

**ANALISIS *DIVIDEND DISCOUNTED MODEL (DDM)*
UNTUK VALUASI HARGA SAHAM SEBAGAI DASAR KEPUTUSAN INVESTASI
(Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks LQ-45 Periode 2012-2014)**

**Ardhito Ario Hutomo
Topowijono
Nila Firdausi Nuzula**
Fakultas Ilmu Administrasi
Universitas Brawijaya Malang
Email: ardhitoario@gmail.com

ABSTRACT

This research is based on risk of mispriced that received by investors when they are funding in the stock, thus, it creates views that investing in stocks is considered no different as mere speculation. This research shows that investors can access the reasonableness price of the stock using DDM with constant growth model to reduce the risk of mispriced so that investment decisions can be taken appropriately. Objective of this research is to assess the reasonableness the prices of stocks listed in the LQ-45 2012-2014 through dividend growth rate and the rate of return. The financial data obtained through the website of Indonesia Stock Exchange and the annual report of each company. The finding show that stock of 7 companies have undervalued. This means the prices were low, therefore the study suggests to buy the stock or hold the stock if the investors have owned them. Stock of 11 companies were overvalued, meaning that the prices were high. The investor decision were not to buy the stock or immediately sell stock if the investor already own the stock

Keywords: Discounted Dividend Model, Stock Price Valuation, Investment Decisions

ABSTRAK

Penelitian ini didasarkan atas resiko *mispriced* yang diterima investor ketika menanamkan dananya dalam saham yaitu kesalahan dalam memperkirakan dan mengidentifikasi harga wajar saham, maka investor perlu menganalisis kewajaran harga saham untuk mengurangi risiko ini. investor dapat menilai harga kewajaran saham menggunakan *DDM* dengan model pertumbuhan konstan untuk mengurangi resiko *mispriced* sehingga keputusan investasi dapat diambil secara tepat. Tujuan dari penelitian ini adalah menilai harga kewajaran saham pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ-45 periode 2012-2014 melalui tingkat pertumbuhan dividen dan tingkat pengembalian dari saham termasuk dalam sampel penelitian.. Data keuangan diperoleh melalui website BEI dan *annual report* perusahaan yang masuk dalam sampel penelitian. Hasil penelitian ini menunjukkan dari 18 sampel perusahaan memiliki hasil yang berbeda. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan diperoleh 7 perusahaan yang sahamnya berada dalam posisi *undervalued* yang berarti kondisi saham tersebut tergolong rendah, sehingga keputusan investasi yang disarankan adalah membeli saham tersebut untuk calon investor adalah menahan saham untuk investor yang telah memiliki saham. selanjutnya diketahui bahwa ada sebanyak 11 perusahaan yang sahamnya berada dalam posisi *overvalued* yang berarti kondisi saham tersebut tergolong tinggi, sehingga keputusan investasi yang disarankan tidak membeli saham tersebut untuk calon investor dan segera menjual saham untuk investor yang telah memiliki saham.

Kata Kunci: *dividend discounted model*, valuasi harga saham, keputusan investasi

PENDAHULUAN

Salah satu instrumen pasar modal yang cukup populer dikalangan investor adalah saham. Saham umumnya dipandang sebagai investasi yang sangat spekulatif, saham dapat turun dari level tertingginya sewaktu-waktu namun juga bisa naik tajam dari level terendah. Sudah merupakan fakta objektif bahwa saham bersifat fluktuatif sama seperti harga barang atau komoditi lain. Sesuai dengan teori ekonomi, kenaikan dan penurunan harga dikendalikan oleh besarnya permintaan dan penawaran. Jika permintaan tinggi maka harga akan naik karena barang yang diminta akan sulit dicari, begitu juga sebaliknya jika penawaran tinggi maka harga akan turun karena barang akan banyak ditemukan.

Investor yang ingin berinvestasi dipasar modal harus memahami *track record* saham yang ingin dibelinya, terutama dengan adanya fluktuasi harga dan beragam hubungan antara harga saham keseluruhan dengan laba dan dividen. Dengan pemahaman itulah investor dapat membuat penilaian yang baik tentang daya tarik ataupun bahaya di pasar modal pada berbagai titik waktu. Salah satu masalah yang sering dialami oleh investor adalah risiko *misprice* (salah harga). Risiko *misprice* terjadi saat investor salah memperkirakan dan mengidentifikasi harga wajar saham, maka investor perlu menganalisis kewajaran harga saham untuk mengurangi risiko ini.

Dalam pasar modal ada dua golongan yaitu, investor (sudah memiliki saham) dan calon investor (belum memiliki saham). Bagi keduanya penting untuk mengetahui nilai intrinsik dari suatu perusahaan yang selanjutnya nilai intrinsik itu akan dibandingkan dengan nilai pasar saham perusahaan yang bersangkutan. Jika nilai pasar saham suatu perusahaan lebih tinggi dari nilai intrinsik nya dapat dikatakan bahwa harga saham perusahaan tersebut tergolong tinggi (*overvalued*), sehingga dalam situasi seperti ini investor yang telah memiliki saham dapat mengambil keputusan untuk menjual sahamnya dan bagi calon investor dapat mengambil keputusan untuk tidak membeli saham tersebut. Sebaliknya jika nilai pasar saham suatu perusahaan lebih rendah dari nilai intrinsiknya dapat disimpulkan bahwa harga saham perusahaan tersebut tergolong rendah (*undervalued*), sehingga dalam situasi seperti ini bagi investor yang memiliki saham untuk menahan sahamnya dan

bagi calon investor dapat mengambil keputusan untuk membeli saham tersebut.

