

ANALISIS *DIVIDEND DISCOUNTED MODEL* (DDM) UNTUK PENILAIAN HARGA SAHAM DALAM PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Semen yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013)

Rahma Cynthia Dewi
Suhadak
Rustam Hidayat
Fakultas Ilmu Administrasi
Universitas Brawijaya
Email : valetta.athena@yahoo.com

ABSTRACT

This research aims to determine the dividend intrinsic price of the shares in sub-sector of cement used for base of the shares price reasonableness assessment. The share price reasonableness assessment used by investors to determine the preferred shares should be sold and purchased. The analysis used is the Discounted Dividend Model with Constant Growth Model. Discounted Dividend Model is used to determine the intrinsic value of the shares is calculated by predicting the dividend to be received in the future then compared with the market price. Research type is descriptive research on Sub Sector Cement Company as a research object in Indonesia Stock Exchange. Sample selection use purposive sampling method. Final result by using Dividend Discounted Model with Constant Growth Model indicates that the sample showed a different position. INTP is at an undervalued position, for the potential investors investment decision is to buy that shares and hold that shares for investors. SMGR is at an overvalued position the potential investors investment decision is not to buy shares to potential investors and sell the shares to investors who own the shares.

Keywords: *Dividend Discount Model, Stock Price Valuation, Investment Decision*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menentukan harga intrinsik atas saham di sub sektor-semen yang digunakan untuk dasar penilaian kewajaran harga saham. Penilaian kewajaran harga saham ini digunakan oleh investor untuk menentukan pilihan saham yang harus dijual dan yang harus dibeli. Analisis yang digunakan yaitu *Dividend Discounted Model* dengan Model Pertumbuhan Konstan. *Dividend Discounted Model* digunakan untuk mengetahui nilai intrinsik saham yang dihitung dengan memprediksi dividen yang akan diterima di masa depan kemudian dibandingkan dengan harga pasar. Jenis penelitian ini adalah penelitian deskriptif dengan obyek penelitian Perusahaan Sub Sektor Semen di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil akhir dengan menggunakan *Dividend Discounted Model* dengan Model Pertumbuhan Konstan menunjukkan bahwa sampel penelitian menunjukkan posisi yang berbeda. Saham INTP berada pada posisi *undervalued*, bagi calon investor keputusan investasinya adalah membeli saham-saham tersebut dan menahan (*hold*) bagi yang sudah memiliki saham tersebut. Saham SMGR berada pada posisi *overvalued*, bagi calon investor keputusan investasi yang tepat adalah tidak membeli saham tersebut dan menjual sahamnya bagi investor yang memiliki saham tersebut.

Kata Kunci: *Dividen Discounted Model, Penilaian Harga Saham, Keputusan Investasi*

PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peran yang sangat penting dalam pasar modern, khususnya bagi perekonomian suatu negara. Di dalam perekonomian modern, kebutuhan dana bagi

perusahaan di dapatkan dari pasar modal, yang merupakan salah satu sumber dana eksternal. Pasar modal memberikan kesempatan bagi perusahaan untuk bersaing secara sehat guna menarik para

investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Pasar modal menyediakan alternatif investasi bagi investor untuk melakukan investasi jangka panjang atau jangka pendek. Menurut Darmadji (2006:2) “ pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan.”

Fungsi ekonomi pasar modal menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang membutuhkan dana (perusahaan) dan pihak yang memiliki kelebihan dana (investor). Fungsi keuangan pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh *return* (imbalan) bagi pemilik dana sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih. Dapat di simpulkan dari dua fungsi tersebut bahwa transaksi di pasar modal merupakan suatu transaksi yang menguntungkan di samping transaksi pada pasar uang. Pasar modal memberikan alternative dalam berinvestasi bagi investor.

Menurut Jogiyanto (2011:5) Investasi adalah penyimpanan uang dengan tujuan memperoleh *return*, yang diharapkan lebih besar di banding bunga deposito, untuk memenuhi tujuan yang ingin dicapai dengan jangka waktu yang telah ditetapkan, atau dapat diartikan juga sebagai suatu pengorbanan dalam bentuk penundaan pengeluaran sekarang untuk memperoleh keuntungan (*return*) yang lebih baik di masa datang.

