

**ANALISIS FUNDAMENTAL DALAM PENILAIAN  
HARGA SAHAM DENGAN MENGGUNAKAN METODE  
DIVIDEND DISCOUNTED MODEL DAN PRICE EARNING RATIO  
(Studi Pada Perusahaan Multinasional Sub Sektor Semen yang terdaftar  
di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015)**

**Diestra Perdana Eryando Brilliant  
Raden Rustam Hidayat  
Ari Darmawan**  
Fakultas Ilmu Administrasi  
Universitas Brawijaya  
Malang  
E-mail: diestraperdana@gmail.com

**ABSTRACT**

*This research to find value of stock price multinational companies that have go public and is traded by investors in the Indonesian capital market. Knowing the intrinsic value can give strategies and decisions for investors in determining the time when to sell, buy, or hold the stock. One of the ways to see the intrinsic value of the stock price by using fundamental analysis with some a methods. This research to find value of stock multinational companies listed on Cement Sub Sector in Indonesia Stock Exchange. Financial statement data and stock prices obtained by accessing the official website of Indonesia Stock Exchange (IDX). Sampling using purposive sampling resulted in three companies that meet the criteria of the five companies that became population. The first results of research by the method of the Dividend Discounted Model is SMGR, INTP and SMCB have undervalued so investment decisions for investors is to buy the stock. Second, with Price Earning Ratio method produces SMGR, INTP and SMCB have undervalued so the investment decision is to buy these stock.*

**Keywords:** *Multinational Company, Valuation Stock, Sub Sector Semen*

**ABSTRAK**

Penelitian ini mencari nilai intrinsik dari harga saham perusahaan multinasional. Mengetahui nilai intrinsik dapat memberikan strategi dan keputusan untuk investor ketika menentukan waktu yang tepat saat berbagai keputusan investasi saham. Salah satu cara untuk menghitung nilai intrinsik harga saham dengan menggunakan analisis fundamental dengan metode *Dividend Discounted Model* dan *Price Earning Ratio*. Jenis penelitian ini merupakan penelitian deskriptif pendekatan kuantitatif dengan objek penelitian saham perusahaan multinasional yang sudah *go public* dan *listing* pada Sub Sektor Semen di Bursa Efek Indonesia dengan periode tahun 2012-2016. Data laporan keuangan dan harga saham didapatkan dengan mengakses situs resmi *Indonesia Stock Exchange (IDX)*. Pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* hasilnya hanya ada tiga perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian dari lima perusahaan yang menjadi populasi. Hasil pertama penelitian dengan metode *Dividend Discounted Model* maka saham SMGR, INTP dan SMCB mengalami *undervalued* sehingga keputusan investasi untuk calon investor adalah dengan membeli saham tersebut. Metode kedua *Price Earning Ratio* menghasilkan saham SMGR, INTP dan SMCB mengalami *undervalued* sehingga keputusan investasi adalah dengan membeli saham tersebut.

**Kata kunci:** *Perusahaan Multinasional, Penilaian Saham, Sub Sektor Semen*

## PENDAHULUAN

Perkembangan perekonomian global saat ini terus bertumbuh dari tahun ke tahun. Semakin bertumbuhnya perekonomian juga diiringi dengan muncul dan berkembangnya perusahaan-perusahaan baru dari lingkup bisnis domestik hingga lingkup bisnis internasional yang mencakup batasan berbagai negara yang luas. Setiap negara akan berusaha untuk melengkapi berbagai kebutuhan akan barang atau jasa dengan melakukan perdagangan internasional. Menurut Griffin (2015:144) “perdagangan internasional adalah perdagangan antar penduduk dari dua negara dan penduduk dapat berupa individu, organisasi nirlaba atau bentuk-bentuk asosiasi lainnya”. Dari aktivitas perdagangan internasional yang dibutuhkan saat ini melahirkan perusahaan-perusahaan yang berkompetisi dalam merebut pasar luar negeri.

Perusahaan yang kegiatan bisnisnya melewati batasan-batasan negara dan memiliki anak/cabang perusahaan di banyak negara merupakan perusahaan multinasional. Menurut Hill *et. al.* (2014:21) Perusahaan multinasional adalah setiap bisnis yang memiliki kegiatan produktif dalam dua negara atau lebih. Bertumbuhnya perusahaan multinasional saat ini memberikan dampak persaingan yang ketat karena selain berkompetisi dengan sesama perusahaan multinasional juga harus menghadapi persaingan dengan perusahaan lingkup bisnis domestik yang ada di suatu negara. Salah satu tujuan perusahaan dalam menghadapi persaingan bisnis adalah memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya dengan harapan dapat membiayai pengeluaran bisnis perusahaan agar tetap *sustainable*.

