

**ANALISIS *DIVIDEND DISCOUNT MODEL* PERTUMBUHAN KONSTAN SEBAGAI  
DASAR PENILAIAN HARGA SAHAM DALAM UPAYA PENGAMBILAN  
KEPUTUSAN INVESTASI SAHAM  
(Studi pada Perusahaan Sub Sektor Makanan & Minuman yang Terdaftar di Bursa  
Efek Indonesia Tahun 2013-2015)**

**Christina Andrya Herawanny**  
**Muhammad Saifi**  
**Fransisca Yaningwati**  
Fakultas Ilmu Administrasi  
Universitas Brawijaya  
Malang  
e-mail : [christinaandrya11@gmail.com](mailto:christinaandrya11@gmail.com)

***ABSTRACT***

*This study aims to determine the real price of shares companies that become investment destination by using the Dividend Discount Model analysis constant growth as a basis that will be used to take a stock investment decisions. Type of research is a descriptive research with quantitative approach. This research population is a sub-sector companies food & beverage listed in Indonesian Stock Exchange years 2013-2015. Samples used in this research are 6 companies with purposive sampling method. The analysis used in this research is to compare the intrinsic value and stock price. The result showed that there were 4 companies that are in correctly valued positions (intrinsic value is equal to market price). The companies are PT Delta Djakarta Tbk, PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, PT Indofood Sukses Makmur Tbk, PT Sekar Laut Tbk, then the decisions recommended is to keep these stocks for a while. Furthermore, one of companies was in a position undervalued, namely PT Nippon Indosari Corporindo, the decision recommended is to buy the stock. And one company was in a position overvalued, the decision recommended is selling the stock. The conclusion of the research, investors or prospective investors can buy, sell or maintain meal companies stock sub-sector food & beverage and adapted to investment destination of the investors.*

***Key words: Dividend Discount Model, Intrinsic value of shares , investment decisions***

***ABSTRAK***

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui harga wajar saham perusahaan tujuan investasi dengan menggunakan analisis *Dividend Discount Model* pertumbuhan konstan sebagai dasar yang nantinya digunakan untuk pengambilan keputusan investasi saham. Jenis penelitian ini adalah penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Populasi penelitian adalah perusahaan dari sub sektor Makanan & Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah enam perusahaan dengan metode *purposive sampling*. Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah membandingkan nilai intrinsik dan harga saham perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat empat perusahaan yang berada dalam posisi *correctly valued* (nilai intrinsik sama dengan harga pasarnya). Perusahaan tersebut diantaranya PT Delta Djakarta Tbk, PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, PT Indofood Sukses Makmur Tbk, PT Sekar Laut Tbk, maka keputusan yang disarankan adalah menahan saham-saham tersebut untuk sementara waktu. Selanjutnya satu perusahaan berada dalam posisi *undervalued* yaitu PT Nippon Indosari Corporindo Tbk, maka keputusan yang disarankan adalah untuk membeli saham tersebut. Dan satu perusahaan berada dalam posisi *overvalued*, maka keputusan yang disarankan adalah menjual saham tersebut. Kesimpulan penelitian tersebut, investor maupun calon investor dapat membeli atau menjual atau mempertahankan saham-saham perusahaan sub sektor Makan & Minuman tersebut disesuaikan dengan tujuan investasi para investor.

***Kata Kunci: Devidend Discount Model, Nilai Intrinsik Saham, keputusan investasi saham***

## 1. PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan tempat berinvestasi yang memberikan potensi keuntungan yang cukup besar berupa dividen atau *capital gain*. Secara klasik pasar modal diartikan sebagai suatu sarana yang mana surat berharga-surat berharga yang berjangka panjang di perjualbelikan disana. Pasar modal mempunyai peranan penting bagi pembangunan ekonomi sebagai salah satu sumber pembiayaan eksternal bagi dunia usaha (Sartono,2010:23). Pihak-pihak yang terkait dalam pasar modal terdiri dari investor yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana, perusahaan atau institusi yaitu pihak yang memerlukan dana, dan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan(Bapepam-LK), yaitu badan yang mengawasi segala kegiatan pasar modal.

Aktivitas investasi saham berpeluang memberikan potensi keuntungan berupa pendapatan dividen dan pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Aktivitas investasi ternyata tidak luput dengan risiko yang mungkin akan dihadapi oleh investor. Agar keputusan investasi yang dilakukan tidak salah maka investor perlu melakukan penilaian sendiri secara cermat terhadap saham-saham yang akan dipilih sehingga dapat meminimalisir risiko dan untuk menghindari kesalahan dalam mengambil keputusan investasi. Salah satu penilaian saham adalah dengan mengetahui nilai intrinsik. Nilai intrinsik adalah nilai saham yang seharusnya terjadi (Halim,2005:20).

