

Analisis Penetapan Harga Intrinsik Saham sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi dengan Menggunakan *Dividend Discount Model*

Nurfalika Budiarti
Universitas Sriwijaya
nurfalika31@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to analyze the intrinsic price of stock as a basic for an investment decision making by using Dividend Discount Model. The population used in this study were all companies listed in Kompas100 Index during the period 2015-2019. Based on the purposive sampling method, 19 companies were obtained as samples in this study. Type of this study is a descriptive method with a quantitative approach. The result based on Dividend Discount Model show that BBTN, BMRI, PGAS, PWON, TLKM stocks are in undervalued condition so it is advisable to buy these stocks. ACES, BBNI, BBRI, CTRA, INTP, JSMR, KLBF, PTBA, SCMA, UNTR, UNVR, WIKA stocks are in overvalued condition so it is advisable to sell these stocks immediately. ADHI and BJTM stocks are in correctly valued condition so it is advisable to hold these stocks

Keywords: *Intrinsic Price; Dividend Discount Model; Investment Decision*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis harga intrinsik saham sebagai dasar pengambilan keputusan investasi dengan menggunakan *Dividend Discount Model*. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di indeks Kompas100 tahun 2015-2019. Berdasarkan metode *purposive sampling* didapat 19 perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian. Penelitian ini menggunakan metode deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa berdasarkan *Dividend Discount Model* menunjukkan bahwa saham BBTN, BMRI, PGAS, PWON dan TLKM berada pada kondisi *undervalued* sehingga disarankan untuk membeli saham tersebut. Saham ACES, BBNI, BBRI, CTRA, INTP, JSMR, KLBF, PTBA, SCMA, UNTR, UNVR dan WIKA berada pada kondisi *overvalued* sehingga disarankan untuk segera menjual saham tersebut. Saham ADHI dan BJTM berada pada kondisi *correctly valued* sehingga disarankan untuk menahan saham tersebut.

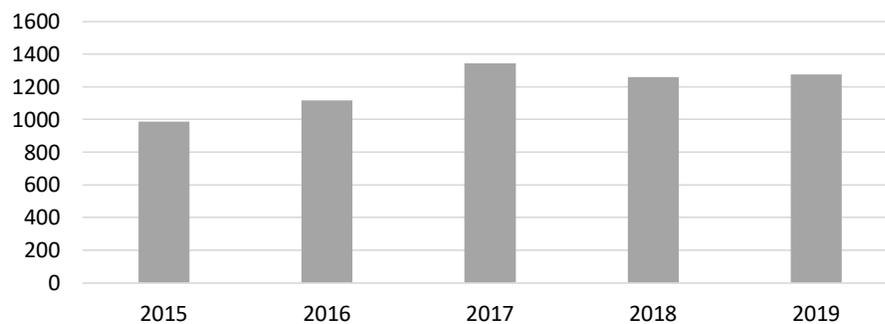
Kata kunci: *Harga Intrinsik; Dividend Discount Model, Keputusan Investasi*

PENDAHULUAN

Saham didefinisikan sebagai surat berharga yang mengisyaratkan tanda kepemilikan atas suatu perusahaan, dimana semakin besar total saham yang dimiliki maka semakin besar pula wewenang investor atas perusahaan tersebut (Kasmir, 2016). Dalam bursa efek saham-saham dikelompokkan dalam suatu indeks saham. Bursa Efek Indonesia mendefinisikan indeks saham sebagai suatu ukuran statistik yang

menunjukkan pergerakan harga saham secara keseluruhan atas sekelompok saham yang telah dikelompokkan berdasarkan kriteria maupun metodologi tertentu.

Harga saham menjadi sangat penting bagi investor karena memiliki konsekuensi ekonomi. Perubahan harga saham akan mengubah harga pasar sehingga kesempatan yang akan diperoleh investor di masa yang akan datang juga akan berubah (Azis, Mintarti, & Nadir, 2015). Harga saham yang terbentuk di bursa efek ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran para pelaku pasar atas saham yang bersangkutan. Hal ini juga terjadi pada harga saham indeks Kompas100 yang mana harga sahamnya mengalami fluktuasi. Grafik di bawah ini menunjukkan fluktuasi harga saham yang terjadi pada indeks Kompas100 periode tahun 2015-2019.



Grafik 1. Kinerja Harga Saham Indeks Kompas100 Tahun 2015-2019

Sumber: www.idx.co.id (data diolah, 2020)

Grafik diatas menunjukkan pertumbuhan kinerja indeks Kompas100 pada tahun 2015 positif sebesar 0,59% dengan harga saham ditutup pada posisi 986,73. Pertumbuhan ini terus berlangsung hingga beberapa tahun berikutnya dengan harga saham masing-masing ditutup pada posisi 1116,64 untuk tahun 2016 dan 1343,42 untuk tahun 2017. Sementara itu, di sepanjang tahun 2018 indeks Kompas100 menunjukkan pertumbuhan kinerja yang kurang baik yakni turun 6,3% dengan rata-rata kasar pertumbuhan kinerja emiten berada dikisaran 42%. Meski demikian, di awal tahun 2019 indeks Kompas100 kembali menunjukkan pertumbuhan kinerja positif sebesar 4,41% dan pada akhir tahun harga saham indeks Kompas100 menguat hingga ke posisi 1.277.