Upaya perusahaan dalam memperoleh keuntungan dihadapkan pada persaingan bisnis yang ketat. Perusahaan harus saling berkompetisi untuk meningkatkan pendapatan perusahaan dan menarik konsumennya agar tetap terus menggunakan jasa atau produk yang dihasilkan perusahaan tersebut. Semakin bertumbuhnya bisnis perusahaan maka dihadapkan berbagai keputusan salah satunya adalah melakukan ekspansi bisnis. Ekspansi bisnis dilakukan untuk meningkatkan penjualan dengan mendirikan perusahaan atau unit bisnis yang serupa baik dalam satu wilayah maupun yang berbeda.

Salah satu keputusan ekspansi bisnis dihadapkan dengan keputusan pembiayaan oleh perusahaan dengan melakukan peminjaman kepada pihak kreditur seperti bank atau menjual kepemilikan

perusahaan dalam surat berharga yang dijual kepada masyarakat umum melalui pasar modal. Menurut Lubis (2006:7) “pasar modal pada dasarnya sama dengan pasar-pasar lain hanya pasar modal komoditas yang diperdagangkan adalah dana-dana jangka panjang dengan jangka investasi lebih dari satu tahun”

Salah satu instrumen yang paling diminati dan terkenal oleh kalangan investor dipasar modal adalah saham. Menurut (Hadi, 2013:67) saham adalah “surat berharga yang dapat dibeli atau dijual oleh perorangan atau lembaga di pasar tempat surat diperjual-belian”. Analisis teknikal merupakan analisis dengan menggunakan berbagai indikator seperti *moving average*, *RSI*, *stochastic* dan lain sebagainya. Analisis fundamental adalah analisis penentu nilai seperti prospek pendapatan yang dihasilkan oleh perusahaan yang dilihat dari prospek ekonomi negara serta lingkungan bisnis perusahaan tersebut untuk mencari harga saham wajar (Bodie, 2014:237).

Investor dapat menggunakan analisis fundamental untuk memberikan penilaian harga saham dengan berbagai metode penilaian harga saham. Analisis fundamental, menilai harga wajar saham terdapat, dua metode yang umum digunakan yaitu metode *Dividen Discounted Model*, dan *Price Earning Ratio*. Pertama, metode *Dividend Discounted Model* menurut Tandelilin (2010:306) merupakan “model untuk menentukan nilai sekarang dengan melihat arus dividen perusahaan setiap tahunnya”. Metode *Dividend Discounted Model* berdasarkan pada asumsi investor mencari pendapatan jangka panjang melalui pendapatan dividen yang dikeluarkan oleh perusahaan, maka aliran kas dividen masa yang akan datang harus didiskon dengan tingkat *expected return* yang sudah memperhitungkan tingkat pertumbuhan dividen tersebut. Pada metode *Price Earning Ratio* menurut Fahmi (2014:334) adalah “perbandingan antara *market price pershare* dengan *earning pershare* perusahaan”.

Saat ini, Bursa Efek Indonesia mengkategorikan perusahaan dalam beberapa sektor bisnis sesuai dengan kegiatan utama dari perusahaan tersebut. Salah satu subsektor yang terdapat di daftar, BEI adalah sub sektor semen. Sektor sub sektor semen dikelompokkan oleh BEI untuk perusahaan yang *listing* dengan bisnis utamanya menghasilkan produk semen di Indonesia.

Pada sub sektor semen mayoritas terdapat perusahaan yang sudah memiliki skala bisnis internasional maupun perusahaan yang memiliki induk perusahaan di luar negeri. Salah satu bahan utama dalam pembangunan infrastruktur seperti gedung, jembatan, jalan tol adalah semen. Semen menjadi kebutuhan utama dan meningkat sehingga menyebabkan perusahaan semakin bertumbuh dan berkembang sesuai dengan permintaan yang tinggi terhadap produk semen.