Nilai intrinsik saham mencerminkan harga saham yang aktual atau yang seharusnya terjadi. Investor berhak untuk mengetahui nilai intrinsik saham, sehingga nantinya investor akan dapat mengambil keputusan, apakah akan membeli, atau menjual, atau mempertahankan saham. Jika harga pasar suatu saham lebih tinggi dari nilai intrinsiknya, maka nilai saham tersebut di nilai terlalu mahal (*overvalued*). Sebaliknya, apabila harga suatu saham lebih rendah dari nilai intrinsiknya, maka nilai saham tersebut tergolong murah (*undervalued*) (Halim, 2005:20).

Terdapat dua macam analisis yang banyak digunakan untuk menentukan harga saham, yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental (Halim,2015:32). Analisis teknikal menentukan harga saham dengan menggunakan data pasar dari saham seperti harga saham, volum saham, dan indeks pasar. Sedangkan analisis fundamental atau analisis perusahaan yaitu menentukan harga saham dengan menggunakan data dari laporan keuangan perusahaan, seperti data penjualan, laba

yang diperoleh perusahaan, dividen yang dibayar, pertumbuhan dan prospek serta kondisi keuangan. Terdapat dua pendekatan dalam penentuan nilai intrinsik saham berdasarkan analisis fundamental (Tandelilin, 2001:184). Penelitian ini menggunakan analisis fundamental dengan pendekatan nilai sekarang atau disebut juga dengan istilah *Dividend Discount Model*.

Pada penelitian ini peneliti memilih untuk menganalisis kewajaran harga saham dari sub sektor makan & minuman. Sektor barang konsumsi mengalami pertumbuhan dan perkembangan yang cukup pesat dimana hal ini seiring dengan kenaikan jumlah penduduk dan daya beli masyarakat serta perubahan gaya hidup saat ini. Sub sektor makanan & minuman yang umumnya menawarkan kebutuhan mendasar konsumen seperti makanan dan minuman ternyata memberikan kontribusi besar terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

## 2. KAJIAN PUSTAKA

### 2.1. Pasar Modal

#### Pengertian Pasar Modal

Anogara dan pakarti (2006:2) mengemukakan pasar modal adalah salah satu alternatif yang dapat dimanfaatkan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dananya". Sartono (2010:21) mengartikan pasar modal adalah tempat terjadinya transaksi aset keuangan jangka panjang atau *long term financial assets*.

#### Manfaat Pasar Modal

Berikut adalah beberapa manfaat pasar modal yang dikemukakan oleh Hadi (2013:14):

- Menyediakan sumber pembiayaan yang bersifat jangka panjang sekaligus memungkinkan terjadinya alokasi dana yang optimal.
- Menyediakan alternatif investasi yang memberikan keuntungan dan risiko yang dapat diperhitungkan.
- Memberikan kesempatan untuk memiliki perusahaan yang sehat dan memiliki prospek.
- Menciptakan lapangan kerja yang menarik.
- Memberikan akses kontrol sosial.
- Menyediakan *leading indicator* bagi tren ekonomi negara.

#### Instrumen Pasar Modal

Instrumen pasar modal menurut Tandelilin (2001:18), yaitu:

- Saham  
Saham merupakan surat bukti bahwa kepemilikan atas aset perusahaan yang menerbitkan saham. Dengan memiliki saham suatu perusahaan berarti investor memiliki

bukti kepemilikan atas aset suatu perusahaan, maka investor juga memiliki hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan setelah dikurangkan seluruh pembayaran kewajiban perusahaan.

b. Obligasi

Obligasi merupakan hutang jangka panjang yang digunakan pemerintah dan perusahaan untuk mendapatkan dana jangka panjang. Obligasi perusahaan biasanya membayar bunga secara tetap kepada para pemegang obligasi.

c. Reksadana

Reksadana (*mutual fund*) adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan sejumlah dana kepada perusahaan reksadana, untuk digunakan sebagai modal berinvestasi baik di pasar modal maupun pasar uang. Perusahaan reksadana akan mengimpun dana dari investor untuk kemudian diinvestasikan dalam bentuk portofolio yang dibentuk oleh manajer investasi.

d. Instrumen Derivatif

Instrumen derivatif adalah sekuritas yang nilainya merupakan turunan dari suatu sekuritas lain, sehingga nilai instrumen ini sangat tergantung dari harga sekuritas lain yang ditetapkan sebagai patokan.

