio*, *price book value* ataupun metode penilaian saham teknikal. Karena pada metode *dividend discount model* memiliki keterbatasan pada perusahaan yang membagikan dividen setiap tahunnya.

Daftar Referensi

- Atmaja, Lukas Setia. 2008. *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan*, Yogyakarta:Andi Offset.
- Brigham, E.F dan Houston. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi sepuluh, alih bahasa Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- Damodaran, Aswath. 2002. *Investment Valuation Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Fatma, Lubis Ade. 2008. *Pasar Modal*. Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Gordon, Myron J. 1962. *The Investment, Financing, and Valuating of the Corporation*, Homewood, IL: R. D. Irwin
- Gumanti, Tatang Ary. 2011. *Manajemen Investasi*. Bogor: Mitra Wacana Media.

- Hartono, Jogyianto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kelima. Yogyakarta:BPFE.
- Hartono, Jogyianto. 2007. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kelima. Yogyakarta:BPFE.
- Hartono, Jogyianto. 2011. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Helfert, Erick A. 2000. *Teknik Analisis Keuangan: Petunjuk Praktis untuk Mengelola dan Mengukur Kinerja Perusahaan*, dialih bahasakan oleh Herman Wibowo, Edisi Kedelapan. Jakarta:Erlangga.
- Husnan, Suad. 2003. *Dasar-dasar teori portofolio dan analisis sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKN.
- Okezone Finance. 2016. *BEI: Jumlah Investor Pasar Modal Capai 500ribu*. Diakses pada tanggal 10 Oktober 2016. Pada <https://m.okezone.com/bei-jumlah-investor-pasar-modal-capai-500-ribu/>
- Parahita, 2008. *Bagaimana Cara Menetukan Harga Wajar Saham*. Diakses pada 10 Oktober 2016.Pada <http://www.parahita.wordpress.com>.
- Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung:Alfabeta.
- Sunariyah.2004. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*.Yogyakarta:UPP Akademi Manajemen Perusahaan YKPN.
- Tambunan, Andy Porman. 2008. *Menilai Harga Wajar Saham*. Jakarta: Gramedia.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Teori Portofolio dan Investasi*, Edisi Pertama. Yogyakarta:Kanisius.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Teori Portofolio dan Investasi*, Edisi Pertama. Yogyakarta:Kanisius.
- Van Horne, James C. dan John M. Wachowicz. 2005. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*, Buku satu, Edisi Kedua belas, alih bahasa oleh Dewi Fitriasari dan Deny Arnos Kwary. Jakarta:Salemba Empat.