Penelitian ini menggunakan metode *Dividend Discounted Model* (DDM) atau model diskonto dividen yang termasuk dalam analisis fundamental atau analisis perusahaan yang mengkaitkan antara *cash flow* yang diharapkan dari dividen yang dibayar perusahaan kepada investor. Model diskonto dividen merupakan salah satu metode analisis fundamental yang digunakan untuk menganalisis nilai intrinsik saham dengan cara mendiskontokan semua aliran dividen yang akan diterima di masa mendatang (Tandelilin, 2010:306). Dividen sering digunakan investor untuk mengetahui nilai intrinsik saham dengan menggunakan metode *Dividend Discounted Model* (DDM). Menurut Sharpe (1999:121) DDM populer dikalangan investor karena DDM didasarkan pada konsep yang sederhana dan mudah dipahami, nilai wajar saham seharusnya sama dengan nilai diskon dari arus tunai yang diperkirakan akan diterima melalui saham tersebut.

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. LQ-45 merupakan salah satu indeks paling fluktuatif karenatingginya tingkat likuiditas dan aktivitas pasar. Menurut Jogiyanto (2011:130) indeks ini dibentuk hanya dari 45 saham-saham paling aktif diperdagangkan dengan pertimbangan-pertimbangan tertentu. Perubahan harga dalam indeks ini sangat dipengaruhi oleh sentimen pasar global dan menjadi sasaran investasi. Saham dalam indeks ini memiliki kapitalisasi pasar yang tinggi dan merupakan saham pilihan yang mewakili likuiditas tertinggi (sering diperdagangkan) jika dibandingkan dengan saham yang tidak masuk dalam indeks LQ-45, sehingga saham-saham yang masuk dalam indeks LQ-45 menarik untuk dinilai.

Berdasarkan penjelasan di atas peneliti tertarik untuk mengambil judul “**Analisis *Dividend Discounted Model* (DDM) Untuk Valuasi Harga Saham Sebagai Dasar Keputusan Investasi**” (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks LQ-45 Periode 2012-2014). Tujuan Penelitian ini adalah untuk mengetahui kondisi pertumbuhan dividen bagi saham-saham yang masuk dalam indeks LQ-45 pada periode 2012-2014, mengetahui nilai intrinsik dari saham-saham perusahaan yang masuk dalam indeks LQ-45 menurut analisis *Dividend Discounted Model* dan untuk mengetahui cara pengambilan keputusan

investasi pada perusahaan-perusahaan yang masuk dalam indeks LQ-45 menurut analisis *Dividend Discounted Model*.

B. KAJIAN PUSTAKA

1. Investasi

a. Pengertian Investasi

Menurut Tandelilin (2010:2) investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber dana lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Dalam kamus lengkap ekonomi, investasi didefinisikan sebagai penukaran uang dengan bentuk kekayaan lain seperti saham atau harta tidak bergerak yang diharapkan dapat ditahan selama periode waktu tertentu supaya menghasilkan pendapatan.

b. Tujuan Investasi

Tujuan investasi merupakan hal yang sangat penting karena tujuan investasi akan mempengaruhi proses keputusan investasi, hal senada juga dikatakan oleh Tandelilin (2010:13) Tahap pertama dalam proses keputusan investasi adalah penentuan tujuan investasi yang akan dilakukan.

c. Jenis-jenis Investasi

Menurut Fahmi (2015:4) :

- 1) Investasi Langsung (*direct investment*)
- 2) Investasi Tidak Langsung (*indirect investment*)

2. Pasar Modal

a. Pengertian Pasar Modal

Menurut Sunariyah (2003:4) yang memberikan pengertian pasar modal dalam arti sempit menjelaskan bahwa pasar modal adalah suatu pasar yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa perantara pedagang efek.

b. Peranan, Fungsi dan Manfaat Pasar Modal.

Menurut sistem perekonomian seperti ini pasar modal bukanlah suatu keharusan. Perekonomian suatu negara dapat meningkat karena adanya kontribusi langsung dari masyarakat melalui pendanaan-pendanaan perusahaan melalui pasar modal. Pasar modal

memberikan keuntungan berupa *return* kepada masyarakat. Darmadji dan Fakhruddin (2012:2)

c. Instrument Pasar Modal (Sekuritas)

Pasar modal dapat berbentuk hutang, ekuitas maupun produk turunannya. Berbagai sekuritas yang kini diperdagangkan di pasar modal Indonesia antara lain adalah saham biasa, saham preferen, bukti *right*, waran, kontrak opsi, kontrak berjangka dan reksadana. Sebenarnya banyak sekali yang dapat diperdagangkan di pasar modal yang disebut dengan surat berharga. Yang termasuk surat berharga adalah saham, obligasi, klaim, waran, option dan lain-lain (Lubis, 2006:59)

3. Saham

a. Pengertian Saham

Menurut Darmadji (2011:5) saham (*stock*) dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seorang atau badan usaha dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham berwujud selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan diperusahaan tersebut.

b. Jenis-Jenis Saham

Saham merupakan sekuritas paling populer dan dikenal luas di masyarakat (Tandelilin, 2010:31). Dan saham memiliki beberapa jenis, ada 2 jenis saham yang paling umum yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferred stock*). Dari kedua jenis saham tersebut saham biasa merupakan sekuritas paling dikenal oleh masyarakat Indonesia.

c. Penilaian Harga saham

Penilaian saham merupakan proses menentukan berapa harga wajar suatu saham. Menurut Tandelilin (2010:301) dalam saham dikenal dengan adanya tiga jenis nilai, yaitu nilai buku, nilai pasar dan nilai intrinsik.