Untuk menghadapi kemungkinan terjadinya penurunan kinerja harga saham seperti yang terjadi pada tahun 2018 yang dapat berdampak pada menurunnya *return*, maka investor perlu mengambil langkah antisipasi yakni dengan melakukan analisis harga intrinsik saham.

Dalam penelitian ini analisis harga intrinsik saham dilakukan dengan menggunakan pendekatan *Dividend Discount Model* dimana harga intrinsik saham akan diestimasi dengan mendiskontokan semua aliran dividen yang

akan diterima di masa yang akan datang. Setelah harga intrinsik saham dianalisis, investor akan dapat menentukan apakah harga saham yang tertera di bursa efek tersebut *undervalued*, *overvalued* atau *correctly valued* (Husnan, 2015). Pemilihan pendekatan ini dikarenakan *Dividend Discount Model* berorientasi jangka panjang dengan mengasumsikan tidak adanya *capital gain* sehingga dapat menarik investor yang cenderung mencari aman dari risiko karena dapat meminimalisir risiko kerugian akibat *capital loss* (Afandy, 2019).

Penelitian mengenai analisis penetapan harga intrinsik saham sebelumnya dilakukan oleh Mungikar & Muralidhar K.S.V (2014) atas saham perusahaan Infosys di India menunjukkan harga saham yang *overvalued*. Demikian juga dalam penelitian Betancur-Duque & Jimenez-Echeverri (2019) atas saham-saham negara aliansi pasifik menunjukkan harga saham yang *overvalued*. Sementara pada beberapa penelitian lainnya seperti dalam penelitian Malinda & Wahab (2015) yang dilakukan atas saham PT Perusahaan Gas Negara Tbk menunjukkan harga saham yang *undervalued* sebesar 43,23% dan dalam penelitian Sbahi (2017) atas saham *blue chip* yang terdaftar di *New York Stock Exchange* menunjukkan harga saham yang *undervalued*. Adapun dalam penelitian Sutjipto, Setiawan, & Ghozali (2020) atas seluruh saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa harga saham memiliki kecenderungan *undervalued* yakni sebesar 93% dan 7% harga saham lainnya dinilai *overvalued*.

Berdasarkan fenomena tersebut maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: (1) Bagaimana penetapan harga intrinsik saham dengan menggunakan *Dividend Discount Model* pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks Kompas100?; (2) Bagaimana keputusan investasi yang akan diambil atas saham perusahaan yang terdaftar dalam indeks Kompas100?. Sementara itu, tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah: (1) Untuk mengetahui dan menganalisis penetapan harga intrinsik saham menggunakan *Dividend Discount Model* pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks Kompas100; (2) Untuk mengetahui keputusan investasi apa yang akan diambil atas saham perusahaan yang terdaftar dalam indeks Kompas100.

LANDASAN TEORI

Saham

Bursa Efek Indonesia mendefinisikan saham sebagai bukti bahwa investor telah menyertakan modalnya di suatu perusahaan atau Perseroan Terbatas, dimana dengan penyertaan tersebut maka investor mempunyai hak perolehan atas laba dan aset perusahaan serta diikut sertakan dalam Rapat Umum Pemegang Saham. Menurut Fahmi (2015) saham didefinisikan sebagai tanda bukti penyertaan modal pada suatu perusahaan, yang mana saham tersebut berupa selembar kertas yang di dalamnya tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan pada setiap pemegangnya.

Jenis Saham

Menurut Hartono (2016) berdasarkan manfaatnya saham dapat diklasifikasikan menjadi:

1. Saham biasa (*common stock*), merupakan suatu saham yang diterbitkan dan diedarkan oleh sebuah perusahaan di mana perusahaan tersebut juga hanya menerbitkan satu kelas saham saja
2. Saham preferen (*preferred stock*), yakni saham yang memiliki sifat kombinasi antara obligasi dan saham biasa. Misalnya, jika obligasi memiliki pengembalian dalam bentuk *yield*, maka saham preferen memiliki pengembalian dalam bentuk dividen. Pemegang saham preferen memiliki hak untuk menerima dividen tetap, serta hak prioritas pembayaran apabila terjadi likuidasi.
3. Saham treasuri (*treasury stock*), merupakan saham yang sebelumnya telah diterbitkan dan diedarkan, namun di beli kembali oleh perusahaan guna disimpan sebagai treasuri, dan akan dijual kembali di kemudian hari.