**Tabel 1 Penjualan Semen di Indonesia Tahun 2011-2015**

Tahun	Penjualan Semen (Ton)	YoY Growth
2015	62 Juta	+2.5%
2014	60 Juta	+3.3%
2013	58 Juta	+5.6%
2012	55 Juta	+14.6%
2011	48 Juta	-

Sumber: Data diolah, 2016 (www.indonesia-investments.com)

Dari tabel dapat dilihat bahwa penjualan rata-rata semen di Indonesia mengalami peningkatan setiap tahunnya. Pertumbuhan penjualan semen dapat mengindikasikan bahwa perusahaan sub sektor semen masih akan terus bertumbuh seiringnya dengan permintaan terhadap semen di Indonesia. Beberapa alasan diatas akhirnya peneliti memutuskan untuk membuat penelitian dengan judul **“Analisis Fundamental dalam Penilaian Harga Saham dengan Menggunakan Metode Dividend Discounted Model dan Price Earning Ratio (Studi Pada Perusahaan Multinasional Sub Sektor Semen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015)”**

## KAJIAN PUSTAKA

### A. Perusahaan Multinasional

Definisi perusahaan multinasional menurut Ball *et al* (2011:5) “perusahaan multinasional sejenis induk perusahaan dengan kegiatan operasional bisnis di luar negeri, masing-masing diberi wewenang untuk menyelesaikan produk-produk dan strategi pasar dengan apa yang dianggap oleh para manager lokal sebagai aspek unik dari masing-masing individual”

### B. Pasar Modal

Menurut Fahmi (2014:305) “Pasar modal adalah tempat berbagai pihak perusahaan menjual saham

dan obligasi untuk mencari dana”. Perusahaan menjual saham ke publik melalui proses *Initial Public Offering* (IPO) dengan bertujuan untuk memenuhi jangka panjang sesuai dengan kebutuhan perusahaan.

### C. Saham

Menurut Bodie (2014:42) “saham merupakan bagian kepemilikan dalam suatu perusahaan yang dimana setiap lembarnya memberi hak satu suara kepada pemilikinya”.

### D. Penilaian Saham Biasa

Menurut Bodie (2014:217) penilaian saham adalah “proses menggunakan informasi seputar keuntungan sekarang dan masa depan dari sebuah perusahaan untuk mencari dan mempredikai nilai harga wajar suatu saham”. Harga saham yang diperdagangkan mengalami (*overvalued*) atau mengalami (*undervalued*). Terdapat dua pendekatan dalam analisis harga saham yang digunakan untuk memberikan penilaian terhadap harga saham yaitu:

#### 1. Analisis Teknikal

Menurut Tandelilin (2010:392) “Analisis Teknikal merupakan analisis dengan berbagai indikator dengan melihat pergerakan saham beberapa waktu sebelumnya”. Analisis teknikal menggunakan terdiri dari beberapa indikator garis trend untuk memprediksi pergerakan harga saham dalam bentuk chart. Selain itu dapat mengetahui apakah harga saham sudah dalam titik tertinggi (*overvalued*) atau titik terendah (*undervalued*).

#### 2. Analisis Fundamental

Menurut Corrado (2002: 153) “*examination of a firm’s accounting statement and other financial and economic information to assess the stock*”. Analisis fundamental berguna untuk memeriksa laporan keuangan perusahaan memperhitungkan kinerja keuangan. Selain itu, digunakan untuk mengetahui penilaian harga saham serta menentukan apakah suatu saham yang ada di pasar saat ini sedang mengalami *overvalued* atau *undervalued*

### E. Pendekatan Penilaian Saham Biasa

Menurut Martono dan Harjito (2005:42-50) menyatakan “analisis fundamental untuk mencari nilai dari harga saham saat ini di pasar”. Terdapat dua pendekatan dalam analisis fundamental:

#### 1. Dividend Discounted Model

Langkah-langkah yang digunakan untuk mencari nilai intrinsik saham dengan model pertumbuhan konstan sebagai berikut:

a. Menghitung tingkat pertumbuhan dividen

$$g = ROE \times retention\ rate$$

$Retention\ rate = 1 - Dividend\ Payout\ Ratio$

$$Dividen\ Payout\ Ratio = \frac{Devidend\ Per\ Share}{Earning\ Per\ Share}$$

Sumber: Tandelilin (2010:376)

b. Menghitung estimasi dividen yang diharapkan

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

Sumber :Tambunan (2007:230)

c. Menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan

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

Sumber: Brigham (2010:394)

d. Menghitung nilai intrinsik

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

Sumber :Tandelilin (2010:308)