4. Teknik Pengambilan Keputusan Investasi

Tujuan investasi adalah untuk mencari keuntungan sebesar besarnya dalam waktu sesingkat mungkin, sehingga analisis keuangan perlu merumuskan cara bagaimana mendapatkan keuntungan dengan menentukan harga saham yang seharusnya. Menurut Halim (2015:4) “analisis ini akan membandingkan nilai intrinsik suatu saham dengan harga pasarnya guna menentukan apakah harga pasar saham tersebut sudah mencerminkan

nilai intrinsiknya atau belum. Nilai intrinsik suatu saham ditentukan oleh faktor-faktor fundamental yang mempengaruhinya.

DDM

Model diskonto dividen merupakan model untuk menentukan estimasi harga saham dengan mendiskotokan semua aliran dividen yang akan diterima di masa datang

Berikut langkah-langkah penggunaan DDM dengan model pertumbuhan konstan :

1) Growth (g)

$$g = \text{ROE} \times \text{tingkat laba ditahan (retention rate)}$$

Keterangan :

g : Tingkat Pertumbuhan Dividen

ROE : Laba bersih atas modal sendiri

Sumber : Tandelilin (2010: 376)

2) Estimasi Cash Dividend Per Share

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

Keterangan :

D_t : dividen yang diestimasi

D_0 : dividen tahun sebelumnya

\bar{g} : rata-rata pertumbuhan dividen

Sumber : Tandelilin (2010: 376-378)

3) Tingkat pengembalian yang diharapkan

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

Keterangan :

k : tingkat return yang diharapkan

D : dividen aktual

P : harga pasar saham

\bar{g} : rata-rata

sumber : Jones (2008:275)

5. Keputusan Investasi

a. Return

Tujuan investor saat berinvestasi adalah mendapatkan imbal hasil (*return*), imbal hasil merupakan imbalan yang diperoleh investor dari hasil penanaman modal yang dilakukannya. *Return* dapat dibedakan menjadi 2 yaitu, *realized return* (return realisasian) dan *expected return* (return ekspektasian). *Realized return* (return realisasian) merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung menggunakan data historis, sedangkan *expected return* (return

ekspektasi) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa mendatang.

b. Risiko

Menurut Tandelilin (2010:102) risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara return aktual yang diterima dengan return harapan. Semakin besar kemungkinan perbedaannya, berarti semakin besar risiko investasi tersebut, sedangkan menurut Fahmi (2015:207) risiko dapat diartikan sebagai bentuk ketidakpastian tentang suatu keadaan yang akan terjadi dikemudian hari (*future*) akibat keputusan yang diambil berdasarkan pertimbangan pada saat ini.

c. Keputusan Investasi

Setelah melakukan analisa terhadap harga saham, investor dapat mengambil keputusan terbaik yang tentu paling menguntungkan. Pengambilan keputusan tersebut dilaksanakan dalam bentuk pengambilan keputusan jual-beli saham, yang didasari dengan analisis fundamental yang difokuskan pada pendekatan *Dividend Discounted Model* (DDM). Menurut Husnan (2005:288) penentuan saham mana yang sebaiknya dibeli maupun dijual ditentukan dengan cara membandingkan nilai intrinsik dengan harga penutupan (*Closing price*).

C. METODE PENELITIAN

1. Jenis Penelitian

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah 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 pendeskripsian hasil penelitian dan jawaban dapat diberikan dengan jelas. Hal ini senada dengan Zuriah (2006:44) penelitian deskriptif adalah penelitian yang diarahkan untuk memberikan gambaran terhadap gejala-gejala, fakta-fakta atau kejadian-kejadian secara sistematis dan akurat, mengenai sifat-sifat populasi atau daerah tertentu.

2. Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian yang menjadi tempat untuk melakukan penelitian ini adalah di pojok BEI yang berada di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya yang beralamatkan di jalan Mayjen Haryono 165 Malang dan di *website* resmi Bursa Efek Indonesia (BEI). Alasan pemilihan lokasi dikarenakan

data dan informasi yang dibutuhkan dalam penelitian tersedia secara lengkap dipojok BEI dan *website* resmi BEI dan dapat diakses secara umum.

