

**ANALISIS KEWAJARAN HARGA SAHAM DAN KEPUTUSAN INVESTASI
DENGAN METODE *DIVIDEND DISCOUNT MODEL*
(Studi pada Perusahaan Semen yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia
Tahun 2009-2014)**

**Muhamad Hijrah
Moch. Dzulkirom
Topowijono**
Fakultas Ilmu Administrasi
Universitas Brawijaya
Malang
Email: hijrahmuhamad@gmail.com

ABSTRACT

The company's financial performance need to analyzed by nominee shareholder, one of which can used the approach of fundamental analysis method of the Dividend Discount Model constant growth. This analysis done by observing fundamental factors of financial companies that seen from profitability ratio ROE, EPS, and DPS as well as the ratio of market PER and DPR. The main purpose is to find out the value of stock price reasonableness as well as how the right investment decisions against cement company's stock listing in Indonesia stock exchange in 2009-2014 refers to the value of reasonableness price of Stock Dividend Discount Model constant growth. The reasonableness of the price stock is stated with the statement correctly valueded, undervalued, overvalued, and can be used as guidelines for decision-making of investment hold, buy, and sell. This type of research is descriptive research with quantitative approach. The results of analysis indicates that the stock price of PT. Semen Indonesia (Persero) code issuers SMGR stated correctly valueded so that recommendations which it deserves to be put on hold while the shares of PT. Indocement Tunggul Prakasa code issuers INTIP stated overvalued so recommended for sale.

Keyword: value naturalness of stock prices, investment decisions, Dividend Discounted Model, correctly valueded, overvalued

ABSTRAK

Kinerja keuangan perusahaan perlu dianalisis oleh calon pemegang saham, salah satunya yang dapat digunakan yaitu dengan pendekatan analisis fundamental metode *Dividend Discount Model* pertumbuhan konstan. Analisis ini dilakukan dengan memperhatikan faktor-faktor fundamental keuangan perusahaan yang dilihat dari rasio profitabilitas yaitu ROE, EPS, dan DPS serta rasio pasar yaitu PER dan DPR. Tujuan utamanya yaitu untuk mengetahui nilai kewajaran harga saham serta bagaimana keputusan investasi yang tepat terhadap saham perusahaan semen yang *listing* di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2014 merujuk kepada nilai kewajaran harga saham dengan metode *Dividend Discount Model* pertumbuhan konstan. Kewajaran harga saham yang dinyatakan dengan pernyataan *correctly valueded, undervalued, dan overvalued*, dapat dijadikan pedoman pengambilan keputusan investasi yaitu tahan, beli, dan jual. Jenis penelitian ini yaitu *descriptive research* dengan pendekatan kuantitatif. Hasil analisis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa harga saham PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk. dengan kode emiten SMGR dinyatakan *correctly valueded* sehingga rekomendasi keputusannya layak untuk ditahan sedangkan saham PT. Indocement Tunggul Prakasa Tbk. dengan kode emiten INTIP dinyatakan *overvalued* sehingga rekomendasi keputusannya layak untuk dijual.

Kata Kunci: nilai kewajaran harga saham, keputusan investasi, Dividend Discounted Model, correctly valueded, overvalued.

I PENDAHULUAN

Mengatur sumber daya finansial atau dana bukan hal yang mudah. Pemikiran untuk hanya menyimpan dana yang dimiliki dan tidak mengalokasikannya untuk apa-apa memang hak pemilikinya, tetapi pemikiran tersebut sebenarnya merugikan. Seorang pemilik dana harus mempertimbangkan konsep nilai waktu uang.

Salah satu cara mengalokasikan dana yaitu dengan menginvestasikannya. Investasi dapat diartikan sebagai komitmen untuk menanamkan sejumlah dana pada saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan dimasa datang. Investasi dapat berbentuk aset riil maupun aset finansial. Investasi dalam aset finansial atau sering disebut sekuritas dilakukan melalui pasar modal. Sekuritas yang diperdagangkan di pasar modal salah satunya saham.