## 2. Relative Valuation Techniques

Pendekatan *Relativee Valuation Techniquess* yaitu pendekatan yang digunakan untuk memperkirakan nilai saham dengan membandingkan harga suatu saham perusahaan dengan menggunakan data pendapatan perusahaan. Menurut Tandelilin (2010:320) “pendekatan dengan melihat harga saham dibagi dengan pendapatan saham”. Beberapa langkah untuk menghitung nilai intrinsik suatu saham dengan menggunakan metode *Price Earning Ratio* (PER):

a. Menghitung estimasi PER saham

$$PER = \frac{D_1/E_1}{k - g}$$

Sumber: Tandelilin (2010:376)

## METODE PENELITIAN

Menurut Supardi (2005:75)“penelitian deskriptif merupakan penelitian yang bertujuan membuat pencandraan secara sistematis, faktual, dan akurat mengenai suatu populasi”. Penelitian ini bertujuan untuk menguraikan terkait penilaian kewajaran harga saham yang sedang mengalami *undervalued, overvalued* atau *correctly valued* pada perusahaan multinasional yang terdaftar di sub sektor semen Bursa Efek Indonesia 2013-2015.

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan dan melihat situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Populasi dalam penelitian ini merupakan perusahaan multinasional yang sudah *listing* di Bursa Efek Indonesia pada sub sektor semen periode 2013-2015. Kriteria pemilihan

sampel dengan menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu:

- Perusahaan multinasional yang terdaftar pada,sub sektor semen di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015
- Perusahaan multinasional,sub sektor semen yang menerbitkan laporan keuangan lengkap selama tahun 2013-2015
- Memberi dividen secara rutinn setiap tahun selama periode penelitian

Berdasarkan kriteria pemilihan sampel yang telah ditentukan diatas maka terdapat tiga perusahaan yang memenuhi untuk selanjutnya dilakukan penilaian harga saham yaitu

**Tabel 2 Daftar Sampel Penelitian**

No	Kode Emiten	Nama Perusahaan
1.	INTP	PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk
2.	SMCB	PT. Holcim Indonesia Tbk
3.	SMGR	PT. Semen Indonesia Tbk

Sumber: data diolah, 2016 ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id))

Fokus penelitian yang penulis gunakan antara lain:

- Rasio dalam analisis fundamental
- Perhitungan nilai harga saham metode Metode Diskontoo Dividen
- Perhitungan nilai harga saham metode *Price Earning Ratio*

Perhitungan dan penilaian yang dijabarkan untuk memberikan informasi dan menentukan penilaian harga saham berdasarkan perbandingan harga wajar saham perusahaan dengan harga saham penutupan di akhir periode penelitian.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

**Tabel 3 Perkembangan Rasio Fundamental PT. Semen Indonesia Tbk tahun 2013-2015**

No	Keterangan	Tahun 2013	Tahun 2014	Tahun 2015
1.	ROE (%)	24,61	22,25	16,49
2.	EPS (Rp)	902,68	938,65	763,94
3.	DPS (Rp)	407,42	375,34	304,91
4.	DPR (%)	45,13	39,98	39,96
5.	DY(%)	2,87	2,31	2,67

Sumber: Data diolah, 2016

**Tabel 4 Perkembangan Rasio Fundamental PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk tahun 2013-2015**

No	Keterangan	Tahun 2013	Tahun 2014	Tahun 2015
1.	ROE (%)	21,81	21,27	18,25
2.	EPS (Rp)	1.361	1.432	1.183
3.	DPS (Rp)	900	1350	415
4.	DPR (%)	66,12	94,27	35,08
5.	DY(%)	4,5	5,4	1,85

Sumber: Data diolah, 2016

**Tabel 5 Perkembangan Rasio Fundamental PT. Holcim Indonesia Tbk tahun 2013-2015**

No	Keterangan	Tahun 2013	Tahun 2014	Tahun 2015
1.	ROE (%)	10,85	7,63	2,07
2.	EPS (Rp)	124,28	87,29	22,85
3.	DPS (Rp)	90	65	15
4.	DPR (%)	72,41	74,46	65,64
5.	DY(%)	3,95	2,97	1,50

Sumber: Data diolah, 2016

Perhitungan rasio fundamental diatas dilakukan guna untuk melengkapi kebutuhan dalam melakukan perhitungan yang akan dilakukan dalam menilai harga intrinsik saham dengan menggunakan metode-metode penilaian harga saham.