### Jenis-Jenis Pasar Modal

Jenis-jenis dari pasar modal ada beberapa macam, yaitu:

a. Pasar Perdana (*primary market*)

Pasar perdana merupakan pasar modal yang menjual saham-saham pertama kalinya sebelum saham tersebut dicatat di bursa efek. Dengan kata lain pasar primer adalah pasar tempat penjualan surat berharga untuk pertama kali atau disebut juga dengan pasar emisi surat berharga baru karena untuk pertama kali emisi surat berharga tersebut dijual.

b. Pasar Sekunder (*secondary market*)

Setelah perusahaan menjual surat berharganya di pasar primer, barulah surat berharag tersebut dapat diperjualbelikan di pasar sekunder. Menurut Paket Desember 1987, tentang Pasar Modal Indonesia dalam Sunariyah (2003:13), pasar sekunder didefinisikan sebagai perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana.

## 2.2. Investasi

### Pengertian Investasi

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 dalam arti lainnya sebagai suatu pengorbanan di masa sekarang untuk memperoleh keuntungan yang lebih baik di masa mendatang. Sedangkan Menurut Ahmad (2004:3), investasi adalah menempatkan uang atau dana dengan harapan untuk memperoleh tambahan atau keuntungan tertentu atas uang atau dana tersebut.

### Tujuan Investasi

Tujuan melakukan investasi pada umumnya adalah untuk memperoleh keuntungan. “tujuan investasi yang lebih luas adalah untuk meningkatkan kesejahteraan investor” (Tandelilin.2001:4). Kesejahteraan yang dimaksudkan adalah kesejahteraan dari segi moneter.

### Proses Investasi

Proses investasi menunjukkan bagaimana seorang investor mengambil keputusan dalam berinvestasi pada efek-efek yang dipasarkan. “proses investasi meliputi pemahaman dasar-dasar keputusan investasi dan bagaimana mengorganisir aktivitas-aktivitas dalam proses pengambilan keputusan investasi” (Tandelilin,2001:5).

### Investasi Saham

Investasi pada pasar modal yang banyak menarik perhatian investor, masyarakat luas, maupun emiten adalah investasi pada saham biasa. “Daya tarik dari investasi saham ini adalah adanya dua keuntungan yang dapat diperoleh investor, masyarakat luas dan emiten dengan membeli saham memiliki saham, yaitu deviden dan *capital gain*” (Sunariyah, 2003:48).

## 2.3. Saham

### Pengertian Saham

Saham dapat didefinisikan sebagai surat berharga sebagai bukti penyertaan atau pemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan (Anagora dan Pakarti,2006:58). Ketika seorang investor membeli saham suatu perusahaan, maka investor tersebut secara otomatis menjadi salah satu pemilik dari perusahaan tersebut atau disebut juga sebagai pemegang saham perusahaan tersebut. Dengan kata lain saham merupakan surat bukti kepemilikan yang dimiliki oleh investor yang nantinya diharapkan akan mendapat keuntungan di masa yang akan datang dari perusahaan yang menajadi tempat investasinya. Menurut Sunariyah (2003:111), “saham adalah surat berharga sebagai bukti penyertaan atau pemilikan maupun institusi yang dikeluarkan oleh sebuah perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT)”

## Jenis-Jenis Saham

Terdapat dua jenis saham, yaitu menurut cara peralihan dan menurut hak tagihan.

- a. Menurut Cara Peralihan
  1. Saham atau unjuk (*Bearer Stocks*). Tanpa identitas pemilik.
  2. Saham atas nama (*Registered Stocks*)
- b. Menurut Hak Tagihan
  1. Saham Biasa (*Common Stocks*)

Surat berharga yang paling banyak dan luas perdagangannya. Pemegang surat berharga ini memiliki hak suara dalam rapat umum pemegang saham (RUPS) dan selain memperoleh pembagian keuntungan (*dividend*) dari perusahaan juga kemungkinan adanya keuntungan atas kenaikan modal (nilai) surat berharga tersebut atau disebut dengan *capital gain*.
  2. Saham Preferen

Menurut Tandililin (2001:36), saham preferen (*preferred stocks*) merupakan satu jenis sekuritas ekuitas yang berbeda dalam beberapa hal dengan saham biasa. Dividen pada saham preferen biasanya dibayarkan dalam jumlah tetap dan tidak pernah berubah. Seperti yang disebut dengan istilah *preferred* (dilebihkan), pembagian dividen kepada pemegang saham preferen lebih didahulukan sebelum diberikan kepada pemegang saham biasa.

(Anogara dan Pakerti, 2004:74).