Seorang investor saham melakukan analisis saham untuk menunjang aktivitasnya dalam pasar modal. Analisis diperlukan karena dalam berinvestasi tidak dapat hanya mengandalkan naluri investor saja. Investor setidaknya melakukan analisis terhadap harga pasar dan nilai intrinsik saham. Harga pasar saham merupakan harga saham yang ditawarkan dalam bursa dan dapat diamati di www.idx.co.id atau melalui media televisi dan surat kabar, sedangkan nilai instrinsik saham atau dikenal sebagai nilai teoritis merupakan nilai saham yang sebenarnya atau seharusnya terjadi.

Teknik analisis harga saham salah satunya menggunakan analisis fundamental dengan metode diskonto dividen model (DDM) pertumbuhan konstan. Metode DDM pertumbuhan konstan ini dapat digunakan untuk memperkirakan nilai intrinsik saham. Nilai intrinsik saham perlu diketahui untuk dapat menentukan kewajaran harga saham. Kewajaran harga saham penting untuk diketahui karena dapat digunakan sebagai pedoman dalam pengambilan keputusan investasi sehingga keputusan yang dibuat tidak salah dan dapat menghasilkan keuntungan. Pengambilan keputusan investasi terhadap saham selain dengan mempertimbangkan kewajaran harga saham juga dapat dilakukan dengan melihat rasio atau kinerja keuangan perusahaan penerbit saham atau emiten.

Salah satu industri yang masuk dalam sektor di pasar modal yaitu industri semen, meskipun tidak semua perusahaan semen *listing* di Bursa Efek Indonesia. Kapasitas terpasang industri semen di Indonesia terus mengalami perkembangan sebagaimana ditunjukkan dari data Asosiasi Semen Indonesia (ASI) tahun 2015 (www.asi.or.id).

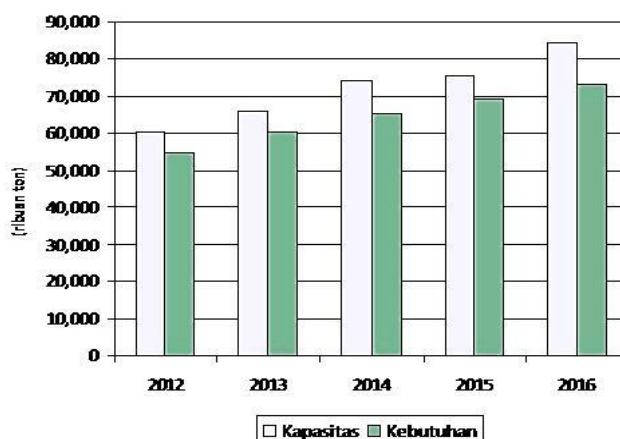
Tabel 1. Perkembangan Kapasitas Terpasang Industri Semen di Indonesia Tahun 2012 – 2016 (dalam jutaan ton)

Nama Perusahaan	Kapasitas Terpasang				
	2012	2013	2014	2015 *	2016 *
Lafarge	1,60	1,60	3,20	3,40	3,40
Padang	6,40	6,62	8,16	9,26	9,26
Baturaja	1,35	1,50	2,60	2,70	2,70
Indocement	21,10	21,10	23,10	23,10	23,10
Holcim	8,70	8,70	10,70	10,70	10,70
Gresik	11,30	13,12	13,12	13,12	15,62
Tonasa	6,55	7,15	7,15	7,15	7,15
Bosowa	3,00	5,50	5,50	5,50	5,50
Kupang	0,57	0,57	0,57	0,57	0,57
Total	60,57	65,86	74,10	75,50	78,50

Keterangan: *Proyeksi

Sumber: Asosiasi Semen Indonesia (www.asi.or.id, tahun 2015)

Tabel 1. menggambarkan kapasitas terpasang industri semen di Indonesia tahun 2012 hingga 2016 yang mengalami beberapa perubahan. Total kapasitas terpasang terus ditingkatkan. Hal ini dilakukan sebagai upaya untuk memenuhi kebutuhan pasar semen di dalam negeri yang diperkirakan akan terus mengalami peningkatan hingga tahun 2016 mendatang (www.asi.or.id, tahun 2015). Perbandingan antara kapasitas terpasang dengan kebutuhan semen dari tahun 2012 hingga tahun 2014 serta proyeksi tahun 2015 dan 2016 terdapat dalam Gambar 1.