3. Fokus Penelitian

Fokus adalah generalisasi dari sekelompok fenomena yang sama. Sebagai hal yang umum, konsep dibangun dari teori-teori yang digunakan untuk menjelaskan variable-variable yang akan diteliti Bungin (2006:57). Penyusunan fokus bertujuan agar penelitian tidak keluar dari masalah yang dibahas. Konsep dalam penelitian ini adalah mengenai penelitian harga saham menggunakan analisis fundamental dengan pendekatan *Dividend Discounted Model* (DDM) menggunakan *The Constan Growth Models* (model pertumbuhan konstan) yang dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tergabung pada indeks LQ-45 periode tahun 2012-2014. Peneliti menggunakan *The Constan Growth Model* karena peneliti berasumsi sampel yang dipakai dalam penelitian ini memiliki pertumbuhan dividen (*growth*) konstan.

4. Analisis Data

Penelitian ini menggunakan analisis data kuantitatif yang mengklasifikasikan, menghitung, membandingkan, menganalisis data yang ada menggunakan bantuan rasio-rasio sesuai dengan rumus yang terdapat dalam beberapa teori. Penelitian ini menjelaskan bahwa aspek yang teliti adalah kewajaran harga saham, yaitu kesesuaian harga pasar dengan nilai intrinsik saham tersebut dengan menggunakan analisis fundamental. Adapun langkah-langkah dalam analisis data adalah sebagai berikut:

- a. Analisis kinerja keuangan perusahaan diukur dengan rasio keuangan, rasio keuangan yang digunakan, sebagai berikut:
 - 1) *Return On Equity* (ROE)
 - 2) *Earning Per Share* (EPS)
 - 3) *Dividend Per Share* (DPS)
 - 4) *Dividend Payout Ratio* (DPR)
- b. Mengetahui nilai intrinsik saham perusahaan dengan analisis fundamental menggunakan pendekatan *Dividend Discounted Model* (DDM)
 - 1) Tingkat pertumbuhan dividen per tahun (*g*).
 - 2) Tingkat pengembalian yang diharapkan (*Required Rate of Return*)
 - 3) Pengambilan keputusan investasi

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Analisis Harga Saham

Analisis Harga saham menggunakan pendekatan *Dividend Discounted Model* (DDM) dengan model pertumbuhan konstan (*constan growth model*). Berikut merupakan hasil perhitungan yang digunakan untuk mencari nilai intrinsik saham :

Tabel 1. Hasil Perhitungan *growth* (*g*), estimasi *dividend* (*D*), *required rate of return* (*k*), nilai intrinsik (*P_o*)

No	Kode Emiten	<i>g</i>	<i>D</i> _(Rp)	<i>k</i>	<i>P_o</i> (Rp)
1	AALI	0,1041	1.059,94	0,1478	24.255
2	AKRA	0,0468	136,08	0,0798	4.124
3	ASII	0,1182	241,53	0,1507	7.432
4	BBCA	0,1600	229,68	0,1775	13.125
5	BBNI	0,1265	162,84	0,1532	6.099
6	BBRI	0,1884	350,34	0,2185	11.678
7	BMRI	0,1476	244,34	0,1703	10.764
8	CPIN	0,1822	21,28	0,1878	3.800
9	GGRM	0,1020	881,60	0,1165	60.800
10	INDF	0,0592	233,02	0,0937	6.754
11	INTP	0,0820	1.460,70	0,1404	25.012
12	ITMG	0,0579	1.643,96	0,0490	15.378
13	KLBF	0,1102	21,09	0,1217	1.834
14	LSIP	0,0838	57,44	0,1142	1.889
15	PTBA	0,1317	367,32	0,1611	12.494
16	SMGR	0,1393	427,62	0,1657	16.198
17	UNTR	0,0632	994,09	0,1208	17.259
18	UNVR	0,2306	413,48	0,2434	32.303

a. PT. Astra Agro Lestari, Tbk (AALI)

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan DDM dengan model pertumbuhan konstan, PT. Astra Agro Lestari, Tbk memiliki tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan (*g*) sebesar 10,41%. Estimasi dividen yang diharapkan (*D*₂₀₁₅) pada tahun 2015 diperkirakan sebesar Rp 1.059,94. tingkat pengembalian yang diharapkan (*k*) pada tahun 2015 diperkirakan sebesar 14,78%. Nilai intrinsik pada tahun 2015 diperkirakan sebesar Rp 24.255

b. AKR Corporindo, Tbk

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan DDM dengan model pertumbuhan konstan, PT. AKR Corporindo, Tbk memiliki tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan (*g*) sebesar 4,68%. Estimasi dividen yang diharapkan (*D*₂₀₁₅) pada tahun 2015 diperkirakan sebesar Rp 136,08. tingkat pengembalian yang diharapkan (*k*) pada tahun 2015 diperkirakan sebesar 7,98%. Nilai intrinsik pada tahun 2015 diperkirakan sebesar Rp 4.124

c. Astra International, Tbk

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan DDM dengan model pertumbuhan konstan, PT. Astra International, Tbk memiliki tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan (g) sebesar 11,82%. Estimasi dividen yang diharapkan (D_{2015}) pada tahun 2015 diperkirakan sebesar Rp 241,53. tingkat pengembalian yang diharapkan (k) pada tahun 2015 diperkirakan sebesar 15,07%. Nilai intrinsik pada tahun 2015 diperkirakan sebesar Rp 7.432