Sementara berdasarkan cara peralihannya, saham diklasifikasikan menjadi:

1. Saham atas unjuk (*bearer stock*), merupakan saham yang nama pemiliknya tidak tertera.
2. Saham atas nama (*registered stock*), merupakan saham yang nama pemiliknya jelas tertera sehingga pada proses peralihannya perlu melalui prosedur tertentu.

Harga Saham

Harga saham merupakan nilai yang terbentuk dari kekuatan jual beli atas suatu saham tertentu dan dapat juga digunakan investor sebagai harga jual apabila akan dijual ke investor lainnya. Menurut Azis, Mintarti & Nadir (2015) terdapat tiga harga yang secara berkaitan dengan harga saham, yakni:

1. Harga buku, yakni harga yang diperoleh dari perhitungan yang didasarkan pada pembukuan perusahaan emiten.
2. Harga pasar, yakni harga yang terbentuk dari adanya aktivitas pembelian dan penawaran pelaku pasar pada waktu tertentu atas saham tersebut di bursa efek.
3. Harga intrinsik, yakni harga aktual atau yang sebenarnya dari suatu saham. Harga intrinsik tidak dapat ditemukan secara langsung pada laporan keuangan dan laporan tahunan. Oleh sebab itu, diperlukan suatu metode penilaian saham untuk menentukan besaran harga intrinsik tersebut.

Penilaian Harga Saham

Hutomo, Topowijono, & Nuzula (2016) menyebutkan bahwa investor yang ingin melakukan investasi perlu terlebih dahulu memahami *track record* saham yang ingin dibelinya. Beberapa informasi utama yang harus dipahami mengenai fluktuasi harga

saham dan beragam hubungan antara harga saham dengan laba dan dividen. Tujuan utama dilakukannya penilaian saham ialah untuk memperoleh besaran harga intrinsik (harga aktual) atas saham tertentu. Pada penilaian harga saham secara fundamental terdapat salah satu pendekatan yang sering digunakan oleh investor yakni pendekatan *Dividend Discount Model* yang berfokus untuk menentukan *present value* dari jumlah dividen yang diharapkan akan diperoleh investor di masa yang akan datang dengan menggunakan data dari laporan keuangan seperti perolehan laba, dividen yang dibayarkan, pertumbuhan, prospek serta kondisi keuangan perusahaan (Herawanny, Saifi, & Yaningwati, 2017).

Dividend Discount Model

Dilihat dari sudut pandang investor, mereka akan menerima aliran kas (*cashflow*) berupa laba yang dibayarkan kepada investor dalam bentuk dividen oleh perusahaan. *Cashflow* berupa dividen inilah yang nantinya digunakan sebagai dasar penilaian saham dalam pendekatan *Dividend Discount Model* (Wijaya, Hidayat, & Husaini, 2015). Selain itu pendekatan ini juga beranggapan bahwa harga saham dipengaruhi oleh tiga faktor utama yakni pertumbuhan dividen, estimasi dividen yang diharapkan dan dividen yang diharapkan tahun berikutnya. Tandelilin (2010) menyatakan bahwa terdapat tiga jenis *Dividend Discount Model*, yakni:

1. *Dividend Discount Model* – Pertumbuhan Nol, model ini mengasumsikan bahwa perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan dividen yang stabil di masa yang akan datang. Dengan kata lain, investor akan terus menerima jumlah dividen yang sama setiap tahunnya.

$$P = \frac{D_0}{k}$$

Dalam hal ini D_0 merupakan jumlah dividen konstan yang diterima investor pada tahun berikutnya dan k merupakan tingkat *return* yang diisyaratkan oleh investor.

2. *Dividend Discount Model* – Pertumbuhan Konstan, model ini mengasumsikan bahwa perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan dividen yang konstan di masa yang akan datang.

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

Dalam hal ini D_1 merupakan jumlah dividen yang akan diterima investor pada tahun berikutnya, k merupakan tingkat *return* yang diisyaratkan oleh investor, dan g adalah tingkat pertumbuhan dividen.