**Tabel 6 Hasil Penilaian Harga Saham dengan Metode *Dividend Discounted Model***

Kode Saham	Nilai Intrinsik	Closed Price	Kategori
SMGR	Rp 11.408	Rp 11.400	<i>Undervalued</i>
INTP	RP 22.386	Rp 22.325	<i>Undervalued</i>
SMCB	Rp 998,69	RP. 995	<i>Undervalued</i>

Sumber: Data diolah, 2016

Dari hasil yang ditunjukkan oleh tabel di atas dapat diambil kesimpulan bahwa SMGR, INTP dan SMCB dengan harga penutupan perdagangan saham pada tanggal 30 Desember 2015 ketiganya mengalami *undervalued* dengan metode DDM. Pengambilan keputusan investasi adalah membeli ke tiga saham tersebut.

**Tabel 7 Hasil Penilaian Harga Saham dengan Metode *Price Earning Ratio***

Kode Saham	Nilai Intrinsik	Closed Price	Kategori
SMGR	Rp 11.408	Rp 11.400	<i>Undervalued</i>
INTP	RP 22.380	Rp 22.325	<i>Undervalued</i>
SMCB	Rp 998,51	RP. 995	<i>Undervalued</i>

Sumber: Data diolah, 2016

Dari hasil yang ditunjukkan oleh tabel di atas dapat diambil kesimpulan bahwa SMGR, INTP dan SMCB dengan harga penutupan perdagangan saham pada tanggal 30 Desember 2015 ketiganya mengalami *undervalued* dengan metode PER. Pengambilan keputusan investasi adalah membeli ke tiga saham tersebut.

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, yang disajikan pada bab sebelumnya mengenai penelitian pada harga saham perusahaan multinasional, sub sektor semen melalui analisis fundamental dengan metode *Dividend Discount Model* dan metode *Price Earning Ratio*:

1. Menggunakan metode *Dividend Discounted Model* maka dapat diambil kesimpulan bahwa saham SMGR, INTP dan SMCB berada dalam kondisi *undervalued* artinya investor direkomendasikan membeli saham tersebut.
2. Menggunakan metode *Price Earning Ratio* maka dapat diketahui bahwa saham SMGR, INTP dan SMCB berada dalam kondisi *undervalued* artinya investor direkomendasikan membeli saham tersebut.

### Saran

1. Investor sebaiknya memperhatikan pertumbuhan bisnis dari sub sektor semen selain hanya melihat nilai wajar dari saham untuk keputusan investasi
2. Penggunaan metode *Dividen Discounted Model* dan *Price Earning Ratio* dapat saling melengkapi untuk pengambilan keputusan investor. Selain itu, investor sebaiknya menggabungkan juga dengan analisis teknikal sehingga *return* yang didapatkan dari saham akan lebih maksimal daripada hanya berfokus pada penilaian harga wajar saham saja.
3. Penelitian selanjutnya diharapkan tidak hanya berfokus pada perusahaan multinasional saja tetapi juga melakukan penilaian harga saham dengan perusahaan yang lingkup bisnis domestik juga sehingga akan menjadi referensi untuk investor dalam membandingkan penilaian saham antar kedua lingkup bisnis tersebut.

## DAFTAR PUSTAKA

- Anonim. 2013. “*Sejarah Singkat BEP*”. Diakses pada tanggal 20 Maret 2016 dari <http://peace-wentali.blogspot.co.id/2013/02/sejarah-singkat-bei-bursa-efek-indonesia.html>
- Bodie, Kane Marcus. 2014. *Investment*. Edisi kesembilan. Jilid 2. Jakarta: Salemba Empat
- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi kesebelas. Jakarta: Salemba empat.
- Corrado, Charles J dan Bradford D. Jordan. *Fundamentals of Investments Valuation & Management*. New York : McGraw-Hill
- Fahmi, Irham. (2014). *Manajemen Investasi Teori dan Soal Jawab*. Jilid 1. Jakarta: Salemba empat
- Griffin, Ricky W. dan Michael W. Pustay. (2015). *Bisnis Internasional*. Jakarta : Salemba Empat
- Hardiyana, Yodie. 2016. “*Emiten Semen Perkuat Ekspor*”, diakses pada tanggal 20 Juni 2016 dari <http://koran.bisnis.com/read/20160530/441/552507/emiten-semen-perkuat-ekspor>
- Lubis, Ade Fatma. 2006. *Pasar Modal*. Edisi kesatu. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia
- Supardi. 2005. *Metodologi Penelitian Ekonomi dan Bisnis*. Yogyakarta: UII Press.
- Tambunan, Andy Porman. 2007. *Menilai Harga Wajar Saham (Stock Valuation)*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo
- Tandelilin, Eduardus. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi kedua. Yogyakarta: Kanisius.
- Tjiptono, Darmadji & Hendy, Fakhruddin. (2006). *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.