## 2.4. Penilaian Saham

### Konsep Penilaian

Sebelum seorang investor memutuskan untuk membeli atau menjual saham, mereka perlu melakukan penilaian terlebih dahulu terhadap efek-efek yang akan dipilih. Penilaian tersebut nantinya akan menentukan efek tersebut akan memberikan tingkat pengembalian yang sesuai dengan yang diharapkan oleh investor. Penilaian tersebut berguna untuk menghindarkan para investor dengan kerugian yang bisa saja terjadi. Keputusan membeli saham didasarkan pada perbandingan nilai intrinsik saham dengan harga pasar saham yang ada di bursa efek.

### Nilai Buku, Harga Pasar, dan Nilai Intrinsik

Halim (2005:20) secara singkat menyatakan bahwa Nilai buku per lembar saham biasa adalah nilai kekayaan bersih ekonomis dibagi dengan jumlah lembar saham biasa yang beredar. Kekayaan bersih ekonomis adalah selisih total aktiva dengan total kewajiban. Harga pasar adalah harga yang terbentuk di pasar jual beli

saham. Dan, nilai intrinsik adalah nilai saham yang seharusnya terjadi.

### Analisis dan Penilaian Harga Saham

Penentuan dalam penilaian harga saham terdapat dua teknik penilaian, yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental.

1. Analisis Teknikal

Analisis teknikal (*technical analysis*) merupakan suatu teknik analisis yang menggunakan data atau catatan-catatan mengenai pasar itu sendiri untuk berusaha mengakses permintaan dan penawaran suatu saham tertentu atau pasar secara keseluruhan (Sunariyah, 2003:152).
2. Analisis Fundamental

Analisis fundamental merupakan suatu analisis yang mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan cara mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa akan datang (Husnan, 2005:307).

### Pengambilan Keputusan Investasi

Keputusan investasi didasarkan pada tiga prinsip, yaitu:

1. Jika nilai intrinsik lebih besar dari harga pasar sekarang, maka saham tersebut dinilai *undervalued* (harganya terlalu rendah), maka sebaiknya saham tersebut dibeli.
2. Jika nilai intrinsik lebih rendah dari harga pasar sekarang, maka saham tersebut dinilai *overvalued* (harganya terlalu mahal), maka sebaiknya saham tersebut dijual.
3. Jika nilai intrinsik sama dengan harga pasar sekarang, berarti saham tersebut dinilai wajar harganya dan berada dalam kondisi stabil (*correctly valued*), maka sebaiknya keputusannya adalah menahan saham tersebut sampai harga pasar lebih besar dibandingkan nilai intrinsiknya.

## 3. METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini menggunakan jenis penelitian deskriptif dengan menggunakan pendekatan kuantitatif. Penelitian ini dilakukan di Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (IDX-*Indonesian Stock Exchange*) yang berada di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang yang beralamatkan di Jalan Mayjen Haryono No. 165 Malang. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dan Sumber data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder. Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi.

Populasi penelitian ini adalah perusahaan dari sub sektor makanan & minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode pengamatan tahun 2013-2015 yang terdiri dari 14(empat belas) perusahaan. Teknik pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

- Perusahaan sub sektor makanan & minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sepanjang tahun 2013 sampai dengan tahun 2015.
- Perusahaan sub sektor makanan & minuman yang menerbitkan laporan keuangan sepanjang tahun pengamatan yaitu 2013 sampai dengan 2015.
- Perusahaan sub sektor makanan & minuman yang melakukan pemabayar dividen secara rutin sepanjang tahun pengamatan yaitu 2013 sampai dengan 2015.

Setelah melakukan pemilihan sampel dengan menggunakan kriteria diatas, tersaring 6 (enam) dari 14 (empat belas) perusahaan sub sektor makanan & minuman yang memenuhi kriteria sampel penelitian. Terkait pengambilan keputusan investasi, data yang telah diperoleh sebelumnya dari Bursa Efek Indonesia nilai intrinsik suatu saham akan di analisis dengan menggunakan pendekatan *Dividend Discount Model* pertumbuhan konstan dengan asumsi bahwa pertumbuhan dividen untuk tahun berikutnya adalah konstan.

#### 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

##### 4.1. *Dividend Discount Model* Pertumbuhan Konstan

###### 4.1.1 PT Delta Djakarta Tbk

###### a. Tingkat Pertumbuhan Dividen

Tabel 1. Perkembangan DPS,DPR,EPS dan ROE PT Delta Djakarta Tbk

Keterangan	2013	2014	2015
DPS (Rp)	11.500	12.000	6.000
DPR (%)	69,63	68,10	2521
EPS (Rp)	16.515	17.621	238
ROE (%)	39,98	37,68	22,60

Sumber:www.idx.co.id (data telah diolah)

Tabel 2. Perhitungan Tingkat Pertumbuhan Dividen PT Delta Djakarta Tbk Tahun 2013-2015

Tahun	ROE	DPR	(1-DPR)	g
2013	0,3998	0,6963	0,3037	0,121419
2014	0,3768	0,681	0,319	0,120199
2015	0,226	25,21	-24,21	-5,47146
Total				-5,22984
				$\bar{g}$
				-1,74328

Sumber: data diolah,2017

Jadi, tingkat pertumbuhan dividen pada PT Delta Djakarta Tbk adalah (1,74328).