Gambar 1. Perbandingan Kapasitas Terpasang Industri Semen dengan Kebutuhan Semen Nasional

Sumber: Asosiasi Semen Indonesia (www.asi.or.id, tahun 2015)

Gambar tersebut menunjukkan bahwa hingga tahun 2016 kebutuhan semen diperkirakan akan terus mengalami peningkatan. Kebutuhan semen menurut Kementerian Perindustrian diperkirakan akan melonjak hingga ke level 95 juta ton per tahunnya pada tahun 2017 (kemenperin.go.id, 2014). Disimpulkan bahwa dengan kebutuhan semen yang terus meningkat setiap tahunnya maka penjualan semen diperkirakan juga dapat meningkat. Hal ini akan berpengaruh terhadap laba yang diperoleh perusahaan semen.

Analisis KDB Daewoo Securities, Bertrand Raynaldi, menjelaskan bahwa industri semen di Indonesia merupakan salah satu industri dengan *margin* laba kotor tertinggi. Berdasarkan analisis yang dilakukan pada tahun 2013 terhadap tiga perusahaan terbesar dari masing-masing sektor sebagai sampel, industri semen membukukan *margin* laba kotor tertinggi, yaitu 41,9% (katadata.co.id, 2015). Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “**Analisis Kewajaran Harga Saham dan Keputusan Investasi dengan Metode *Dividend Discounted Model***” (Studi pada Perusahaan Semen yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2014).

II TINJAUAN PUSTAKA

A. Investasi

Tandelilin (2010:2) mengartikan investasi sebagai “komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh keuntungan dimasa datang.” Jogyanto (2010:7) menyebutkan investasi dapat dibedakan menurut jenisnya menjadi investasi langsung dan investasi tidak langsung. Investasi langsung yang akan menjadi pembahasan dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang dapat diperdagangkan di pasar uang (*money market*), pasar modal (*capital market*), atau pasar turunan (*derivative market*).

B. Pasar Modal

Pengertian pasar modal menurut Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal (UUPM): “Pasar Modal yaitu suatu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.” Pasar modal memiliki fungsi strategis yang menyebabkan lembaga ini mempunyai daya tarik bagi pihak yang membutuhkan dana, pihak yang memiliki dana, maupun pemerintah. Suatu negara

yang tidak memiliki pasar modal kemungkinan akan terjadi *capital flight* atau modal beralih keluar negeri karena tidak adanya alternatif sarana investasi bagi para pemilik dana.

C. Saham

Tandelilin (2010:32) mengartikan saham sebagai “surat bukti kepemilikan atas aset perusahaan.” Seseorang yang memiliki saham suatu perusahaan berarti ikut memiliki perusahaan tersebut. Haknya sama dengan pemegang saham yang lain sesuai persentase saham dimiliki dibandingkan dengan jumlah keseluruhan. Berdasarkan manfaatnya saham dapat dibedakan menjadi saham biasa dan saham preferen (Nasarudin, 2004:190-192).

D. Analisis Saham

D.1. Harga Saham

Ada tiga jenis nilai saham (Tandelilin, 2010:301), yaitu:

- Nilai intrinsik saham, nilai intrinsik atau dikenal dengan nilai teoritis merupakan nilai saham yang sebenarnya atau seharusnya terjadi.
- Nilai buku saham, yaitu nilai yang dihitung berdasarkan pembukuan perusahaan penerbit saham. Nilai buku ini merupakan nilai yang dicatat pada saat perusahaan menjual saham.
- Nilai pasar saham, yaitu nilai saham yang ditunjukkan oleh harga saham tersebut di pasar.