d) PT. Bank Central Asia, Tbk

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan DDM dengan model pertumbuhan konstan, PT. Bank Central Asia, Tbk memiliki tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan (g) sebesar 14,92% dengan rata-rata sebesar 16%. Estimasi dividen yang diharapkan (D_{2015}) pada tahun 2015 diperkirakan sebesar Rp 229,68. tingkat pengembalian yang diharapkan (k) pada tahun 2015 diperkirakan sebesar 17,75%. Nilai intrinsik pada tahun 2015 diperkirakan sebesar Rp 13.125

e) Bank Negara Indonesia (PERSERO), Tbk

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan DDM dengan model pertumbuhan konstan, PT. Bank Negara Indonesia (PERSERO), Tbk memiliki tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan (g) sebesar 13,31% dengan rata-rata sebesar 12,65%. Estimasi dividen yang diharapkan (D_{2015}) pada tahun 2015 diperkirakan sebesar Rp 162,84. tingkat pengembalian yang diharapkan (k) pada tahun 2015 diperkirakan sebesar 15,32%. Nilai intrinsik pada tahun 2015 diperkirakan sebesar Rp 6.099

f) Bank Rakyat Indonesia, Tbk

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan DDM dengan model pertumbuhan konstan, PT. Bank Rakyat Indonesia, Tbk memiliki tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan (g) sebesar 18,84%. Estimasi dividen yang diharapkan (D_{2015}) pada tahun 2015 diperkirakan sebesar Rp 350,34. tingkat pengembalian yang diharapkan (k) pada tahun 2015 diperkirakan sebesar 21,85%. Nilai intrinsik pada tahun 2015 diperkirakan sebesar Rp 11.678,00

g) PT. Bank Mandiri, Tbk

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan DDM dengan model pertumbuhan konstan, PT. Bank Mandiri (PERSERO), Tbk memiliki tingkat

pertumbuhan dividen yang diharapkan (g) sebesar 14,76%. Estimasi dividen yang diharapkan (D_{2015}) pada tahun 2015 diperkirakan sebesar Rp 244,34. tingkat pengembalian yang diharapkan (k) pada tahun 2015 diperkirakan sebesar 0.1703%. Nilai intrinsik pada tahun 2015 diperkirakan sebesar Rp 10,764

h) PT. Charoen Pokphand Indonesia, Tbk

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan DDM dengan model pertumbuhan konstan, PT. Charoen Pokphand Indonesia, Tbk memiliki tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan (g) 18,22%. Estimasi dividen yang diharapkan (D_{2015}) pada tahun 2015 diperkirakan sebesar Rp 21,28. tingkat pengembalian yang diharapkan (k) pada tahun 2015 diperkirakan sebesar 0.1878%. Nilai intrinsik pada tahun 2015 diperkirakan sebesar Rp 3.800

i) PT. Gudang Garam, Tbk

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan DDM dengan model pertumbuhan konstan, PT. Charoen Pokphand Indonesia, Tbk memiliki tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan (g) sebesar 10,2%. Estimasi dividen yang diharapkan (D_{2015}) pada tahun 2015 diperkirakan sebesar Rp 881,6. tingkat pengembalian yang diharapkan (k) pada tahun 2015 diperkirakan sebesar 0.1165%. Nilai intrinsik pada tahun 2015 diperkirakan sebesar Rp 60.800

j) PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan DDM dengan model pertumbuhan konstan, PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk memiliki tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan (g) sebesar 5,92%. Estimasi dividen yang diharapkan (D_{2015}) pada tahun 2015 diperkirakan sebesar Rp 233,02. tingkat pengembalian yang diharapkan (k) pada tahun 2015 diperkirakan sebesar 0.0937%. Nilai intrinsik pada tahun 2015 diperkirakan sebesar Rp 6.754

k) Indocement Tunggul Prakarsa, Tbk

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan DDM dengan model pertumbuhan konstan, PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk memiliki tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan (g) sebesar 8,2%. Estimasi dividen yang diharapkan (D_{2015}) pada tahun 2015 diperkirakan sebesar Rp 1.460,7. tingkat pengembalian yang diharapkan (k) pada tahun 2015 diperkirakan sebesar 0,1402%. Nilai intrinsik pada tahun 2015 diperkirakan sebesar Rp 25.012

l) Indo Tambangraya Megah, Tbk

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan DDM dengan model pertumbuhan konstan, PT. Indo Tambangraya Megah, Tbk memiliki tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan (g) sebesar -5,79%. Estimasi dividen yang diharapkan (D_{2015}) pada tahun 2015 diperkirakan sebesar Rp 1,643,96. tingkat pengembalian yang diharapkan (k) pada tahun 2015 diperkirakan sebesar 4,90%. Nilai intrinsik pada tahun 2015 diperkirakan sebesar Rp 15,378

m) PT. Kalbe Farma, Tbk

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan DDM dengan model pertumbuhan konstan, PT. Kalbe Farma, Tbk memiliki tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan (g) sebesar 11,02%. Estimasi dividen yang diharapkan (D_{2015}) pada tahun 2015 diperkirakan sebesar Rp 21,28. tingkat pengembalian yang diharapkan (k) pada tahun 2015 diperkirakan sebesar 12,17%. Nilai intrinsik pada tahun 2015 diperkirakan sebesar Rp 1.834