###### b. Menghitung Estimasi Dividen Tahun 2016

$$D_1 = D_0(1 + g)$$

$$D_1 = 6000 (1 + (-5,22984))$$

$$D_1 = -25379,04$$

Jadi estimasi dividen di tahun yang akan datang atau tahun 2016 adalah sebesar (Rp 25.379,04)

###### c. Menghitung Tingkat Pengembalian (*Required Rate of Return*)

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

$$k = \frac{(25.379,04)}{5.200} + (5,22984)$$

$$k = -10,11042$$

Jadi tingkat pengembalian yang diharapkan investor adalah (10,11042)

###### d. Menghitung Nilai Intrinsik Saham

$$\hat{P}_0 = \frac{D_1}{k - g}$$

$$\hat{P}_0 = \frac{(25.379,04)}{(10,11042) - (5,22984)}$$

$$\hat{P}_0 = \text{Rp } 5.200,0049$$

Jadi nilai instrinsik saham PT Delta Djakarta Tbk adalah sebesar Rp 5.200,004

###### 4.1.2 PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk

###### a. Tingkat Pertumbuhan Dividen

Tabel 3. Perkembangan DPS,DPR,EPS dan ROE PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk

Keterangan	2013	2014	2015
DPS (Rp)	186	190	222
DPR (%)	48,69	42,50	43,10
EPS (Rp)	382	447	515
ROE (%)	9,31	16,83	17,83

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

**Tabel 4. Perhitungan Tingkat Pertumbuhan Dividen PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk Tahun 2013-2015**

Tahun	ROE	DPR	(1-DPR)	G
2013	0,0931	0,4869	0,5131	0,04777
2014	0,1683	0,4250	0,575	0,096773
2015	0,1783	0,4310	0,5681	0,101292
Total				0,245834
			$\bar{g}$	0,081945

Sumber: data diolah, 2017

Jadi, tingkat pertumbuhan dividen PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk adalah sebesar 0,081945

**b. Menghitung Estimasi Dividen Tahun 2016**

$$D_1 = D_0(1 + g)$$

$$D_1 = 222(1 + 0,081945)$$

$$D_1 = 240,192$$

Jadi, estimasi dividen di tahun yang akan datang adalah sebesar Rp240,192

**c. Menghitung Tingkat Pengembalian (Required Rate of Return)**

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

$$k = \frac{240,192}{13.475} + 0,081945$$

$$k = 17,9069$$

Jadi, tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor adalah sebesar 17,9069

**d. Menghitung Nilai Intrinsik Saham**

$$\hat{P}_0 = \frac{D_1}{k - g}$$

$$\hat{P}_0 = \frac{240,192}{17,9069 - 0,081945}$$

$$\hat{P}_0 = 13,4750$$

Jadi, nilai intrinsik saham PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk adalah sebesar Rp13,475

**4.1.3 PT Indofood Sukses Makmur Tbk**

**a. Menghitung Tingkat Pertumbuhan Dividen Tabel 5. Perkembangan DPS,DPR,EPS dan ROE PT Indofood Sukses Makmur Tbk**

Keterangan	2013	2014	2015
DPS (Rp)	185	142	220
DPR (%)	64,91	38,17	75,08
EPS (Rp)	285	372	293
ROE (%)	8,90	12,48	8,60

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

**Tabel 6. Perhitungan Tingkat Pertumbuhan Dividen PT Indofood Sukses Makmur Tbk Tahun 2013-2015**

Tahun	ROE	DPR	(1-DPR)	G
2013	0,089	0,6491	0,3509	0,03123
2014	0,1248	0,3817	0,6183	0,07716
2015	0,086	0,7508	0,2492	0,02143
Total				0,12982
			$\bar{g}$	0,04327

Sumber: data diolah, 2017

Jadi, tingkat pertumbuhan dividen PT Indofood Sukses Makmur Tbk adalah sebesar 0,4327

**b. Menghitung Estimasi Dividen Tahun 2016**

$$D_1 = D_0(1 + g)$$

$$D_1 = 220(1 + 0,4327)$$

$$D_1 = 315,19$$

Jadi, estimasi dividen di tahun yang akan datang adalah sebesar Rp315,194

**c. Menghitung Tingkat Pengembalian (Required Rate of Return)**

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

$$k = \frac{315,19}{5.175} + 0,4327$$

$$k = 0,4936$$

Jadi, tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor adalah sebesar 0,4936