3. *Dividend Discount Model* – Pertumbuhan Tidak Konstan (Berganda), model ini didasarkan pada pemikiran bahwa pertumbuhan laba suatu perusahaan tidak selalu mengalami peningkatan. Perhitungan harga intrinsik saham pada model ini dinyatakan dalam rumus sebagai berikut:

$$P = \frac{D_0 (1 + g_1)^t + D_n (1 + g_c) + 1}{k - g}$$

$$(1 + k)^t \quad k - g_c \quad (1 + k)^n$$

dimana:

D_0 = Jumlah dividen yang diterima saat ini

D_n = Jumlah dividen pada akhir tahun pertumbuhan supernormal

n = Jumlah tahun selama periode pembayaran dividen supernormal

g_1 = Pertumbuhan dividen supernormal

g_c = Pertumbuhan dividen konstan

Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah suatu keputusan yang berhubungan dengan proses pemilihan sejumlah alternatif investasi yang dinilai menguntungkan dari keseluruhan alternatif investasi yang tersedia (Sudana, 2011). Dalam penelitian ini keputusan investasi yang akan diambil investor didasarkan pada hasil analisis terhadap harga intrinsik saham. Menurut Husnan (2015) hasil penilaian harga intrinsik akan membentuk tiga keputusan investasi, yakni:

1. Jika harga pasar saham < harga intrinsik maka saham dinilai *undervalued*, sehingga disarankan untuk melakukan pembelian atau menahan dengan harapan akan harga saham akan mengalami peningkatan.
2. Jika harga pasar saham > harga intrinsik maka saham dinilai *overvalued*, sehingga disarankan untuk melakukan penjualan untuk menghindari risiko harga saham turun, atau dapat menahan saham dengan asumsi bahwa fundamental perusahaan pada kondisi yang baik sehingga dapat menghasilkan dividen.
3. Jika harga pasar saham = harga intrinsik maka saham dinilai *correctly valued* (seimbang), sehingga disarankan untuk menahan saham tersebut sampai saham berada pada kondisi yang menguntungkan bagi investor.

METODE PENELITIAN

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini ialah data kuantitatif berupa rasio keuangan dan harga pasar saham. Sumber data dalam penelitian ini ialah data sekunder berupa laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan indeks Kompas100 yang telah dipublikasi di *website* resmi Bursa Efek Indonesia yakni www.idx.co.id periode tahun 2015-2019. Sementara pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode kepustakaan dan studi dokumentasi.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini meliputi seluruh perusahaan yang terdaftar dalam indeks Kompas100 periode tahun 2015-2019 yakni sebanyak 166 perusahaan. Dengan menggunakan teknik *purposive sampling* dengan karakteristik sampel sebagai berikut:

1. Perusahaan terdaftar dalam indeks Kompas100 selama tahun 2015-2019.
 2. Perusahaan mempublikasikan laporan keuangan dan tahunan di BEI selama tahun 2015-2019.
 3. Perusahaan rutin membagikan dividen selama tahun 2015-2019.
 4. Perusahaan memiliki ROE yang bernilai positif selama tahun 2015-2019.
 5. Perusahaan memiliki harga pasar saham (*closing price*) selama tahun 2015-2019.
- Dari estimasi berdasarkan karakteristik tersebut diperoleh sebanyak 19 perusahaan sampel yang representatif terhadap penelitian.

Teknik Analisis

Teknik analisis dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis deskriptif. Berikut merupakan langkah-langkah menganalisis data dalam penelitian ini:

1. Menganalisis kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan rasio-rasio keuangan berikut:

- a. *Return on Equity*, digunakan untuk mengetahui seberapa besar tingkat kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang didasarkan pada ekuitas (Kasmir, 2016).

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih setelah bunga dan pajak}}{\text{Jumlah ekuitas}}$$

- b. *Earning Per Share*, digunakan untuk mengetahui besaran laba bersih perusahaan yang akan diterima dari tiap-tiap lembar saham yang beredar (Syamsuddin, 2011).

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba bersih setelah bunga dan pajak}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

- c. *Dividend Per Share*, digunakan untuk mengukur besaran laba bersih setelah pajak yang dihasilkan perusahaan yang nantinya akan dibagikan dalam bentuk dividen per lembar saham biasa (Syamsuddin, 2011).

$$\text{DPS} = \frac{\text{Total dividen yang dibagikan}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

- d. *Dividend Payout Ratio*, digunakan untuk mengukur persentase keuntungan dari jumlah keseluruhan laba bersih yang dihasilkan perusahaan yang akan dibayarkan sebagai dividen (Sudana, 2011).

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

2. Menghitung harga intrinsik saham melalui pendekatan *Dividend Discount Model* - pertumbuhan konstan dengan tahapan sebagai berikut (Wijaya, Hidayat, & Husaini, 2015).
 - a. Menghitung besaran tingkat pertumbuhan dividen (g).
 $g = ROE \times (1 - DPR)$
 dimana:
 ROE = kinerja perusahaan
 DPR = dividen yang dibagikan
 - b. Menghitung estimasi dividen yang diharapkan.
 $D_1 = D_0 (1 + g)$
 dimana:
 D_1 = estimasi dividen yang diharapkan
 D_0 = dividen tahun sebelumnya
 - c. Menghitung tingkat *return* yang diharapkan (k).
 $k = (D_1 / P_0) + g$
 dimana:
 k = *required rate of return*
 P_0 = harga pasar saham saat ini
 - d. Menghitung harga intrinsik saham.
 $P = D_1 / (k - g)$
 Dimana:
 P = harga intrinsik saham
 g = tingkat pertumbuhan dividen
 D_1 = estimasi dividen yang diharapkan
 k = *required rate of return*
3. Melakukan perbandingan antara harga intrinsik saham dengan harga pasar saham untuk mendapatkan harga wajar dari suatu saham sehingga dapat ditentukan keputusan investasi apa yang akan disarankan atas saham-saham tersebut.