D.2. Rasio Keuangan dalam Analisis Saham

2.a. Rasio Profitabilitas

1) *Return on Equity*

$$ROE = \frac{\text{labu bersih setelah bunga dan pajak}}{\text{jumlah modal sendiri}} \times 100\%$$

(Tandelilin, 2010:374)

2) *Earning per Share*

$$EPS = \frac{\text{labu bersih setelah bunga dan pajak}}{\text{jumlah saham biasa yang beredar}}$$

(Tandelilin, 2010:374)

3) *Dividend per Share*

$$DPS = \frac{\text{dividen}}{\text{jumlah saham biasa yang beredar}}$$

(Tandelilin, 2010:384)

2.b. Rasio pasar

1) Price Earning Ratio

$$PER = \frac{\text{harga pasar saham}}{EPS} \times 1x$$

(Tandelilin, 2010:385)

2) Dividend Payout Ratio

$$DPR = \frac{DPS}{EPS} \times 100\%$$

(Tandelilin, 2010:385)

D.3. Metode Diskonto Dividen

Pendekatan *Dividend Discounted Model* (DDM) secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$P_0 = \frac{D_1}{(1+k)} + \frac{D_2}{(1+k)^2} + \frac{D_3}{(1+k)^3} + \dots + \frac{D_\infty}{(1+k)^\infty}$$

(Tandelilin, 2010:306)

atau dapat disederhanakan menjadi:

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

(Tandelilin, 2010:306)

3.a. Model Pertumbuhan Nol

$$P_0 = \frac{D_0}{k}$$

(Tandelilin, 2010:307)

3.b. Model Pertumbuhan Konstan

$$P_0^* = \frac{D_1}{k - g}$$

(Tandelilin, 2010:308)

Langkah-langkah untuk menghitung nilai intrinsik saham dengan model pertumbuhan konstan (Husnan, 2003:290-295) yaitu sebagai berikut:

1) Menghitung tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan (g)

$$g = ROE \times \text{retention rate}$$

$$\text{retention rate} = 1 - DPR$$

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

$$ROE = \frac{\text{laba bersih setelah bunga dan pajak}}{\text{jumlah modal sendiri}}$$

(Tandelilin, 2010:376)

2) Menghitung estimasi dividen yang diharapkan (D_t)

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

(Tambunan, 2007:230)

3) Menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan (k)

$$k = \frac{D_1}{P_0} + g$$

(Brigham, 2001:369)

4) Menghitung nilai intrinsik saham (P_0^*)

$$P_0^* = \frac{D_1}{k - g}$$

(Tandelilin, 2010:308)

3.c. Model Pertumbuhan Tidak Konstan

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{D_0(1+g_1)^t}{(1+k)^t} + \frac{D_n(1+g_c)}{k - g_c} \frac{1}{(1+k)^n}$$

(Tandelilin, 2010:310)

E. Kewajaran Harga Saham dan Keputusan Investasi

Kewajaran harga saham diketahui dengan membandingkan antara nilai intrinsik saham dengan harga pasar saham yang berlaku saat itu. Investor dapat menentukan keputusan apakah membeli, menjual, atau menahan saham berdasarkan perbandingan tersebut. Pedoman yang digunakan yaitu (Husnan, 2003:288):

- Nilai intrinsik > harga pasar saat itu, maka saham tersebut dinilai *undervalued* (harganya terlalu rendah) sehingga layak dibeli.
- Nilai intrinsik < harga pasar saat itu, maka saham tersebut dinilai *overvalued* (harganya terlalu mahal) sehingga layak dijual apabila telah dikuasai.
- Nilai intrinsik = harga pasar saat itu, maka saham tersebut dinilai wajar harganya sehingga lebih baik ditahan dengan harapan memperoleh dividen.

III METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini yaitu seluruh saham perusahaan semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik pengambilan sampel dari penelitian

ini *purposive sampling* dengan sampel PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk. dan PT. Indocement Tungal Prakasa Tbk. Data penelitian merupakan data sekunder yang diperoleh dari *website* www.idx.co.id. Data tersebut berupa dokumen data historis saham, laporan keuangan, dan *annual report* perusahaan sektor semen yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode pengamatan 2009-2014.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini bersifat kuantitatif. Aspek yang akan diteliti merupakan segala variabel yang pada akhirnya digunakan untuk mengetahui kewajaran harga saham. Tahapan analisis data dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Penghitungan rasio profitabilitas (ROE, EPS, DPS) dan rasio pasar (PER dan DPR) perusahaan sampel.

a. *Return on Equity* (ROE)

$$ROE = \frac{\text{laba bersih setelah bunga dan pajak}}{\text{jumlah modal sendiri}}$$