**d. Menghitung Nilai Intrinsik Saham**

$$\hat{P}_0 = \frac{D_1}{k - g}$$

$$\hat{P}_0 = \frac{315,19}{0,4936 - 0,4327}$$

$$\hat{P}_0 = 5175,533$$

Jadi, nilai intrinsik saham PT Indofood Sukses Makmur adalah sebesar Rp 5.175,533

**4.1.4 PT Mayora Indah Tbk**

**a. Menghitung Tingkat Pertumbuhan Dividen Tabel 7. Perkembangan DPS,DPR,EPS dan ROE PT Mayora Indah Tbk**

Keterangan	2013	2014	2015
DPS (Rp)	230	230	160
DPR (%)	19,74	50,99	11,73
EPS (Rp)	1.165	451	1.364
ROE (%)	26,87	9,91	24,06

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

**Tabel 8. Perhitungan Tingkat Pertumbuhan Dividen PT Mayora Indah Tbk Tahun 2013-2015**

Tahun	ROE	DPR	(1-DPR)	G
2013	0,2687	0,1974	0,8026	0,2156
2014	0,091	0,5099	0,4901	0,0445
2015	0,2406	0,1173	0,8827	0,2123
Total				0,4726
			$\bar{g}$	0,1575

Sumber: data diolah, 2017

Jadi, tingkat pertumbuhan dividen PT Mayora Indah Tbk adalah sebesar 0,1575

**b. Menghitung Estimasi Dividen Tahun 2016**

$$D_1 = D_0(1 + g)$$

$$D_1 = 160(1 + 0,1575)$$

$$D_1 = 185,2$$

Jadi, estimasi dividen di tahun yang akan datang adalah sebesar Rp185,2

**c. Menghitung Tingkat Pengembalian (Required Rate of Return)**

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

$$k = \frac{185,2}{27.800} + 0,1575$$

$$k = 0,1642$$

Jadi, tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor adalah sebesar 0,1642

**d. Menghitung Nilai Intrinsik Saham**

$$\hat{P}_0 = \frac{D_1}{k - g}$$

$$\hat{P}_0 = \frac{185,2}{0,1642 - 0,1575}$$

$$\hat{P}_0 = 27.641,79$$

Jadi, nilai intrinsik saham PT Mayora Indah Tbk adalah sebesar Rp27.641,79

**4.1.5 PT Nippon Indosari Corporindo Tbk**

**a. Menghitung Tingkat Pertumbuhan Dividen Tabel 9. Perkembangan DPS,DPR,EPS dan ROE PT Nippon Indosari Corporindo Tbk Tahun 2013-2015**

Keterangan	2013	2014	2015
DPS (Rp)	32,83	3,12	5,53
DPR (%)	117,9	8,37	10,34
EPS (Rp)	31,22	37,26	53,45
ROE (%)	20,06	19,64	22,76

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

**Tabel 10. Perhitungan Tingkat Pertumbuhan Dividen PT Nippon Indosari Corporindo Tbk Tahun 2013-2015**

Tahun	ROE	DPR	(1-DPR)	g
2013	0,2006	1,1796	-0,1796	0,0360
2014	0,1964	0,0837	0,9163	0,1799
2015	0,2276	0,1034	0,8966	0,2040
Total				0,3480
				$\bar{g}$ 0,116

Sumber: data diolah, 2017

Jadi, tingkat pertumbuhan dividen PT Nippon Indosari Corporindo Tbk adalah sebesar 0,116

**b. Menghitung Estimasi Dividen Tahun 2016**

$$D_1 = D_0(1 + g)$$

$$D_1 = 5,53(1 + 0,116)$$

$$D_1 = 6,17148$$

Jadi, estimasi dividen tahun yang akan datang adalah sebesar Rp6,17148

**c. Menghitung Tingkat Pengembalian (Required Rate of Return)**

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

$$k = \frac{6,17148}{1.180} + 0,116$$

$$k = 0,1212$$

Jadi, tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor adalah sebesar 0,1212

**d. Menghitung Nilai Intrinsik Saham**

$$\hat{P}_0 = \frac{D_1}{k - g}$$

$$\hat{P}_0 = \frac{6,17148}{0,1212 - 0,116}$$

$$\hat{P}_0 = 1186,823$$

Jadi, nilai intrinsik saham PT Nippon Indosari Corporindo Tbk adalah sebesar Rp1.186,823