n) PT. PP London Sumatra, Tbk

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan DDM dengan model pertumbuhan konstan, PT. PP London Sumatra, Tbk memiliki tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan (g) sebesar 8,28%. Estimasi dividen yang diharapkan (D_{2015}) pada tahun 2015 diperkirakan sebesar Rp 57,44. tingkat pengembalian yang diharapkan (k) pada tahun 2015 diperkirakan sebesar 11,42%. Nilai intrinsik pada tahun 2015 diperkirakan sebesar Rp 1.889

o) PT. Tambang Batubara Bukit Asam, Tbk

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan DDM dengan model pertumbuhan konstan, PT. Tambang Batubara Bukit Asam, Tbk memiliki tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan (g) rata-rata sebesar 13,17%. Estimasi dividen yang diharapkan (D_{2015}) pada tahun 2015 diperkirakan sebesar Rp 367,32. tingkat pengembalian yang diharapkan (k) pada tahun 2015 diperkirakan sebesar 16,11%. Nilai intrinsik pada tahun 2015 diperkirakan sebesar Rp 12.494

P) PT. Semen Indonesia, Tbk

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan DDM dengan model pertumbuhan konstan, PT. Semen Indonesia, Tbk memiliki tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan (g) sebesar 13,93%. Estimasi dividen yang diharapkan (D_{2015})

pada tahun 2015 diperkirakan sebesar Rp 427,62. tingkat pengembalian yang diharapkan (k) pada tahun 2015 diperkirakan sebesar 16,57%. Nilai intrinsik pada tahun 2015 diperkirakan sebesar Rp 16.197,72

q) PT. United Tractors, Tbk

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan DDM dengan model pertumbuhan konstan, PT. United Tractors, Tbk memiliki tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan (g) sebesar 6,32%. Estimasi dividen yang diharapkan (D_{2015}) pada tahun 2015 diperkirakan sebesar Rp 994,09. tingkat pengembalian yang diharapkan (k) pada tahun 2015 diperkirakan sebesar 12,08%. Nilai intrinsik pada tahun 2015 diperkirakan sebesar Rp 17.259

r) PT. Unilever Indonesia, Tbk

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan DDM dengan model pertumbuhan konstan, PT. Unilever Indonesia, Tbk memiliki tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan (g) sebesar 23,06%. Estimasi dividen yang diharapkan (D_{2015}) pada tahun 2015 diperkirakan sebesar Rp 413,48. tingkat pengembalian yang diharapkan (k) pada tahun 2015 diperkirakan sebesar 24,34%. Nilai intrinsik pada tahun 2015 diperkirakan sebesar Rp 32.303

2. Menilai Kewajaran Harga Saham

Setelah nilai intrinsik diketahui dengan menggunakan *Dividend Discounted Model (DDM) Constant Growth Model*, maka langkah selanjutnya adalah membandingkan antara nilai intrinsik dengan harga pasar saham. Harga pasar saham diambil dari harga penutupan (*Closing Price*) pada tanggal 31 Januari 2015. Peneliti menggunakan tanggal tersebut dengan asumsi bahwa tanggal tersebut sesuai dengan tanggal pembelian saham, sehingga investor yang telah memiliki saham maupun investor yang tertarik membeli saham tersebut. Hal ini bertujuan untuk meminimalisir kerugian akibat salah memperkirakan dan mengidentifikasi harga saham (*misprice*). Harga saham tersebut akan menentukan kondisi saham apakah saham tersebut *undervalued* (harga dinilai murah), *overvalued* (harga dinilai mahal), atau *correctly valued* (harga dinilai wajar).

Kondisi saham dapat ditentukan dengan cara membandingkan nilai intrinsik dengan harga pasar saham. Perbandingan tersebut dapat dilihat pada tabel dibawah ini :

Tabel 2. Perbandingan Nilai Intrinsik dan Harga pasar

NO	Kode Emiten	Nilai Intrinsik	Harga Pasar (Closing Price tahun 2015)
1	AALI	Rp 24.255	Rp 23.250
2	AKRA	Rp 4.124	Rp 4.695
3	ASII	Rp 7.432	Rp 7.850
4	BBCA	Rp 13.125	Rp 13.375
5	BBNI	Rp 6.099	Rp 6.250
6	BBRI	Rp 11.678	Rp 11.675
7	BMRI	Rp 10.764	Rp 11.000
8	CPIN	Rp 3.800	Rp 3.955
9	GGRM	Rp 60.800	Rp 57.800
10	INDF	Rp 6.754	Rp 7.550
11	INTP	Rp 25.012	Rp 23.000
12	ITMG	Rp 15 378	Rp 16.750
13	KLBF	Rp 1.834	Rp 1.865
14	LSIP	Rp 1.889	Rp 1.840
15	PTBA	Rp12.494	Rp 11.375
16	SMGR	Rp 16.198	Rp 14.575
17	UNTR	Rp 17.259	Rp 17.900
18	UNVR	Rp 32.303	Rp 35.825

Setelah dilakukan Perbandingan nilai intrinsik dengan harga saham, maka dapat diketahui bahwa:

Tabel 3. Penilaian Kewajaran Harga Saham

NO	Kode Emiten	Kondisi Saham
1	AALI	<i>Undervalued</i>
2	AKRA	<i>Overvalued</i>
3	ASII	<i>Overvalued</i>
4	BBCA	<i>Overvalued</i>
5	BBNI	<i>Overvalued</i>
6	BBRI	<i>Undervalued</i>
7	BMRI	<i>Overvalued</i>
8	CPIN	<i>Overvalued</i>
9	GGRM	<i>Undervalued</i>
10	INDF	<i>Overvalued</i>
11	INTP	<i>UnderValued</i>
12	ITMG	<i>Overvalued</i>
13	KLBF	<i>Overvalued</i>
14	LSIP	<i>Undervalued</i>
15	PTBA	<i>Undervalued</i>
16	SMGR	<i>Undervalued</i>
17	UNTR	<i>Overvalued</i>
18	UNVR	<i>Overvalued</i>

3. Pengambilan Keputusan Investasi

Pengambilan Keputusan Investasi berdasarkan analisis fundamental dengan menggunakan *Dividend Discounted model* (DDM) dengan metode *Constant Growth Model* dapat dilakukan setelah nilai intrinsik saham sudah diketahui kemudian dibandingkan dengan harga pasarnya sehingga dapat ditentukan apakah saham berada dalam kondisi *overvalued, undervalued atau correctly value*.

Setelah mengetahui kondisi masing-masing dari ke 18 perusahaan yang masuk dalam index LQ-45 tahun 2012-2014 yang dijadikan sampel penelitian maka dapat diperoleh keputusan investasi sebagai berikut:

- a. Hasil perbandingan antara nilai intrinsik terhadap harga pasar (*closing price*) menunjukkan bahwa harga pasar perusahaan PT. Astra Agro Lestari, Tbk (AALI), PT. Bank Rakyat Indonesia, Tbk (BBRI), PT. Gudang Garam, Tbk (GGRM), PT. Indocement Tunggul Prakarsa, Tbk (INTP), PT. PP London Sumatra Indonesia (LSIP), PT. Tambang Batubara Bukit Asam, Tbk (PTBA), PT. Semen Gresik, Tbk (SMGR) berada dalam kondisi *undervalued* atau dinilai murah dimana nilai intrinsik lebih tinggi dari harga pasar ($P_0 > P$). Maka bagi investor yang akan membeli saham sebaiknya segera membeli ketujuh saham tersebut dan bagi investor yang telah memiliki ketujuh saham tersebut sebaiknya keputusan investasi yang diambil adalah menambah kepemilikan sahamnya atau menahan saham yang telah dimiliki, dengan harapan harga saham akan naik dikemudian hari.
- b. Hasil perbandingan antara nilai intrinsik terhadap harga pasar (*closing price*) menunjukkan bahwa harga pasar perusahaan PT. AKR Corporindo, Tbk (AKRA), PT. Astra Agro Lestari, Tbk (ASII), PT. Bank Central Asia, Tbk (BBCA), PT. Bank Negara Indonesia (BBNI), PT. Bank Mandiri (BMRI), PT. Charoen Pokhphand, Tbk (CPIN), PT. Indofood Sukses Makmur (INDF), PT. Indo Tambangraya Megah, Tbk (ITMG), PT. Kalbe Farma, Tbk (KLBF), PT. United Tractor, Tbk (UNTR), PT. Unilever Indonesia, Tbk (UNVR) berada dalam kondisi *overvalued* atau dinilai mahal. Maka bagi investor yang akan membeli saham sebaiknya tidak membeli kesebelas saham tersebut karena berada dalam kondisi yang tidak menguntungkan..

E. KESIMPULAN DAN SARAN

1. Kesimpulan

- a. Berdasarkan perhitungan tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan maka ada 8 perusahaan yang mengalami fluktuasi tingkat pertumbuhan dividen yaitu : PT. Astra Agro Lestari, Tbk (AALI), PT. AKR Corporindo, Tbk (AKRA), PT. Bank Mandiri, Tbk (BMRI), PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk (INDF), PT. Indo Tambangraya Megah, Tbk (ITMG), PT. Kalbe Farma, Tbk (KLBF), PT. PP London Sumatra Indonesia (LSIP) dan PT. Tambang Batubara Bukit Asam, Tbk (PTBA).
- b. Berdasarkan Perhitungan nilai intrinsik dengan menggunakan *Dividend Discounted Model* (DDM) dengan *Constant growth model* . maka dapat diketahui bahwa kondisi saham PT. Astra Agro Lestari, Tbk (AALI), PT. Bank Rakyat Indonesia, Tbk (BBRI), PT. Gudang Garam, Tbk (GGRM), PT. Indocement Tunggul Prakarsa, Tbk (INTP), PT. PP London Sumatra Indonesia (LSIP), PT. Tambang Batubara Bukit Asam, Tbk (PTBA), PT. Semen Gresik, Tbk (SMGR) berada dalam kondisi *undervalued* atau dinilai murah karena nilai intrinsik dari ketujuh perusahaan tersebut lebih besar dari harga pasarnya. Sedangkan untuk kondisi saham perusahaan PT. AKR Corporindo, Tbk (AKRA), PT. Astra Agro Lestari, Tbk (AALI), PT. Bank Central Asia, Tbk (BBCA), PT. Bank Negara Indonesia (BBNI), PT. Bank Mandiri (BMRI), PT. Charoen Pokhpand, Tbk (CPIN), PT. Indofood Sukses Makmur (INDF), PT. Indo Tambangraya Megah, Tbk (ITMG), PT. Kalbe Farma, Tbk (KLBF), PT. United Tractor, Tbk (UNTR), PT. Unilever Indonesia, Tbk (UNVR) berada dalam kondisi *overvalued* atau dinilai mahal karena harga pasar dari saham-saham perusahaan tersebut lebih besar dari nilai intrinsiknya.
- c. Pengambilan keputusan investasi pada perusahaan yang masuk dalam indeks LQ-45 berdasarkan nilai intrinsik saham dapat disimpulkan sebagai berikut:
 - 1) Keputusan investasi untuk PT. Astra Agro Lestari, Tbk (AALI), PT. Bank Rakyat Indonesia, Tbk (BBRI), PT. Gudang