Definisi Operasional Variabel

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi	Rumus	Skala Ukur
Harga Intrinsik Saham	Berdasarkan <i>Dividend Discount Model</i> merupakan harga saham yang diestimasi dengan mendiskontokan semua aliran dividen yang akan diterima di masa yang akan datang (Sari & Hermastuti, 2020).	$\frac{D_1}{k - g}$	Rasio
Keputusan Investasi	Keputusan yang berhubungan dengan proses pemilihan sejumlah alternatif investasi yang	Harga Intrinsik	Rasio

dinilai menguntungkan dari keseluruhan Harga Pasar Saham alternatif investasi yang tersedia (Sudana, 2011).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Std. Deviasi
ROE	0,0088	1,3997	0,2179	0,2673
EPS	20,00	3.033,00	407,74	535,59
DPS	1,98	1.213,00	185,43	276,23
DPR	0,0500	1,7668	0,4214	0,3054

Sumber: Data sekunder diolah (2020)

Berdasarkan tabel 2 dapat diketahui bahwa ROE memiliki nilai minimum 0,0088 dengan nilai maksimum 1,3997 dan nilai rata-rata 0,2179 dengan nilai standar deviasi 0,2673. EPS memiliki nilai minimum 20,00 dengan nilai maksimum 3.033,00 dan nilai rata-rata 407,74 dengan nilai standar deviasi 535,59. DPS memiliki nilai minimum 1,98 dengan nilai maksimum 1.213,00 dan nilai rata-rata 185,43 dengan nilai standar deviasi 276,23. Dan DPR memiliki nilai minimum 0,0500 dengan nilai maksimum 1,7668 dan nilai rata-rata 0,4214 dengan nilai standar deviasi 0,3054.

Analisis Harga Intrinsik Saham

1. Tingkat Pertumbuhan Dividen (g)

Tujuan perhitungan tingkat pertumbuhan dividen ialah untuk mengetahui gambaran persentase pertumbuhan tahunan yang dialami dividen saham tertentu pada periode waktu tertentu.

Tabel 3. Tingkat Pertumbuhan Dividen

No.	Kode Saham	g = ROE x (1 - DPR)					Rata-rata
		2015	2016	2017	2018	2019	
1	ACES	0,1232	0,1401	0,1112	0,1152	0,1530	0,1285
2	ADHI	0,0784	0,0405	0,0705	0,0821	0,0876	0,0718
3	BBNI	0,0874	0,0832	0,0887	0,1025	0,0930	0,0910
4	BBRI	0,2110	0,1639	0,0950	0,0876	0,0662	0,1248
5	BBTN	0,1197	0,1227	0,1253	0,1056	0,0079	0,0963
6	BJTM	0,0386	0,0526	0,0639	0,0681	0,0712	0,0589
7	BMRI	0,1239	0,0525	0,0694	0,0769	0,0545	0,0754
8	CTRA	0,1207	0,0702	0,0525	0,0660	0,0629	0,0745
9	INTP	0,1185	0,0172	-0,0292	-0,0378	-0,0362	0,0065

10	JSMR	0,0854	0,0792	0,0912	0,0857	0,0850	0,0853
11	KLBF	0,1045	0,1040	0,0905	0,1010	0,0951	0,0913
12	PGAS	0,0789	0,0551	0,0412	0,0787	0,0025	0,0513
13	PTBA	0,1517	0,1342	0,0830	0,0904	0,0266	0,0972
14	PWON	0,1227	0,1406	0,1339	0,1601	0,1600	0,1435
15	SCMA	0,0907	0,2489	0,0593	0,2321	0,1149	0,1332
16	TLKM	0,1010	0,0837	0,0729	0,0230	0,0429	0,0647
17	UNTR	0,0236	0,0400	0,0644	0,1209	0,1093	0,0716
18	UNVR	0,5412	0,6128	0,6091	0,4218	1,2451	0,6860
19	WIKA	0,1034	0,0751	0,0741	0,0963	0,1091	0,0916

Sumber: Data sekunder diolah (2020)

Berdasarkan tabel 3 dapat diketahui bahwa tingkat pertumbuhan dividen rata-rata tertinggi dimiliki oleh UNVR sebesar 0,6860 menunjukkan bahwa selama periode penelitian dividen UNVR mengalami pertumbuhan dengan rata-rata pertumbuhan 68,60% dari periode sebelumnya. Sementara tingkat pertumbuhan dividen rata-rata terendah dimiliki oleh INTP sebesar 0,0065 menunjukkan bahwa selama periode penelitian dividen INTP mengalami pertumbuhan dengan rata-rata pertumbuhan 0,65% dari periode sebelumnya.

2. Estimasi Dividen Yang Diharapkan

Setelah diperoleh data tingkat pertumbuhan dividen maka selanjutnya dapat dihitung estimasi dividen yang diharapkan.

Tabel 4. Estimasi Dividen Yang Diharapkan

No.	Kode Saham	DPS ₂₀₁₉	1 + g	DPS ₂₀₂₀ = DPS ₂₀₁₉ (1+g)
1	ACES	18,10	1,1285	20,43
2	ADHI	18,64	1,0718	19,98
3	BBNI	206,24	1,0910	225,01
4	BBRI	168,11	1,1248	189,09
5	BBTN	1,98	1,0963	2,17
6	BJTM	48,20	1,0589	51,04
7	BMRI	353,34	1,0754	379,98
8	CTRA	8,00	1,0745	8,60
9	INTP	725,00	1,0065	729,71
10	JSMR	15,21	1,0853	16,51
11	KLBF	20,00	1,0913	21,83
12	PGAS	41,56	1,0513	43,69
13	PTBA	326,00	1,0972	357,69
14	PWON	6,00	1,1435	6,86
15	SCMA	25,00	1,1332	28,33

16	TLKM	154,07	1,0647	164,04
17	UNTR	1.213,00	1,0716	1.299,85
18	UNVR	107,00	1,6860	180,40
19	WIKA	51,00	1,0916	55,67

Sumber: Data sekunder diolah (2020)

Berdasarkan table 4 dapat diketahui bahwa nilai DPS_{2020} terendah dimiliki oleh BBTN sebesar 2,17 menunjukkan bahwa pada tahun 2020 BBTN diharapkan akan membagikan dividen sebesar Rp2,17 per lembar saham. Nilai DPS_{2020} tertinggi dimiliki oleh UNTR sebesar 1.299,85 menunjukkan bahwa pada tahun 2020 UNTR diharapkan akan membagikan dividen sebesar Rp1.299,85 per lembar saham.

3. Tingkat *Return* Yang Diharapkan

Tingkat *return* yang diharapkan merupakan tingkat pengembalian minimum atas saham biasa yang diharapkan akan diterima oleh para pemegang saham di masa depan (Hartono, 2017). Adapun tujuan penetapan tingkat *return* saham yang diharapkan dalam penilaian harga saham ialah sebagai kompensasi atas risiko investasi.

Tabel 5. Tingkat *Return* Yang Diharapkan

No.	Kode Saham	DPS_{2020}	P_0	g	$k = (D_1/P_0) + g$
1	ACES	20,43	1.495	0,1285	0,1422
2	ADHI	19,98	1.175	0,0718	0,0888
3	BBNI	225,01	7.850	0,0910	0,1197
4	BBRI	189,09	4.400	0,1248	0,1678
5	BBTN	2,17	2.120	0,0963	0,0973
6	BJTM	51,04	685	0,0589	0,1334
7	BMRI	379,98	7.675	0,0754	0,1249
8	CTRA	8,60	1.040	0,0745	0,0828
9	INTP	729,71	19.025	0,0065	0,0449
10	JSMR	16,51	5.175	0,0853	0,0885
11	KLBF	21,83	1.620	0,0913	0,1048
12	PGAS	43,69	2.170	0,0513	0,0714
13	PTBA	357,69	2.660	0,0972	0,2317
14	PWON	6,86	570	0,1435	0,1555
15	SCMA	28,33	1.410	0,1332	0,1533
16	TLKM	164,04	3.970	0,0647	0,1060
17	UNTR	1.299,85	21.525	0,0716	0,1320
18	UNVR	180,40	42.000	0,6860	0,6903
19	WIKA	55,67	1.990	0,0916	0,1196

Sumber: Data sekunder diolah (2020)

Berdasarkan tabel 5 dapat diketahui bahwa tingkat *return* yang diharapkan (*k*) tertinggi dimiliki UNVR sebesar 0,6903 menunjukkan bahwa investor menginginkan pengembalian atas investasinya sebesar 69,03%. Sementara tingkat *return* yang diharapkan (*k*) terendah dimiliki oleh PGAS sebesar 0,0714 menunjukkan bahwa investor menginginkan pengembalian atas investasinya sebesar 7,14%.

4. Harga Intrinsik Saham

Harga intrinsik saham dengan *Dividend Discount Model* menunjukkan besaran harga saham aktual yang diestimasi dengan turut perhitungkan tingkat pertumbuhan dividen, estimasi dividen yang diharapkan dan dividen yang diharapkan tahun berikutnya.

Tabel 6. Harga Intrinsik Saham

No.	Kode Saham	DPS ₂₀₂₀	k	g	Harga Intrinsik
1	ACES	20,43	0,1422	0,1285	1.491
2	ADHI	19,98	0,0888	0,0718	1.175
3	BBNI	225,01	0,1197	0,0910	7.840
4	BBRI	189,09	0,1678	0,1248	4.397
5	BBTN	2,17	0,0973	0,0963	2.171
6	BJTM	51,04	0,1334	0,0589	685
7	BMRI	379,98	0,1249	0,0754	7.676
8	CTRA	8,60	0,0828	0,0745	1.036
9	INTP	729,71	0,0449	0,0065	19.003
10	JSMR	16,51	0,0885	0,0853	5.159
11	KLBF	21,83	0,1048	0,0913	1.617
12	PGAS	43,69	0,0714	0,0513	2.174
13	PTBA	357,69	0,2317	0,0972	2.659
14	PWON	6,86	0,1555	0,1435	572
15	SCMA	28,33	0,1533	0,1332	1.409
16	TLKM	164,04	0,1060	0,0647	3.972
17	UNTR	1.299,85	0,1320	0,0716	21.521
18	UNVR	180,40	0,6903	0,6860	41.954
19	WIKA	55,67	0,1196	0,0916	1.988

Sumber: Data sekunder diolah (2020)

Berdasarkan tabel 6 dapat dilakukan perbandingan terhadap harga pasar saham yang datanya diperoleh dari data harga penutupan (*closing price*) masing-masing perusahaan pada akhir bulan Desember 2019, sehingga hasil perbandingan tersebut dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi.

Tabel 7. Tabel Perbandingan Harga Intrinsik Saham dan Harga Pasar Saham

No.	Kode Saham	Harga Intrinsik	Harga Pasar	Kondisi Saham	Keputusan Investasi
1	ACES	1.491	1.495	<i>Overvalued</i>	Menjual
2	ADHI	1.175	1.175	<i>Correctly valued</i>	Menahan
3	BBNI	7.840	7.850	<i>Undervalued</i>	Membeli
4	BBRI	4.397	4.400	<i>Overvalued</i>	Menjual
5	BBTN	2.171	2.120	<i>Overvalued</i>	Menjual
6	BJTM	685	685	<i>Correctly valued</i>	Menahan
7	BMRI	7.676	7.675	<i>Undervalued</i>	Membeli
8	CTRA	1.036	1.040	<i>Overvalued</i>	Menjual
9	INTP	19.003	19.025	<i>Overvalued</i>	Menjual
10	JSMR	5.159	5.175	<i>Overvalued</i>	Menjual
11	KLBF	1.617	1.620	<i>Overvalued</i>	Menjual
12	PGAS	2.174	2.170	<i>Undervalued</i>	Membeli
13	PTBA	2.659	2.660	<i>Overvalued</i>	Menjual
14	PWON	572	570	<i>Undervalued</i>	Membeli
15	SCMA	1.409	1.410	<i>Overvalued</i>	Menjual
16	TLKM	3.972	3.970	<i>Undervalued</i>	Membeli
17	UNTR	21.521	21.525	<i>Overvalued</i>	Menjual
18	UNVR	41.954	42.000	<i>Overvalued</i>	Menjual
19	WIKA	1.988	1.990	<i>Overvalued</i>	Menjual

Sumber: Data sekunder diolah (2020)

Berdasarkan tabel 7 dapat diketahui bahwa BBTN, BMRI, PGAS, PWON dan TLKM memiliki harga intrinsik yang lebih besar setelah dibandingkan dengan harga pasar (*undervalued*) sehingga keputusan investasi yang disarankan bagi investor yang belum memiliki saham tersebut untuk segera membeli saham karena adanya kemungkinan harga saham akan mengalami peningkatan dan bagi yang telah memiliki saham tersebut dapat melakukan penambahan kepemilikannya atau menahan saham hingga saham tersebut sudah mulai bergerak naik.

Selanjutnya, pada ACES, BBNI, BBRI, CTRA, INTP, JSMR, KLBF, PTBA, SCMA, UNTR, dan UNVR dan WIKA memiliki harga intrinsik yang lebih kecil setelah dibandingkan dengan harga pasar (*overvalued*) keputusan investasi yang disarankan bagi investor yang belum memiliki saham tersebut untuk tidak melakukan pembelian atas saham tersebut karena berada pada kondisi yang tidak menguntungkan bagi investor dan bagi yang telah memiliki saham tersebut dapat menjual sahamnya guna menghindari risiko kerugian apabila terjadi penurunan harga saham dikemudian hari.

Sedangkan pada ADHI dan BJTM memiliki harga intrinsik yang sama dengan harga pasar (*correctly valued*) keputusan investasi yang disarankan bagi investor yang belum memiliki saham tersebut untuk tidak membeli saham tersebut hingga saham berada pada kondisi yang menguntungkan, yakni saat harga intrinsik lebih besar dari harga pasarnya dan bagi yang telah memiliki saham tersebut dapat menahan saham yang telah dimiliki dengan harapan harga saham akan mengalami peningkatan dikemudian hari.

KESIMPULAN DAN SARAN

Hasil analisis harga intrinsik saham menggunakan *Dividend Discount Model* setelah dibandingkan dengan harga pasar saham menunjukkan bahwa saham BBTN, BMRI, PGAS, PWON dan TLKM berada pada kondisi *undervalued*. Kemudian saham ACES, BBNI, BBRI, CTRA, INTP, JSRM, KLBF, PTBA, SCMA, UNTR, UNVR, dan WIKA berada pada kondisi *overvalued*. Sedangkan saham ADHI dan BJTM berada pada kondisi *correctly valued*.

Dengan demikian, maka hendaknya dalam suatu proses pengambilan keputusan investasi investor tidak hanya berpatokan pada harga saham saja, namun juga memperhatikan kinerja perusahaan yang bersangkutan dan perusahaan lainnya sebagai perbandingan guna mengurangi risiko berinvestasi di perusahaan yang tidak *profitable*. Kemudian bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan metode analisis harga saham lainnya yang dapat digunakan pada perusahaan yang tidak membagikan dividen secara rutin dan dapat juga dijadikan sebagai dasar analisis bagi investor yang berorientasi jangka pendek

DAFTAR PUSTAKA

- Afandy, C. (2019). Stock Valuation Menggunakan Dividend Discounted Model (DDM) Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Pada Bank Pembangunan Daerah yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *The Manager Review*, 57-73.
- Azis, M., Mintarti, S., & Nadir, M. 2015. *Manajemen Investasi Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor, dan Return Saham*. Yogyakarta: Deepublish.
- Betancur-Duque, F. A., & Jimenez-Echeverri, E. A. (2019). Stock Valuation in Pacific Alliance Countries Using the Dividend Discount Model. *Revista CEA*, 5, 99-116.
- Bursa Efek Indonesia. (2020). Indeks Saham. Diakses dari portal <https://www.idx.co.id/produk/indeks/> pada 23 Desember 2020 pukul 20.00 WIB.
- Fahmi, I. 2015. *Pengantar Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Bandung: CV. Alfabeta.

- Hartono, J. 2016. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Herawanny, C. A., Saifi, M., & Yaningwati, F. (2017). Analisis Dividend Discount Model Pertumbuhan Konstan Sebagai Dasar Penilaian Harga Saham Dalam Upaya Pengambilan Keputusan Investasi Saham (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Makanan & Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 46 (1), 147-156.
- Husnan, S. 2015. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Hutomo, A. A., Topowijono, & Nuzula, N. F. (2016). Analisis Dividend Discounted Model (DDM) Untuk Valuasi Harga Saham Sebagai Dasar Keputusan Investasi (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks LQ-45 Peiode 2012-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 37 (2), 144-153.
- Kasmir. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Malinda, S., & Wahab, Z. 2015. Stock Valuation and Business Prospect of PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk dalam Proceeding Sriwijaya Economics and Business Conference, Universitas Sriwijaya Palembang 2015.
- Mungikar, V., & M. K. (2014). Application of The Dividend Discount Model to Infosys. *Asian Journal of Management Research*, 509-516.
- Sari, D. R., & Hermastuti, P. (2020). Fair Price Valuation of Stock Using Dividend Discount Model Method and Price to Book Value Ratio (Empirical Study on Property and Real Estate Sub-Sector Companies Listed on Indonesia Stock Exchange in 2016-2019). *Indonesia College of Economics*, 1-15.
- Sbahi, B. 2017. The Applicability of the Free-Cash Flows and Dividend Discount. (Thesis). Masaryk University.
- Sudana, I. M. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*. Jakarta: Erlangga.
- Sutjipto, E., Setiawan, W., & Ghozali, I. (2020). Determination of Intrinsic Value: Dividend Discount Model and Discounted Cash Flow Methods in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Management (IJM)*, 11 (11), 1842-1852.
- Syamsuddin, L. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Tandelilin, E. 2010. *Portofolio dan Investasi (Teori dan Aplikasi)*. Yogyakarta: Kanisius.

Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah

Volume 4 No 6 (2022) 1696-1711 P-ISSN 2656-2871 E-ISSN 2656-4351
DOI: 10.47467/alkharaj.v4i6.1062

Wijaya, A. P., Hidayat, R. R., & Husaini, A. (2015). Analisis Fundamental Dengan Pendekatan Dividend Discount Model (DDM) Untuk Menilai Kewajaran Harga Saham. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 26 (2), 1-7.