**4.1.6 PT Sekar Laut Tbk**

**a. Menghitung Tingkat Pertumbuhan Dividen Tabel 11. Perkembangan DPS,DPR,EPS dan ROE PT Sekar laut Tbk Tahun 2013-2015**

Keterangan	2013	2014	2015
DPS (Rp)	3	4	5
DPR (%)	18,11	16,76	16,92
EPS (Rp)	16,56	23,86	29,55
ROE (%)	8,19	10,74	13,19

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

**Tabel 12. Perhitungan Tingkat Pertumbuhan Dividen PT Sekar Laut Tbk Tahun 2013-2015**

Tahun	ROE	DPR	(1-DPR)	g
2013	0,0819	0,1811	0,8189	0,0670
2014	0,1074	0,1676	0,8324	0,0894
2015	0,1319	0,1692	0,8308	0,1095
Total				0,2660
				$\bar{g}$ 0,0886

Sumber: data diolah, 2017

Jadi, tingkat pertumbuhan dividen PT Sekar Laut Tbk adalah sebesar 0,0886

**b. Menghitung Estimasi Dividen Tahun 2016**

$$D_1 = D_0(1 + g)$$

$$D_1 = 5(1 + 0,0886)$$

$$D_1 = 9,43$$

Jadi, estimasi dividen tahun yang akan datang adalah sebesar Rp9,43

**c. Menghitung Tingkat Pengembalian (Required Rate of Return)**

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

$$k = \frac{9,43}{350} + 0,886$$

$$k = 0,9129$$

Jadi, tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor adalah sebesar 0,9129

#### d. Menghitung Nilai Intrinsik Saham

$$\hat{P}_0 = \frac{D_1}{k - g}$$

$$\hat{P}_0 = \frac{9,43}{0,9129 - 0,886}$$

$$\hat{P}_0 = 350,55$$

Jadi, nilai intrinsik saham PT Sekar Laut Tbk adalah sebesar Rp350,55

## 4.2 Keputusan Investasi

**Tabel 13. Pedoman Pengambilan Keputusan Investasi Berdasarkan Dividend Discount Model Pertumbuhan Konstan.**

Kondisi	Keterangan	Keputusan Investasi
Nilai Intrinsik > Nilai Pasar	<i>Undervalued</i>	Membeli Saham
Nilai Intrinsik < Nilai Pasar	<i>Overvalued</i>	Menjual Saham
Nilai Intrinsik = Nilai Pasar	<i>Correctly Valued</i>	Menahan Saham

Sumber: Tandelilin (2010:302)

Berikut merupakan hasil dari perbandingan nilai intrinsik saham dengan nilai pasar saham masing-masing perusahaan sampel:

**Tabel 14. Perbandingan Nilai Instrinsik Saham dengan Harga Pasar Saham Serta Pengambilan Keputusan Investasi saham**

No	Nama Perusahaan	Nilai Intrinsik (Rp)	Harga Pasar Saham (Rp)	Evaluasi Harga Saham	Keputusan
1	PT Delta Jakarta Tbk	5.200,004	5.200	<i>Correctly Valued</i>	Ditahan
2	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	13.475	13.475	<i>Correctly Valued</i>	Ditahan
3	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	5.175,533	5.175	<i>Correctly Valued</i>	Ditahan
4	PT Mayora Indah Tbk	27.641,79	27.800	<i>Overlvalued</i>	Dijual
5	PT Nippon Indosari Corporindo Tbk	1.186,823	1.180	<i>Undervalued</i>	Dibeli
6	PT Sekar Laut Tbk	350,55	350	<i>Correctly valued</i>	Ditahan

Sumber: data diolah, 2017

Berdasarkan pada tabel 14, dari 6(enam) sampel terdapat 4(empat) saham yang berada

dalam kondisi *correctly valued*, dimana nilai intrinsiknya sama dengan nilai pasar saat itu. Perusahaan yang sahamnya harus ditahan dulu untuk sementara waktu adalah PT Delta Jakarta Tbk dengan nilai intrinsiknya sebesar Rp5.200,004 dan harga pasarnya Rp5.200, PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk memiliki nilai intrinsik sebesar Rp13.475 dan harga pasarnya 13.475, PT Indofood Sukses Makmur Tbk dengan nilai intrinsik sebesar Rp5.175,533 dan sedangkan harga pasarnya Rp5.175, PT Sekar Laut Tbk dengan nilai intrinsiknya sebesar Rp350,55 sedangkan harga pasarnya adalah Rp350. Sehingga rekomendasi keputusan investasi yang dapat diberikan adalah dengan tidak melakukan transaksi atau menahan saham-saham tersebut sementara waktu karena saham tersebut berada dalam kondisi yang seimbang. Apabila dilakukan transaksi pembelian ataupun penjualan saham tidak akan ada keuntungan yang akan diperoleh oleh investor.