Salah satu diantara instrument pasar modal yang dapat dijadikan sarana pilihan oleh investor untuk menginvestasikan dananya adalah saham (*stock*). Saham (*stock*) merupakan instrument pasar modal yang populer dan menarik karena memiliki tingkat pengembalian (*return*) yang tinggi. Saham merupakan salah satu instrument investasi yang memiliki *high return*, yaitu apabila harga saham naik secara cepat tetapi sebanding dengan tingkat risiko yang ditanggung (*high risk*). *High risk* di sini berarti apabila suatu ketika harga saham dapat merosot secara cepat. Investor mempunyai tujuan utama dalam menanamkan dananya ke dalam saham yaitu untuk mencari pendapatan atau tingkat pengembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Dua unsur ini (*risk* dan *return*) selalu mempunyai hubungan timbal balik yang sebanding.

Ada beberapa hal yang perlu dipertimbangkan, yaitu berapa besar risiko yang

harus ditanggung oleh investor dari investasi tersebut. Investor yang berani umumnya akan memilih risiko yang lebih tinggi dengan harapan akan memperoleh *return* yang tinggi pula. Sebaliknya, investor yang tidak mau menanggung risiko yang tinggi, tentu tidak dapat mengharapkan tingkat *return* yang terlalu tinggi.

Return yang diharapkan merupakan kompensasi atas biaya kesempatan (*opportunity cost*) dan *return* yang terjadi (*realized return*). *Return* yang diharapkan merupakan *return* yang diantisipasi investor di masa datang. *Return* yang terjadi atau *return* aktual merupakan tingkat *return* yang diperoleh investor pada masa lalu. Perbedaan antara *return* yang diharapkan dengan *return* aktual merupakan risiko yang harus selalu dipertimbangkan dalam proses investasi.

Investor yang ingin menginvestasikan dananya ke dalam saham hendaknya melakukan evaluasi terlebih dahulu. Penilaian saham dikenal ada tiga jenis nilai, yaitu : nilai buku, nilai pasar dan nilai intrinsik saham. Di sini yang akan dibahas adalah nilai intrinsiknya. Nilai intrinsik suatu saham atau dikenal sebagai nilai teoritis adalah nilai saham yang sebenarnya atau seharusnya terjadi. Investor berkepentingan untuk mengetahui nilai intrinsik dalam suatu perusahaan. Investor akan membandingkan nilai intrinsik dengan nilai pasar saham yang bersangkutan jika ingin melakukan transaksi jual dan beli saham. Jika nilai pasar suatu saham lebih tinggi dari nilai intrinsiknya, berarti saham tersebut tergolong mahal (*overvalued*). Situasi seperti ini, investor bisa mengambil keputusan untuk menjual saham tersebut. Sebaliknya, jika nilai pasar suatu saham lebih rendah dari nilai intrinsiknya, berarti saham tersebut tergolong saham murah (*undervalued*), sehingga investor sebaiknya membeli saham tersebut.

Perhitungan harga intrinsik dapat dilakukan dengan menggunakan model diskonto dividen (*Dividend Discounted Models/DDM*). *Dividend Discounted Models* ini termasuk dalam pendekatan nilai sekarang untuk menentukan harga intrinsik. Pendekatan nilai sekarang ditentukan oleh komponen aliran kas (*cash flow*). Aliran kas yang bisa digunakan dalam penelitian saham adalah *earning* perusahaan. Berdasarkan sudut pandang investor yang membeli saham, aliran kas (*cash flow*) yang akan diterima investor adalah *earning* perusahaan yang dibagikan dalam bentuk dividen (Tandelilin, 2010:305). Aliran kas kepada investor dalam bentuk dividen inilah yang bisa dijadikan

bahan penilaian saham dengan pendekatan nilai sekarang. Menurut Tandelilin, (2010:306) Model Diskonto Dividen (*Dividend Discounted Models*) merupakan model untuk menentukan estimasi harga saham dengan mendiskontokan semua aliran dividen yang akan diterima di masa datang.

Pendekatan DDM (*Dividend Discounted Models*), merupakan suatu pendekatan yang terdapat dalam analisis fundamental atau analisis perusahaan yang dilakukan dengan mengaitkan antara *cash flow* yang diharapkan dari dividen yang dibayarkan perusahaan atas saham yang dimiliki. Selain itu pendekatan ini beranggapan bahwa harga saham bisa dipengaruhi oleh tiga faktor utama, yaitu dividen tahunan, pertumbuhan dividen, dan *required rate of return*. Dividen tahunan ini merupakan *income* yang diterima oleh para investor pemegang saham, dan untuk pertumbuhan dividen merupakan tingkat pertumbuhan dividen dari pendapatan bersih setelah pajak per saham, sedangkan *required rate of return* merupakan tingkat keuntungan yang diisyaratkan bagi pemodal. Keputusan investor sangat ditentukan oleh pendapatan yang akan diterima di masa yang akan datang (*future income*). *Future income* tersebut akan diproses harus dipresentvalue-kan atau dinamakan dengan *discounted*.

Saat ini industri semen di Indonesia didominasi 3 pemain utama yang telah *go public* yaitu PT Semen Indonesia Tbk, PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk, dan PT Holcim Indonesia Tbk. Selain itu terdapat beberapa perusahaan semen lain seperti PT Semen Bosowa Maros, PT Semen Andalas, PT Semen Baturaja Tbk, PT Semen Kupang dan PT Lafarge Cement Indonesia. Perusahaan semen yang membagi dividen pertahun hanya PT Indocemen Tunggul Prakarsa Tbk dan PT Semen Indonesia Tbk. Investor mulai tertarik untuk investasi ke saham karena melihat dividen yang diterima pertahun. Investor umumnya melihat pembagian dividen selama 5 tahun terakhir.

Tabel 1. Dividen yang Diterima dan Harga Saham INTP (2009-2013)

Keterangan	2009	2010	2011	2012	2013
Deviden (Rp)	225	263	293	450	900
Harga Saham (Rp)	13.700	15.950	17.050	22.450	20.000

Sumber : Bursa Efek Indonesia (2014) data telah diolah

Tabel 2. Dividen yang Diterima dan Harga Saham SMGR (2009-2013)

Keterangan	2009	2010	2011	2012	2013
Deviden (Rp)	308	306	331	368	407
Harga Saham (Rp)	7.750	9.450	11.450	15.850	14.150

Sumber : Bursa Efek Indonesia (2014) data telah diolah

Berdasarkan pernyataan dari hal – hal di atas, peneliti tertarik melakukan penelitian berjudul “**Analisis Dividend Discounted Model (DDM) untuk Penilaian Harga Saham dalam Pengambilan Keputusan Investasi (Studi pada Perusahaan Sub-Sektor Semen yang Tercatat di BEI Tahun 2009-2013)**”

TINJAUAN PUSTAKA

Pasar Modal

Menurut Tandelilin (2010:26) Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Tandelilin (2010:26) menjelaskan pasar modal dapat juga berfungsi sebagai lembaga perantara (*intermediaries*). Fungsi ini menunjukkan peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana. Di samping itu, pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana (investor) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan *return* yang paling optimal. Asumsinya, investasi yang memberikan *return* relative besar adalah sektor – sektor yang paling produktif yang ada di pasar. Dengan demikian, dana yang berasal dari investor dapat digunakan secara produktif oleh perusahaan – perusahaan tersebut.

Investasi

Menurut Mustafa (2008:34) Pasar modal dan keuangan investasi diartikan sebagai penanaman uang atau modal dalam suatu perusahaan atau proyek untuk tujuan memperoleh keuntungan. Sedangkan dalam kamus lengkap ekonomi, investasi didefinisikan sebagai penukaran uang dengan bentuk-bentuk kekayaan lain seperti saham atau harta tidak bergerak yang

diharapkan dapat ditahan selama periode waktu tertentu supaya menghasilkan pendapatan.

Saham

Menurut Samsul (2006:160) saham adalah surat berharga yang menunjukkan kepemilikan perusahaan sehingga pemegang saham memiliki hak klaim atas dividen atau distribusi lain yang dilakukan perusahaan kepada pemegang sahamnya, termasuk hak klaim atas aset perusahaan, dengan prioritas setelah hak klaim pemegang surat berharga lain dipenuhi jika terjadi likuiditas.