(Tandelilin, 2010:374)

b. *Earning per Share* (EPS)

$$EPS = \frac{\text{laba bersih setelah bunga dan pajak}}{\text{jumlah saham biasa yang beredar}}$$

(Tandelilin, 2010:374)

c. *Dividend per Share* (DPS)

$$DPS = \frac{\text{dividend paid}}{\text{jumlah saham biasa yang beredar}}$$

(Tandelilin, 2010:384)

d. *Price Earning Ratio* (PER)

$$PER = \frac{\text{harga pasar saham}}{EPS} \times 1 \times$$

(Tandelilin, 2010:385)

e. *Dividend Payout Ratio* (DPR)

$$DPR = \frac{DPS}{EPS} \times 100\%$$

(Tandelilin, 2010:385)

2. Pendekatan *Dividend Discounted Model* (DDM) metode pertumbuhan konstan. Langkah-langkahnya adalah sebagai berikut:

- 1) Menghitung tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan (g)

$$g = ROE \times \text{retention rate}$$

$$\text{retention rate} = 1 - DPR$$

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

$$ROE = \frac{\text{laba bersih setelah bunga dan pajak}}{\text{jumlah modal sendiri}}$$

(Tandelilin, 2010:376)

- 2) Menghitung estimasi dividen yang diharapkan (D_t)

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

(Tambunan, 2007:230)

- 3) Menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan (k)

$$k = \frac{D_1}{P_0} + g$$

(Brigham, 2001:369)

- 4) Menghitung nilai intrinsik saham (P_0^*)

$$P_0^* = \frac{D_1}{k - g}$$

(Tandelilin, 2010:308)

3. Menilai kewajaran harga saham dengan membandingkan nilai intrinsik saham dengan *closing price* saham, dengan pedoman (Husnan, 2003:288):
 - a) Jika nilai intrinsik > harga pasar, maka *undervalued*
 - b) Jika nilai intrinsik < harga pasar, maka *overvalued*
 - c) Jika nilai intrinsik = harga pasar saat itu, maka wajar
4. Pengambilan keputusan investasi terhadap saham (membeli, menjual, atau menahan), dengan pedoman (Husnan, 2003:288):
 - a) Jika *undervalued*, maka saham tersebut layak dibeli atau ditahan
 - b) Jika *overvalued*, maka saham tersebut layak untuk dijual atau jangan dibeli dahulu karena harganya terlalu mahal
 - c) Jika wajar atau dapat dikatakan saham tersebut dalam kondisi keseimbangan, rekomendasinya yaitu ditahan apabila sudah dikuasai dengan harapan menjualnya saat harganya naik.

IV HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Penyajian Data

A.1. Ringkasan Data Keuangan PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk.

Tabel 2. Ringkasan Data Keuangan PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
laba bersih*	3.326.487.957	3.659.114.098	3.955.272.512	4.926.639.847	5.354.298.521	5.573.577.279
total equity*	10.197.679.028	12.139.752.888	14.615.096.979	18.164.854.648	21.803.975.875	25.002.451.936
dividen*	1.605.792.143	1.842.572.349	1.485.260.454	1.976.042.846	2.211.365.058	2.426.542.780
saham beredar	5.931.520.000	5.931.520.000	5.931.520.000	5.931.520.000	5.931.520.000	5.931.520.000
closing price	7.550	9.450	11.450	15.850	14.150	16.200
% perubahan laba		9,999%	8,094%	24,559%	8,681%	4,095%
% perubahan equity		19,044%	20,390%	24,288%	20,034%	14,669%

Keterangan:

* = dalam ribuan rupiah

Sumber: Laporan Keuangan PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk. Tahun 2009-2014 (Data diolah) dari idx.co.id

A.2. Ringkasan Data Keuangan PT. Indocement Tunggal Prakasa Tbk.

Tabel 3. Ringkasan Data Keuangan PT. Indocement Tunggal Prakasa Tbk

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
laba bersih*	2.746.654.071	3.224.941.885	3.601.516.000	4.763.388.000	5.012.294.000	5.274.009.000
total equity*	10.680.725.04	13.077.390.57	15.733.951.00	19.418.738.00	22.977.687.00	24.784.801.00
dividen*	552.184.755	828.277.132	968.163.000	1.078.600.000	1.656.554.000	3.313.109.000

Lanjutan Tabel 3.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
saham beredar	3.681.231.699	3.681.231.699	3.681.231.699	3.681.231.699	3.681.231.699	3.681.231.699
closing price	13.700	15.950	17.050	22.450	20.000	25.000
% perubahan laba		17,413%	11,677%	32,261%	5,225%	5,221%
% perubahan equity		22,439%	20,314%	23,419%	18,327%	7,865%

Keterangan:

* = dalam ribuan rupiah

Sumber: Laporan Keuangan PT. Indocement Tunggal Prakasa Tbk. Tahun 2009-2014 (Data diolah) dari idx.co.id

B. Analisis dan Interpretasi Data

B.1. ROE, EPS, DPS, PER, dan DPR

Tabel 4. ROE, EPS, DPS, PER, dan DPR PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk.

Rasio	Tahun					
	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ROE	32,620%	30,142%	27,063%	27,122%	24,557%	22,292%
EPS*	560,815	616,893	666,823	830,586	902,686	939,654
DPS*	270,722	310,641	250,401	333,143	372,816	409,093
PER*	13,463	15,319	17,171	19,083	15,675	17,240
DPR	48,273%	50,356%	37,551%	40,109%	41,301%	43,537%

Keterangan: *dalam rupiah

**dalam kali (x)

Sumber: Ringkasan Data Keuangan PT. PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk. Tahun 2009-2014 (Data diolah, 2015)

Tabel 5. ROE, EPS, DPS, PER, dan DPR PT. Indocement Tunggal Prakasa Tbk.

Rasio	Tahun					
	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ROE	25,71 6%	24,66 0%	22,89 0%	24,53 0%	21,81 4%	21,27 9%
EPS*	746,1 24	876,0 50	978,3 45	1293, 966	1361, 581	1432, 675
DPS*	150	225	263	293	450	900
PER* *	18,36 2	18,20 7	17,42 7	17,35 0	14,68 9	17,45 0
DPR	20,10 4%	25,68 3%	26,88 2%	22,64 4%	33,05 0%	62,82 0%

Keterangan: *dalam rupiah
**dalam kali (x)

Sumber: Ringkasan Data Keuangan PT. Indocement Tunggal Prakasa Tbk. Tahun 2009-2014 (Data diolah, 2015)

B.2. Metode *Dividend Discounted Model* (DDM) Pertumbuhan Konstan

2.a. Metode *Dividend Discounted Model* (DDM) Pertumbuhan Konstan untuk PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk.

- Menghitung tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan (g) untuk tahun 2015

$$g_{2015} = 0,22292 \times (1 - 0,43537)$$

$$= 0,22292 \times 0,56463$$

$$= 0,12587$$
- Menghitung estimasi dividen yang diharapkan untuk tahun 2015

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

$$D_{2015} = D_{2014}(1 + g)^{2015-2014}$$

$$D_{2015} = \text{Rp } 409,093(1 + 0,12587)^1$$

$$= \text{Rp } 460,58504$$
- Menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan (k) tahun 2015

$$k_{2015} = \frac{D_1}{P_0} + g$$

$$k_{2015} = \frac{\text{Rp } 460,58504}{\text{Rp } 16200} + 0,12587$$

$$k_{2015} = 0,15430$$

- Menghitung nilai intrinsik dengan model pertumbuhan konstan

$$P_{0\ 2015}^* = \frac{D_1}{k - g}$$

$$P_{0\ 2015}^* = \frac{\text{Rp } 460,58504}{0,15430 - 0,12587}$$

$$= \text{Rp } 16.200,09990$$

2.b Metode *Dividend Discounted Model* (DDM) Pertumbuhan Konstan untuk PT. Indocement Tunggal Prakasa Tbk.

- Menghitung tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan (g) untuk tahun 2015

$$g_{2015} = 0,21279 \times (1 - 0,6282)$$

$$= 0,21279 \times 0,3718$$

$$= 0,07912$$

- Menghitung estimasi dividen yang diharapkan untuk tahun 2015

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

$$D_{2015} = D_{2014}(1 + g)^{2015-2014}$$

$$D_{2015} = \text{Rp } 900,00013(1 + 0,07912)^1$$

$$= \text{Rp } 900,00013(1,07912)$$

$$= \text{Rp } 971,20547$$

- Menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan (k) tahun 2015

$$k = \frac{D_1}{P_0} + g$$

$$k_{2015} = \frac{\text{Rp } 971,20547}{\text{Rp } 25.000} + 0,07912$$

$$k_{2015} = 0,11796$$

- Menghitung nilai intrinsik dengan model pertumbuhan konstan

$$P_{0\ 2015}^* = \frac{D_1}{k - g}$$

$$P_{0\ 2015}^* = \frac{\text{Rp } 971,20547}{0,11796 - 0,07912}$$

$$= \text{Rp } 24.998,85379$$

B.3. Menilai Kewajaran Harga Saham

Perbandingan antara nilai intrinsik saham sesuai hasil penghitungan dengan metode *Dividend Discounted Model* (DDM) pertumbuhan konstan dengan *closing price* dapat dilihat dalam Tabel 6.

Tabel 6. Perbandingan Nilai Intrinsik dengan Harga Pasar

Kode Emiten	Nilai Intrinsik Saham	Closing Price	Nilai
SMGR	Rp 16.200,09	Rp 16.200	Wajar
INTP	Rp 24.998,853	Rp 25.000	<i>overvalued</i>

B.4. Pengambilan Keputusan Investasi Terhadap Saham

Rekomendasi keputusan investasi saham yang dapat diambil berdasarkan perbandingan dalam Tabel 7. yaitu sebagai berikut:

Tabel 7. Rekomendasi Keputusan Investasi

Kode Emiten	Kondisi saham	Rekomendasi
SMGR	Wajar	Tahan
INTP	<i>Overvalued</i>	Jual

Dari Tabel 7. dapat diberikan rekomendasi yang dapat dipertimbangkan oleh para investor saham yaitu sebagai berikut:

- a. PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk. (SMGR)

Hasil perbandingan nilai intrinsik dengan harga pasar menunjukkan bahwa harga pasar saham SMGR dalam kondisi wajar. Investor yang sudah menguasai saham INTP lebih baik menahannya karena harga pasar sahamnya sedang dalam posisi yang sama dengan nilai intrinsiknya. Rekomendasi untuk calon investor yaitu sebaiknya tidak membeli saham SMGR terlebih dahulu dengan harapan menunggu hingga harga pasarnya lebih rendah dari nilai intrinsiknya.

Kinerja keuangan PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk. seperti ROE, EPS, DPS, PER, dan DPR juga harus dipertimbangkan. Kinerja keuangannya dari tahun 2009 hingga tahun 2014 meskipun berfluktuasi namun dapat dikatakan kinerjanya baik. Sama seperti hasil berdasarkan penilaian kewajaran harga saham, jika dilihat berdasarkan kinerja

keuangan perusahaan maka keputusan yang dapat diambil yaitu menahan saham karena investor masih dapat memperoleh dividen dengan harapan menjual saham saat harganya naik.

- b. PT. Indocement Tunggul Prakasa Tbk. (INTP)

Hasil perbandingan nilai intrinsik dengan harga pasar menunjukkan bahwa harga pasar saham INTP dalam kondisi *overvalue* atau harganya terlalu mahal. Investor yang sudah menguasai saham INTP lebih baik menjualnya sebelum harga saham mengalami penurunan atau koreksi, sedangkan rekomendasi untuk calon investor yaitu jangan membeli saham INTP dahulu karena harganya terlalu mahal.

Keputusan investasi pada saham PT. Indocement Tunggul Prakasa Tbk. juga dapat didasarkan pada kinerja keuangan perusahaan tersebut. Kinerja keuangannya selama periode tahun 2009 hingga tahun 2014 dari hasil analisis diketahui berfluktuasi namun dapat dikatakan dalam kondisi yang baik khususnya dari DPS. DPS pada tahun 2014 meningkat 100%. Berdasarkan kinerja keuangan perusahaan maka investor yang sudah menguasai saham INTP dapat menahannya dengan harapan memperoleh dividen yang meningkat setiap tahunnya, namun bagi investor yang bertujuan memperoleh *capital gain* maka rekomendasi berdasarkan penilaian kewajaran harga saham yaitu menjualnya.

V KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Kesimpulan dari hasil penelitian dan pembahasan mengenai analisis kewajaran harga saham dan keputusan investasi dengan metode *Dividend Discounted Model* (DDM) pertumbuhan konstan pada perusahaan semen yang *listing* di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2014 yaitu sebagai berikut:

1. Berdasarkan analisis kewajaran harga saham dengan metode *Dividend Discounted Model* (DDM) pertumbuhan

konstan, diketahui bahwa saham PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk. dengan kode emiten SMGR dalam kondisi wajar, sedangkan saham PT. Indocement Tunggul Prakasa dengan kode emiten INTP dalam kondisi *overvalue* atau harga pasarnya terlalu mahal.

2. Rekomendasi keputusan investasi yang tepat jika dilihat dari hasil analisis kewajaran saham dengan metode *Dividend Discounted Model* (DDM) pertumbuhan konstan untuk saham PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk. dengan kode emiten SMGR yaitu menahan sahamnya apabila sudah menguasainya karena investor masih dapat memperoleh dividen dan dapat menjual sahamnya saat harga pasar saham SMGR naik, sedangkan untuk saham PT. Indocement Tunggul Prakasa dengan kode emiten INTP rekomendasi keputusannya yaitu menjual sahamnya.

B. Saran

Saran yang dapat diberikan peneliti sehubungan dengan hasil penelitian dan pembahasan mengenai analisis kewajaran harga saham dan keputusan investasi dengan metode *Dividend Discounted Model* (DDM) pertumbuhan konstan pada perusahaan semen yang *listing* di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2014 yaitu sebagai berikut:

1. Analisis kewajaran harga saham dengan metode *Dividend Discounted Model* (DDM) pertumbuhan konstan merupakan analisis untuk estimasi masa depan yang belum pasti dan terdapat kemungkinan-kemungkinan yang masih dapat terjadi sehingga tidak dapat dikatakan akurat 100% karena masih berpotensi mengandung kesalahan.
2. Analisis kewajaran harga saham dengan metode *Dividend Discounted Model* (DDM) pertumbuhan konstan merupakan metode analisis yang lebih tepat bagi investor yang mengharapkan keuntungan jangka panjang, sehingga bagi investor yang mengharap keuntungan jangka pendek lebih tepat jika menggunakan analisis teknikal.
3. Analisis kewajaran harga saham selain menggunakan metode *Dividend Discounted Model* (DDM) pertumbuhan konstan, juga dapat dilakukan dengan metode *Price Earning Ratio* (PER). Kedua

pendekatan ini sama-sama didasari oleh konsep nilai sekarang (*present value*) dan sifatnya dapat saling melengkapi sehingga kedua pendekatan ini jika digunakan bersama-sama akan lebih baik, namun investor yang ingin melakukan analisis dengan metode yang lebih sederhana dapat menggunakan metode *Dividend Discounted Model* (DDM) pertumbuhan konstan. Alasan lainnya yaitu karena secara teoritis pendekatan model diskonto dividen (*dividen discount model*) dipandang lebih tepat digunakan untuk mengetahui nilai intrinsik suatu saham dibanding pendekatan *price earning ratio* (PER).

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. ed.8. diterjemahkan oleh: Dodo Suharto dan Herman Wibowo. Jakarta: Erlangga.
- Bursa Efek Indonesia. "*Laporan Keuangan Emiten dalam Industri Semen*". Diakses pada 29 Januari 2015 dari http://www.idx.co.id/id-id/beranda/perusahaan_tercatat/laporankeuangan
- Husnan, Suad. 2003. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. ed. 3. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Jogiyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. ed.6. Yogyakarta: BPFE.
- Nasarudin, M. Irsan dan Indra Surya. 2004. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Prenada Media.
- Tambunan, Andy Porman. 2007. *Menilai Harga Wajar Saham (Stock Valuation)*. Jakarta: PT. Elex Madia Komputindo.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. ed.1. Yogyakarta: Kanisius.
- Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal