

**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)

**SKRIPSI**

**Diajukan Untuk Menempuh Ujian Sarjana  
Pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya**

**CHRISTINA ANDRYA HERAWANNY  
NIM. 135030207113019**



**UNIVERSITAS BRAWIJAYA  
FAKULTAS ILMU ADMINISTRASI  
JURUSAN ILMU ADMINISTRASI BISNIS  
KONSENTRASI MANAJEMEN KEUANGAN  
MALANG  
2017**

## MOTTO

*“Janganlah Hendaknya Kamu Kuatir Tentang Apapun Juga, Tetapi Nyatakanlah  
Dalam Segala Hal Keinginanmu Kepada Allah Dalam Doa dan Permohonan  
dengan Ucapan Syukur.”*

*( Filipi 4:6)*

*“Great minds discuss ideas. Average minds discuss events. Small minds discuss  
people.”*

*( Eleanor Roosevelt)*

**“Every action has an Equal and Opposite Reaction”**

*Christina Andrya Herawanny*

## TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

Judul : 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)

Disusun oleh : Christina Andrya Herawanny

NIM : 135030207113019

Fakultas : Ilmu Administrasi

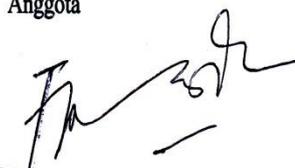
Program Studi : Ilmu Administrasi Bisnis

Konsentrasi/Minat : Keuangan

Malang, 01 Maret 2017

Komisi Pembimbing  
 Ketua

Anggota

**Dr. Drs. Muhammad Saifi, M.Si**  
 NIP. 19570712 198503 1 001

**Dra. Francisca Yaningwati, M.Si**  
 NIP. 19530919 198010 2 001



**TANDA PENGESAHAN SKRIPSI**

Telah dipertahankan di depan majelis penguji skripsi, Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya, pada:

Hari : Senin  
 Tanggal : 17 April 2017  
 Jam : 08.00  
 Skripsi atas nama : Christina Andrya Herawanny  
 Judul : 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)

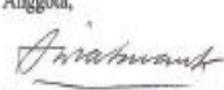
dan dinyatakan

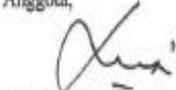
**LULUS**

**MAJELIS PENGUJI**

Ketua,  
  
Dr. Drs. Muhammad Saifi, M.Si  
 NIP. 19570712 198603 1 001

Anggota,  
  
Dra. Francisca Yaningwati, M.Si  
 NIP. 19530919 198010 2 001

Anggota,  
  
Drs. Dwiatmanto, M. Si  
 NIP. 19551102 198303 1 002

Anggota,  
  
Dra. M.G Wi Endang NP, M.Si  
 NIP. 19620422 198701 2 001



## PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Saya dengan ini menyatakan yang sebenar-benarnya bahwa sepanjang pengetahuan saya, didalam naskah skripsi ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh pihak lain untuk mendapatkan karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebut sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila ternyata didalam naskah skripsi ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia skripsi ini digugurkan dan gelar akademik yang telah saya peroleh (S-1) dibatalkan, serta diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No. 22 Tahun 2003, Pasal 25 ayat 2 dan Pasal 70).

Malang, 01 Maret 2017



Christina Andrya Herawati  
Nim. 135030207113019

## RINGKASAN

Christina Andrya Herawanny, 2017, *Analisis Dividend Discount Model Pertumbuhan Konstan Sebagai Dasar Penilaian Harga Saham dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham* (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Makanan & Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015), Dr.Drs.Muhammad Saifi, M.Si., Dra.Fransisca Yaningwati, M.Si.

Analisis *Dividend Discount Model* adalah salah satu analisis fundamental dengan dividen yang digunakan sebagai dasar dalam menilai suatu saham. Penelitian ini mengasumsikan bahwa dividen yang dibayarkan mengalami pertumbuhan secara konstan selama waktu yang tak terbatas. Penentuan nilai intrinsik saham dengan menggunakan analisis DDM pertumbuhan konstan bertujuan agar investor mengetahui nilai intrinsik setiap perusahaan yang menjadi tujuan investasi terkait keputusan membeli, menjual atau mempertahankan saham tersebut.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui harga wajar saham-saham perusahaan yang menjadi 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 ini adalah perusahaan dari sub sektor Makanan & Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015 dengan jumlah perusahaan sebanyak empat belas perusahaan. 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* (nilai intrinsik lebih besar dari harga saham pasarnya) yaitu PT Nippon Indosari Corporindo Tbk, maka keputusan yang disarankan adalah untuk membeli saham tersebut. Dan satu perusahaan berada dalam posisi *overvalued* (nilai intrinsik lebih kecil dari harga pasar sahamnya), 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:** *Deividend Discount Model, Analisis Fundamental, nilai intrinsik, keputusan investasi saham*

## SUMMARY

Christina Andrya Herawanny,2017, *Analysis Of Dividend Discount Model Constant Growth as The Basis Of Stock Price Appraisal In Taking Of Stock Investment Decisions* (Studies in Sub-Sector Companies Food & Beverages Listed in Indonesian Stock Exchange Years 2013 to 2015), Dr.Drs.Muhammad Saifi,M.Si.,Dra.Fransisca Yaningwati,M.Si.

Analysis of Dividend Discount Model is one of the fundamental analysis by dividends used as a basis in evaluating stock. This research assumes that the dividend paid by experiencing a constant basis growth in during an unlimited time. Determination of intrinsic value stocks by using DDM analysis constant growth aims to make investors knows the intrinsic value of each company that become related investment objectives, buying decisions, sell or maintain the stock.

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 with amount of companies as many as 14 companies. The 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 four companies that are in a 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 (intrinsic value is greater than the price of the stock market), namely PT Nippon Indosari Corporindo, then the decision recommended is to buy the stock. And one company was in a position overvalued (intrinsic value is less than the market price of its shares), then the decision recommended is selling the stock. The conclusion of the research, investors and prospective investors can buy or sell or maintain meal companies stock sub-sector food & beverage and adapted to the investment destination of the investors.

**Key words:** *Dividend Discount Model, fundamental analysis, intrinsic value, investment decisions*

## KATA PENGANTAR

Puji dan syukur peneliti panjatkan kehadirat Tuhan Yang Maha Esa, yang telah memberikan hikmat-Nya sehingga peneliti dapat menyelesaikan penulisan skripsi dengan judul **“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)”**.

Penyusunan skripsi ini merupakan tugas akhir yang diajukan untuk memenuhi syarat memperoleh gelar Sarjana Ilmu Administrasi Bisnis Pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.

Peneliti menyadari bahwa penyusunan skripsi ini tidak akan terwujud tanpa adanya bantuan dan dorongan dari berbagai pihak. Oleh karena itu dalam kesempatan ini peneliti ingin menyampaikan ucapan terima kasih yang sedalam-dalamnya kepada yang terhormat:

1. Bapak Prof. Dr. Bambang Supriyono, MS., selaku Dekan Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.
2. Ibu Prof. Dr. Endang Siti Astuti, M.Si., selaku Ketua Jurusan Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.
3. Bapak Mohammad Iqbal, S.Sos, M.IB, DBA., selaku Sekretaris Jurusan Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.
4. Bapak Dr. Wilopo, MAB., selaku Ketua Program Studi Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.

5. Bapak Drs. Dr. Moch. Dzulkirom., AR., selaku Ketua Program Studi Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Kampus III Kediri.
6. Bapak Dr. Drs. Muhammad Saifi.,M.Si selaku Dosen Pembimbing I yang telah meluangkannya waktu untuk membimbing, mengarahkan, memberi semangat dan dorongan kepada peneliti dalam penyusunan skripsi ini.
7. Ibu Dra. Fransisca Yaningwati, M.Si selaku Dosen Pembimbing II yang telah meluangkannya waktu untuk membimbing, mengarahkan, dan memberi dorongan kepada peneliti dalam penyusunan skripsi ini.
8. Bapak/Ibu Dosen Pengajar di Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya yang memberikan ilmu selama tiga tahun masa pendidikan.
9. Keluarga, Papa, Mama, dan Adik-adik terkasih yang selalu memberikan semangat, dorongan, dan doa yang bermanfaat bagi peneliti.
10. Teman seperjuangan yang saling memotivasi dan membantu peneliti dalam menyelesaikan skripsi ini.
11. Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia yang berada di Universitas Brawijaya Malang yang telah membantu peneliti dalam memperoleh data yang dibutuhkan guna mengelola data.
12. Semua pihak yang telah banyak membantu peneliti dan memberikan dukungan serta doa selama proses penyusunan skripsi sampai selesai.

Demi kesempurnaan skripsi ini, saran dan kritik yang bersifat membangun dari pembaca sangat diharapkan bagi peneliti. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat dan dapat memberikan sumbangan pemikiran pada pihak-pihak yang mungkin membutuhkan. Atas perhatiannya peneliti ucapkan terima kasih.

UNIVERSITAS BRAWIJAYA

Malang, Maret 2017



Peneliti

DAFTAR ISI

<b>MOTTO .....</b>	<b>ii</b>
<b>TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI .....</b>	<b>iii</b>
<b>TANDA PENGESAHAN.....</b>	<b>iv</b>
<b>PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI.....</b>	<b>v</b>
<b>RINGKASAN .....</b>	<b>vi</b>
<b>SUMMARY .....</b>	<b>vii</b>
<b>KATA PENGANTAR.....</b>	<b>viii</b>
<b>DAFTAR ISI .....</b>	<b>ix</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>xiii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR .....</b>	<b>xv</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN .....</b>	<b>xvi</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
A. Latar Belakang .....	1
B. Rumusan Masalah .....	11
C. Tujuan Penelitian .....	11
D. Kontribusi Penelitian .....	11
E. Sistematika Pembahasan .....	12
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA</b>	
A. Pasar Modal .....	14
1. Pengertian Pasar Modal .....	14
2. Manfaat Pasar Modal .....	15
3. Instrumen Pasar Modal .....	17
4. Jenis-Jenis Pasar Modal .....	19
5. Struktur Pasar Modal di Indonesia .....	20
B. Investasi .....	22
1. Pengertian Investasi .....	22
2. Tujuan Investasi .....	24
3. Proses Investasi .....	25
C. Saham .....	27
1. Pengertian Saham .....	27
2. Jenis-Jenis Saham .....	28
3. Investasi Saham .....	29
D. Penilaian Saham .....	30
1. Konsep Penilaian.....	30
2. Nilai Buku, Harga Pasar dan Nilai Intrinsik .....	30
3. Analisis dan Penilaian Harga Saham .....	31
E. Pengambilan Keputusan Investasi .....	41



**BAB III METODE PENELITIAN**

A. Jenis Penelitian .....	43
B. Lokasi Penelitian .....	44
C. Fokus Penelitian .....	44
D. Jenis dan Sumber Data .....	45
E. Teknik Pengumpulan Data .....	46
F. Populasi dan Sampel .....	47
G. Analisis Data .....	49

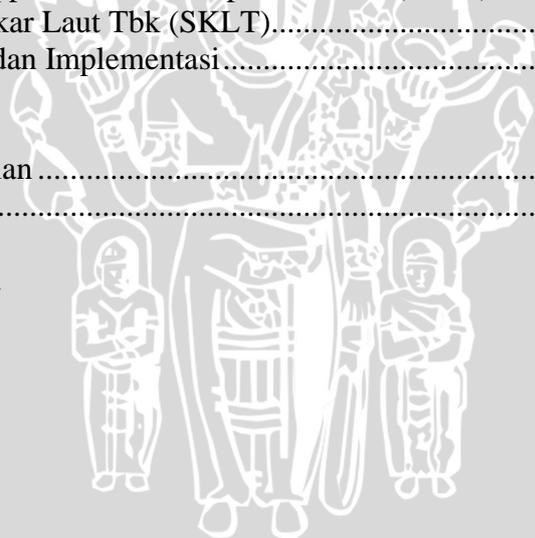
**BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN**

A. Gambaran Umum Lokasi Penelitian .....	53
1. Sejarah Pasar Modal di Indonesia .....	53
2. Visi, Misi dan Nilai .....	55
B. Penyajian Data .....	
1. PT Delta Djakarta Tbk (DLTA) .....	55
2. PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) .....	57
3. PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) .....	60
4. PT Mayora Indah Tbk (MYOR) .....	62
5. PT Nippon Indosari Corporindo Tbk (ROTI) .....	64
6. PT Sekar Laut Tbk (SKLT) .....	66
C. Analisis dan Implementasi .....	69

**BAB V PENUTUP**

A. Kesimpulan .....	100
B. Saran .....	100

**DAFTAR PUSTAKA  
LAMPIRAN**



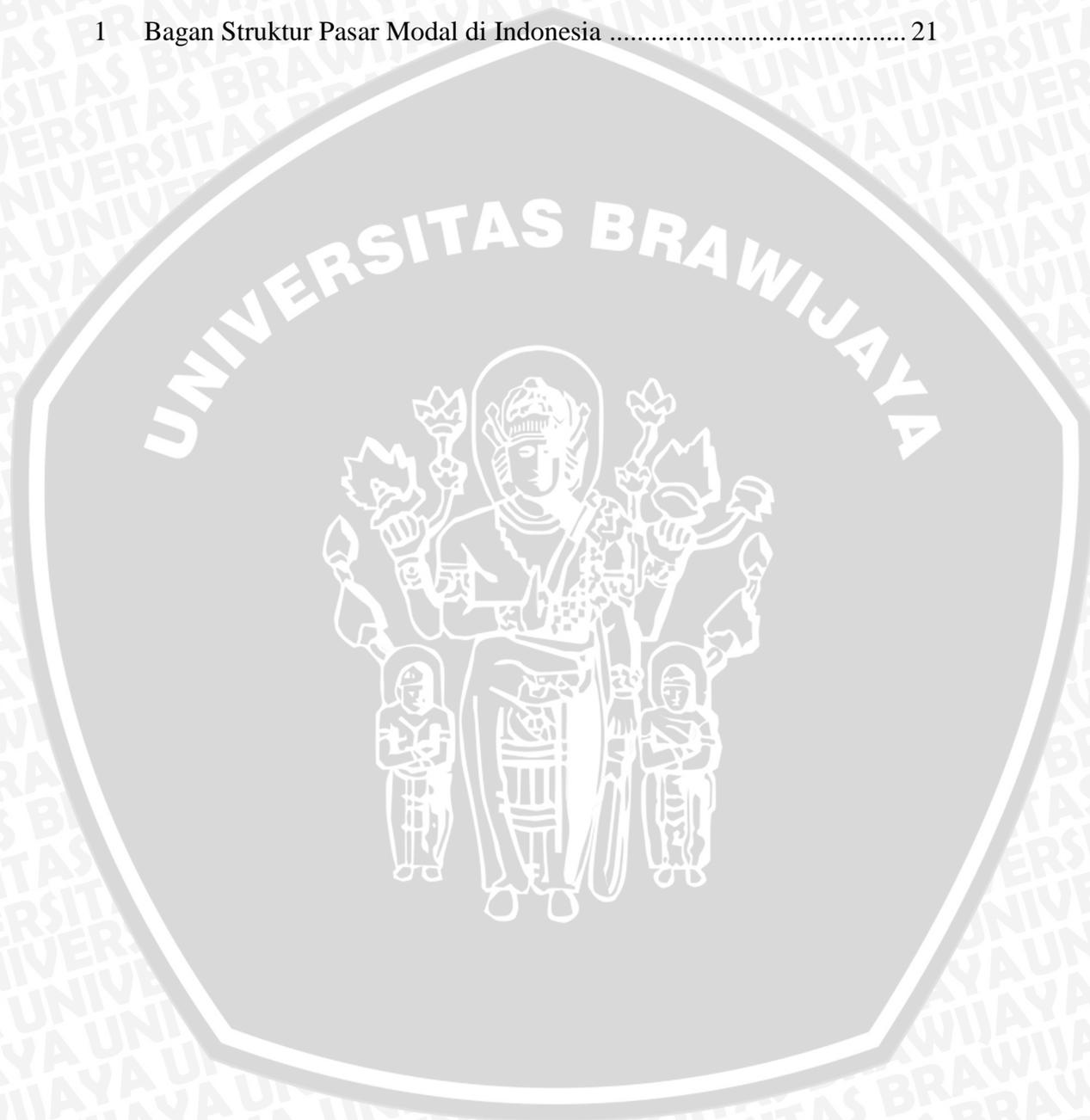
## DAFTAR TABEL

No.	Judul	Hal.
1	Daftar Nama Perusahaan yang Berada dalam Sub Sektor Makanan & Minuman dan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia .....	7
2	Ringkasan Laporan Laba Rugi Perusahaan Sub Sektor Makanan & Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013-2015 .....	8
3	Harga Pasar Saham Penutupan Masing-Masing Perusahaan Sub Sektor Makanan & Minuman Periode Tahun 2013-2015 .....	9
4	Pedoman Pengambilan Keputusan Investasi Berdasarkan <i>Dividend Discount Model</i> Pertumbuhan Konstan .....	42
5	Perusahaan Sub Sektor Makanan & Minuman yang Menerbitkan Laporan Keuangan dan Perusahaan yang Membagikan Dividen Secara Rutin Selama Tahun Pengamatan 2013-2015 .....	48
6	Ringkasan Perkembangan Pasar Modal di Indonesia .....	54
7	Ringkasan Laporan Keuangan Neraca PT Delta Djakarta Tbk .....	57
8	Ringkasan Laporan Keuangan Laba Rugi PT Delta Djakarta Tbk .....	57
9	Ringkasan Laporan Keuangan Neraca PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk .....	59
10	Ringkasan Laporan Keuangan Laba Rugi PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk .....	60
11	Ringkasan Laporan Keuangan Neraca PT Indofood Sukses Makmur Tbk .....	61
12	Ringkasan Laporan Keuangan Laba Rugi PT Indofood Sukses Makmur Tbk .....	62
13	Ringkasan Laporan Keuangan Neraca PT Mayora Indah Tbk .....	63
14	Ringkasan Laporan Keuangan Laba Rugi PT Mayora Indah Tbk .....	64
15	Ringkasan Laporan keuangan Neraca PT Nippon Indosari Corporindo Tbk .....	66

No.	Judul	Hal.
16	Ringkasan Laporan Keuangan Laba Rugi PT Nippon Indosari Corporindo Tbk.....	66
17	Ringkasan Laporan Keuangan Neraca PT Sekar Laut Tbk .....	68
18	Ringkasan Laporan Keuangan Laba Rugi PT Sekar Laut Tbk .....	68
19	Perkembangan DPS,DPR,EPS dan ROE PT Delta Djakarta Tbk.....	69
20	Perhitungan Tingkat Pertumbuhan Dividen PT Delta Djakarta Tbk .....	72
21	Perkembangan DPS,DPR,EPS dan ROE PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk .....	74
22	Perhitungan Tingkat Pertumbuhan Dividen PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk .....	77
23	Perkembangan DPS,DPR,EPS dan ROE PT Indofood Sukses Makmur Tbk .....	79
24	Perhitungan Tingkat Pertumbuhan Dividen PT Indofood Sukses Makmur Tbk .....	81
25	Perkembangan DPS,DPR,EPS dan ROE PT Mayora Indah Tbk.....	82
26	Perhitungan Tingkat Pertumbuhan Dividen PT Mayora Indah Tbk .....	86
27	Perkembangan DPS,DPR,EPS dan ROE PT Nippon Indosari Corporindo Tbk.....	88
28	Perhitungan Tingkat Pertumbuhan Dividen PT Nippon Indosari Corporindo Tbk.....	90
29	Perkembangan DPS,DPR,EPS dan ROE PT Sekar Laut Tbk.....	92
30	Perhitungan Tingkat Pertumbuhan Dividen PT Sekar Laut Tbk .....	95
31	Pedoman Pengambilan Keputusan Investasi.....	97
32	Perbandingan Nilai Intrinsik Saham dengan Harga Pasar Saham Serta Pengambilan Keputusan Investasi Saham .....	97

## DAFTAR GAMBAR

No.	Judul	Hal.
1	Bagan Struktur Pasar Modal di Indonesia .....	21



## DAFTAR LAMPIRAN

No.	Judul
1.	Laporan Keuangan PT Delta Djakarta Tbk
2.	Pembagian Dividen PT Delta Djakarta Tbk
3.	Harga Saham Pasar PT Delta Djakarta Tbk
4.	Laporan Keuangan PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
5.	Pembagian Dividen PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
6.	Harga Saham Pasar PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
7.	Laporan Keuangan PT Indofood Sukses Makmur Tbk
8.	Pembagian Dividen PT Indofood Sukses Makmur Tbk
9.	Harga Saham Pasar PT Indofood Sukses Makmur Tbk
10.	Laporan Keuangan PT Mayora Indah Tbk
11.	Pembagian Dividen PT Mayora Indah Tbk
12.	Harga Saham Pasar PT Mayora Indah Tbk
13.	Laporan Keuangan PT Nippon Indosari Corporindo Tbk
14.	Pembagian Dividen PT Nippon Indosari Corporindo Tbk
15.	Laporan Keuangan PT Sekar Laut Tbk
16.	Pembagian Dividen PT Sekar Laut Tbk
17.	Harga Saham Pasar PT Sekar Laut Tbk
18.	Surat Keterangan Penelitian
19.	<i>Curriculum Vitae</i>

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### A. Latar Belakang

Melihat perkembangan perekonomian yang semakin hari semakin pesat seperti sekarang ini membuat pasar modal berperan penting dalam pasar modern. Pasar modal memberikan kesempatan bagi masyarakat yang memiliki kelebihan dana dan berminat untuk melakukan investasi, ataupun memberikan kesempatan bagi perusahaan untuk saling bersaing menarik minat para investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Pada dasarnya pasar modal merupakan tempat dimana terjadinya transaksi aset keuangan baik itu jangka pendek maupun jangka panjang. Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas (Tandelilin, 2010:26).

Pasar modal merupakan tempat berinvestasi yang memberikan potensi keuntungan yang cukup besar berupa deviden 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.

Sebagaimana diketahui bahwa Bapepam–LK pada tanggal 31 desember 2012 meleburkan diri ke dalam Otoritas Jasa Keuangan (OJK) seiring disahkannya RUU OJK. Fungsi pada keuangan, pasar modal memberikan potensi kesempatan memperoleh *return* bagi pemilik dana sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih. Kehadiran pasar modal memberikan kesempatan untuk berinvestasi bagi calon investor. Beberapa investasi yang dapat dilakukan melalui pasar modal yaitu seperti investasi pada obligasi, saham preferen dan saham biasa. Setiap jenis instrumen pasar modal tersebut merupakan bukti kepemilikan modal dari lembaga yang mengeluarkannya yang dapat diperjualbelikan (Sartono,2010:21).

Investasi merupakan upaya menempatkan sejumlah dana pada suatu tempat yang biasanya berjangka waktu lama dengan harapan akan mendapatkan keuntungan di kemudian hari. Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang (Anogara dan Pakarti, 2006:2). Adapun bentuk investasi yang sering dijumpai di dalam pasar modal adalah investasi pada saham. Saham merupakan surat bukti bahwa kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham, (Tandelilin, 2001:18).

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).

Dua pendekatan berdasarkan analisis fundamental adalah dengan menggunakan pendekatan nilai sekarang ( *Present Value Approach*) dan pendekatan rasio harga terhadap *earning* (*Price Earning Ratio/PER*). Penelitian

ini menggunakan analisis fundamental dengan pendekatan nilai sekarang. Aliran kas yang bisa dipakai dalam penilaian saham adalah *earning* perusahaan, dimana *earning* tersebut dibagikan dalam bentuk dividen (Tandellin, 2001:186). Pendekatan nilai sekarang juga dikenal dengan istilah *Dividend Discount Model* (DDM).

Pendekatan DDM mengasumsikan bahwa nilai saham merupakan *present value* semua aliran dividen di masa yang akan datang (Sulistiyastuti,2002:41).

Pendekatan ini berasumsi bahwa harga saham bisa dipengaruhi berbagai faktor, diantaranya yaitu dividen tahunan, pertumbuhan dividen dan *required rate of return* atau tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor. Dividen tahunan merupakan pendapatan yang diterima oleh investor pemegang saham, pertumbuhan dividen merupakan tingkat pertumbuhan dividen dari pendapatan bersih setelah pajak per saham, dan *required rate of return* merupakan tingkat keuntungan yang diharapkan oleh investor. Adapun kelebihan dari pendekatan DDM adalah pendekatan ini memperhatikan tingkat pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan tersebut dapat dilihat dari dividen yang dibagikan setiap tahunnya.

Terdapat tiga model pendekatan DDM, yaitu model pertumbuhan nol, model pertumbuhan konstan, dan model pertumbuhan tidak konstan (Tandelilin,2001:186). Pada penelitian ini menggunakan DDM dengan model pertumbuhan konstan, dimana diasumsikan pada dividen yang akan dibayarkan mengalami pertumbuhan secara konstan selama waktu yang tak terbatas. Peneliti memilih menggunakan model pertumbuhan konstan dengan anggapan bahwa

model ini yang lebih sesuai digunakan pada perusahaan yang membayar dividen secara rutin dari tahun ke tahun.

Apabila para calon investor telah mengetahui nilai intrinsik saham dengan menggunakan analisis DDM pertumbuhan konstan, maka langkah selanjutnya adalah membandingkan nilai intrinsik saham tersebut dengan nilai pasar saham saat ini (*close price*). Nilai intrinsik merupakan nilai wajar dari suatu saham, sedangkan nilai pasar saat ini adalah harga pasar saham yang beredar saat ini pada bursa efek. Halim (2005:20) menyebutkan tiga prinsip yang mendasari keputusan terkait pengambilan keputusan saham perusahaan, yaitu :

1. Apabila nilai intrinsik saham lebih besar dari harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai rendah (*undervalued*), sehingga keputusan yang dapat diambil oleh investor adalah membeli saham tersebut.
2. Apabila nilai intrinsik saham lebih rendah dari harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai terlalu tinggi atau mahal (*overvalued*), sehingga keputusan yang dapat diambil oleh investor adalah menjual saham tersebut.
3. Apabila nilai intrinsik saham sama dengan harga pasar saat ini (*correctly valued*), sehingga keputusan yang dapat diambil oleh investor adalah mempertahankan atau menahan saham tersebut.

Apabila telah mengetahui nilai intrinsik saham perusahaan, diharapkan calon investor dapat mengambil keputusan apakah perusahaan yang akan dijadikan tempat berinvestasi akan cukup menguntungkan atau tidak. Hal ini penting diketahui oleh calon investor mengingat nantinya akan berhubungan dengan hasil

yang akan diperoleh dari investasi tersebut dan juga risiko-risiko yang akan ditanggung.

Perusahaan manufaktur adalah perusahaan industri yang bergerak dalam pengolahan bahan mentah menjadi barang setengah jadi atau barang jadi. Di Indonesia terdapat banyak perusahaan manufaktur. Ada beberapa perusahaan manufaktur yang sudah *go public* terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan dikelompokkan dalam beberapa sektor diantaranya adalah sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri dan sektor industri barang konsumsi. Indeks manufaktur yang sebagian besar komponen berasal dari perusahaan yang bergerak dalam industri barang konsumsi, industri dasar dan aneka industri yang mana sejak awal tahun 2013 sampai 02 agustus 2013 telah mengalami kenaikan sebesar 9,37% dengan bobot terbesar dari pembentukan indeks manufaktur tersebut berasal dari industri barang konsumsi yaitu dengan bobot 44% dari pembentukan indeks manufaktur. Dalam sektor industri barang konsumsi terdapat lima sub sektor di dalamnya yaitu sub sektor makanan & minuman, sub sektor rokok, sub sektor farmasi dan sub sektor kosmetik & barang keperluan rumah tangga.

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.

Sebagaimana diungkapkan oleh kementerian perindustrian bahwa pada triwulan I tahun 2015, pertumbuhan industri makanan dan minuman nasional telah mencapai 8,16% lebih tinggi dari pertumbuhan industri non migas yaitu sebesar 5,21%. Industri sub sektor makanan & minuman ini telah berkontribusi sebesar 29,95% terhadap PDB nasional. Melihat hal tersebut tidak menutup kemungkinan bahwa sub sektor ini nantinya akan terus mengalami pertumbuhan seiring juga dengan kebutuhan akan makanan dan minuman yang nantinya akan terus meningkat. Berikut ini adalah ulasan mengenai nama perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam sub sektor makanan & minuman beserta ringkasan laba bersih setelah pajak dari masing-masing perusahaan:

**Tabel 1. Daftar Nama Perusahaan yang Berada dalam Sub Sektor Makanan & Minuman dan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia:**

NO	NAMA PERUSAHAAN	KODE SAHAM	Tanggal IPO
1	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	AISA	11 Jun 1997
2	PT Tri Banyan Tirta Tbk	ALTO	10 Jul 2012
3	PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	CEKA	09 Jul 1996
4	PT Delta Jakarta Tbk	DLTA	12 Feb 1984
5	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP	07 Okt 2010
6	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	14 Jul 1994
7	PT Multi Bintang Tbk	MLBI	17 Jan 1994
8	PT Mayora Indah Tbk	MYOR	04 Jul 1990
9	PT Prashida Aneka Niaga Tbk	PSDN	18 Okt 1994
10	PT Nippon Indosari Corporindo Tbk	ROTI	28 Jun 2010
11	PT Siantar Top Tbk	STTP	16 Des 1996
12	PT Sekar Bumi Tbk	SKBM	28 Sep 2012
13	PT Sekar Laut Tbk	SKLT	08 Sep 1993
14	PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Comp. Tbk	ULTJ	02 Jul 1990

Sumber:Sahamok.com

**Tabel 2. Ringkasan Laporan Laba Rugi Perusahaan Sub sektor Makanan & Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013-2015:**

NO	Nama Emiten	2013	2014	2015
1	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	346.728.000.000	377.911.000.000	373.750.000.000
2	PT Tri Banyan Tirta Tbk	12.058.794.054	(10.135.298.976)	(24.345.726.797)
3	PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	65.068.958.558	41.001.414.954	106.549.446.980
4	PT Delta Djakarta Tbk	270.498.062.000	288.073.432.000	192.045.199.000
5	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	1.235.040.000.000	2.531.681.000.000	2.923.148.000.000
6	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	3.416.635.000.000	5.146.323.000.000	3.709.501.000.000
7	PT Multi Bintang Indonesia Tbk	1.171.229.000.000	788.057.000.000	496.909.000.000
8	PT Mayora Indah Tbk	1.058.418.939.252	409.824.758.594	1.250.233.128.560
9	PT Prashida Aneka Niaga Tbk	21.332.248.834	(28.175.252.332)	(42.619.829.577)
10	PT Nippon Indosari Corporindo Tbk	158.015.270.921	188.577.521.074	270.538.700.440
11	PT Siantar Top Tbk	114.437.068.803	123.465.403.948	185.705.201.171
12	PT Sekar Bumi Tbk	58.226.986.268	89.115.994.107	40.150.568.621
13	PT Sekar Laut Tbk	11.440.014.188	16.480.714.984	20.066.791.849
14	PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Comp. Tbk	325.127.420.664	283.360.914.211	523.100.215.029

(Dalam Rupiah) Sumber: idx.co.id

Berdasarkan ringkasan laba bersih setelah pajak dari masing-masing perusahaan sub sektor makanan & minuman tersebut terdapat beberapa perusahaan yang memperlihatkan kinerja positif. Terlihat dari perolehan laba bersihnya yang walaupun bergerak secara fluktuatif namun cenderung meningkat,

selain itu terdapat juga beberapa perusahaan yang memperoleh laba bersih yang minus, seperti PT Tri Banyan Tirta Tbk dan PT Prashida Aneka Niaga, hal ini disebabkan oleh penjualan yang terus menurun setiap tahunnya. Perolehan laba bersih setelah pajak yang dihasilkan oleh perusahaan harus diperhatikan oleh investor karena akan berkaitan dengan penetapan pembagian dividen bagi para pemegang saham. Selain melihat laba perusahaan investor juga diharapkan untuk melihat berapa harga pasar saham yang tengah beredar saat itu dan berikut adalah harga pasar saham penutupan dari masing-masing perusahaan pada tahun 2013 sampai dengan 2015:

**Tabel 3. Harga Pasar Saham Penutupan Masing-Masing Perusahaan Sub Sektor Makanan & Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015:**

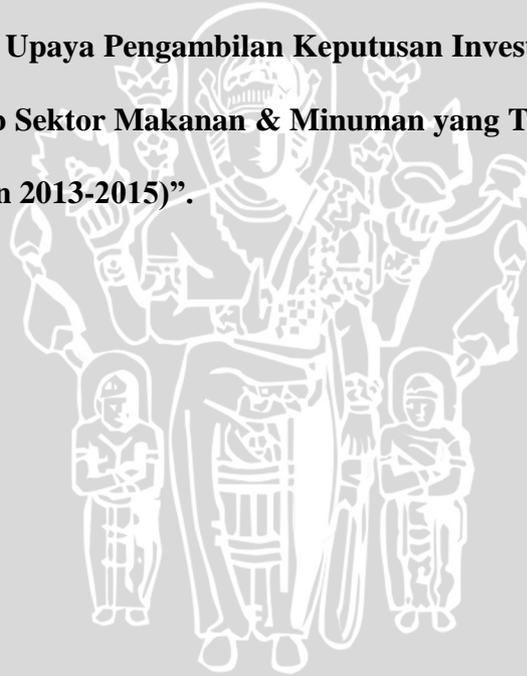
NO	KODE SAHAM	Harga Saham Pasar Penutupan ( <i>Closing Price</i> )		
		2013	2014	2015
1	AISA	1,432	2,095	1,210
2	ALTO	570	352	325
3	CEKA	1,160	1,500	675
4	DLTA	380,000	390,000	5,200
5	ICBP	10,200	13,100	13,475
6	INDF	6,600	6,750	5,175
7	MLBI	12,000	11,950	7,000
8	MYOR	20,600	20,900	27,800
9	PSDN	150	143	118
10	ROTI	1,020	1,385	1,180
11	STTP	1,550	2,880	3,035
12	SKBM	400	-	-
13	SKLT	180	300	350
14	ULTJ	4,500	3,720	4,130

Sumber: idx.co.id

Setelah investor mengetahui harga pasar saham yang beredar maka investor kemudian diharapkan dapat menganalisis harga saham wajar perusahaan-perusahaan sasaran investasi. Setelah menganalisis harga saham wajar tersebut di bandingkan dengan harga pasar saham yang telah diketahui sebelumnya. Sehingga

nanti akan terlihat mana perusahaan industri makanan & minuman yang sahamnya harus dibeli atau dijual atau dipertahankan dan keputusan terkait investasi tersebut diharapkan akan sesuai dengan harapan para investor.

Berdasarkan pernyataan-pernyataan tersebut, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian terkait penilaian harga saham wajar pada perusahaan sub sektor makanan & minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terkait dengan keputusan investasi saham. Adapun judul dari penelitian ini adalah “**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)**”.



## B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka rumusan masalah dalam penelitian skripsi ini adalah sebagai berikut:

Bagaimanakah penilaian harga saham wajar pada Sub Sektor Makanan & Minuman dengan menggunakan analisis *Dividend Discount Model* pertumbuhan konstan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi saham ?

## C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan perumusan masalah tersebut, penelitian ini memiliki tujuan yaitu untuk dapat mengetahui harga wajar saham-saham perusahaan Sub Sektor Makanan & Minuman dengan menggunakan analisis *Dividend Discount Model* pertumbuhan konstan sebagai dasar yang nantinya akan digunakan untuk pengambilan keputusan investasi saham.

## D. Kontribusi Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi sebagai berikut:

### 1. Kontribusi Akademis

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan wawasan peneliti dan pihak lain terkait analisis *Dividend Discount Model*. Selain itu diharapkan juga jika hasil dari penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi penelitian di masa yang akan datang yang berkaitan dengan tema analisis *Dividend Discount Model* pertumbuhan konstan sebagai dasar penilaian harga saham dalam upaya pengambilan keputusan investasi saham.

## 2. Kontribusi Praktis

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai masukan untuk pihak-pihak yang berkepentingan berkaitan dengan pengemabihan keputusan investasi saham dengan menggunakan analisis *Dividend Discount Model*.

### E. Sistematika Pembahasan

Sistematika pembahasan ini dibuat untuk memudahkan dalam memperoleh gambaran isi skripsi ini, berikut ini merupakan uraian singkat tentang sistematika pembahasan

#### **BAB I : PENDAHULUAN**

Bab ini berisi tentang latar belakang yang meyerupai alasan peneliti memilih topik, rumusah masalah yang hendak dikaji, tujuan penelitian, kontribusi dari penelitian dan sistematika pembahasan.

#### **BAB II : KAJIAN PUSTAKA**

Bab ini menyajikan tentang teori-teori yang dikemukakan oleh para ahli terkait dengan judul yang diambil oleh peneliti. Teori-teori yang digunakan diantaranya yaitu, mengenai pasar modal, investasi, saham, pendekatan penilaian harga saham yang salah satunya adalah *Dividend Discount Model*.

#### **BAB III : METODE PENELITIAN**

Bab ini menjelaskan mengenai metode yang digunakan dalam melakukan penelitian, serta bagaimana penulis mengelola data

yang diperoleh dimulai dari jenis penelitian, fokus penelitian, teknik pengumpulan data, populasi dan sampel, serta teknis analisis.

#### **BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN**

Bab ini akan menguraikan mengenai bagaimana analisis data yang diperoleh peneliti selama penelitian berlangsung dan memaparkan hasil dari analisis tersebut terkait dengan keputusan investasi yang sebaiknya dilakukan oleh investor.

#### **BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN**

Bab ini menjelaskan tentang kesimpulan dari hasil penelitian pada bab sebelumnya ditambah dengan saran-saran yang berhubungan dengan hasil penelitian dan analisis data.

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### A. Pasar Modal

##### 1. Pengertian Pasar Modal

Secara sederhana pasar modal atau yang di sebut juga *capital market* merupakan pasar atau tempat untuk memperjualbelikan surat berharga yang berjangka waktu panjang. Pasar modal mempunyai peranan yang penting bagi pembangunan ekonomi sebagai salah satu sumber pendanaan dunia usaha. Selain itu pasar modal juga merupakan wahana investasi bagi para investor dari dalam maupun luar negeri. Robert Ang.1997 dalam Hadi (2013:10) menyatakan “pasar modal merupakan situasi yang mana, memberikan ruang dan peluang penjual dan pembeli bertemu dan bernegosiasi dalam pertukaran komoditas dan kelompok komoditas 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*. Secara garis besar dapat ditarik kesimpulan bahwa pasar modal merupakan tempat yang mempertemukan pihak yang kelebihan dana dengan pihak-pihak yang membutuhkan dana untuk dapat bertemu dan melakukan transaksi aset keuangan jangka panjang seperti obligasi, saham biasa, saham preferen maupun surat-surat berharga yang lainnya.

Pasar modal dianggap penting karena memberikan kesempatan kepada pihak yang memiliki kelebihan dana untuk melakukan investasi dalam bentuk surat berharga. Selain itu pasar modal juga memberikan kesempatan kepada perusahaan-perusahaan untuk memperoleh tambahan dana sehingga kegiatan operasional di beberapa sektor dapat meningkat. Dana yang berasal dari pihak yang kelebihan dana dapat digunakan secara produktif oleh perusahaan-perusahaan yang menerima dana tersebut untuk menunjang kinerja perusahaan menjadi lebih baik.

## 2. Manfaat Pasar Modal

Setiap lembaga didirikan berdasarkan manfaat yang akan dihasilkannya. Seperti halnya pasar modal yang mana manfaatnya dapat dirasakan baik oleh investor, emiten, pemerintah dan lembaga penunjang lainnya.

Manfaat pasar modal bagi investor yaitu:

- a. Nilai investasi berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi. Peningkatan tersebut tercermin dengan meningkatnya harga saham yang menjadi *capital gain*.
- b. Sebagai pemegang saham investor memperoleh dividen dan para pemegang obligasi memperoleh bunga tetap setiap tahun.
- c. Pemegang saham memiliki hak suara dalam RUPS, dan pemegang obligasi memiliki hak suara dalam RUPO.
- d. Dapat mengganti instrumen investasi dengan mudah, misalkan dari saham A ke saham B sehingga dapat meningkatkan keuntungan ataupun mengurangi risiko.
- e. Transaksi investasi lebih dari satu instrumen dalam artian dapat melakukan investasi dalam beberapa instrumen untuk meminimalisir risiko secara keseluruhan dan memaksimalkan keuntungan.

Manfaat pasar modal bagi emiten yaitu :

- a. Jumlah dana yang dapat dihimpun berjumlah besar dan bisa langsung diterima oleh emiten pada saat pasar perdana.
- b. Tidak ada **covenant** sehingga membuat manajemen dapat lebih leluasa mengelola dana perusahaan.

- c. Solvabilitas perusahaan tinggi sehingga memperbaiki citra perusahaan.
- d. Ketergantungan pada bank kecil.
- e. Jangka waktu penggunaan dana tak terbatas.
- f. *Cash flow* hasil penjualan saham biasanya akan lebih besar daripada harga nominal.
- g. Emisi saham cocok untuk membiayai perusahaan yang berisiko tinggi.
- h. Tidak ada beban finansial yang tetap.
- i. Profesionalisme dalam manajemen meningkat.

Manfaat pasar modal bagi pemerintah yaitu :

- a. Sebagai sumber pembiayaan pembangunan selain perbankan dan tabungan pemerintah.
  - b. Sebagai sumber pembiayaan BUMN (Badan Usaha Miliki Negara) sehingga tidak tergantung pada subsidi.
  - c. Manajemen badan usaha menjadi lebih baik.
  - d. Manajemen semakin profesional.
  - e. Meningkatkan pendapatan dari sektor pajak.
  - f. Memperkecil pengeluaran devisa bagi pembiayaan pembangunan.
  - g. Membuka lapangan pekerjaan.
- (Sartono, 2010:38-40)

Ada beberapa manfaat dari pasar modal yang di kemukakan oleh

Darmadji dan Fakhruddin (2001:2) yaitu:

- a. Menyediakan sumber pembiayaan jangka panjang bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan pengalokasian sumber dana secara optimal.
- b. Memberikan wahana investasi bagi para investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi.
- c. Menyediakan *leading indicator* bagi tren ekonomi negara.
- d. Penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah.
- e. Penyebaran kepemilikan, keterbukaan dan profesionalisme menciptakan iklim usaha yang sehat.
- f. Menciptakan lapangan kerja yang menarik.
- g. Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dan berprospek.
- h. Alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan tingkat risiko yang dapat diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas dan diversifikasi investasi.
- i. Membina iklim keterbukaan bagi dunia usaha, memberikan akses kontrol sosial.

- j. Pengelolaan perusahaan dengan iklim keterbukaan, mendorong pemanfaatan manajemen secara profesional.
- k. Sumber pembiayaan jangka panjang bagi emiten.

Berikut adalah beberapa manfaat pasar modal yang dikemukakan oleh

Hadi (2013:14):

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

Secara singkat, terlihat beberapa manfaat pasar modal bagi berbagai pihak. Secara umum manfaat dari pasar modal adalah menjadi salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha. Pembiayaan tersebut dapat berupa pembiayaan jangka panjang. Apabila melakukan alternatif investasi pada pasar modal, alternatif tersebut dapat memberikan potensi keuntungan dengan tingkat risiko yang dapat diperhitungkan sebelumnya.

### 3. Instrumen Pasar Modal

Pengertian instrumen pasar modal menurut Tandelilin (2010:30):

Instrumen pasar modal dalam konteks praktis lebih banyak dikenal dengan sebutan sekuritas. Sekuritas (*securities*), atau juga disebut efek atau surat berharga, merupakan aset finansial (*financial assets*) yang menyatakan klaim keuangan. Undang-undang pasar modal No.8 tahun 1995 mendefinisikan efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti hutang, unit penyertaan investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek. Sekuritas diperdagangkan di pasar finansial (*financial market*), yang terdiri dari pasar modal dan pasar uang.

Prinsipnya, pasar modal merupakan pasar sekuritas jangka panjang. Dimana pasar modal memungkinkan terpenuhinya kebutuhan dana jangka panjang untuk investasi jangka panjang perusahaan misalnya, bangunan, peralatan, dan sarana produksi lainnya. Surat berharga tersebut dapat berbentuk hutang maupun modal sendiri serta berbagai produk turunannya. Menurut Usman, 1990 dalam Hadi (2013:10), “umumnya surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal dapat dibedakan menjadi surat berharga bersifat hutang dan surat berharga bersifat pemilikan”. Adapun karakteristik surat berharga yang di perjualbelikan di dalam pasar modal ini adalah memiliki jatuh tempo lebih dari satu tahun.

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

- a. 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.

Beberapa instrumen pasar modal di atas, instrumen pasar modal yang sering diperjualbelikan pada pasar modal adalah saham. Saham merupakan surat bukti kepemilikan atas aset perusahaan yang menerbitkan saham. Semakin banyak emiten yang mencatatkan sahamnya di lantai bursa efek, maka akan menarik investor untuk melakukan jual beli saham.

#### 4. Jenis-Jenis Pasar Modal

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

a. Pasar Perdana (*primary market*)

Pasar perdana merupakan pasar modal yang menjualkan 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.

Besarnya permintaan dan penawaran ini dipengaruhi oleh dua faktor yaitu:

1) Faktor Internal Perusahaan.

Faktor ini merupakan faktor yang berhubungan dengan kebijakan internal dan kinerja perusahaan. Hal ini berkaitan dengan hal-hal yang dapat dikendalikan oleh manajemen. Misalkan pendapatan perlembar saham, besarnya dividen yang dibagi serta kinerja manajemen perusahaan.

2) Faktor Eksternal perusahaan

Hal-hal yang berada diluar perusahaan atau manajemen untuk mengendalikannya seperti, gejolak politi, perubahan kebijakan moneter, laju inflasi, dan lain-lainnya. Perdagangan pasar sekunder bila dibandingkan dengan perdagangan pasar perdana mempunyai volume perdagangan yang jauh lebih besar. Sehingga penjualan saham disini biasanya tidak lagi masuk modal perusahaan, melainkan masuk ke dalam kas para pemegang saham yang bersangkutan.

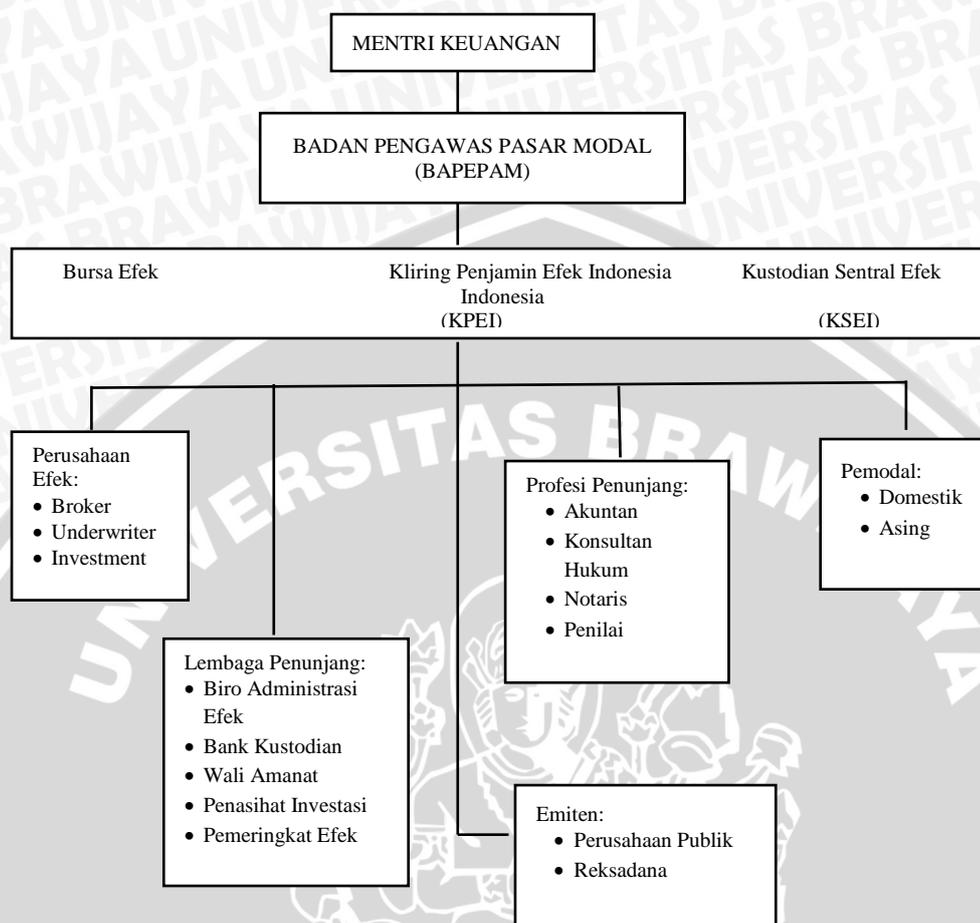
- c. Pasar Ketiga (*Third market*)  
Pasar ketiga adalah tempat perdagangan saham di luar bursa (*over the counter market*). Jadi, dalam pasar ketiga tidak memiliki pusat lokasi perdagangan yang dinamakan *floor trading* (lantai bursa).
- d. Pasar Keempat (*Fourth Market*)  
Pasar keempat merupakan bentuk perdagangan efek antar pemodal atau dengan kata lain pengalihan saham dari satu pemegang saham ke pemegang saham lainnya tanpa melalui perantara perdagangan efek.

(Sunariyah,2003:13).

Menurut pemaparan Sunariyah sebelumnya, jenis-jenis pasar modal dibedakan menjadi empat, yaitu pasar perdana (*primary market*), pasar sekunder (*secondary market*), pasar ketiga (*third market*), pasar keempat (*fourth market*). Jenis-jenis pasar modal ini dibagi berdasarkan aktivitas perdagangan saham dan sekuritas lainnya. Saham dan sekuritas lainnya pertama kali diperdagangkan di pasar perdana, baru setelahnya apabila saham dan sekuritas telah melalui masa penjualan di pasar perdana, saham dan sekuritas lainnya selanjutnya diperjualbelikan di pasar sekunder. Jika transaksi jual beli saham terjadi diluar bursa efek, maka aktivitas tersebut berlangsung di pasar ketiga dan apabila transaksi jual beli saham dan sekuritas lainnya dilakukan melalui perantara, maka tempat untuk aktivitas perdagangan tersebut adalah pada pasar keempat.

## 5. Struktur Pasar Modal di Indonesia

Struktur pasar modal di Indonesia secara khusus diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Th. 1995 tentang Pasar Modal Indonesia. Adapun struktur pasar modal di Indonesia digambarkan pada diagram berikut:



**Gambar 1. Bagan Struktur Pasar Modal Indonesia**

Sumber: Sartono (2010:26)

- a. **Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM)**  
Bapepam merupakan badan pengawas Pasar Modal, yang mana sebagaimana diatur dalam Undang-Undang mempunyai kewenangan untuk melaksanakan jalannya kegiatan pasar modal dan juga meregulasinya. Kedua peranan ini, yaitu melaksanakan dan meregulasi dianggap menimbulkan konflik, sehingga pada tahun 1990 melalui Keputusan Presiden No.53 tahun 1990 mengubah BAPEPAM sebagai Badan Pengawas Pasar Modal yang berfungsi hanya sebagai pembuat regulasi, pihak yang mengkoordinasikan semua bursa-bursa yang ada di Indonesia dan sebagai pengawas jalannya pasar modal.
- b. **Bursa Efek**  
Bursa efek merupakan lembaga yang menyelenggarakan kegiatan perdagangan sekuritas menurut Undang-Undang No.8/1995 Pasal 1:4. Tujuan didirikannya bursa efek ini tidak lain adalah sebagai wahana untuk menyelenggarakan perdagangan efek yang teratur, wajar dan efisien.

- c. Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP)  
Lembaga ini didirikan dengan tujuan menyediakan jasa kustodian sentral dan penyelesaian transaksi yang teratur, wajar dan efisien. Jasa kustodian yang tersedia di lembaga penyimpanan dan penyelesaian diantaranya adalah dalam bidang penatausahaan rekening efek untuk menyimpan kas efek, penerima dan distribusi dividen, bunga, pokok pinjaman saham bonus, dan lain-lainnya.
- d. Lembaga Kliring dan Penjamin (LKP)  
Aktivitas lembaga ini mirip dengan aktivitas Bank Indonesia yang menyelenggarakan kliring uang giral. Lembaga Kliring dan Penjamin didirikan dengan tujuan menyediakan jasa kliring dan penjamin transaksi bursa yang teratur, wajar dan efisien. Transaksi yang terjadi di Bursa Efek dikliring oleh lembaga kliring secara terus menerus sehingga dapat ditentukannya hak dan kewajiban anggota bursa yang melakukan transaksi.

Sartono (2010:26-28)

Dilansir oleh tempo.co.id, bahwa pada akhir 2012 lalu fungsi Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga keuangan dilebur ke dalam Otoritas Jasa Keuangan. Disahkannya RUU OJK, maka per 31 Desember 2012, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan otomatis akan melebur ke dalam Otoritas Jasa Keuangan.

## **B. Investasi**

### **1. Pengertian Investasi**

Setiap saat orang-orang dihadapkan dengan berbagai pilihan untuk dapat menentukan proporsi dana atau sumber daya yang mereka miliki untuk dikonsumsi saat ini maupun di masa yang akan datang. “investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa datang” (Tandelilin, 2010:2). Dalam kamus lengkap ekonomi, investasi didefinisikan sebagai penukaran uang dengan bentuk-bentuk kekayaan lain seperti saham atau harta

tidak bergerak yang diharapkan dapat ditahan selama periode waktu tertentu supaya menghasilkan pendapatan.

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. Pihak-pihak yang melakukan investasi berharap memperoleh *return* dari hasil investasi yang mereka lakukan saat ini di masa yang akan datang. Menurut Ahmad (2004:3), investasi adalah menempatkan uang atau dana dengan harapan untuk memperoleh tambahan atau keuntungan tertentu atas uang atau dana tersebut.

Berdasarkan pendapat-pendapat diatas secara garis besarnya dapat disimpulkan bahwa investasi adalah kegiatan menahan sejumlah dana atau sumber daya yang ada dalam jangka waktu tertentu dengan harapan akan memperoleh keuntungan yang lebih baik di masa yang akan datang. Adapun pihak-pihak yang melakukan kegiatan investasi disebut sebagai investor. Tandelinin (2010:4) menyatakan bahwa, “investor pada umumnya bisa digolongkan menjadi dua, yaitu investor individual (*individual/retail investors*) dan investor institusional (*institutional investors*). Investor individual terdiri dari masing-masing individu yang melakukan kegiatan investasi, sedangkan investor institusional terdiri dari perusahaan-perusahaan

yang melakukan kegiatan investasi, seperti perusahaan asuransi, lembaga penyimpanan dana, lembaga dana pensiun.

## 2. 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. Menurut Ahmad (2004:3-4) ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan kegiatan investasi, diantaranya adalah:

- a. Mendapat kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang. Seseorang yang bijaksana akan berpikir cara-cara untuk dapat meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya bagaimana berusaha untuk mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada saat ini agar tidak berkurang di masa yang akan datang.
- b. Mengurangi tekanan inflasi. Dengan melakukan investasi dengan memilih perusahaan atau objek lain, seseorang dapat menghindarkan diri agar kekayaan yang dimiliki tidak merosot nilainya karena digerogeti oleh inflasi.
- c. Dorongan menghemat pajak. Beberapa negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang sifatnya mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui fasilitas perpajakan yang diberikan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

Secara garis besar, alasan seorang investor melakukan investasi adalah untuk mendapatkan keuntungan yang lebih di masa yang akan datang. Dimana keuntungan tersebut nantinya akan memberikan kesejahteraan kehidupan yang lebih baik di masa yang akan datang. Selain itu investasi juga dapat meningkatkan taraf hidup masyarakat dalam hal ini yaitu ekonomi.

### 3. 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). Menurut Halim (2005:4-6), ada beberapa tahapan dalam investasi yaitu:

#### a. Menentukan Tujuan Investasi

Terdapat tiga hal yang perlu dipertimbangkan dalam tahap ini, yaitu (a) tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected rate of return*), (b) tingkat risiko (*rate of risk*), dan (c) ketersediaan jumlah dana yang akan diinvestasikan. Apabila dana yang ada cukup tersedia, maka investor menginginkan pengembalian yang maksimal dengan risiko tertentu. Umumnya hubungan antara risiko (*risk*) dan tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected rate of return*) bersifat searah, artinya semakin tinggi tingkat risiko, maka semakin tinggi pula tingkat pengembalian yang diharapkan.

#### b. Melakukan Analisis

Pada tahap ini investor melakukan analisis terhadap suatu efek atau beberapa efek. Salah satu tujuan penilaian ini adalah untuk mengidentifikasi efek yang salah harga (*mispriced*), apakah harganya terlalu tinggi atau terlalu rendah. Untuk itu ada dua pendekatan yang dapat digunakan untuk menganalisis harga efek tersebut, yaitu:

##### 1) Pendekatan Fundamental

Pendekatan ini didasarkan pada informasi-informasi yang diterbitkan oleh emiten maupun administrator bursa efek.

Karena kinerja emiten dipengaruhi oleh kondisi sektor industri, dimana perusahaan tersebut berada dan perekonomian secara makro, maka untuk memprediksi prospek harga sahamnya di masa yang akan datang harus dikaitkan dengan faktor-faktor fundamental yang mempengaruhinya.

2) Pendekatan Teknikal

Pendekatan ini didasarkan pada (perubahan) harga saham di masa lalu sebagai cara untuk memprediksi harga saham di masa yang akan datang. Dengan analisis ini para analis memprediksikan pergeseran penawaran (*supply*) dan permintaan (*demand*) dalam jangka pendek, serta mereka berusaha untuk cenderung mengabaikan risiko dan pertumbuhan lama dalam menentukan barometer dari penawaran dan permintaan.

c. Membentuk Portofolio

Tahap ini dilakukan identifikasi terhadap efek-efek mana yang nantinya akan dipilih dan berapa proporsi dana yang akan diinvestasikan pada masing-masing efek tersebut.

d. Mengevaluasi Kinerja Portofolio

Tahap ini dilakukan evaluasi atas kinerja portofolio yang telah dibentuk, baik terhadap tingkat pengembalian yang diharapkan maupun terhadap risiko yang ditanggung.

e. Merevisi Kinerja Portofolio

Hasil dari evaluasi selanjutnya dilakukan revisi (perubahan) terhadap efek-efek yang membentuk portofolio tersebut jika dirasa bahwa komposisi portofolio yang sudah dibentuk tidak sesuai dengan tujuan investasi, misalnya tingkat pengembaliannya lebih rendah dari yang disyaratkan.

Sebagai seorang investor ketika melakukan investasi terlebih dahulu menentukan tujuan investasinya. Apabila seorang investor menginginkan tingkat pengembalian yang tinggi, maka harus siap dengan tingkat risiko yang tinggi pula, karena hubungan antara tingkat pengembalian dan tingkat risiko memiliki sifat yang searah. Semakin tinggi tingkat pengembalian yang diharapkan, semakin tinggi pula risiko yang akan ditanggung, begitupun sebaliknya.

## C. Saham

### 1. Pengertian Saham

Pasar modal menyediakan berbagai instrumen dalam kegiatan investasi, dimana istilah instrumen tersebut sering dikenal dengan sebutan sekuritas. Saham merupakan salah satu komoditas keuangan yang paling populer di perdagangan di dalam pasar modal, bahkan semakin banyak emiten yang mencatatkan sahamnya di bursa efek, sehingga semakin banyak menarik investor untuk terjun dalam kegiatan jual beli saham. Menurut Situmorang (2008:45), manfaat yang didapatkan dari saham yaitu dapat berupa dividen, *capital gain* dan manfaat non finansial.

“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)”.

## 2. 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 Tandelilin (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).

Berdasarkan pemaparan dari Anogara dan Pakerti di sebelumnya, bahwa saham dibedakan menjadi dua, yaitu saham menurut cara peralihan dan saham menurut hak tagihan. Saham yang paling sering diperjualbelikan di pasar modal adalah saham menurut hak tagihan yang di dalamnya terdiri dari saham biasa dan saham preferen, namun pada kenyataannya saham yang paling diperjualbelikan adalah saham biasa. Keuntungan yang diperoleh atas kepemilikan saham biasa adalah berupa hak suara dalam rapat umum pemegang saham dan juga dividen.

## 2. 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 dividen dan *capital gain*” (Sunariyah, 2003:48).

- a. Dividen  
Dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan oleh perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai, atau dapat pula berupa dividen saham yang artinya kepada setiap pemegang saham diberikan dividen sejumlah saham sehingga jumlah saham yang dimiliki oleh seorang pemodal akan bertambah.
- b. *Capital Gain*  
*Capital Gain* adalah selisih dari harga beli dan harga jual.

Sunariyah (2003:49) mengatakan, selain mendapat dua keuntungan tersebut para investor juga memungkinkan untuk memperoleh risiko dalam kepemilikan saham tersebut, diantaranya sebagai berikut:

- a. Tidak Mendapatkan Dividen  
Perusahaan baru akan membagikan dividen apabila operasi perusahaan menghasilkan keuntungan. Oleh karena itu apabila perusahaan mengalami kerugian maka perusahaan tidak dapat membagikan dividen kepada para pemegang saham.
- b. *Capital Loss*  
*Capital Loss* merupakan kebalikan dari *capital gain*, yaitu suatu keadaan dimana investor menjual saham lebih rendah dari harga beli.
- c. Risiko Likuidasi  
Perusahaan yang sahamnya dimiliki, kemudian dinyatakan bangkrut oleh pengadilan, atau perusahaan tersebut dibubarkan. Dalam hal ini hak klaim dari pemegang saham mendapat prioritas terakhir setelah perusahaan dapat melunasi keseluruhan kewajiban perusahaan (dari hasil penjualan kekayaan perusahaan). Apabila masih terdapat sisa dari hasil penjualan tersebut, maka dibagi secara proporsional kepada seluruh pemegang saham. Namun jika terdapat

sisanya kekayaan perusahaan, maka pemegang saham tidak akan memperoleh apapun dari likuidasi tersebut. Untuk itu pemegang saham harus terus menerus memantau perkembangan perusahaan.

d. Saham di Delist dari Bursa (*Delisting*)

Risiko lain yang dihadapi oleh para pemodal adalah jika saham perusahaan dikeluarkan dari pencatatan bursa efek atau di delist. Suatu saham dapat di delist dari bursa umumnya karena kinerja perusahaannya yang buruk.

## D. Penilaian Saham

### 1. 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.

### 2. 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.

Berdasarkan ketiga nilai tersebut, investor bekepentingan terhadap harga pasar dan nilai intrinsik yang nantinya akan menjadi dasar dalam

pengambilan keputusan investasi saham terkait apakah investor akan menjual atau membeli saham. Menurut Halim (2005:20):

Secara sederhana dapat dinyatakan bahwa, apabila harga pasar lebih tinggi dari nilai intrinsiknya, maka saham tersebut layak untuk dijual, karena dinilai terlalu tinggi (*overvalued*). Sebaliknya, apabila harga pasar terlalu rendah dari nilai intrinsiknya, maka saham tersebut layak untuk dibeli, karena dinilai terlalu rendah (*undervalued*).

Berdasarkan pendapat Halim, dapat ditarik kesimpulan bahwa apabila seorang investor ingin membeli saham, maka sebaiknya sebagai seorang investor mencari saham-saham yang *undervalued* dimana harga pasar lebih rendah dari nilai intrinsiknya. Disamping itu saham-saham yang *undervalued* mampu memberika keuntungan bagi investor. Apabila investor telah memiliki saham dan diketahui bahwa harga pasar dinilai lebih tinggi dibandingkan dengan nilai intrinsiknya yang tidak lain adalah *overvalued*, maka sebaiknya investor menjual saham dengan harapan akan memperoleh *capital gain*

### 3. Analisis dan Penilaian Harga Saham

Investor yang hendak menginvestasikan dananya ke dalam saham hendaknya melakukan penilaian terlebih dahulu terhadap saham-saham yang akan dipilih, untuk dapat menentukan apakah saham tersebut akan memberikan keuntungan yang sesuai dengan keuntungan yang diharapkannya. Penentuan dalam penilaian harga saham terdapat dua teknik penilaian, yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental.

#### a. 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). Menurut Halim (2005:29), analisis teknikal dimulai dengan cara memperhatikan perubahan harga saham itu sendiri dari waktu ke waktu. Analisis ini beranggapan bahwa harga suatu saham akan ditentukan oleh penawaran dan permintaan terhadap saham tersebut.

Analisis teknikal menggunakan data pasar yang telah dipublikasikan, seperti harga saham, volume perdagangan indeks harga saham gabungan dan individu, dan juga faktor lain yang sifatnya teknis. Analisis teknikal ini memiliki tujuan yang hendak di capai, yaitu ketepatan waktu dalam memprediksi pergerakan harga.

#### **b. Analisis Fundamental**

Berhubungan dengan kondisi keuangan perusahaan, analisis fundamental diharapkan dapat membantu para investor untuk mengetahui bagaimana kinerja operasional dari perusahaan nantinya sahamnya menjadi milik investor tersebut. Karena terkadang nilai suatu saham sangat dipengaruhi oleh kinerja dari perusahaan yang bersangkutan. Hal ini dianggap penting karena nanti akan berhubungan dengan hasil yang akan diperoleh dari investasi beserta risiko yang harus ditanggung (Anagora dan Pakarti, 2006:109).

“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). Menurut Ahmad (2004:81) “Analisis ini mempelajari brosur atau data industri perusahaan, penjualan, kekayaan, pendapatan, produk dan penyerapan pasar, evaluasi manajemen perusahaan, membandingkan dengan pesaingnya dan memperkirakan nilai intrinsik dari saham perusahaan tersebut”. Sedangkan pengertian lain dari analisis fundamental menurut Bodie (2014:366) “analisis fundamental menggunakan keuntungan dan prospek dividen perusahaan, pengharapan akan suku bunga di masa yang akan datang, dan penilaian risiko perusahaan dalam menentukan harga saham yang pas (nilai intrinsik)”.

Berdasarkan beberapa pengertian yang telah dikemukakan oleh beberapa penulis sebelumnya mengenai analisis fundamental dapat ditarik kesimpulan bahwa analisis fundamental merupakan analisis yang memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan menghitung nilai intrinsik atau nilai sebenarnya sebuah saham dari data keuangan perusahaan. Analisis fundamental juga berperan penting untuk dapat menunjukkan kepada calon investor bagaimana operasional perusahaan tersebut, karena terkadang nilai saham juga dipengaruhi oleh kinerja perusahaan

yang bersangkutan. Apabila nilai intrinsik telah diketahui, maka nilai intrinsik dapat dibandingkan dengan harga saham.

Menurut Tandelilin (2010:303), terdapat dua pendekatan dalam menentukan nilai intrinsik saham berdasarkan analisis fundamental. Kedua pendekatan ini adalah pendekatan nilai sekarang (*present value approach*) dan pendekatan rasio harga saham terhadap *earning* (*Price Earning Ratio/PER*).

#### 1. Pendekatan Nilai Sekarang

Menurut Tandelilin (2010:304) “perhitungan nilai saham dilakukan dengan mendiskontokan semua aliran kas yang diharapkan di masa mendatang dengan tingkat diskonto sebesar tingkat *return* yang disyaratkan oleh investor. Dalam hal ini, nilai intrinsik atau disebut juga nilai teoritis suatu saham nantinya akan sama dengan nilai diskonto semua aliran kas yang akan diterima investor di masa mendatang.

Komponen dalam penentuan nilai saham dengan pendekatan nilai sekarang adalah aliran kas (*cash flow*). Aliran kas yang dipakai dalam penilaian saham adalah *earning* perusahaan yang dibagikan dalam bentuk dividen. Pendekatan ini dikenal dengan istilah *Dividend Discount Model* (DDM) seperti halnya yang dikemukakan oleh Sulistyastuti (2002:41) “DDM mengasumsikan bahwa nilai saham merupakan *present value* semua aliran dividen di masa yang akan datang”. Dividen merupakan *earning* yang

dibagikan kepada para pemegang saham yang mempunyai saham dari perusahaan yang bersangkutan. Penentuan nilai intrinsik saham dengan DDM berarti memprediksi harga saham agar investor terhindar dari harga yang mahal.

Menurut Tandelilin (2010:306), penentuan penilaian harga saham menggunakan pendekatan nilai sekarang dengan menggunakan dividen sebagai dasar untuk menilai dapat dilakukan dengan menggunakan berbagai model, yaitu model pertumbuhan nol, model pertumbuhan konstan, dan model pertumbuhan tidak konstan (ganda).

a) Model Pertumbuhan Nol

Model pertumbuhan nol diasumsikan bahwa dividen yang dibayarkan perusahaan tidak mengalami pertumbuhan. Maksudnya adalah bahwa pada setiap tahun dividen yang dibayarkan perusahaan akan tetap sama. Model ini sebenarnya sama dengan prinsip perhitungan saham preferen karena dividen yang dibayarkan diasumsikan selalu sama tanpa mengalami pertumbuhan sepanjang waktu.

Adapun rumus yang digunakan untuk menilai saham dalam model ini adalah:

$$\widehat{P}_0 = \frac{D_0}{k}$$

Keterangan:

$\hat{P}_0$  = nilai intrinsik saham

$D_0$  = dividen yang akan diterima dalam jumlah konstan selama periode pembayaran dividen di masa yang akan datang.

$k$  = tingkat *return* yang disyaratkan investor.

(Tandelilin, 2010:307)

b) Model Pertumbuhan Konstan

Model pertumbuhan konstan juga disebut sebagai model Gordon, setelah Myron J. Gordon mengembangkan dan mempopulerkan model pertumbuhan konstan ini. Model ini digunakan untuk menentukan nilai saham, apabila dividen yang akan dibayarkan mengalami pertumbuhan secara konstan selama waktu tak terbatas, dimana  $g_{t+1} = g_t$  untuk semua waktu  $t$ . Persamaan model pertumbuhan konstan ini adalah sebagai berikut:

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

Keterangan:

$\hat{P}_0$  = nilai intrinsik saham

$D_1$  = estimasi dividen yang akan diterima di masa yang akan datang.

$k$  = tingkat *return* yang disyaratkan

$g$  = tingkat pertumbuhan dividen

(Tandelilin, 2010:308)

Menurut Bodie, Kane, dan Marcus (2010:280), “DDM pertumbuhan konstan sangat banyak digunakan oleh analis pasar modal, sehingga kita perlu mengetahui implikasi dan keterbatasannya. DDM pertumbuhan konstan hanya berlaku jika  $g$  lebih kecil dari  $k$ ”.

c) Model pertumbuhan Tidak Konstan (Ganda)

Model pertumbuhan tidak konstan digunakan untuk penentuan nilai saham jika dividen yang hendak dibayarkan mengalami pertumbuhan tidak konstan. Kasus dividen yang akan dibayarkan mengalami pertumbuhan secara tidak konstan biasanya terjadi pada perusahaan-perusahaan yang mampu menciptakan produk inovasi baru yang pada akhirnya mengakibatkan perusahaan memperoleh pertumbuhan keuntungan yang besar selama beberapa tahun. Adapun persamaan atau rumus yang digunakan untuk menghitung nilai saham dengan menggunakan model ini adalah sebagai berikut:

$$\hat{P}_0 = \sum_{t=1}^n \frac{D_0 (1+g_1)^t}{(1+k)^t} + \frac{D_n (1+g_c)}{k-g_c} \frac{1}{(1+k)^n}$$

Keterangan:

$\hat{P}_0$  = nilai intrinsik saham

$n$  = jumlah tahun selama pembayaran dividen super normal

$D_0$  = dividen saat ini (tahun pertama)

$g_1$  = pertumbuhan dividen supernormal

$D_n$  = dividen pada akhir tahun pertumbuhan dividen supernormal

$g_c$  = pertumbuhan dividen yang konstan

$k$  = tingkat *return* yang disyaratkan

(Tandelilin, 2010:310-311)

Pertumbuhan dividen supernormal adalah pertumbuhan dimana dividen perusahaan pada periode ini perusahaan mampu beroperasi dan menghasilkan pertumbuhan di atas normal.

Sebelum melakukan analisis terhadap harga saham dengan menggunakan salah satu model tersebut, perlu terlebih dahulu untuk meramalkan faktor-faktor berikut:

- (1) Tingkat Pertumbuhan Dividen

$$g = ROE \times (1 - DPR)$$

Sumber: Tandelilin (2001: 244)

- (a) DPR (*Dividend Payout Ratio*)

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share (DPS)}}{\text{Earning Per Share (EPS)}} \times 100\%$$

(b) ROE (*Return On Equity*)

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Bunga dan Pajak}}{\text{Jumlah Modal Sendiri}}$$

Sumber: Tandelilin (2001:240)

(2) Estimasi Dividen Tahun yang Akan Datang

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

Keterangan:

$D_1$  : dividen yang diestimasi

$D_0$  : dividen tahun sebelumnya

$g$  : tingkat pertumbuhan dividen

Sumber: Tambunan (2007:230)

(3) Tingkat *return* yang Diharapkan Investor (*Required rate of return*)

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

Keterangan:

$k$  = tingkat return yang diharapkan investor

$D_1$  = dividen

$P_0$  = harga pasar saham saat ini

$g$  = tingkat pertumbuhan dividen

2. Pendekatan *Price Earning Ratio* (PER)

Pendekatan *Price Earning Ratio* atau disebut juga dengan pendekatan *earning multiplier* merupakan salah satu pendekatan yang cukup populer digunakan oleh para analis dalam analisis

fundamental. Pendekatan ini menggunakan nilai *earnings* untuk mengestimasi nilai intrinsik suatu saham (Jogiyanto, 2000:104). Menurut Tandelilin (2010:320), dalam pendekatan PER atau disebut juga pendekatan *multiplier*, investor akan menghitung berapa kali nilai *earning* yang tercermin dalam harga suatu saham. Dengan kata lain *price earning ratio* akan menggambarkan perbandingan antara harga saham terhadap *earning* perusahaan.

Secara teknis, rumus untuk menghitung *Price Earning Ratio* suatu saham adalah dengan membagi harga saham perusahaan terhadap *earning* per lembar saham. Harga saham di pasar merupakan harga yang berlaku, sedangkan *earning* adalah *earning* per saham tahun berjalan (Manurung, 2004:26). Adapun persamaan rumus menghitung PER suatu saham adalah sebagai berikut:

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Earning per lembar Saham}}$$

Sumber: Tandelilin (2010:320)

Dilain sisi PER juga merupakan ukuran harga relatif dari sebuah saham perusahaan. Sehingga rumus untuk menghitung PER adalah sebagai berikut:

$$\text{PER} = \frac{D_1}{k - g}$$

Sumber: Tandelilin (2010:376)

Rumus tersebut apabila dibagi dengan *earning per share* (EPS) yang diperoleh perusahaan, maka akan diperoleh rumus PER sebagai berikut:

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

Keterangan:

$D_1$  = Estimasi dividen tunai /DPS

$E_1$  = Estimasi EPS

$k$  = Tingkat *return* yang diharapkan investor

$g$  = *Expected Earning Growth*

Sumber : Tandelilin (2010:375)

### E. Pengambilan Keputusan Investasi

Setelah melakukan analisis untuk menilai saham suatu perusahaan, investor setidaknya sudah dapat mengambil keputusan terkait dengan investasi yang dilakukan. Analisis penilaian saham diharapkan dapat membantu investor mengambil keputusan secara tepat. Seperti halnya ketika investor mengetahui bahwa nilai pasar suatu saham lebih tinggi dari nilai intrinsiknya, berarti saham tersebut tergolong mahal (*overvalued*) dalam situasi seperti ini keputusan yang dapat diambil oleh investor adalah menjual saham tersebut, begitupun sebaliknya jika nilai pasar saham di lihat lebih rendah dari nilai intrinsiknya, maka investor sebaiknya membeli saham tersebut. Karena pada dasarnya 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.

**Tabel 4. 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)

### BAB III

#### METODE PENELITIAN

##### A. Jenis Penelitian

Berdasarkan pada latar belakang dan rumusan masalah yang telah dijelaskan di pada bagian pendahuluan. jenis penelitian ini menggunakan jenis penelitian deskriptif dengan menggunakan pendekatan kuantitatif. Menurut Arikunto (2013:3), “penelitian deksriptif adalah penelitian yang dimaksudkan untuk menyelidiki keadaan, kondisi atau hal-hal lain yang sudah disebutkan, yang hasilnya dipaparkan dalam bentuk laporan penelitian”. Sedangkan Zuriah (2007:47) memaparkan bahwa “penelitian deskriptif adalah penelitian yang diarahkan untuk memberikan gejala-gejala, fakta-fakta, atau kejadian secara sistematis dan akurat, mengenai sifat-sifat populasi atau daerah tertentu”.

Pengertian lain mengenai penelitian deskriptif menurut Azwar (2012:6) adalah “penelitian yang melakukan analisis hanya sampai pada taraf deskripsi, yaitu menganalisis dan menyajikan fakta secara sistematis sehingga dapat lebih mudah dipahami dan disimpulkan”. Berdasarkan pengertian-pengertian diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa penelitian deskriptif hanya sampai pada tahap analisis dan menyajikan fakta-fakta, kejadian secara sistematis, dan akurat sehingga dapat lebih mudah untuk dipahami dan disimpulkan.

Menurut Sugiyono (2009:14)

“metode penelitian kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat *positivisme*, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, teknik pengambilan sampel pada umumnya dilakukan secara *random*, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif

atau statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan.”

Menurut Masyuhri dan Zainuddin (2008:13), memaparkan bahwa “kuantitatif adalah penelitian yang tidak mementingkan kedalaman data, yang terpenting dapat merekam data sebanyak-banyak dari populasi yang luas.

### **B. Lokasi Penelitian**

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. Alasan peneliti memilih melakukan penelitian di Galery Investasi Bursa Efek Indonesia dengan pertimbangan bahwa Galeri Investasi Bursa Efek menyediakan sumber data yang diperlukan peneliti dalam bentuk data sekunder (*secondary data*), dimana perusahaan dalam sub sektor makanan & minuman yang akan diteliti sudah merupakan perusahaan *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, data tersebut dapat secara mudah dapat diakses langsung melalui *website* resmi Bursa Efek Indonesia.

### **C. Fokus Penelitian**

Penentuan fokus penelitian ini memiliki dua tujuan. Pertama penetapan fokus dapat membatasi studi. Kedua, penetapan fokus ini berfungsi untuk memenuhi kriteria memasukkan dan mengeluarkan suatu informasi yang diperoleh dari hasil dokumentasi. Berdasarkan hal tersebut maka fokus penelitian dalam penelitian skripsi ini adalah :

1. *Dividend Discount Model* (DDM) pertumbuhan konstan

a. Tingkat Pertumbuhan Dividen Per Tahun.

Yaitu menentukan tingkat pertumbuhan pembayaran dividen pada perusahaan selama tahun 2013-2015

b. Estimasi Dividen.

Yaitu menentukan estimasi dividen pada tahun yang akan datang.

c. Tingkat *return* yang Diharapkan.

Yaitu tingkat *return* minimal yang diharapkan investor sebagai kompensasi atas risiko dari kesediaan mereka berinvestasi.

d. Nilai Intrinsik Saham

Yaitu nilai wajar atau nilai yang seharusnya terjadi di pasar dimana dalam menentukan nilai intrinsik saham ini menggunakan model DDM pertumbuhan konstan.

2. Pengambilan Keputusan

Maksudnya adalah mengambil keputusan terkait apakah hendak menjual, membeli, atau mempertahankan saham perusahaan sampel setelah mengetahui nilai intrinsik saham tersebut kemudian membandingkannya dengan harga pasar yang berlaku sekarang.

#### **D. Jenis dan Sumber Data**

Menurut Nawawi (2012:102), “di dalam penelitian pada dasarnya data penelitian dapat dikelompokkan menjadi data kualitatif dan data kuantitatif”.

Adapun jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif.

Sumber data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder. Menurut Kuncoro (2009:148) “data sekunder adalah data yang telah dikumpulkan oleh lembaga pengumpul data dan dipublikasikan kepada masyarakat pengguna data”. Data yang digunakan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Daftar perusahaan sub sektor makanan & minuman yang terdaftar di Bursa Efek selama tahun 2013-2015
2. Laporan tahun (*annual report*) perusahaan-perusahaan dari sub sektor makanan & minuman selama tahun 2013-2015.
3. Daftar perusahaan sub sektor makanan & minuman yang membagikan dividen selama 3 (tiga) tahun berturut-turut sepanjang tahun 2013-2015.
4. Harga saham pasar penutupan (*closing price*) perusahaan dari sub sektor makanan & minuman tahun 2013-2015.

#### **E. Teknik Pengumpulan Data**

Teknik pengumpulan data adalah cara-cara yang digunakan oleh peneliti untuk mengumpulkan data (Arikunto,2006:219). Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi yaitu, dengan metode pengumpulan data, dengan mempelajari, mengklasifikasikan dan menggunakan data sekunder yang diperoleh dari dokumentasi Bursa Efek Indonesia maupun artikel-artikel yang berhubungan dengan objek penelitian.

## F. Populasi dan Sampel

### 1. Populasi

Nawawi (2010:150) menjelaskan bahwa “populasi adalah keseluruhan objek penelitian yang dapat terdiri dari manusia, benda-benda, hewan tumbuh-tumbuhan, gejala-gejala, nilai tes atau peristiwa-peristiwa sebagai sumber data yang memiliki karakteristik tertentu di dalam suatu penelitian”. 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.

### 2. Sampel

Menurut Arikunto (2006:131), “sampel adalah sebagian atau wakil populasi yang diteliti”. Teknik pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Zuriyah (2007:124), “pemilihan sekelompok subjek dalam *purposive sampling*, didasarkan atas ciri-ciri tertentu yang dipandang mempunyai sangkut paut yang erat dengan populasi yang diketahui sebelumnya”. Dalam penelitian ini peneliti memiliki kriteria dalam pemilihan sampel penelitian yaitu sebagai berikut:

- a. Perusahaan sub sektor makanan & minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sepanjang tahun 2013 sampai dengan tahun 2015.
- b. Perusahaan sub sektor makanan & minuman yang menerbitkan laporan keuangan sepanjang tahun pengamatan yaitu 2013 sampai dengan 2015.

- c. 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 diantaranya adalah PT Delta Djakarta Tbk, PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, PT Indofood Sukses Makmur Tbk, PT Mayora Indah Tbk, PT Nippon Indosari Corporindo Tbk dan PT Sekar Laut Tbk. Berikut adalah ringkasan perusahaan yang menerbitkan dividen secara rutin selama tahun 2013-2015:

**Tabel 5. Perusahaan Sub Sektor Makanan & Minuman yang Menerbitkan Laporan Keuangan, dan Perusahaan yang Membagikan Dividen Secara Rutin Selama Tahun Pengamatan 2013- 2015.**

No	Kode Saham	Kriteria Pertimbangan untuk Sampel			Sampel Perusahaan
		Terdaftar	Menerbitkan Laporan Keuangan	Membagikan Dividen Rutin	
1	AISA	✓	✓	×	Bukan Sampel
2	ALTO	✓	✓	×	Bukan Sampel
3	CEKA	✓	✓	×	Bukan Sampel
4	DLTA	✓	✓	✓	Sampel
5	ICBP	✓	✓	✓	Sampel
6	INDF	✓	✓	✓	Sampel
7	MLBI	✓	✓	×	Bukan Sampel
8	MYOR	✓	✓	✓	Sampel
9	PSDN	✓	✓	×	Bukan Sampel
10	ROTI	✓	✓	✓	Sampel
11	STTP	✓	✓	×	Bukan Sampel
12	SKBM	✓	✓	×	Bukan Sampel
13	SKLT	✓	✓	✓	Sampel
14	ULTJ	✓	✓	×	Bukan Sampel

Sumber: idx.co.id (Data diolah)

### G. Analisis Data

Menurut Nazir (2009:346) “analisis data merupakan bagian yang amat penting dalam metode ilmiah, karena dengan menganalisis data tersebut dapat diberi arti dan makna yang berguna dalam memecahkan masalah penelitian”. Menurut Zuriyah (2007:198), analisis data dalam penelitian merupakan suatu kegiatan yang penting dan memerlukan ketelitian serta kekritisan dari peneliti. Menurut Azwar (2010:123) “tujuan analisis data yaitu menyederhanakan data ke dalam bentuk-bentuk yang mudah dibaca dan diinterpretasikan, hal tersebut dimaksudkan untuk mendapatkan gambaran jelas dari kegiatan yang diteliti”.

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. Pada model pertumbuhan konstan menghendaki tingkat *required rate of return* ( $k$ ) harus lebih besar dari tingkat pertumbuhan dividen ( $g$ ). Apabila ( $g$ ) lebih besar, maka yang terjadi adalah harga intrinsik suatu saham akan minus dan tidak realistis.

Apabila nilai intrinsik saham telah diketahui, selanjutnya ditelaah mengenai harga saham tersebut dengan cara melakukan perbandingan antara nilai intrinsik dengan harga pasar (*closing price*). Berikut tahap-tahap dalam melakukan analisis data pada penelitian ini adalah:

1. Menentukan nilai intrinsik saham dengan menggunakan analisis *Dividend Discount Model* pertumbuhan konstan, dengan tahap-tahap sebagai berikut:

- a. Menghitung tingkat pertumbuhan dividen per tahun ( $g$ )

$$g = ROE \times (1 - DPR)$$

Sumber: Tandelilin (2001:244)

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share (DPS)}}{\text{Earning Per Share (EPS)}}$$

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Bunga dan Pajak}}{\text{Jumlah Modal Sendiri}}$$

Sumber: Tandelilin (2001:240)

- b. Menghitung estimasi dividen tahun yang akan datang

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

Keterangan:

$D_1$  = dividen yang diestimasi

$D_0$  = dividen tahun sebelumnya

$g$  = tingkat pertumbuhan dividen

Sumber: Tambunan (2007:230)

- c. Menghitung tingkat *return* yang diharapkan atau *required of return* ( $k$ )

*Required rate of return* adalah tingkat minimal yang diharapkan investor sebagai kompensasi atas risiko bersedia berinvestasi.

*Required rate of return* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

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

Keterangan:

- $k$  = *required rate of return*  
 $D_1$  = dividen  
 $P_0$  = harga pasar saham saat ini  
 $g$  = tingkat pertumbuhan dividen

Sumber: Brigham (2001:369)

- d. Nilai intrinsik saham menggunakan DDM pertumbuhan konstan

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

Keterangan:

- $\hat{P}_0$  = nilai intrinsik saham  
 $D_1$  = estimasi dividen yang akan diterima di masa yang akan datang.  
 $k$  = tingkat *return* yang disyaratkan  
 $g$  = pertumbuhan dividen

Sumber: Tandelilin (2010:308)

## 2. Pengambilan Keputusan

Pengambilan keputusan investasi yang dimaksudkan dalam hal ini adalah keputusan terkait menjual, membeli atau mempertahankan saham perusahaan sub sektor makanan & minuman setelah mengetahui nilai

intrinsik saham dan melakukan perbandingan dengan harga pasar yang berlaku pada tahun pengamatan. Adapun kriteria dalam pengambilan keputusan terkait dengan investasi saham adalah sebagai berikut:

- a. Jika nilai intrinsik lebih besar dari harga pasar sekarang, maka saham tersebut dinilai *undervalued* (harganya terlalu rendah) dan sebaiknya saham tersebut di beli.
- b. Jika nilai intrinsik lebih rendah dari harga pasar sekarang, maka saham tersebut dinilai *overvalued* (harganya terlalu mahal), sebaiknya saham tersebut dijual.
- c. Jika nilai intrinsik saham sama dengan harga pasar sekarang, maka saham tersebut dinilai memiliki harga yang wajar karena berada dalam keadaan seimbang (*correctly valued*), maka sebaiknya saham tersebut ditahan karena transaksi pembelian atau penjualan saham tersebut tidak akan memberikan keuntungan.

## BAB IV

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### A. Gambaran Umum Lokasi Penelitian

##### 1. Sejarah Pasar Modal di Indonesia

Melihat sejarahnya bahwa ternyata pasar modal telah ada jauh hari sebelum Indonesia merdeka. Lebih tepatnya, sejak pemerintahan kolonial Belanda yaitu pada 14 Desember 1912. Pada saat itu pasar modal didirikan oleh pemerintahan Hindia-Belanda untuk kepentingan pihaknya sendiri.

Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912 namun, perkembangan dan pertumbuhan dari pasar modal tidak sertamerta berjalan sesuai dengan harapan. Pada beberapa periode kegiatan pasar modal sempat mengalami vakum. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor salah satunya seperti perang dunia ke I dan II, serta perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial Belanda kepada pemerintah Republik Indonesia. Serta berbagai kondisi lainnya yang menyebabkan operasional bursa efek atau pasar modal tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya.

Pada tahun 1977 pemerintah Republik Indonesia, mengaktifkan kembali pasar modal setelah sebelumnya aktivitasnya terhenti. Beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan dikeluarkannya berbagai insentif dan regulasi dari pemerintah. Berikut ini, dapat dilihat, tonggak perkembangan pasar modal di Indonesia:

**Tabel 6. Ringkasan Perkembangan Pasar Modal di Indonesia:**

<b>Tanggal</b>	<b>Keterangan</b>
Desember 1912	Bursa Efek pertama di Indonesia dibentuk di Batavia oleh pemerintahan Hindia-Belanda
1914 - 1918	Bursa Efek di Batavia ditutup selama Perang Dunia ke-I
1925- 1942	Bursa Efek di Jakarta dibuka kembali bersama dengan Bursa Efek di Semarang dan Surabaya
Awal Tahun 1939	Karena isu politik (Perang Dunia ke-II) Bursa Efek di Semarang dan Surabaya di tutup
1942 - 1952	Bursa Efek di Jakarta ditutup kembali selama Perang Dunia ke-II
1956	Program Nasionalisasi perusahaan Belanda, Bursa Efek Semakin tidak aktif
10 agustus 1977	Bursa Efek diresmikan kembali oleh presiden Soeharto, dan BEJ dijalankan dibawah BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal). Pengaktifan kembali pasar modal ini juga ditandai dengan go publicnya PT Semen Cibinong sebagai emiten pertama
1977 - 1987	Perdagangan di Bursa Efek sangat lesu. Jumlah emiten hingga tahun 1987 baru mencapai 24. Masyarakat lebih memilih instrumen perbankan dibandingkan instrumen pasar modal
1987	Ditandai dengan hadirnya paket desember 1987 (PAKDES 87) yang memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk melakukan penawaran umum dan investor asing menanamkan modal di Indonesia
1988 - 1990	Paket deregulasi dibidang Perbankan dan Pasar Modal diluncurkan. Pintu BEJ terbuka untuk asing dan aktivitas bursa terlihat meningkat.
02 Juni 1988	Bursa Paralel Indonesia (BPI) mulai beroperasi dan dikelola oleh Persatuan Perdagangan Uan dan Efek (PPUE), sedangkan organisasinya terdiri dari broker dan <i>dealer</i>
Desember 1988	Pemerintah mengeluarkan paket 88(PAKDES 88) yang memberikan kemudahan perusahaan <i>go public</i> dan beberapa kebijakan lain bagi pertumbuhan pasar modal
16 Juni 1989	Mulai beroperasinya Bursa Efek Surabaya dan dikelola oleh perseroan terbatas milik swasta yaitu PT Bursa Efek Surabaya
13 Juli 1992	Swastanisai BEJ. BAPEPAM berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal dan tanggal ini diperingati sebagai HUT BEJ
22 Mei 1995	Sistem otomasi perdagangan BEJ dilaksanakan dengan sistem komputer JATS ( <i>Jakarta Automated Trading Systems</i> )
10 Nov 1995	Pemerintah mengeluarkan Undang-Undang No 8 Tahun 1995 tentang pasar modal. Undang-undang ini mulai diberlakukan pada januari 1996
1995	Bursa Paralel Indonesia merger dengan Bursa Efek Surabaya
2000	Sistem perdagangan tanpa warkat ( <i>scripless trading</i> ) mulai diaplikasikan di pasar modal Indonesia

Lanjutan

Tanggal	Keterangan
2002	BEJ mulai mengaplikasikan sistem perdagangan jarak jauh ( <i>remote trading</i> )
2007	Penggabungan Bursa Efek Surabaya ke Bursa Efek Jakarta dan berubah menjadi Bursa Efek Indonesia
02 Maret 2009	Peluncuran perdana sistem perdagangan baru PT Bursa Efek Indonesia: JATS-NextG

Sumber: www.idx.co.id

## 2. Visi, Misi dan Nilai

Lembaga atau organisasi ataupun perusahaan tentu memiliki sebuah visi, misi dan nilai yang diterapkan sebagai pedoman dalam menjalankan kegiatannya untuk mencapai tujuan organisasinya, demikian pula dengan Bursa Efek Indonesia. Adapun visi dari Bursa Efek Indonesia adalah menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia, misinya yaitu dengan menciptakan daya saing untuk menarik investor dan emiten, melalui pemberdayaan anggota bursa dan partisipan, penciptaan nilai tambah efisiensi biaya serta penerapan *good governance* dan nilai intinya adalah kerjasama, integritas, profesionalisme dan pelayanan prima.

### B. Penyajian Data

#### 1. PT Delta Djakarta Tbk (DLTA)

##### a. Sejarah

PT Delta Djakarta Tbk adalah satu dari banyaknya pemain besar industri bir di Indonesia. PT Delta Djakarta Tbk adalah perusahaan manufaktur dan distributor dari beberapa merek bir terkenal di dunia dibawah merek dagang *Anker*, *Carlsberg*, *San Miguel*, dan *Kuda Putih*. Perusahaan ini juga merupakan figur kunci dalam pasar minuman non-

alkohol di Indonesia dengan merek dagangnya Sodaku dan Soda Ice. PT Delta Djakarta Tbk didirikan pada tanggal 15 Juni 1970 namun kegiatan operasionalnya sudah mulai pada tahun 1933. Pabrik “Anker Bir” didirikan pada tahun 1932 dengan nama *Archipel Brouwerij* dimana dalam perkembangannya, kepemilikan pabrik ini mengalami beberapa kali perubahan hingga terbentuklah PT Delta Djakarta Tbk pada tahun 1970.

Kantor pusat DLTA dan pabriknya berlokasi di Jalan Inspeksi tarum barat, Bekasi timur-Jawa barat. PT Delta Djakarta adalah salah satu anggota dari *San Miguel Gruop*, Filipina. Induk usaha PT Delta adalah *San Miguel Malaysia (L) Private Limited* sedangkan, induk usaha utama perusahaan ini adalah *Top Frontier Investment Holdings, Inc* yang berkedudukan di Filipina. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham PT Delta Djakarta Tbk diantaranya adalah: *San Miguel Malaysia (L) Pte., Ltd* (Pengendali) yaitu 58,33% dan Pemda DKI Jakarta 23,34%. Berdasarkan anggaran dasar perusahaan, ruang lingkup kegiatan PT Delta terutama untuk memproduksi dan menjual bir pilsener dan bir hitam dengan merek dagang “Anker”, “*San Miguel*”, “*San Mig Light*” dan “Kuda Putih”.

Pada tahun 1984 PT Delta Djakarta Tbk memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan penawaran perdana saham PT Delta (IPO) kepada masyarakat umum sebanyak 347.400 dengan nilai nominal Rp1000,- per saham dengan harga penawaran Rp2.950,- per saham. Saham tersebut dicatatkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 27 Februari 1984.

b. Data Keuangan

Berikut ini adalah ringkasan data keuangan PT Delta Djakarta Tbk periode tahun 2013 sampai dengan 2015:

**Tabel 7. Ringkasan Laporan Keuangan Neraca PT Delta Djakarta Tbk:**

Keterangan	Des 2013	Des 2014	Des 2015
Aset Lancar	748.111.003	854.176.144	902.006.833
Aset Tidak Lancar	118.929.799	137.770.990	136.315.083
<b>Total Aset</b>	<b>867.040.802</b>	<b>991.947.134</b>	<b>1.038.321.916</b>
Kewajiban Jangka Pendek	158.990.741	190.952.635	140.419.495
Kewajiban Jangka Panjang	31.492.068	36.521.246	42.280.940
<b>Total Kewajiban</b>	<b>190.482.809</b>	<b>227.473.881</b>	<b>188.700.435</b>
Ekuitas	676.557.993	764.473.253	849.621.481

Sumber: www.idx.co.id

**Tabel 8. Ringkasan Laporan Keuangan Laba Rugi PT Delta Djakarta Tbk:**

Keterangan	Des 2013	Des 2014	Des 2015
Penjualan Neto	2.001.358.536	2.111.639.244	1.573.137.749
<b>Laba Kotor</b>	<b>605.264.448</b>	<b>617.506.248</b>	<b>466.3353.551</b>
Laba Usaha	336.404.879		226.257.899
Laba Sebelum Pajak	385.395.988	379.518.812	250.197.742
Beban Pajak	(87.897.926)	(91.445.380)	(58.152.543)
<b>Laba Bersih</b>	<b>270.498.062</b>	<b>288.073.432</b>	<b>192.045.199</b>

Sumber: idx.co.id

**2. PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP)**

a. Sejarah

PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) merupakan salah satu produsen produk konsumen yang mapan dan terkemuka. PT Indofood CBP Tbk didirikan pada tanggal 02 September 2009 dan mulai kegiatan operasionalnya pada 01 Oktober 2009. Indofood CBP Sukses Makmur merupakan hasil dari pengalihan kegiatan usaha divisi mi instan dan divisi

penyedap PT Indofood Sukses Makmur Tbk yang merupakan pemegang saham pengendali. Lokasi kantor pusat Indofood CBP sendiri berada di Sudirman Plaza, Indofood Tower, Jakarta.

Induk usaha dari PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk adalah PT Indofood Sukses Makmur Tbk, dengan kepemilikan saham mencakup 80,53%. Saham yang ditempatkan dan disetor penuh PT Indofood CBP sedangkan, induk usaha terakhir dari PT Indofood CBP adalah *First Pasific Company Limited* (FP), Hong Kong. Berdasarkan anggaran dasar perusahaan, ruang lingkup kegiatan PT Indofood CBP terdiri dari, produksi mi dan bumbu penyedap, produk makanan kuliner, biskuit, makanan ringan, nutrisi dan makanan khusus, kemasan, perdagangan, transportasi, pergudangan dan pendinginan, jasa manajemen serta penelitian dan pengembangan.

PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk menawarkan berbagai pilihan produk solusi sehari-hari bagi konsumen di segala usia dan segmen pasar, melalui lebih dari 40 (empat puluh) merek dagang. Adapun merek-merek yang dimiliki oleh Indofood CBP Sukses Makmur Tbk diantaranya, Mi Instan (Indomie, Supermi, Sarimi, Sakura, Pop Mie). Dairy (Indomilk, Enaak, Tiga sapi, Kremer, Orchid Butter, Indo eskrim dan Milkkuat) Penyedap Makanan (Bumbu racik, Freiss, Sambal Indofood, Kecap Indofood, Maggi, dll). Makanan ringan (Chitato, Chiki, JetZ, Cheetos dan Lays), nutrisi dan makanan khusus (Promina, Sun, Govit dan Provita).

Kegiatan operasional dijalankan oleh lebih 50(lima puluh) pabrik yang tersebar di berbagai wilayah utama di Indonesia. Pada tanggal 24 september 2010 PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan penawaran perdana saham Indofood CBP Sukses Makmur (IPO) kepada masyarakat umum sebanyak 1.166.191.000 dengan nilai nominal Rp100,- per saham dengan harga penawaran Rp5.395,- per saham. Saham tersebut pada akhirnya dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 07 Oktober 2010.

b. Data Keuangan

Berikut ini adalah ringkasan laporan keuangan PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk pada tahun 2013 sampai dengan 2015:

**Tabel 9. Ringkasan Laporan keuangan Neraca PT Indofoof CBP Sukses Makmur Tbk:**

Keterangan	Des 2013	Des 2014	Des 2015
Aset Lancar	11.321.715.000.000	13.603.527.000.000	13.961.500.000.000
Aset Tidak Lancar	9.945.755.000.000	11.306.684.000.000	12.599.124.000.000
<b>Total Aset</b>	<b>21.267.470.000.000</b>	<b>24.910.211.000.000</b>	<b>26.560.624.000.000</b>
Kewajiban Jangka Pendek	4.696.583.000.000	6.230.997.000.000	6.002.344.000.000
Kewajiban Jangka Panjang	3.305.156.000.000	3.639.267.000.000	4.171.369.000.000
<b>Total Kewajiban</b>	<b>8.001.739.000.000</b>	<b>9.870.264.000.000</b>	<b>10.173.713.000.000</b>
Ekuitas	13.265.731.000.000	15.039.947.000.000	16.386.911.000.000

Sumber: www.idx.co.id

**Tabel 10. Ringkasan Laporan Keuangan Laba Rugi PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk:**

Keterangan	Des 2013	Des 2014	Des 2015
Penjualan Neto	25.094.681.000.000	30.002.463.000.000	31.741.094.000.000
<b>Lab Kotor</b>	<b>6.425.691.000.000</b>	<b>8.059.854.000.000</b>	<b>9.619.137.000.000</b>
Lab Usaha	2.771.924.000.000	3.128.693.000.000	3.992.132.000.000
Lab Sebelum Pajak	2.966.990.000.000	3.388.725.000.000	4.009.634.000.000
Beban Pajak	(733.699.000.000)	(857.044.000.000)	(1.086.486.000.000)
<b>Lab Bersih</b>	<b>2.235.040.000.000</b>	<b>2.531.681.000.000</b>	<b>2.923.148.000.000</b>

Sumber:www.idx.co.id

### 3. PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF)

#### a. Sejarah

PT Panganjaya Intikusuma didirikan tanggal 14 Agustus 1990 sebelum mengganti nama menjadi PT Indofood Sukses Makmur. Perusahaan ini memulai kegiatan usaha komersialnya di bidang makanan ringan melalui perusahaan patungan dengan *Fritolay Netherlands Holding B.V.*, perusahaan afiliasi PepsiCo Inc pada tahun 1990. Kantor pusat PT Indofood Sukses Makmur berlokasi di Sudirman Plaza, Indofood Tower, Jakarta. Sedangkan pabrik dan perkebunan perusahaan dan anak usaha berlokasi di berbagai tempat di pulau Jawa, Sumatra, Kalimantan, Sulawesi dan Malaysia.

Induk usaha dari Indofood Sukses Makmur adalah *CAB Holding Limited* dengan kepemilikan saham sebesar 50,07%, *Seychelles*, sedangkan induk usaha terakhir dari Indofood Sukses Makmur adalah *First Pasific Company Limited (FP)*, Hong kong. Saat ini perusahaan memiliki anak usaha yang tercatat pula di Bursa Efek Indonesia yaitu PT Indofood CBP

Sukses Makmur Tbk dan Salim Ivomas Pratama Tbk. Saat ini Indofood dikenal sebagai perusahaan yang mapan dan terkemuka di setiap kategori bisnisnya.

Berdasarkan anggaran dasar perusahaan ruang lingkup kegiatan PT Indofood Sukses Makmur terdiri dari mendirikan dan menjalankan industri makanan olahan, bumbu penyedap, minuman ringan, kemasan, minyak goreng, penggilingan biji gandum dan tekstil pembuatan karung terigu. Pada tahun 1994, PT Indofood Sukses Makmur memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melaukan penawaran perdana saham PT Indofood Sukses Mamuk (IPO) sebanyak 21.000.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp6.200,- per saham. Saham tersebut kemudian dicatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada 14 juli 1994.

b. Data Keuangan

Berikut ini adalah data ringkasan laporan keuangan PT Indofood Sukses Makmur Tbk pada tahun 2013 sampai dengan tahun 2015:

**Tabel 11. Ringkasan Laporan Keuangan Neraca PT Indofood Sukses Makmur Tbk:**

Keterangan	Des 2013	Des 2014	Des 2015
Aset Lancar	32.464.497.000.000	40.995.736.000.000	42.816.745.000.000
Aset Tidak Lancar	45.628.292.000.000	44.943.149.000.000	49.014.781.000.000
<b>Total Aset</b>	<b>78.092.789.000.000</b>	<b>85.938.885.000.000</b>	<b>91.831.526.000.000</b>
Kewajiban Jangka Pendek	19.471.309.000.000	22.681.686.000.000	25.107.538.000.000
Kewajiban Jangka Panjang	20.248.351.000.000	22.028.823.000.000	23.602.395.000.000

Lanjutan

Keterangan	Des 2013	Des 2014	Des 2015
<b>Total Kewajiban</b>	<b>39.719.660.000.000</b>	<b>44.710.509.000.000</b>	<b>48.709.933.000.000</b>
Ekuitas	38.373.129.000.000	41.228.376.000.000	43.121.593.000.000

Sumber:www.idx.co.id

**Tabel 12. Ringkasan Laporan Keuangan Laba Rugi PT Indofood Sukses Makmur Tbk:**

Keterangan	Des 2013	Des 2014	Des 2015
Penjualan Neto	57.731.998.000.000	63.594.452.000.000	64.061.947.000.000
<b>Lab Kotor</b>	<b>14.329.854.000.000</b>	<b>17.049.806.000.000</b>	<b>17.258.058.000.000</b>
Lab Usaha	6.717.981.000.000	7.208.732.000.000	7.362.895.000.000
Lab Sebelum Pajak	4.666.958.000.000	6.229.297.000.000	4.962.084.000.000
Beban Pajak	(1.252.072)	(1.828.217.000.000)	(1.730.371.000.000)
<b>Lab Bersih</b>	<b>3.416.635.000.000</b>	<b>5.146.323.000.000</b>	<b>3.709.501.000.000</b>

Sumber:www.idx.co.id

#### 4. PT Mayora Indah Tbk (MYOR)

##### a. Sejarah

PT Mayora Indah Tbk (MYOR) didirikan pada tanggal 17 februari 1977 dengan pabrik pertama yang berlokasi di Tangerang. Perusahaan ini memulai kegiatan operasionalnya secara komersial pada bulan mei 1978. Lokasi kantor pusat PT Mayora Indah berada di Gedung Mayora, jalan tomang raya n0.21-23, Jakarta. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham PT Mayora Indah Tbk adalah PT Unita Branindo dengan persentase kepemilikan saham sebesar 32,93%.

Berdasar anggaran dasar perusahaan, kegiatan usaha perusahaan diantaranya dalam bidang industri. Saat ini PT Mayora Indah Tbk memiliki 6 (enam) divisi yang masing-masing menghasilkan produk berbeda namun terintergrasi. Keenam divisi tersebut yaitu, divisi biskuit, divisi kembang

gula, divisi wafer, divisi coklat, divisi kopi dan divisi makanan sehat. Disamping itu, di Indonesia perusahaan ini tidak hanya dikenal sebagai perusahaan yang memproduksi makanan dan minuman namun juga dikenal sebagai *market leader* yang sukses menghasilkan produk-produk yang menjadi pelopor dalam kategorinya masing-masing.

Selaras dengan tujuannya, perusahaan bertekad akan terus menerus berupaya untuk meningkatkan segala cara dan upaya demi mencapai hasil yang terbaik bagi para pekerja, para pemangku kepentingan, dan para konsumennya. PT Mayora Indah Tbk pada tanggal 25 Mei 1990 memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan penawaran perdana saham PT Mayora Indah Tbk (IPO) kepada masyarakat umum sebesar 3.000.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp9.300,- per saham. Saham tersebut dicatatkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 04 Juli 1990.

b. Data Keuangan

Berikut ini adalah data ringkasan laporan keuangan PT Mayora Indah Tbk pada tahun 2013 sampai dengan tahun 2015:

**Tabel 13. Ringkasan Laporan Keuangan Neraca PT Mayora Indah Tbk:**

Keterangan	Des 2013	Des 2014	Des 2015
Aset Lancar	6.430.065.428.871	6.508.768.623.440	7.454.347.029.087
Aset Tidak Lancar	3.279.772.821.602	3.782.339.405.894	3.888.368.657.134
<b>Total Aset</b>	<b>9.709.838.250.473</b>	<b>10.291.108.029.334</b>	<b>11.342.715.686.221</b>
Kewajiban Jangka Pendek	2.631.646.469.682	3.114.337.601.362	3.151.495.162.694

Lanjutan

Keterangan	Des 2013	Des 2014	Des 2015
Kewajiban Jangka Panjang	3.139.430.961.141	3.076.215.435.183	2.996.760.596.340
<b>Total Kewajiban</b>	<b>5.771.077.430.823</b>	<b>6.190.553.036.545</b>	<b>6.148.255.759.034</b>
Ekuitas	3.938.760.819.650	4.100.554.993.789	5.194.459.927.187

Sumber:www.idx.co.id

**Tabel 14. Ringkasan Laporan Keuangan Laba Rugi PT Mayora Indah Tbk:**

Keterangan	Des 2013	Des 2014	Des 2015
Penjualan Neto	12.017.837.133.337	14.169.088.278.238	14.818.730.635.847
<b>Laba Kotor</b>	<b>2.921.665.841.784</b>	<b>2.535.225.808.768</b>	<b>4.198.336.120.007</b>
Laba Usaha	1.304.809.297.689	891.297.258.142	1.862.620.832.987
Laba Sebelum Pajak	1.356.073.496.557	529.701.030.755	1.640.494.765.809
Beban Pajak	297.654.557.305	119.876.262.161	390.261.637.241
<b>Laba Bersih</b>	<b>1.058.418.939.252</b>	<b>409.824.768.594</b>	<b>1.250.233.128.560</b>

Sumber:www.idx.co.id

## 5. PT Nippon Indosari Corporindo Tbk (ROTI)

### a. Sejarah

PT Nippon Indosari Corporation berdiri sebagai sebuah perusahaan penanaman modal asing pada tanggal 08 Maret 1995. Perusahaan beroperasi secara komersial pada tahun 1996 dengan memproduksi roti "Sari Roti". Kantor pusat dan salah satu pabriknya bekedudukan di Kawasan Industri MM 2100, desa mekarwangi, Cikarang Barat, Bekasi – Jawa Barat. Pabrik lainnya berlokasi di kawasan industri jababeka Cikarang blok U dan W – Bekasi, Pasuruan, Semarang, Makasar, Purwakarta, Palembang, Cikande dan Medan.

Pada tahun 2003 PT Nippon Indosari Corporation berganti nama menjadi PT Nippon Indosari Corporindo. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham PT Nippon Indosari Corporindo adalah Indoritel Makmur Internasional Tbk dengan persentase kepemilikan sebesar 31,50%, kemudian *Bonlight Investments., Ltd* sebesar 25.03% dan *Pasco Shikishima Corporation* sebanyak 8,50%. Sebagai produsen roti terbesar di Indonesia PT Nippon Indosari Corporindo telah meraih beragam penghargaan antara lain *Top Brand* dan *Top Brand for Kids* sejak tahun 2009 sampai dengan saat ini, *marketing awards* pada tahun 2010, *Original Brands* tahun 2010 dan penghargaan-penghargaan lainnya.

Berdasar anggaran dasar perusahaan, ruang lingkup usaha utama PT Nippon Indosari Corporindo Tbk bergerak dalam bidang pabrikasi, penjualan dan distribusi roti yaitu roti tawar, roti manis, roti berlapis, *cake and bread crumb* dengan merek dagangnya “Sari Roti”. Pendapatan utama PT Nippon Indosari Corporindo adalah berasal dari penjualan roti tawar dan roti manis. Pada tanggal 18 Juni 2010 PT Nippon Indosari memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan penawaran perdana saham PT Nippon Indosari Corporindo (IPO) kepada masyarakat umum sebanyak 151.854.000 dengan nilai nominal Rp100,- per saham dengan harga penawaran Rp1.250,- per saham. Saham tersebut dicatatkan di Bursa Efek Indonesia pada tanggal 28 Juni 2010.

## b. Data Keuangan

Berikut ini adalah data ringkasan laporan keuangan PT Nippon Indosari Corporindo Tbk pada tahun 2013 sampai dengan tahun 2015:

**Tabel 15. Ringkasan Laporan Keuangan Neraca PT Nippon Indosari Corporindo Tbk:**

Keterangan	Des 2013	Des 2014	Des 2015
Aset Lancar	363.881.019.917	420.316.388.535	812.990.646.097
Aset Tidak Lancar	1.458.808.127.191	1.722.577.887.681	1.893.332.990.937
<b>Total Aset</b>	<b>1.822.689.047.108</b>	<b>2.142.577.887.681</b>	<b>2.706.323.637.034</b>
Kewajiban Jangka Pendek	320.197.405.822	307.608.669.233	395.920.006.814
Kewajiban Jangka Panjang	715.153.991.615	875.163.252.239	1.121.868.678.348
<b>Total Kewajiban</b>	<b>1.035.351.397.437</b>	<b>1.182.771.921.472</b>	<b>1.517.788.685.162</b>
Ekuitas	787.337.649.671	960.122.353.744	1.188.534.951.872

Sumber:www.idx.co.id

**Tabel 16. Ringkasan Laporan Keuangan Laba Rugi PT Nippon Indosari Corporindo Tbk:**

Keterangan	Des 2013	Des 2014	Des 2015
Penjualan Neto	1.505.519.937.691	1.880.262.901.697	2.174.501.712.899
<b>Lab Kotor</b>	<b>698.602.378.728</b>	<b>901.412.486.394</b>	<b>1.154.990.279.069</b>
Lab Usaha	232.391.343.341	298.628.692.557	453.658.490.001
Lab Sebelum Pajak	210.804.904.162	252.762.908.103	378.251.615.088
Beban Pajak	52.789.633.241	64.185.387.029	107.712.914.648
<b>Lab Bersih</b>	<b>158.015.270.921</b>	<b>188.577.521.074</b>	<b>270.538.700.440</b>

Sumber:www.idx.co.id

## 6. PT Sekar Laut Tbk (SKLT)

### a. Sejarah

PT Sekar laut Tbk didirikan pada tanggal 19 Juli 1976. Berawal dari sebuah usaha di bidang perdagangan produk kelautan di kota sidoarjo pada

tahun 1966 dan dengan kegigihan usaha yang dirintis tersebut berkembang pesat dari industri rumah tangga menjadi perusahaan penghasil kerupuk. PT Sekar laut Tbk mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1976. Kantor pusatnya berlokasi di Wisma Nugra Santan Lt.7, Suite 707, Jalan Jendral Sudirman Kav.7-8, Jakarta dan kantor cabangnya berlokasi di Surabaya, sedangkan pabriknya berlokasi di Sidoarjo.

Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham PT Sekar Laut Tbk diantaranya yaitu: *Omnistas Investment Holding Limited* dengan persentase kepemilikan sebanyak 26,78%, PT Alamiah Sari 26,16%, *malvina Investment Limited* 17,22% *Shadforth Agents Limited* 13,39% dan Bang Negara Indonesia (Persero) Tbk QQ KP2LN Jakarta III sebanyak 12,54%. PT Sekar Laut Tbk merupakan salah satu produsen makanan terkemuka di Indonesia. Berdasar anggaran dasar perusahaan, ruang lingkup kegiatan PT Sekar laut Tbk meliputi bidang industri pembuatan kerupuk, saos tomat, sambal, bumbu masak dan makanan ringan serta menjual produknya di dalam negeri maupun di luar negeri dengan nama merek dagang FINNA.

Pada tahun 1993 PT Sekar Laut Tbk memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan penawaran perdana saham PT Sekar Laut Tbk kepada masyarakat umum sebanyak 6.000.000 dengan nilai nominal Rp1000,- per saham dengan harga penawaran Rp4.300,- per saham. Saham tersebut kemudian dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 08 September 1993. PT Sekar Laut Tbk telah mendapatkan akreditasi untuk dapat memasarkan produknya secara

internasional, anatara lain dari *The Good Manufacturing Oractices For Food Processors* dan *The Integrated-based Quality Management HACCP*, yang sangat penting untuk dapat diterima oleh standar negara-negara di Eropa dan Amerika.

b. Data Keuangan

Berikut ini adalah data ringkasan laporan keuangan PT Sekar Laut Tbk pada tahun 2013 sampai dengan tahun 2015:

**Tabel 17. Ringkasan Laporan Keuangan Neraca PT Sekar Laut Tbk:**

Keterangan	Des 2013	Des 2014	Des 2015
Aset Lancar	154.315.590.972	167.419.411.740	189.758.915.421
Aset Tidak Lancar	147.673.897.727	164.155.479.897	187.351.832.938
<b>Total Aset</b>	<b>301.989.488.699</b>	<b>331.574.891.637</b>	<b>377.110.748.359</b>
Kewajiban Jangka Pendek	125.712.112.019	141.425.302.223	159.132.842.277
Kewajiban Jangka Panjang	36.627.023.044	36.781.482.794	65.933.237.971
<b>Total Kewajiban</b>	<b>162.339.135.063</b>	<b>178.206.785.017</b>	<b>225.066.080.248</b>
Ekuitas	139.650.353.636	153.368.106.620	152.044.668.111

Sumber:www.idx.co.id

**Tabel 18. Ringkasan Laporan Keuangan Laba Rugi PT Sekar Laut Tbk:**

Keterangan	Des 2013	Des 2014	Des 2015
Penjualan Neto	567.048.547.543	681.419.524.161	745.107.731.208
<b>Lab Kotor</b>	<b>124.069.336.980</b>	<b>154.628.009.309</b>	<b>183.921.913.125</b>
Lab Usaha	1.9691.180.004	26.570.444.046	33.587.321.507
Lab Sebelum Pajak	16.597.785.538	23.544.037.458	27.376.238.223
Beban Pajak	(5.157.771.350)	(7.063.322.474)	(7.309.446.375)
<b>Lab Bersih</b>	<b>11.440.014.188</b>	<b>16.480.714.984</b>	<b>20.066.791.849</b>

Sumber:www.idx.co.id

## C. Analisis dan Implementasi

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

#### a. PT Delta Djakarta Tbk

Berikut adalah langkah-langkah dalam menentukan nilai instrinsik saham menggunakan *dividend discount model* pertumbuhan konstan :

##### 1) Tingkat Pertumbuhan Dividen

Tabel berikut ini merupakan data-data yang akan dipergunakan dalam menghitung tingkat pertumbuhan dividen dimana untuk mengetahui tingkat pertumbuhan tersebut harus terlebih dahulu diketahui *return on equity* (ROE), *dividend payout ratio* (DPR) dan untuk menghitung DPR harus diketahui terlebih dahulu *dividend per share* (DPS) dan *earning per share* (EPS) PT Delta Djakarta Tbk.

**Tabel 19. 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)

Berikut merupakan perhitungan *dividend payout ratio* (DPR) dan *return on equity* (ROE) perusahaan tahun 2013 sampai dengan 2015 yang akan digunakan untuk menghitung tingkat pertumbuhan dividen:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Devidend per Share (DPS)}}{\text{Earning Per Share (EPS)}}$$

$$\text{DPR}_{2013} = \frac{11.500}{16.515} \times 100\% = 0,6963 \text{ atau } 69,63\%$$

$$\text{DPR}_{2014} = \frac{12.000}{17.621} \times 100\% = 0,6810 \text{ atau } 68,10\%$$

$$\text{DPR}_{2015} = \frac{6.000}{238} \times 100\% = 25,21 \text{ atau } 2521\%$$

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih Setelah Bunga Pajak}}{\text{Jumlah Modal Sendiri}}$$

$$\text{ROE}_{2013} = \frac{270.498.062}{676.557.993} = 0,3998 \text{ atau } 39,98\%$$

$$\text{ROE}_{2014} = \frac{288.073.432}{764.473.253} = 0,3768 \text{ atau } 37,68\%$$

$$\text{ROE}_{2015} = \frac{192.045.199}{849.621.481} = 0,2260 \text{ atau } 22,60\%$$

Berdasarkan pada data diatas terlihat nilai DPS PT Delta Djakarta pada tahun 2013 dan 2014 mengalami peningkatan yaitu Rp 11.500 pada tahun 2013 dan Rp 12.000 pada tahun 2014 namun, pada tahun 2015 mengalami penurunan menjadi Rp 6.000. Peningkatan DPS pada tahun 2013 dan 2014 di karenakan laba bersih setelah pajak yang diperoleh perusahaan pada tahun tersebut mengalam kenaikan dari Rp 270.498.062 pada tahun 2013, naik menjadi Rp 288.073.432 pada tahun 2014 sehingga dividen tunai yang dibayarkan meningkat. Sedangkan pada tahun 2015 laba bersih setelah pajak yang diterima perusahaan menurun menjadi Rp 192.045.199 hal ini di latar belakang oleh melemahnya total pendapatan tahun 2015 dibandingkan tahun sebelumnya, berkurang kurang lebih 25,5% dari Rp 2.111.639.244 menjadi Rp 1.573.137.74. laba bersih setelah pajak juga mengalami

penurunan sebesar 33,4% sehingga, dividen tunai yang dibayarkanpun mengalami menurun dari tahun sebelumnya.

*Dividend payout ratio* (DPR) atau persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen oleh PT Delta Djakarta Tbk pada tahun 2013 adalah sebesar 69,63%. Tahun 2014 mengalami penurunan menjadi 68,10%, dan pada tahun 2015 persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen menunjukkan rasio yang cukup besar yaitu 2521%. Hal ini dikarenakan *earning per share* yang diperoleh perusahaan pada tahun tersebut menunjukkan jumlah sehingga berpengaruh pada perhitungan rasio pembayaran dividennya

Nilai EPS PT Delta Djakarta Tbk tahun 2013 adalah sebesar Rp 16.515 dan tahun 2014 mengalami kenaikan menjadi Rp 17.621 namun pada tahun 2015 mengalami penurunan yaitu menjadi Rp 238. Penurunan ini disebabkan oleh jumlah laba bersih setelah pajak yang diperoleh perusahaan mengalami penurunan. Ketika EPS mengalami kenaikan maka berarti jumlah rupiah laba per lembar saham yang menjadi hak setiap pemegang saham menjadi besar sebaliknya, apabila EPS mengalami penurunan maka berarti jumlah rupiah laba per saham yang menjadi hak setiap pemegang saham menjadi kecil.

Nilai ROE pada PT Delta Djakarta Tbk dari tahun 2013 sampai dengan 2015 mengalami penurunan. Tahun 2013 ROE sebesar 39,98%, tahun 2014 37,68% dan tahun 2015 turun kembali menjadi 22,60%. Penurunan dari tahun ketahun dikarenakan laba bersih setelah pajak

yang diperoleh oleh perusahaan bergerak secara fluktuatif namun cenderung menurun. Total ekuitas pada tahun 2013 ke 2014 naik sebesar 12,99% sedangkan kenaikan laba bersih setelah pajak yang naik sekitar 6.4% dari tahun 2013 ke tahun 2014. Kemudian tahun 2014 ke tahun 2015 total ekuitas kembali naik 11,13% namun laba bersih setelah pajak mengalami penurunan sebesar 33,33% terlihat dari perolehan laba bersih yang menurun dari tahun sebelumnya adalah Rp288.073.432 menjadi Rp192.045.199. Hal ini mengakibatkan ROE yang dihasilkan menurun, ini menggambarkan bahwa kemampuan perusahaan dalam mengelola modalnya untuk menghasilkan laba masih kurang efisien.

Hasil Perhitungan DPR dan ROE akan digunakan sebagai dasar dalam menghitung nilai intrinsik dengan menggunakan analisis *dividend discount model* pertumbuhan konstan.

**Tabel 20. 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
			<b>Total</b>	<b>-5,22984</b>
			<b>ḡ</b>	<b>-1,74328</b>

Sumber: data diolah

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

2) 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)

3) 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)

4) 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

**b. PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk**

Berikut adalah langkah-langkah dalam menentukan nilai instrinsik saham menggunakan *dividend discount model* pertumbuhan konstan :

1) Menghitung Tingkat Pertumbuhan Dividen

Tabel berikut ini merupakan data-data yang akan dipergunakan dalam menghitung tingkat pertumbuhan dividen dimana untuk mengetahui tingkat pertumbuhan tersebut harus terlebih dahulu diketahui *return on equity* (ROE), *dividend payout ratio* (DPR) dan untuk menghitung DPR harus diketahui terlebih dahulu *dividend per share* (DPS) dan *earning per share* (EPS) PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.

**Tabel 21. 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)

Berikut adalah perhitungan *dividen payout ratio* (DPR) dan *return on equity* (ROE) perusahaan tahun 2013 sampai dengan 2015 yang akan digunakan untuk menghitung tingkat pertumbuhan dividen:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Devidend per Share (DPS)}}{\text{Earning Per Share (EPS)}}$$

$$\text{DPR}_{2013} = \frac{186}{382} \times 100\% = 0,4869 \text{ atau } 48,69\%$$

$$\text{DPR}_{2014} = \frac{190}{447} \times 100\% = 0,4250 \text{ atau } 42,50\%$$

$$\text{DPR}_{2015} = \frac{222}{515} \times 100\% = 0,4310 \text{ atau } 43,10\%$$

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih Setelah Bunga Pajak}}{\text{Jumlah Modal Sendiri}}$$

$$ROE_{2013} = \frac{1.235.040}{13.265.731} = 0,0931 \text{ atau } 9,31\%$$

$$ROE_{2014} = \frac{2.531.681}{15.039.947} = 0,1683 \text{ atau } 16,83\%$$

$$ROE_{2015} = \frac{2.923.148}{16.386.911} = 0,1783 \text{ atau } 17,83\%$$

Berdasarkan pada data tersebut terlihat nilai DPS PT Indofood CBP Sukses makmur mengalami peningkatan, pada tahun 2013 DPS yang dihasilkan sebesar Rp186, tahun 2014 sebesar Rp190 dan pada tahun 2015 meningkat menjadi Rp222. Kenaikan ini di laterbelakangi oleh perolehan laba bersih setelah pajak perusahaan yang meningkat dari tahun ke tahun. Tahun 2013 perusahaan mencetak laba sebesar Rp 1.235.040 pada tahun 2014 naik menjadi Rp2.531.681 dan naik kembali pada tahun 2015 sebesar 2.923.148 karena peningkatan inilah total dividen tunai yang dibayarkan oleh perusahaan juga meningkat.

*Dividend payout ratio* (DPR) atau persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen oleh PT Indofood CBP Sukses makmur dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2015 mengalami peningkatan dan penurunan. Pada tahun 2013 DPR adalah sebesar 48,69%, kemudian turun menjadi 42,50% pada tahun 2014 dan naik kembali pada tahun 2015 menjadi 43,10%. Hal ini di karenakan dividen yang di bayarkan pada tahun 2014 lebih kecil dari tahun sebelumnya dan pada tahun 2015 dividen yang dibayarkan naik, sehingga rasionya pada tahun 2015 menjadi besar.

Nilai EPS yang diperoleh PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk mengalami peningkatan, pada tahun 2013 mencetak sebesar Rp382, tahun 2014 naik menjadi Rp447 dan tahun 2015 naik kembali sebesar Rp515. Kenaikan earning per share ini dikarenakan laba bersih setelah pajak yang diperoleh oleh perusahaan mengalami peningkatan. Tahun 2013 perusahaan mencetak laba bersih sebesar Rp1.235.040 tahun 2014 menjadi sebesar Rp2.531.681 dan tahun 2015 sebesar Rp2.923.148. peningkatan laba bersih tersebut di dorong oleh meningkatnya pendapatan penjualan bersih perusahaan yaitu sebesar 25,35% dari tahun 2013 sampai dengan 2015. Tahun 2013 ke 2014 mengalami peningkatan pendapatan penjualan sebesar 19,63% kemudian tahun 2015 naik sebesar 5,72%.

Nilai ROE PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk selama tahun 2013 sampai dengan tahun 2014 mengalami peningkatan yang signifikan. Tahun 2013 ROE perusahaan adalah 9,31% tahun 2014 naik menjadi 16,83% dan tahun 2015 naik menjadi 17,83%. Kenaikan ini dikarenakan total ekuitas dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2015 naik sekitar 22,32% dengan rincian, tahun 2013 ke tahun 2014 naik sebesar 13,37% dan tahun berikutnya naik 8,95% sedangkan laba bersih setelah pajak yang diperoleh perusahaan naik sebesar 119,4% dengan rincian tahun 2013 ke tahun 2014 laba naik sebesar 104% dan tahun berikutnya naik sebesar 15,46%. Dengan naiknya nilai ROE dapat diartikan bahwa kemampuan perusahaan dalam mengelola modal untuk

menghasilkan laba telah baik, dengan bukti bahwa laba yang diperoleh perusahaan sepanjang tahun 2013 sampai 2015 terus meningkat.

Hasil Perhitungan DPR dan ROE akan digunakan sebagai dasar dalam menghitung nilai intrinsik dengan menggunakan analisis *dividend discount model* pertumbuhan konstan.

**Tabel 22. 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
			<b>Total</b>	<b>0,245834</b>
			<b>g</b>	<b>0,081945</b>

Sumber: data diolah

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

2) 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

3) 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

#### 4) 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

#### c. PT Indofood Sukses Makmur Tbk

Berikut adalah langkah-langkah dalam menentukan nilai instrinsik saham menggunakan *dividend discount model* pertumbuhan konstan :

##### 1) Menghitung Tingkat Pertumbuhan Dividen

Tabel berikut ini merupakan data-data yang akan dipergunakan dalam menghitung tingkat pertumbuhan dividen dimana untuk mengetahui tingkat pertumbuhan tersebut harus terlebih dahulu diketahui *return on equity* (ROE), *dividend payout ratio* (DPR) dan untuk menghitung DPR harus diketahui terlebih dahulu *dividend per share* (DPS) dan *earning per share* (EPS) PT Indofood Sukses Makmur Tbk.

**Tabel 23. 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)

Berikut adalah perhitungan *dividen payout ratio* (DPR) dan *return on equity* (ROE) perusahaan tahun 2013 sampai dengan 2015 yang akan digunakan untuk menghitung tingkat pertumbuhan dividen:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Devidend per Share (DPS)}}{\text{Earning Per Share (EPS)}}$$

$$\text{DPR}_{2013} = \frac{185}{285} \times 100\% = 0,6491 \text{ atau } 64,91\%$$

$$\text{DPR}_{2014} = \frac{142}{372} \times 100\% = 0,3817 \text{ atau } 38,17\%$$

$$\text{DPR}_{2015} = \frac{220}{293} \times 100\% = 0,7508 \text{ atau } 75,08\%$$

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih Setelah Bunga Pajak}}{\text{Jumlah Modal Sendiri}}$$

$$\text{ROE}_{2013} = \frac{3.416.635}{38.373.129} = 0,0890 \text{ atau } 8,90\%$$

$$\text{ROE}_{2014} = \frac{5.146.323}{41.228.376} = 0,1248 \text{ atau } 12,48\%$$

$$\text{ROE}_{2015} = \frac{3.709.501}{43.121.593} = 0,0860 \text{ atau } 8,60\%$$

Berdasarkan pada data diatas terlihat nilai DPS PT Indofood Sukses Makmur Tbk mengalami penurunan dan peningkatan. Pada

tahun 2013 DPS yang dibagikan adalah Rp185 tahun 2014 turun Rp142 dan tahun 2015 naik kembali sebesar Rp220. Penurunan DPS tahun 2014 diasumsikan karena pada tahun tersebut perusahaan menahan sejumlah dana yang lebih besar sebagai laba ditahan sehingga dividen tunai yang dibagikan kepada para pemegang saham meurun dari tahun sebelumnya. Sedangkan kenaikan DPS pada tahun 2015 di karenakan dividen tunai yang dibagikan oleh perusahaan meningkat.

*Devidend payout ratio* (DPR) atau persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk tahun 2013 adalah sebesar 64,91%. Tahun 2014 sebesar 38,17% dan tahun 2015 sebesar 75,08%. Hal ini di karenakan pada tahun 2014 dividen yang dibayarkan lebih kecil dari tahun 2013 sedangkan untuk tahun 2015 dividen yang dibayarkan meningkat dari tahun sebelumnya, sehingga menunjukan rasio yang besar pada tahun tersebut.

Nilai EPS yang diperoleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk mengalami peningkatan dan penurunan. Pada tahun 2013 EPS yang dicetak oleh perusahaan adalah sebesar Rp285 kemudian pada tahun 2014 naik menjadi Rp372, namun pada tahun 2015 EPS yang dihasilkan perusahaan turun menjadi Rp293. Kenaikan EPS tahun 2014 dikarenakan laba bersih setelah pajak yang diperoleh oleh perusahaan meningkat sedangkan, penurunan EPS pada tahun 2015 dikarenakan penurunan perolehan laba bersih setelah pajak oleh perusahaan pada tahun tersebut.

Nilai ROE PT Indofood Sukses Makmur Tbk selama tahun 2013 sampai dengan 2015 mengalami peningkatan dan penurunan. Tahun 2013 ROE perusahaan adalah 8,90% lalu pada tahun 2014 naik menjadi 12,48% namun pada tahun 2015 mengalami penurunan menjadi 8,60%. Peningkatan ROE pada tahun 2014 di sebabkan oleh meningkatnya laba bersih setelah pajak yang diperoleh perusahaan sebesar 50,63% dan peningkatan ekuitas sebesar 7,44%. Sedangkan penurunan nilai ROE pada tahun 2015 di sebabkan karena penurunan laba bersih setelah pajak yang diperoleh perusahaan sebesar 27,91%. Dari perhitungan rasio ini terlihat bahwa perusahaan belum dapat mengelola modalnya secara efisien untuk menghasilkan laba pada tahun 2015, sehingga perolehannya tidak lebih besar dari tahun sebelumnya.

Hasil Perhitungan DPR dan ROE akan digunakan sebagai dasar dalam menghitung nilai intrinsik dengan menggunakan analisis *dividend discount model* pertumbuhan konstan.

**Tabel 24. 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
<b>Total</b>				0,12982
<b>ḡ</b>				0,04327

Sumber: data diolah

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

- 2) Menghitung Estimasi Divide 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

- 3) 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

- 4) 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

#### d. PT Mayora Indah Tbk

Berikut adalah langkah-langkah dalam menentukan nilai instrinsik saham menggunakan *dividend discount model* pertumbuhan konstan:

##### 1) Menghitung Tingkat Pertumbuhan Dividen

Tabel berikut ini merupakan data-data yang akan dipergunakan dalam menghitung tingkat pertumbuhan dividen. Untuk mengetahui tingkat pertumbuhan tersebut harus terlebih dahulu diketahui *return on equity* (ROE), *dividend payout ratio* (DPR) dan untuk menghitung DPR harus diketahui terlebih dahulu *dividend per share* (DPS) dan *earning per share* (EPS) PT Mayora Indah Tbk.

**Tabel 25. 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)

Berikut adalah perhitungan *dividen payout ratio* (DPR) dan *return on equity* (ROE) perusahaan tahun 2013 sampai dengan 2015 yang akan digunakan untuk menghitung tingkat pertumbuhan dividen:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Devidend per Share (DPS)}}{\text{Earning Per Share (EPS)}} \times 100\%$$

$$\text{DPR}_{2013} = \frac{230}{1.165} \times 100\% = 0,1974 \text{ atau } 19,74\%$$

$$\text{DPR}_{2014} = \frac{230}{451} \times 100\% = 0,5099 \text{ atau } 50,99\%$$

$$\text{DPR}_{2015} = \frac{160}{1.364} \times 100\% = 0,1173 \text{ atau } 11,73\%$$

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih Setelah Bunga Pajak}}{\text{Jumlah Modal Sendiri}}$$

$$\text{ROE}_{2013} = \frac{1.058.418.939.252}{3.938.760.819.650} = 0,2687 \text{ atau } 26,87\%$$

$$\text{ROE}_{2014} = \frac{409.824.758.594}{4.100.554.992.789} = 0,0910 \text{ atau } 9,10\%$$

$$\text{ROE}_{2015} = \frac{1.250.233.128.560}{5.194.459.927.187} = 0,2406 \text{ atau } 24,06\%$$

Berdasarkan pada data diatas terlihat nilai DPS PT Mayora Indah Tbk tahun 2013 dan 2014 DPS tidak naik maupun menurun namun, pada tahun 2015 DPS cenderung mengalami penurunan. DPS tahun 2013 dan 2014 menunjukkan proporsi yang sama yaitu Rp230 per saham namun total dividen tunai yang dibagikan berbeda, tahun 2013 total dividen yang dibagikan oleh perusahaan adalah sebesar Rp176.314.320 sedangkan tahun 2014 naik sebesar Rp205.700.037.470. tahun 2015 DPS menurun karena total dividen yang dibagikan perusahaan menurun yaitu Rp143.095.678.240.

*Dividend payout ratio* (DPR) atau persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen oleh PT Mayora Indah Tbk pada tahun 2013 adalah sebesar 19,74%, pada tahun 2014 persentase laba yang dibayarkan perusahaan adalah sebesar 50,99% dan pada tahun 2015 rasionya turun menjadi 11,73%. Hal ini di karenakan pada tahun 2014 dividen yang dibayarkan lebih besar dari tahun sebelumnya sehingga

rasionya menjadi besar dan untuk tahun 2015 dividen yang dibayarkan menurun atau lebih kecil dari tahun sebelumnya sehingga rasionya kecil.

Nilai EPS PT Mayora Indah Tbk mengalami penurunan dan peningkatan. Tahun 2013 EPS perusahaan adalah sebesar Rp1.165 kemudian mengalami penurunan menjadi Rp451 pada tahun 2014 dikarenakan laba bersih setelah pajak yang diperoleh tahun tersebut menurun. Kemudian pada tahun 2015 EPS perusahaan naik menjadi Rp1.364 yang disebabkan oleh laba bersih setelah pajak yang naik pada tahun tersebut.

Nilai ROE PT Mayora Indah Tbk selama tahun 2013 sampai dengan 2015 mengalami penurunan dan peningkatan. Pada tahun 2013 nilai ROE perusahaan adalah sebesar 26,87%, tahun 2014 turun menjadi 9,91% kemudian tahun 2015 naik kembali menjadi 24,06%. Penurunan nilai ROE pada tahun 2014 terjadi karena laba bersih setelah pajak yang diperoleh pada tahun tersebut menurun sebesar 61,27% sedangkan total ekuitasnya naik sebesar 4,10%. Berdasarkan hasil ROE ini terlihat bahwa perusahaan telah mengelola modalnya dengan baik, walaupun pada tahun 2014 ROE menurun dikarenakan laba bersih yang menurun akibat meningkatnya total beban usaha perusahaan pada tahun tersebut.

Hasil Perhitungan DPR dan ROE akan digunakan sebagai dasar dalam menghitung nilai intrinsik dengan menggunakan analisis *dividend discount model* pertumbuhan konstan.

**Tabel 26. 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
			<b>Total</b>	0,4726
			<b>ḡ</b>	0,1575

Sumber: data diolah

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

2) 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

3) 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

4) 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

**e. PT Nippon Indosari Corporindo Tbk**

Berikut adalah langkah-langkah dalam menentukan nilai intrinsik saham menggunakan *dividend discount model* pertumbuhan konstan:

1) Tingkat Pertumbuhan Dividen

Tabel berikut ini merupakan data-data yang akan dipergunakan dalam menghitung tingkat pertumbuhan dividen dimana untuk mengetahui tingkat pertumbuhan tersebut harus terlebih dahulu diketahui *return on equity* (ROE), *dividend payout ratio* (DPR) dan untuk menghitung DPR harus diketahui terlebih dahulu *dividend per share* (DPS) dan *earning per share* (EPS) PT Mayora Indah Tbk.

**Tabel 27. 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)

Berikut adalah perhitungan *dividen payout ratio* (DPR) dan *return on equity* (ROE) perusahaan tahun 2013 sampai dengan 2015 yang akan digunakan untuk menghitung tingkat pertumbuhan dividen:

$$DPR = \frac{\text{Dividend per Share (DPS)}}{\text{Earning Per Share (EPS)}} \times 100\%$$

$$DPR_{2013} = \frac{36,83}{31,22} \times 100\% = 1,1796 \text{ atau } 117,9\%$$

$$DPR_{2014} = \frac{3,12}{37,26} \times 100\% = 0,0837 \text{ atau } 8,37\%$$

$$DPR_{2015} = \frac{5,53}{53,45} \times 100\% = 0,1034 \text{ atau } 10,34\%$$

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih Setelah Bunga Pajak}}{\text{Jumlah Modal Sendiri}}$$

$$ROE_{2013} = \frac{158.015.270.921}{787.337.649.671} = 0,2006 \text{ atau } 20,06\%$$

$$ROE_{2014} = \frac{188.577.521.074}{960.122.354.744} = 0,1964 \text{ atau } 19,64\%$$

$$ROE_{2015} = \frac{270.538.700.440}{1.188.534.951.872} = 0,2276 \text{ atau } 22,76\%$$

Berdasarkan pada data diatas terlihat nilai DPS PT Nippon Indosari Corporindo Tbk mengalami penurunan dan peningkatan, pada

tahun 2013 DPS yang dibagikan perusahaan adalah sebesar Rp36,83, tahun 2014 DPS mengalami penurunan menjadi Rp3,12 kemudian tahun 2015 meningkat menjadi Rp5,53. Penurunan DPS tahun 2014 di sebabkan oleh total dividen yang dibagikan tahun tersebut menurun dari tahun sebelumnya sebesar Rp37.285.218.800 menjadi Rp15.792.816.001 tahun 2014. Sedangkan kenaikan pada tahun 2015 di sebabkan kenaikan total dividen tunai yang dibagikan sebesar Rp27.991.754.000.

*Dividend payout ratio* (DPR) atau persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen oleh PT Nippon Indosari Corporindo Tbk pada tahun 2013 adalah sebesar 117,9%. Tahun 2014 mengalami penurunan yaitu menjadi 8,37%. Tahun 2015 mengalami peningkatan menjadi 10,34%. Hal ini di karenakan tahun 2014 dividen yang di bayarkan lebih kecil dari tahun sebelumnya sehingga menghasilkan angka rasio yang kecil dan pada tahun 2015 dividen yang dibayarkan meningkat sehingga rasionya lebih besar dari rasio tahun sebelumnya.

Nilai EPS PT Nippon Indosari Corporindo Tbk mengalami peningkatan yang cukup signifikan dari tahun 2013 sampai dengan 2015. Tahun 2013 EPS perusahaan adalah sebesar Rp31,22 kemudian mengalami kenaikan menjadi Rp37,26 pada tahun 2014 dan kembali naik pada tahun 2015 menjadi sebesar Rp53,45. Kenaikan EPS dari tahun ke tahun ini di sebabkan oleh meningkatnya pendapatan

penjualan bersih perusahaan dan menghasilkan jumlah laba bersih setelah pajak yang juga meningkat dari tahun ke tahunnya.

Nilai ROE PT Nippon Indosari Corporindo Tbk selama tahun 2013 sampai dengan 2015 mengalami penurunan dan peningkatan. pada tahun 2013 nilai ROE perusahaan adalah sebesar 20,06% kemudian pada tahun 2014 turun menjadi 19,64% dan tahun 2015 ROE perusahaan naik menjadi 22,76%. Penurunan pada tahun 2014 terjadi karena ekuitas perusahaan yang cukup besar walaupun laba bersih setelah pajak meningkat. Dalam hal ini total ekuitas meningkat sebesar 21,94% sedangkan laba bersihnya hanya meningkat sebesar 19,34% yang mana artinya perusahaan belum mampu memaksimalkan pengelolaan modalnya (ekuitas) untuk mencetak laba yang besar.

Hasil Perhitungan DPR dan ROE akan digunakan sebagai dasar dalam menghitung nilai intrinsik dengan menggunakan analisis *dividend discount model* pertumbuhan konstan.

**Tabel 28. 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
<b>Total</b>				0,3480
<b>ḡ</b>				0,116

Sumber: data diolah

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

## 2) 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

## 3) 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

## 4) 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

#### f. PT Sekar Laut Tbk

Berikut adalah langkah-langkah dalam menentukan nilai intrinsik saham menggunakan *dividend discount model* pertumbuhan konstan:

##### 1) Tingkat Pertumbuhan Dividen

Tabel berikut ini merupakan data-data yang akan dipergunakan dalam menghitung tingkat pertumbuhan dividen. Untuk mengetahui tingkat pertumbuhan tersebut harus terlebih dahulu diketahui *return on equity* (ROE), *dividend payout ratio* (DPR) dan untuk menghitung DPR harus diketahui terlebih dahulu *dividend per share* (DPS) dan *earning per share* (EPS) PT Sekar Laut Tbk.

**Tabel 29. 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)

Berikut adalah perhitungan *dividen payout ratio* (DPR) dan *return on equity* (ROE) perusahaan tahun 2013 sampai dengan 2015 yang akan digunakan untuk menghitung tingkat pertumbuhan dividen:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Devidend per Share (DPS)}}{\text{Earning Per Share (EPS)}} \times 100\%$$

$$\text{DPR}_{2013} = \frac{3}{16,56} \times 100\% = 0,1811 \text{ atau } 18,11\%$$

$$\text{DPR}_{2014} = \frac{4}{23,86} \times 100\% = 0,1676 \text{ atau } 16,76\%$$

$$\text{DPR}_{2015} = \frac{5}{29,55} \times 100\% = 0,1692 \text{ atau } 16,92\%$$

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih Setelah Bunga Pajak}}{\text{Jumlah Modal Sendiri}}$$

$$\text{ROE}_{2013} = \frac{11.440.014.188}{139.650.353.636} = 0,0819 \text{ atau } 8,19\%$$

$$\text{ROE}_{2014} = \frac{16.480.714.984}{153.368.106.620} = 0,1074 \text{ atau } 10,74\%$$

$$\text{ROE}_{2015} = \frac{20.066.791.849}{152.044.668.111} = 0,1319 \text{ atau } 13,19\%$$

Berdasarkan pada data diatas terlihat nilai DPS PT Sekar Laut Tbk selama 3(tiga) tahun berturut-turut mengalami peningkatan yaitu, tahun 2013 sebesar Rp 3 pada tahun 2014 naik menjadi Rp 4 dan tahun 2015 kembali naik menjadi sebesar Rp 5. Peningkatan nilai DPS dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2015 di sebabkan oleh dividen tunai yang dibagikan perusahaan meningkat dari tahun ke tahun yaitu tahun 2013 adalah sebesar Rp 2.072.221.500 tahun 2014 naik menjadi Rp 2.762.962.000 dan tahun 2015 sebesar Rp 3.453.702.500 naik sebesar 25% dari total dividen tahun sebelumnya.

*Dividen payout ratio* (DPR) atau persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen oleh PT Sekar Laut Tbk pada tahun 2013 sebesar 18,11%. tahun 2014 mengalami penurunan sebesar 16,76%. Tahun berikutnya yaitu 2015 sedikit mengalami peningkatan menjadi 16,92%. Penurunan rasio ini dikarenakan perbandingan antara lembar saham dan dividen per saham yang cukup jauh sehingga hasil perhitungannya

menurun walaupun DPS dan EPS sebenarnya mengalami peningkatan setiap tahunnya.

Nilai EPS PT Sekar laut Tbk mengalami peningkatan dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2015. Tahun 2013 EPS perusahaan adalah sebesar Rp16,56 dan tahun 2014 EPS perusahaan adalah sebesar Rp23,86. Tahun 2015 EPS meningkat kembali menjadi Rp29,55. Peningkatan jumlah EPS tersebut di sebabkan oleh jumlah laba bersih setelah pajak yang diperoleh perusahaan terus meningkat dari tahun 2013 sampai tahun 2015. Sehingga jumlah rupiah laba per lembar saham yang diterima oleh para pemegang saham bertambah besar sepanjang tahun 2013 sampai dengan tahun 2015.

Nilai ROE PT Sekar Laut Tbk selama tahun 2013 sampai dengan tahun 2015 mengalami peningkatan yang signifikan, terbukti dengan ROE tahun 2013 adalah 8,19% meningkat menjadi 10,74% pada tahun 2014. Tahun 2015 ROE meningkat kembali menjadi 13,19%. Peningkatan selama 3(tiga) tahun berturut-turut tersebut dikarenakan laba bersih setelah pajak yang diperoleh oleh perusahaan yang meningkat dan kenaikan perolehan laba bersih setelah pajak masing-masing tahun lebih besar jika dibandingkan dengan peningkatan total ekuitas perusahaan. Tahun 2014 laba bersih setelah pajak naik sebesar 44,06% sedangkan total ekuitas hanya naik sebesar 9,82%. Tahun 2015 laba bersih setelah pajak naik sebesar 21,75% sedangkan ekuitas naik sebesar 8,62%.

Hasil Perhitungan DPR dan ROE akan digunakan sebagai dasar dalam menghitung nilai intrinsik dengan menggunakan analisis *dividend discount model* pertumbuhan konstan.

**Tabel 30. 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
			<b>Total</b>	0,2660
			<b>ḡ</b>	0,0886

Sumber: data diolah

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

2) 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

3) Menghitung Tingkat Pengembalian (Required Rate of Return)

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

$$k = \frac{9,43}{350} + 0,0886$$

$$k = 0,9129$$

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

## 4) 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

## 2. Keputusan Investasi

Setelah para investor mengetahui nilai intrinsik dari masing-masing perusahaan sampel, maka langkah berikutnya adalah membandingkan nilai intrinsik saham perusahaan sampel dengan nilai pasar saham perusahaan yang beredar. Kriteria dalam pengambilan keputusan investasi saham adalah:

- a. Jika nilai intrinsik lebih besar dari harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai terlalu rendah (*undervalued*) maka, sebaiknya keputusan yang diambil adalah membeli saham tersebut.
- b. Jika nilai intrinsik lebih kecil dari harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai terlalu mahal (*overvalued*) maka, sebaiknya keputusan yang diambil adalah menjual saham tersebut.
- c. Jika nilai intrinsik saham sama dengan harga pasar saat ini, saham harganya wajar dan berada dalam kondisi stabil (*correctly valued*) maka, sebaiknya keputusan yang diambil adalah menahan saham tersebut sampai harga pasar lebih besar dari nilai intrinsiknya.

**Tabel 31. 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 32. 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 Djakarta 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

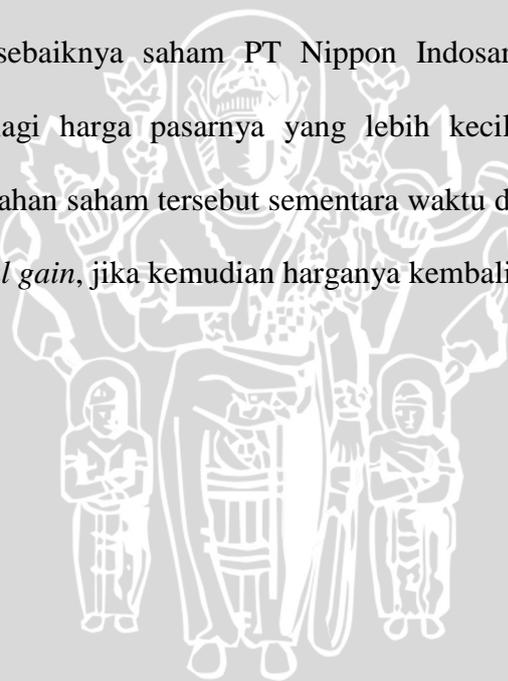
Berdasarkan pada tabel 32, dari 6(enam) sampel terdapat 4(empat) saham yang berada dalam kondisi *correctly valued*, dimana nilai intrinsiknya sama dengan nilai pasar saat itu. Perusahaan yang sahamnya harus ditahan dulu untuk sementara waktu adalah PT Delta Djakarta Tbk dengan nilai

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.



## BAB V

### PENUTUP

#### A. 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.

#### B. Saran

Analisis *Dividend Discount Model* bukan satu-satunya metode analisis yang digunakan dalam menentukan nilai intrinsik saham. Hasil penelitian dengan menggunakan analisis *dividend discount model* pertumbuhan konstan dapat digunakan sebagai referensi bagi calon investor maupun investor dalam

mengambil keputusan investasi saham. Adapun saran-saran yang diberikan adalah:

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

## BUKU :

- 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.
- Arikunto. Suharsimi. 2013. *Prosedur Penelitian: Suatu Pendekatan Praktek*. Jakarta: PT. Rineka Cipta.
- \_\_\_\_\_. 2006. *Prosedur Penelitian*. Jakarta: PT. Asdi Mahasatya.
- Azwar. Saifuddin. 2010. *Metode Penelitian*. Yogyakarta: Pustaka Pelajar.
- Bodie et all. 2006. *Investasi, Alih bahasa oleh Zuliani Dalimunthe dan Budi Wibowo*. Jakarta: Salemba Empat.
- Bodei, Zvi. Kane, Alex. Markus, Alan J. 2014. *Manajemen Portofolio dan Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F dan Joel F.Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisis Kedelapan. Jakarta: Erlangga
- Darmadji, Tjiptono dan Hendi M, Fakhrudding. 2001.*Pasar Modal di Indonesia (Pendekatan tanya jawab)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hadi,Nor. 2013. *Pasar Modal*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Halim,Abdul. 2005. *Analisis Investasi, Edisis 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
- Kuncoro, Mudrajad. 2009. *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi*. Jakarta: Erlangga
- Manurung, A.H, dan Tobing, W.R. L. 2010. *Obligasi (Harga portofolio dan Perdagangannya)*. Jakarta: PT. Adler Manurung Press.
- Masyhuri dan Zainuddin. 2008. *Metodologi Penelitian: Pendekatan Praktis dan Aplikatif*. Bandung: Refika Aditama.
- Nawawi, Hadari. 2012. *Metode Penelitian Bidang Sosial*. Yogyakarta: Gadjah Mada University Press.

- Nazir, Moh. 2009. *Metode Penelitian*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi keempat. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: CV.Alfabeta
- Sulistyastuti, Dyah, Ratih. 2002. *Saham dan Obligasi: Ringkasan Teori dan Soal Jawaban*. Yogyakarta: UAJY.
- Sunariyah. 2003. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal Edisi Ketiga*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan (UPP) AMP YKPN.
- Tambunan, Andy Porman. 2007. *Menilai Harga Wajar Saham (Stock Valuation)*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio, Edisi Pertama*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta
- \_\_\_\_\_. 2010. *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Percetakan Kanisius.
- Situmorang, Ginting. 2008. *Analisis Data Penelitian*. Medan: USU Press
- Zuriah, Nurul. 2007. *Metodelogi Penelitian Sosial dan Pendidikan*. Jakarta: PT Bumi Aksara.

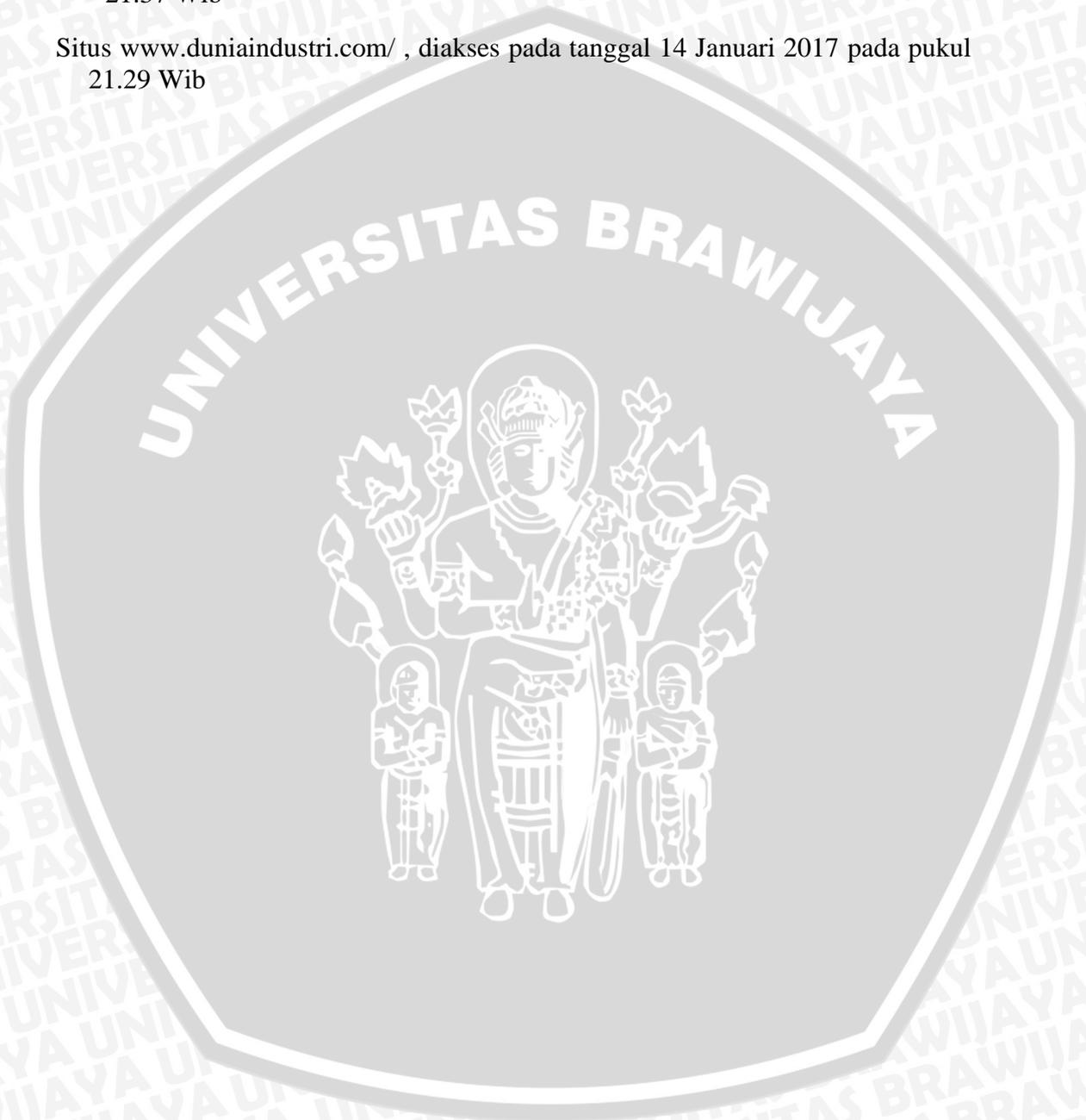
#### INTERNET :

- Situs Resmi Bursa Efek Indonesia, diakses pada tanggal 21 November 2016, pukul 19:30 Wib dari <http://www.idx.co.id/>
- Situs [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com), diakses pada tanggal 12 November 2016 pada pukul 19:03 Wib.
- Situs [www.tempo.co.id](http://www.tempo.co.id), diakses pada tanggal 15 November 2016 pada pukul 20:10 Wib.
- [www.indonesia-investments.com/](http://www.indonesia-investments.com/), diakses pada tanggal 23 November 2016 pada pukul 24:15 Wib
- Situs [www.beritasatu.com/](http://www.beritasatu.com/) , diakses pada tanggal 23 November 2016 pada pukul 24.32 Wib.
- Situs [www.kemenperin.go.id/](http://www.kemenperin.go.id/) , diakses pada tanggal 16 Januari 2017 pada pukul 21.30 Wib

Situs [bisnis.liputan6.com/](http://bisnis.liputan6.com/) , diakses pada tanggal 16 Januari 2017 pada pukul 21.21 Wib

Situs [www.tribunnews.com/](http://www.tribunnews.com/) , diakses pada tanggal 14 Januari 2017 pada pukul 21.37 Wib

Situs [www.duniaindustri.com/](http://www.duniaindustri.com/) , diakses pada tanggal 14 Januari 2017 pada pukul 21.29 Wib



**CURRICULUM VITAE**

Nama : Christina Andrya Herawanny  
Tempat/tanggal lahir : Tenggarong, 22 November 1995  
Alamat : Jl. Gunung Belah Blok B No. 35 RT 45 Tenggarong  
Alamat Email : christinaandrya11@gmail.com  
Telepone : 085387798020  
Jenis Kelamin : Perempuan  
Agama : Kristen Protestan  
Status : Sudah Menikah  
Kewarganegaraan : Indonesia

**RIWAYAT PENDIDIKAN**

1. Formal :
  - a. SDN 002 Unggulan Tenggarong tamat tahun 2007
  - b. SMP Negeri 3 Tenggarong tamat tahun 2010
  - c. SMA Negeri 1 Tenggarong tamat tahun 2013
  - d. S-1 Fakultas Ilmu Administrasi Jurusan Administrasi Bisnis Universitas Brawijaya Malang tamat tahun 2017
2. Non Formal :
  - a. TOEFL ITP tahun 2016
  - b. Sertifikasi Kompetensi TI tahun 2016