Pengertian Nilai dan Harga Saham

Harga saham merupakan salah satu indikator pengelolaan perusahaan. Keberhasilan dalam menghasilkan keuntungan akan memberikan kepuasan bagi investor yang rasional. Harga jual saham yang cukup tinggi akan memberikan keuntungan, yaitu berupa *capital gain* dan citra yang lebih baik bagi perusahaan sehingga memudahkan bagi manajemen untuk mendapatkan dana dari luar perusahaan. Harga saham menurut Susanto (2004:12), yaitu "harga yang ditentukan secara lelang kontinu." Menurut Sartono (2006:70) "harga pasar saham terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal."

Harga saham mengalami perubahan naik turun dari satu waktu ke waktu yang lain. Perubahan tersebut tergantung pada kekuatan permintaan dan penawaran. Apabila suatu saham mengalami kelebihan permintaan, maka harga saham akan cenderung naik. Sebaliknya, apabila kelebihan penawaran, maka harga saham cenderung turun.

Dividen Discounted Model

Pendekatan DDM (*Dividend Discounted Model*), merupakan suatu pendekatan yang terdapat dalam analisis fundamental atau analisis perusahaan yang dilakukan dengan mengaitkan antara *cash flow* yang diharapkan dari dividen yang dibayarkan perusahaan atas saham yang dimiliki. Pendekatan ini beranggapan bahwa harga saham bisa dipengaruhi oleh tiga faktor utama, yaitu dividen tahunan, pertumbuhan dividen, dan *required rate of return*. Dengan analisis ini investor dapat memprediksi berapa besar *return* yang akan diterima di masa depan (*future income*). Penggunaan DDM dengan pendekatan model pertumbuhan konstan dapat diketahui melalui langkah-langkah berikut ini:

1) *Dividend Growth Rate*

$$g = \frac{D_n - D_0}{D_0}$$

Keterangan :

g : tingkat pertumbuhan dividen

D_n : dividen saat ini

D_0 : dividen tahun sebelumnya

Sumber: Tandelilin (2010:376)

2) Estimasi Dividen

$$D_t = D_0(1 + \bar{g})$$

Keterangan :

D_t : Dividen yang diestimasi

D_0 : Dividen tahun sebelumnya

\bar{g} : Rata-rata pertumbuhan dividen

Sumber: Tandelilin (2010:376)

3) Tingkat Pengembalian yang Diharapkan (*Required Rate of Return*)

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

Keterangan :

k : Tingkat return yang diharapkan

D : Dividen aktual

\bar{P} : Harga pasar aktual saham

\bar{g} : Rata-rata pertumbuhan dividen

Sumber : *Financial Analysts Journal* (2010:18)

4) Penilaian Harga Intrinsik Saham dengan menggunakan *Dividen Discounted Model Constant Growth*

$$P_0 = \frac{D_t}{k - \bar{g}}$$

Keterangan :

P_0 : Nilai intrinsik saham

D_t : Dividen yang diestimasi

k : Tingkat return yang diharapkan

\bar{g} : Rata-rata pertumbuhan dividen

Sumber: Tandelilin (2010:308)

Pengambilan Keputusan Investasi

Investor berkepentingan untuk mengetahui nilai intrinsik dalam suatu perusahaan. Investor akan membandingkan nilai intrinsik dengan nilai pasar saham yang bersangkutan jika ingin

melakukan transaksi jual dan beli saham. Jika nilai pasar suatu saham lebih tinggi dari nilai intrinsiknya, berarti saham tersebut tergolong mahal (*overvalued*). Situasi seperti ini, investor bisa mengambil keputusan untuk menjual saham tersebut. Sebaliknya, jika nilai pasar suatu saham lebih rendah dari nilai intrinsiknya, berarti saham tersebut tergolong saham murah (*undervalued*), sehingga investor sebaiknya membeli saham tersebut.

METODE PENELITIAN

Peneliti melakukan penelitian ini menggunakan metode penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Jenis penelitian dengan menggunakan metode deskriptif ini tidak melakukan pengujian hipotesis. Teknik metode ini lebih sesuai dan mampu menjawab permasalahan yang diteliti. Metode penelitian ini diharapkan memberikan hasil penelitian dan jawaban dapat diberikan dengan jelas. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sub sektor semen yang telah tercatat di BEI tahun 2009-2013. Kriteria yang digunakan untuk pengambilan sampel oleh peneliti adalah sebagai berikut:

- 1) Perusahaan Sub Sektor Semen yang *go public* atau terdaftar di BEI dan mengeluarkan laporan keuangan setiap tahun per 31 Desember selama periode pengamatan (2009-2013).
- 2) Laporan Rugi / Laba selama pengamatan menunjukkan laba positif.
- 3) Melakukan pembayaran dividen secara rutin pertahun selama periode pengamatan (2009-2013).

Berdasarkan kriteria diatas maka terdapat 2 perusahaan yang sesuai dengan kriteria sampel penelitian, yaitu PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk (INTP) dan PT Semen Indonesia (persero) Tbk (SMGR). Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa ICMD (*Indonesia Capital Market Directory*) dan laporan keuangan perusahaan di sektor semen selama 5 tahun terakhir. Teknik pengumpulan data untuk penelitian ini yaitu menggunakan teknik dokumentasi. Data-data yang diperlukan untuk penelitian ini diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Data yang didapatkan kemudian dianalisis menggunakan *Dividend Discounted Model* dengan pendekatan *Constant Growth*. Metode analisis data yang digunakan untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Menghitung tingkat pertumbuhan dividen per tahun (*g*) kemudian setelah diketahui nilai *g* per tahun maka dijumlahkan masing-masing sehingga diperoleh (*g*) rata-rata.
- 2) Menghitung estimasi dividen yang diharapkan.
- 3) Menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan (*Required Rate of Return*)
- 4) Menghitung nilai intrinsik saham.

HASIL DAN PEMBAHASAN

- 1) Tingkat pertumbuhan rata-rata dividen (\bar{g})
Menghitung tingkat pertumbuhan dividen dari periode ke periode yang dapat diketahui dengan cara membandingkan nilai dividen tahun ini dengan tahun sebelumnya.

Tabel 3. Perhitungan Tingkat Pertumbuhan Dividend (g) dan Jumlah Total Tingkat Pertumbuhan Dividen PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk (2009-2013)

Tahun	Growth Rate (%)
2009	50
2010	16,89
2011	11,41
2012	53,58
2013	100
Jumlah	231,88

Sumber : Data diolah (2014)

Berdasarkan perhitungan *growth rate* INTP dari tahun 2009-2013 akan dijumlahkan untuk diperoleh rata-rata pertumbuhan dividen. Jumlah *growth rate* INTP adalah sebesar 231,88%. Rata-rata pertumbuhan INTP adalah 0,46376.

Tabel 4. Perhitungan Tingkat Pertumbuhan Dividend (g) dan Jumlah Total Tingkat Pertumbuhan Dividen PT Semen Indonesia Tbk (2009-2013)

Tahun	Growth Rate (%)
2009	43,39
2010	-0,71
2011	8,04
2012	11,14
2013	10,79
Jumlah	72,64

Sumber : Data diolah (2014)

Berdasarkan perhitungan *growth rate* SMGR dari tahun 2009-2013 akan dijumlahkan untuk diperoleh rata-rata pertumbuhan dividen. Jumlah *growth rate* SMGR adalah sebesar 72,64%. Rata-rata pertumbuhan SMGR adalah 0,14529, Hasil perhitungan *growth rate* kedua sampel dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

Tabel 5. Tingkat Rata-Rata Pertumbuhan Dividen (*Growth Rate*)

No.	Kode Emiten	\bar{g}
1.	INTP	0,46376
2.	SMGR	0,14529

Sumber : Data diolah (2014)

Hasil perhitungan *growth rate* yang kemudian akan digunakan untuk mengestimasi dividen yang diharapkan. Dividen yang diharapkan adalah dividen pada tahun 2014. Perhitungan dividen yang diharapkan tersebut dapat menarik investor untuk berinvestasi.

2) Estimasi Dividen yang diharapkan Rata-rata pertumbuhan dividen yang telah diketahui akan digunakan untuk menghitung estimasi dividen saham. Hasil perhitungan estimasi dividen dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 6. Estimasi Dividen yang Diharapkan

No.	Nama Emiten	Estimasi Dividen
1.	INTP	1.317,38
2.	SMGR	466,13

Sumber : Data diolah (2014)

Perhitungan estimasi dividen tersebut diperoleh dari perhitungan dividen tahun 2013 kemudian dikalikan dengan jumlah perhitungan 1 ditambah dengan rata-rata pertumbuhan ($1+\bar{g}$). Estimasi dividen pada tahun 2014, INTP adalah sebesar Rp 1.317,38. Estimasi dividen pada tahun 2014 untuk SMGR sebesar Rp 466,13.

3) Tingkat Pengembalian yang Diharapkan (*Required Rate of Return*)

Tabel 7. Tingkat Pengembalian yang Diharapkan (k)

No.	Kode Emiten	k
1.	INTP	0,52963
2.	SMGR	0,17823

Sumber : Data diolah (2014)

Perhitungan *required rate of return* di atas menggambarkan *return* minimal yang diharapkan investor sebagai kompensasi atas risiko untuk bersedia berinvestasi. Perhitungan *required rate of return* dapat digunakan untuk menghitung nilai intrinsik.

4) Nilai intrinsik saham

Tabel 8. Nilai Intrinsik Saham

No.	Nama Emiten	Harga Intrinsik
1.	INTP	19.999,70
2.	SMGR	14.150,88

Sumber : Data diolah (2014)

Hasil perhitungan di atas dapat digunakan sebagai dasar untuk pengambilan keputusan investasi. Keputusan investasi dapat dilihat dari penilaian kewajaran harga saham. Harga intrinsik saham dan harga pasar saat *opening price* pada awal tahun 2014 dibandingkan untuk mendapatkan penilaian kewajaran harga saham. Perbandingan tersebut dapat dilihat pada tabel dibawah ini :

Tabel 9. Perbandingan Harga Intrinsik dan Harga Pasar (*Opening Price*)

No.	Nama Emiten	Harga Intrinsik	Harga Pasar
1.	INTP	19.999,70	19.900
2.	SMGR	14.150,88	14.300

Sumber : Data diolah (2014)

Menurut hasil perhitungan diatas dapat digunakan untuk penilaian kewajaran harga saham dapat dijelaskan pada tabel di bawah ini:

Tabel 10. Penilaian Kewajaran Harga Saham

No.	Nama Emiten	Penilaian Kewajaran Saham
1.	INTP	<i>Undervalued</i>
2.	SMGR	<i>Overvalued</i>

Sumber : Data diolah (2014)

Hasil perbandingan saham di atas menjelaskan bahwa saham PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk (INTP) dalam kondisi *undervalued* di mana harga intrinsik lebih tinggi dibandingkan harga pasar ($P_0 > \bar{P}$). Harga intrinsik INTP lebih tinggi dibandingkan dengan *opening price* 2014. Saham PT Semen Indonesia Tbk (SMGR) dalam kondisi *overvalued* di mana harga intrinsik lebih rendah dibandingkan harga

pasar ($P_0 < \bar{P}$). Harga intrinsik SMGR lebih rendah dibandingkan dengan *opening price* 2014.

Pengambilan Keputusan Investasi

Hasil perhitungan dengan menggunakan metode *Dividend Discounted Model* (DDM) di atas, investor dapat mengambil keputusan untuk membeli, mempertahankan atau menjual saham tersebut seperti berikut ini :

a. Calon *investor* yang tertarik dan berencana memiliki saham pada sub sektor semen maka dapat mengambil keputusan sebagai berikut:

1. Saham PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk (INTP) dalam kondisi *undervalued* di mana harga intrinsik lebih tinggi dibandingkan harga pasar ($P_0 > \bar{P}$) dan layak untuk dibeli. Harga pasar masih berpotensi karena tingginya permintaan akan mempengaruhi harga saham untuk naik .
2. Saham PT Semen Indonesia Tbk (SMGR) dalam kondisi *overvalued* di mana harga intrinsik lebih rendah dibandingkan harga pasar ($P_0 < \bar{P}$) dan disarankan untuk tidak membeli saham tersebut. Harga pasar berpotensi akan semakin turun mendekati harga intrinsiknya disebabkan kelebihan penawaran atas saham tersebut.

b. Bagi *investor* yang mempunyai saham pada sub sektor semen maka dapat mengambil keputusan sebagai berikut:

1. Saham PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk (INTP) *undervalued* di mana harga intrinsik lebih tinggi dibandingkan harga pasar ($P_0 > \bar{P}$) maka disarankan untuk menahan dan melihat (*hold and see*) perkembangan harga saham. Investor juga dapat menambah jumlah saham. Kelebihan permintaan saham menyebabkan kenaikan harga saham itu sendiri.
2. Saham PT Semen Indonesia (SMGR) dalam kondisi *overvalued* di mana harga intrinsik lebih rendah dibandingkan harga pasar ($P_0 < \bar{P}$) atau mahal. Berdasarkan hal tersebut direkomendasikan agar investor segera menjual saham karena secara teori cepat atau lambat harga saham pasti akan terkoreksi mendekati harga intrinsiknya.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian di atas pada perusahaan sektor semen dapat disimpulkan sebagai berikut:

- a. Nilai intrinsik dari saham – saham perusahaan sub sektor semen pada penelitian ini untuk PT Semen Indonesia mengalami *overvalued*. Nilai intrinsik PT Indocement Tunggal Prakarsa mengalami *undervalued*.
- b. Keputusan investasi pada perusahaan sub sektor semen berdasarkan nilai intrinsik saham tahun 2014 maka disarankan bagi calon investor untuk tidak membeli saham PT Semen Indonesia karena harga pasar akan terkoreksi mendekati harga intrinsik. Bagi calon investor yang berminat untuk investasi disarankan untuk membeli PT Indocement Tunggal Prakarsa karena berpotensi mengalami kenaikan harga.
- c. Pengambilan keputusan investasi pada perusahaan sub sektor semen bagi investor yang memiliki saham PT Indocement Tunggal Prakarsa agar untuk menahan (*hold*) dan (*see*) melihat perkembangan harga saham tersebut. Bagi investor PT Semen Indonesia disarankan untuk sebaiknya segera dijual karena secara teori cepat atau lambat harga saham pasti akan terkoreksi mendekati harga intrinsiknya.

Saran

Dividend Discounted Model merupakan metode dalam analisis fundamental, tetapi bukan satu-satunya yang dapat digunakan untuk mengetahui nilai intrinsik suatu saham. Peneliti berharap hasil penelitian dengan metode *Dividend Discounted Model* ini dapat digunakan sebagai referensi atau tambahan informasi bagi investor maupun calon investor. Saran yang diberikan :

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, misalnya kondisi eksternal maupun kondisi sektor industri perusahaan yang akan dijadikan tujuan investasi sehingga keputusan dapat diambil dengan baik.
2. Analisis ini sebaiknya digunakan oleh investor yang berorientasi investasi jangka panjang, sedangkan untuk investor jangka pendek sebaiknya menggunakan teknik analisis lain yang lebih relevan, misalnya seperti analisis teknikal. Bagi investor disarankan tidak terpaku dengan satu metode analisis saja. Selain menggunakan *Dividend Discounted Model* dapat menggunakan analisis lain, misalnya PER, EVA. Penggunaan metode

analisis yang semakin banyak dapat dijadikan sebagai referensi bagi investor untuk pengambilan keputusan.

- Investor diharapkan mengikuti perkembangan saham yang dimiliki atau yang akan dibeli setiap harinya. Karena dalam investasi saham pengaruh isu-isu di dalam negeri atau terkait kebijakan yang dikeluarkan pemerintah cukup memberikan efek terhadap keadaan pasar saham. Sehingga investor dan calon investor dapat mengambil keputusan secara tepat.

DAFTAR PUSTAKA

- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M, Fakhruddin. 2006. *Pasar Modal di Indonesia (pendekatan tanya jawab)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution. 2008. *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- James L. Farrel, Jr. 1985. *Financial Analysts Journal*, Vol. 41, No. 6 (Nov-Dec), pp. 16-19
- Jogiyanto. 2011. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Samsul, Mohammad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Sartono, Agus. 2006. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Empat. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta
- Sharpe, William F. Gordon and J.V. Bailey. 2006. *Investasi*. Jakarta: PT. INDEKS Kelompok Gramedia.
- Susanto, Djoko dan Agus Subardi. (2004). Analisis Teknikal Di BEJ. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, Yogyakarta: UPP- AMP YPKN.
- Tambunan, Andy Porman. 2008. *Menilai Harga Wajar Saham*. Jakarta: PT. Elex
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.