Satu perusahaan lain yaitu PT Mayora Indah Tbk dalam penelitian ini menunjukkan bahwa nilai intrinsik sahamnya lebih rendah dari harga pasar sahamnya. Nilai intrinsik PT Mayora Indah Tbk adalah sebesar Rp27.641,79 sedangkan harga pasar sahamnya adalah Rp27.800. Dari keenam sampel penelitian terhadap perusahaan sub sektor makanan & minuman hanya PT Mayora Indah Tbk yang berada dalam kondisi *overvalued*. Sehingga rekomendasi keputusan investasi yang dapat diberikan adalah dengan investor sebaiknya segera menjual saham tersebut agar memperoleh keuntungan dan menghindari kerugian karena harga sahamnya yang sewaktu-waktu kemudian akan turun menyesuaikan dengan nilainya. Atau menahan saham tersebut dengan harapan bahwa harga saham akan terus naik seiring dengan perkembangan perusahaan yang kian meningkat sehingga, dapat menghasilkan *return* yang lebih besar.

Selanjutnya adalah satu perusahaan dari keenam perusahaan yang dijadikan sampel penelitian ini, menunjukkan bahwa nilai intrinsiknya lebih besar dari harga pasar sahamnya. PT Nippon Indosari Corporindo memiliki nilai intrinsik sebesar Rp1.186,823 sedangkan harga pasar sahamnya adalah Rp1.180 dimana yang artinya perusahaan tersebut berada dalam kondisi *undervalued*. Sehingga rekomendasi keputusan investasi yang dapat diberikan adalah sebaiknya saham PT Nippon Indosari Corporindo Tbk tersebut dibeli selagi harga pasarnya yang lebih kecil dari nilai saham tersebut. Atau menahan saham tersebut sementara



waktu dengan tujuan untuk memperoleh *capital gain*, jika kemudian harganya kembali naik.

## 5. KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Berdasarkan dari hasil penelitian dan pembahasan terhadap saham-saham perusahaan sub sektor makanan & minuman yang dijadikan sebagai sampel penelitian, dapat disimpulkan bahwa ada 4(empat) dari 6(enam) perusahaan yang dijadikan sampel penelitian berada dalam kondisi *correctly valued* atau berada dalam kondisi yang seimbang sehingga tidak disarankan untuk melakukan transaksi karena tidak akan menghasilkan keuntungan. Dan perusahaan-perusahaan tersebut adalah PT Delta Djakarta Tbk, PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, PT Indofood Sukses Makmur Tbk dan PT Sekar Laut Tbk. Sedangkan sisanya PT Mayora Indah Tbk berada dalam kondisi *overvalued* dan PT Nippon Indosari Corporindo Tbk yang berada dalam kondisi *undervalued*. Namun, keputusan akhir apakah investor akan membeli, menjual atau menahan saham-saham perusahaan tersebut tentu akan disesuaikan kembali dengan tujuan awal para calon investor dan investor melakukan sebuah investasi saham.

### Saran

1. Bahwasannya analisis yang digunakan dalam penelitian ini hanya berdasar pada data keuangan perusahaan. Investor yang hendak berinvestasi saham sebaiknya memperhatikan pula faktor-faktor lain seperti, kondisi perekonomian secara umum, pertumbuhan atau prospek perusahaan sasaran investasi.
2. Walau penentuan nilai intrinsik saham dapat dihitung dengan menggunakan teknik analisis *dividend discount model*, namun sebaiknya investor tidak hanya terpaku pada satu teknik analisis saja. Semakin banyak referensi yang digunakan untuk menentukan nilai intrinsik suatu saham, maka akan semakin terlihat pula teknik mana yang lebih efektif untuk digunakan dalam menentukan nilai intrinsik suatu saham tersebut.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad,Kamaruddin.2004.*Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*. Jakarta: PT.Rineka Cipta.
- Anogara, Pandji dan Pakarti, Piji. 2006. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: PT. Rineka Cipta.
- Hadi,Nor. 2013. *Pasar Modal*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Halim,Abdul. 2005. *Analisis Investasi, Edisi Kedua*. Jakarta:Salemba Empat
- Husnan,Suad. 2005. *Dasar-dasar Teori Portofolio Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: Unit Penerbit Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN
- Jogiyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisa Investasi*. Yogyakarta: BPFE
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi.Edisi keempat*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta
- Sunariyah. 2003. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal Edisi Ketiga*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan (UPP) AMP YKPN.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio, Edisi Pertama*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta
- \_\_\_\_\_. 2010. *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Percetakan Kanisius.