Garam, Tbk (GGRM), PT. Indocement Tunggul Prakarsa, Tbk (INTP), PT. PP London Sumatra Indonesia (LSIP), PT. Tambang Batubara Bukit Asam, Tbk (PTBA), PT. Semen Gresik, Tbk (SMGR) yang sahamnya berada dalam kondisi *undervalued* maka disarankan bagi investor untuk membeli saham tersebut sebelum harga pasar saham naik, sedangkan bagi investor yang telah memiliki saham disarankan untuk tidak menjual sahamnya dan menambah kepemilikan saham dengan asumsi harga saham akan naik dikemudian hari.

2. Keputusan investasi untuk AKR Corporindo, Tbk (AKRA), PT. Astra Agro Lestari, Tbk (AALI), PT. Bank Central Asia, Tbk (BBCA), PT. Bank Negara Indonesia (BBNI), PT. Bank Mandiri (BMRI), PT. Charoen Pokhpand, Tbk (CPIN), PT. Indofood Sukses Makmur (INDF), PT. Indo Tambangraya Megah, Tbk (ITMG), PT. Kalbe Farma, Tbk (KLBF), PT. United Tractor, Tbk (UNTR), PT. Unilever Indonesia, Tbk (UNVR) yang sahamnya berada dalam kondisi *overvalued* maka disarankan bagi investor agar tidak membeli saham tersebut. Sedangkan untuk investor yang memiliki saham sebaiknya keputusan investasi yang diambil adalah segera menjual saham tersebut apabila ingin mendapatkan *capital gain*.

2. Saran

Dividend Discounted Models (DDM) bukanlah satu-satunya metode dalam analisis fundamental yang dapat digunakan untuk mengetahui nilai intrinsik saham, akan tetapi metode ini dapat digunakan sebagai referensi investor maupun investor. Saran yang dapat diberikan dari penelitian ini:

- a. Sebaiknya investor tidak hanya menggunakan satu metode analisis, karena analisis yang di gunakan dalam metode *Dividend Discounted Model* (DDM) hanya berdasarkan kondisi internal perusahaan yang bersifat *financial* yang menggunakan data keuangan perusahaan, sehingga kurang memperhatikan kondisi makro dan faktor faktor lainnya. Selain menggunakan *Dividend Discounted Model* (DDM) investor dapat menggunakan teknik analisis lain agar

- investor memiliki banyak referensi yang akan semakin membantu dalam pengambilan keputusan investasi.
- b. Analisis nilai intrinsik saham menggunakan *Dividend Discounted Model (DDM)* dengan menggunakan *The constant Growth Models* merupakan hasil estimasi tentang sesuatu yang akan terjadi dimasa mendatang yang bersifat tidak pasti dan berpotensi mengandung kesalahan. Namun, dengan adanya metode ini dapat dijadikan referensi dan tambahan informasi bagi investor.

DAFTAR PUSTAKA

- Anoraga, Pandji dan Puji Parakti. 2006. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: PT. Rineka Cipta
- Darmadji, tjiptono dan Hendy M. Fakhruhin. 2011. *Pasar Modal Di Indonesia : Pendekatan tanya jawab*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat
- Fahmi, Irfan. 2015. *Manajemen Investasi : teori dan soal jawab*: Jakarta : Penerbit Salemba Empat
- Halim, Abdul. 2015. *Analisis Investasi dan Aplikasinya: dalam aset keuangan dan aset riil*. Malang: Penerbit Salemba Empat
- Husnan, Suad. 2005. *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba Empat
- Jogiyanto, Hartono. 2011. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi : edisi kedelapan*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta
- Jones, Charles P., Siddharta Utama., Budi Frensidy., Irwan Adi Ekaputra., Rachman Untung Budiman. 2008. *Investment: analysis and Management*. Jakarta : Penerbit Salemba Empat.
- Lubis, Ade Fatma. 2008. *Pasar modal: sebuah pendekatan pasar modal terintegrasi*. PT. Yayasan Peduli Bangsa
- Nasution, Mustafa Edwin. 2008. *Investasi pada Modal Syariah*. Jakarta: Kencana
- Singarimbun, Masri dan Sofian Effendi. 2008. *Metode Penelitian Survei*. Jakarta: Pustaka LP3ES Indonesia.
- Sugiyono. 2008. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta
- Sunariyah. 2003. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP AMPYKPN
- Syamsuddin, Lukman. 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan (Konsep Aplikasi Dalam Perencanaan Pengawasan dan Pengambilan Keputusan)*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Perkasa
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi : teori dan aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius