# ANALISIS NILAI INTRINSIK SAHAM DENGAN PENDEKATAN *DIVIDEND DISCOUNT MODEL* (DDM) DAN *PRICE EARNING RATIO* (PER)

**(STUDI PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR *FOOD AND BEVERAGE* YANG TERDAFTAR PADA BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2014-2017)**

**SKRIPSI**

**Diajukan untuk menempuh ujian sarjana**
**Pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya**


**TANYA SALMA AGUSTYA**

**NIM. 145030201111168**



**UNIVERSITAS BRAWIJAYA**
**FAKULTAS ILMU ADMINISTRASI**
**JURUSAN ADMINISTRASI BISNIS**
**KONSENTRASI KEUANGAN**
**MALANG**
**2018**

**MOTTO**

*"If There Is No Struggle,*

*There Is No Progress"*

Federick Douglass



repository.ub.ac.id
UNIVERSITAS BRAWIJAYA

repository.ub.ac.id

# TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

| | | |
|---|---|---|
| Judul | : | Analisis Nilai Intrinsik Saham Dengan Pendekatan *Dividend Discount Model* (DDM) Dan *Price Earning Ratio* (PER) (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor *Food And Beverage* Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017) |
| Disusun oleh | : | Tanya Salma Agustya |
| NIM | : | 145030201111168 |
| Fakultas | : | Ilmu Administrasi |
| Program Studi | : | Ilmu Administrasi Bisnis |
| Konsentrasi/Minat | : | Keuangan |

Malang, 4 Februari 2019

Dosen Pembimbing

**Topowijono, Drs, M.Si**

**NIP. 19530704 198212 1 001**

UNIVERSITAS BRAWIJAYA

repository.ub.ac.id

**TANDA PENGESAHAN**

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

Hari : Senin

Tanggal : 18 Maret 2019

Jam : 08.00

Skripsi atas nama: Tanya Salma Agustya

Judul : Analisis Nilai Intrinsik Saham Dengan Pendekatan *Dividend Discount Model* (DDM) Dan *Price Earning Ratio* (PER) (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor *Food And Beverage* Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017)

dan dinyatakan

LULUS

**MAJELIS PENGUJI**

Ketua

**Topowijono, Drs, M.Si**
**NIP. 19530704 198212 1 001**

Anggota,

**Nila Firdausi Nuzula, S.Sos., M.Si., Ph.D**
**NIP. 19730530 200312 2 001**

Anggota,

**Ferina Nurlaily, SE, MAB., M.BA**
**NIP. 19880205 201504 2 002**

UNIVERSITAS BRAWIJAYA

repository.ub.ac.id

## PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Saya menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa sepanjang pengetahuan saya, di dalam 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 tertulis di kutip dalam naskah ini dan disebut dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila ternyata di dalam 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 20 Tahun 2003, Pasal 25 ayat 2 dan Pasal 70

Malang, 6 Februari 2019

**Tanya Salma Agustya**
**NIM: 145030201111168**



UNIVERSITAS BRAWIJAYA

# RINGKASAN

Tanya Salma Agustya, 2019, **Analissi Nilai Intrinsik Saham Dengan Pendekatan *Dividend Discount Model* (DDM) dan *Price Earning Ratio* (PER) (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor *Food And Beverage* Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017),** Drs. Topowijono, M.Si., 100 halaman + xx

Suatu negara dapat mencapai pertumbuhan ekonomi salah satunya dengan partisipasi masyarakat dalam melakukan investasi. Salah satu instrument investasi di pasar modal yang paling diminati adalah saham. Saham merupakan instrumen yang mempunyai karakterisik *high risk* dan *high return*. Analisis saham yang digunakan adalah analisis fundamental menggunakan *Dividend Discount Model* dan *Price Earning Ratio*.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui nilai intrinsik suatu saham dengan menggunakan analisis fundamental menggunakan metode DDM dan PER pada perusahaan sub sektor *Food and Beverage* yang terdaftar pada BEI periode 2014-2017. Hasil perhitungan DDM dan PER akan dibandingkan dengan harga pasar saham yang selanjutnya akan dijadikan dasar dalam pengambilan keputusan investasi saham. Keputusan investasi diketahui dari keadaan saham apakah *undervalued* (membeli), *overvalued* (menjual) dan *correctlyvalued* (menahan).

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian *explanatory* dengan pendekatan kuantitatif. Populasi penelitian ini adalah perusahaan sub sektor *Food and Beverage* yang terdaftar pada BEI periode 2014-2017 sejumlah 25 perusahaan. peneliti menggunakan teknik *purposive sampling* sehingga terpilih 3 perusahaan yang memenuhi kriteria dengan kode saham ICBP,INDF dan MLBI.

Hasil penelitian menggunakan pendekatan *Dividend Discount Model* (DDM) menunjukan ketiga saham tersebut, yakni ICBB, INDF, MLBI berada pada posisi *undervalued*. Hasil penelitian menggunakan pendekatan *Price Earning Ratio* (PER) menunjukan ketiga saham tersebut, yakni ICBB, INDF, MLBI berada pada posisi *undervalued*.

## SUMMARY

Tanya Salma Agustya, 2019, **Analysis Intrinsic Value of Shares with Dividend Discount Model (DDM) Approach and Price Earning Ratio (PER) (Study on the Food and Beverage Sub-Sector Listed on BEI Period 2014-2017)**, Drs. Topowijono, M.Sc., 100 pages + xx

A country can achieve economic growth, one of which is community participation in investing. One of the most popular investment instruments in the capital market is stocks. Stock is an instrument that has high risk and high return characteristics. Stock analysis used is fundamental analysis using the Dividend Discount Model and Price Earning Ratio.

This study aims to determine the intrinsic value of a stock by using fundamental analysis using the DDM and PER method in the Food and Beverage sub-sector companies listed on BEI for the period 2014-2017. The results of the calculation of DDM and PER will be compared with the stock market prices which will then be used as the basis for stock investment decision making. Investment decisions are known from the state of the stock whether undervalued (bought), overvalued (sell) and correctlyvalued (holding).

This study uses explanatory research with a quantitative approach. The population of this study is the Food and Beverage sub-sector companies listed on the BEI for the 2014-2017 period of 25 companies. The researcher used a purposive sampling technique so that 3 companies were selected that met the criteria with ICBP, INDF and MLBI stock codes.

The results of the study using the Dividend Discount Model (DDM) approach show the three stocks, namely ICBB, INDF, MLBI are in an undervalued position. The results of the study using the Price Earning Ratio (PER) approach show the three stocks, namely ICBB, INDF, MLBI are in an undervalued position.

# KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadirat Allah SWT, atas segala limpahan rahmat, nikmat serta karunia-Nya yang tak ternilai dan tak dapat dihitung sehingga peneliti dapat menyusun dan menyelesaikan skripsi ini. Skripsi yang berjudul "Analisis Nilai Intrinsik Saham Dengan Pendekatan *Dividend Discount Model* (DDM) Dan *Price Earning Ratio* (PER) (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor *Food And Beverage* Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017)" ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat dalam memperoleh gelar sarjana Ilmu Administrasi Bisnis pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang.

Peneliti menyadari bahwa penyusunan skripsi ini tidak akan terwujud tanpa adanya bantuan dan dorongan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini peneliti menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Bambang Supriyono, M.Si., selaku Dekan Fakultas Ilmu Admninsitrasi Universitas Brawijaya;
2. Bapak Dr. Drs. Mochammad Al Musadieq, MBA., selaku Ketua Jurusan Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Admninsitrasi Universitas Brawijaya;
3. Ibu Nila Firdausi Nuzula, S.Sos., M.Si,. Ph.D., selaku Ketua Program Studi Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Admninsitrasi Universitas Brawijaya;
4. Bapak Dr. Ari Darmawan, S.AB., M.AB., selaku Sekertaris Program Studi Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Admninsitrasi Universitas Brawijaya;
5. Bapak Drs. Topowijono, M.Si., selaku Dosen Pembimbing yang telah berkenan memberikan bimbingan penelitian skripsi ini dengan sabar dan memberikan

saran-saran yang bermanfaat hingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.

6. Ayah, Ibu dan Keluarga lainya yang telah memberikan dukungan dan doa kepada peneliti agar dapat menyelesaikan studinya;
7. Seluruh teman-teman program studi Bisnis 2014 yang telah memberikan saran serta dukungan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan;
8. Semua pihak yang terlibat baik secara langsung maupun tidak langsung dalam penyusunan skripsi ini, yang tidak dapat peneliti sebutkan satu per satu.

Peneliti menyadari semaksimal mungkin apapun usaha yang telah dilakukan untuk menyusun skripsi ini, tetap ada kekurangan. Oleh karena itu krirtik dan saran yang sifatnya membangun sangat diharapkan demi kebaikan. Semoga skripsi ini bermanfaat bagi mahasiswa terutama Program Studi Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang.

# DAFTAR ISI

Halaman

**MOTTO ……... i**
**TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI …… ii**
**TANDA PENGESAHAN SKRIPSI …… iii**
**PERNYATAAN ORISINAL SKRIPSI …… iv**
**RINGKASAN …… v**
**SUMMARY ……. vi**
**KATA PENGANTAR ……..... vii**
**DAFTAR ISI ……... ix**
**DAFTAR TABEL…… xi**
**DAFTAR GAMBAR…….. xii**
**DAFTAR LAMPIRAN ……...xiii**

**BAB I PENDAHULUAN ……1**

A. Latar Belakang …….. 1
B. Rumusan Masalah …… 9
C. Tujuan Penelitian ……9
D. Kontribusi Penelitian …… 10
E. Sistematika Pembahasan …… 11

**BAB II TINJAUAN PUSTAKA …….. 13**

A. Penelitian Terdahulu ……..... 13
B. Investasi …… 17
   1. Pengertian Investasi ……... 17
   2. Tujuan Investasi ……..18
   3. Tipe-tipe Investasi ……. 18
   4. Proses Investasi …….. 20
C. Pasar Modal ……..…… 21
   1. Definisi Pasar Modal ……..... 21
   2. Peranan Pasar Modal ……..... 21
   3. Jenis Pasar Modal ……..…….... 22
   4. Instrumen Pasar Modal …….. 22
D. Saham ……...…… 24
   1. Pengertian Saham ……24
   2. Jenis Saham ……24
   3. Keuntungan dan Kerugian Investasi Saham ……... 26
E. Penilaian Harga Saham ……27
   1. Pengertian Penilain Saham …… 27

repository.ub.ac.id
UNIVERSITAS BRAWIJAYA

2. Jenis Nilai Saham ……..…… 28
3. Analisis Laporan Keuangan ……29
a. Pengertian Analisis Rasio Keuangan …….. 30
b. Analisis Rasio Keuangan Nilai Intrinsik Saham …… 30
4. Teknik Analisis Penilaian Harga Saham …….. 33
a. Analisis Teknikal …… 33
b. Analisis Fundamental ……. 33
F. Keputusan Investasi ……..42
G. Kerangka Pemikiran …… 43
**BAB III METODE PENELITIAN …….. 45**
A. Jenis Penelitian …… 46
B. Lokasi Penelitian …….. 44
C. Fokus Penelitian ……45
D. Populasi dan Sampel …… 46
1. Populasi …… 46
2. Teknik Pengambilan Sampel …… 47
E. Sumber Data …… 49
F. Teknik Analisis Data …… 49
**BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN …….. 54**
A. Gambaran Umum Lokasi Penelitian…… 54
B. Penyajian Data Perusahaan …….. 57
C. Analisis dan Interpretasi Data ……..…… 63
1. Analisis Rasio Keuangan ……... 63
2. Penilaian Harga Saham ……. 70
3. Hasil Penilaian Harga Saham dan Pengambilaan Keputusan .. 81
**BAB V PENUTUP …….. 85**
A. Kesimpulan …… 85
B. Saran ……..…….. 86

**DAFTAR PUSTAKA ……. 87**

# DAFTAR TABEL

**No. Judul Halaman**

**Tabel 1.** Ringkasan Volume Perdagangan Bursa Efek Indonesia ..... 2
**Tabel 2.** Perkembangan Indeks Saham Sektoral Tahun 2014-2017 ..... 7
**Tabel 3.** Jumlah Volume Perdagangan Saham Sub Sektor Industri Konsumsi 2014-2017 ..... 8
**Tabel 4.** Penelitian Terdahulu ..... 16
**Tabel 5.** Populasi Penelitian ..... 47
**Tabel 6.** Sampel Penelitian ..... 48
**Tabel 7.** Ringkasan Laporan Neraca ICBP ..... 58
**Tabel 8.** Ringkasan Laporan Rugi Laba ICBP ..... 58
**Tabel 9.** Data Saham ICBP ..... 59
**Tabel 10.** Ringkasan Laporan Neraca INDF ..... 60
**Tabel 11.** Ringkasan Laporan Rugi Laba INDF ..... 60
**Tabel 12.** Data Saham INDF ..... 61
**Tabel 13.** Ringkasan Laporan Neraca MLBI ..... 62
**Tabel 14**. Ringkasan Laporan Rugi Laba MLBI ..... 62
**Tabel 15.** Data Saham MLBI ..... 62
**Tabel 16.** Analisis Rasio ICBP ..... 63
**Tabel 17.** Analisis Rasio INDF ..... 66
**Tabel 18.** Analisis Rasio MLBI ..... 68
**Tabel 19.** Tingkat Pertumbuhan Dividen yang Diharapkan ICBP ..... 70
**Tabel 20.** Tingkat Pertumbuhan Dividen yang Diharapkan INDF ..... 72
**Tabel 21.** Tingkat Pertumbuhan Dividen yang Diharapkan MLBI ..... 73
**Tabel 22.** Tingkat Pertumbuhan Dividen yang Diharapkan ICBP ..... 75
**Tabel 23.** Tingkat Pertumbuhan Dividen yang Diharapkan INDF ..... 77
**Tabel 24.** Tingkat Pertumbuhan Dividen yang Diharapkan MLBI ..... 79
**Tabel 25.** Pengambilan Keputusan dengan DDM ..... 82
**Tabel 26.** Pengambilan Keputusan dengan PER ..... 84

# DAFTAR GAMBAR

**No. Judul Halaman**

Gambar 1. Kerangka Pemikiran Penelitian …….. 44
Gambar 2. Struktur Organisasi BEI ……..55

repository.ub.ac.id
UNIVERSITAS BRAWIJAYA

# DAFTAR LAMPIRAN

**Lampiran 1.** Teknik Pengambilan Sampel Penelitian
**Lampiran 2.** Perhitungan Rasio PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
**Lampiran 3.** Perhitungan Rasio PT Indofood Sukses Makmur Tbk.
**Lampiran 4.** Perhitungan Rasio PT Multi Bintang Indonesia Tbk.

repository.ub.ac.id
UNIVERSITAS BRAWIJAYA

# BAB I

# PENDAHULUAN

## A. Latar Belakang

Suatu negara dapat mencapai pertumbuhan ekonomi salah satunya dengan partisipasi masyarakat dalam melakukan investasi, karena salah satu instrumen terbaik dalam mempercepat pembangunan dan mendorong pertumbuhan ekonomi di negara-negara sedang berkembang adalah dengan cara mendorong investasi sebagai alat pembentukan modal dan peningkatan produksi. Indonesia merupakan negara berkembang yang sedang mengalami kenaikan akan ketertarikan dalam hal investasi. Tercatat selama tahun 2017, investasi penanaman modal asing dan dalam negeri Indonesia mencapai angka Rp 692,8 trilliun atau meningkat sebesar 13,1% dari periode tahun 2016 sebesar Rp 602,1 trilliun (kemenkopk.go.id diakses tanggal 9 Oktober 2018).

Investasi adalah mengeluarkan sumber daya finansial atau sumber daya lainya untuk memiliki suatu aset di masa sekarang yang bertujuan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang (Lubis,2009:9). Investasi umumnya dibedakan menjadi dua, yaitu investasi pada aset-aset finansial (*financial assets*) dan investasi pada aset-aset riil (*real assets*). Investasi pada aset-aset finansial dilakukan di pasar uang misalnya berupa sertifikat deposito, *commercial paper*, surat berharga pasar uang dan lainya. Investasi finansial juga dapat dilakukan di pasar modal seperti saham, obligasi, waran, opsi dan lain-lain. Investasi pada aset riil dapat berbentuk pembelian aset produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, pembukaan perkebunan dan lainya.

Investasi finansial dapat dilakukan di pasar modal. Pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang, ekuitas (saham), instrumen derivatif dan instrumen lainya (Darmadji, 2011:1). Pasar modal mempunyai dua fungsi utama, yaitu sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari investor dan menjadi sarana bagi investor untuk berinvestasi pada instrumen keuangan (Zullfikar, 2016:5). Dua fungsi yang dimiliki pasar modal mencerminkan bahwa pasar modal merupakan suatu tempat transaksi yang penting bagi perekonomian suatu negara. Pasar modal memberikan sarana pada investor untuk dapat memilih keuntungan dan risiko dari masing-masing instrumen.

**Tabel 1**. Ringkasan Volume Perdagangan di Bursa Efek Indonesia

| No. | Keterangan | Volume (Lembar/Unit) |
|---|---|---|
| 1. | *Exchange Trade Fun* (ETF) | 1.383.000 |
| 2. | Saham | 9.938.883.495 |
| 3. | Right | 22.861.474 |
| 4. | Waran | 58.243.650 |

Sumber: idx.co.id (2018)

Salah satu instrumen pasar modal yang paling diminati oleh kalangan investor adalah saham, hal ini berdasarkan data pada tabel 1. Saham merupakan surat bukti bahwa kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menebitkan saham (Tandelilin, 2010:30). Saham dikenal dengan karakteristik *high risk* dan *high return* yang artinya saham merupakan surat berharga yang memiliki peluang keutungan yang tinggi namun juga berpotensi risiko tinggi (Darmadji, 2011:10). Investor yang tidak mau menanggung risiko yang tinggi maka harus puas dengan tingkat *return* (imbalan) yang relatif rendah. Saham umumnya dipandang sebagai

investasi yang fluktuatif artinya harga saham dapat naik pada level tertinggi dan dapat turun pada level terendah sewaktu-waktu. Kenaikan dan penurunan harga saham memiliki pola yang sama dengan pola pasar pada umumnya, yaitu berdasarkan penawaran dan permintaan pasar. Investor akan dapat dengan cepat memperbaiki keputusan investasinya jika investor mempelajari dan memperhatikan dengan teliti faktor-faktor yang mempengaruhi harga sekuritas, yaitu harapan investor serta penawaran dan permintaan (Fahmi,2014:21).

Investor yang hendak melakukan kegiatan investasi pada saham harus memahami *track record* saham yang ingin dibeli, terutama dengan adanya fluktuasi harga dan beragam hubungan antara harga saham keseluruhan dengan tingkat laba dan deviden saham tersebut. Investor dapat melakukan penilaian terhadap suatu saham dengan menggunakan dua teknik analisis yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis teknikal adalah teknik untuk memprediksi arah pergerakan harga saham dan indikator pasar saham lainya berdasarkan pada data historis pasar seperti informasi harga dan volume (Tandelilin, 2010:392). Analisis teknikal hanya melihat fluktuasi harga saham tanpa memperhatikan faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi perubahan harga saham seperti pertumbuhan ekonomi, pertumbuhan laba, tingkat bunga dan lainya dengan kata lain analisis teknikal lebih memperhatikan perubahan harga saham jangka pendek daripada nilai intrinsik suatu saham.

Analisis fundamental merupakan analisis untuk menghitung harga intrinsik saham dengan menggunakan data keuangan perusahaan, sehingga dalam analisis fundamental, investor dapat menentukan nilai saham yang sebenarnya (Hartono,

2014:161). Nilai intrinsik saham merupakan nilai yang seharusnya terjadi pada suatu saham dengan adanya pertimbangan akan pertumbuhan deviden, *return* yang diahrapkan, estimasi *Earning Per Share* (EPS), dan estimasi *Dividend Per Share* (DPS). Harga saham yang ada di pasar modal tidak selalu mencerminkan nilai intrinsik saham tersebut. Investor harus mampu melakukan penilaian terhadap saham sehingga dapat memudahkan investor dalam menentukan keputusan investasi.

Penilaian saham berarti menentukan nilai intrinsik dari saham itu sendiri. Bagi calon investor maupun investor penting untuk mengetahui nilai intrinsik suatu saham perusahaan yang selanjutnya akan dibandingkan dengan harga pasar saham tersebut. Perbandingan nilai intrinsik saham dengan harga saham akan memudahkan investor dalam mengambil keputusan investasi. "Apabila nilai saham terlalu rendah (*undervalued*), maka saham tersebut layak dibeli. Sebaliknya, jika suatu saham menunjukkan nilai yang terlalu tinggi (*overvalued*) berarti saham tersebut layak untuk dijual. Jika nilai saham berada pada kondisi batas kewajaran (*correctlyvalued*) investor dapat menahan saham tersebut" (Husnan, 2005:277). Analisis fundamental yang digunakan dalam menilai nilai intrinsik saham dengan menghitung rasio fundamental yaitu *Return On Equity* (ROE), *Dividend Per Share* (DPS), *Earning Per Share* (EPS), dan *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Analisis fundamental diketahui mempunyai dua pendekatan yang dapat digunakan untuk menilai intrinsik saham yaitu *Dividend Discount Model* (DDM) dan *Price Earning Ratio* (PER) (Jogiyanto, 2013:161). *Dividend Discount Model*

(DDM) merupakan model untuk menilai harga saham dengan menggunakan prediksi dividen dan mendiskontokannya kembali ke nilai sekarang (Guinan, 2009:95). Pendekatan DDM memudahkan investor untuk mengetahui nilai intrinsik dari saham sehingga memudahkannya dalam memilih saham yang memiliki keuntungan. Pendekatan DDM terbagi menjadi tiga bagian, yaitu pertumbuhan dividen nol yang setiap tahunnya dividen tetap sama, pertumbuhan dividen konstan dimana pertumbuhan dividen sama dari tahun ke tahun dan dapat diestimasi, dan pertumbuhan dividen tidak menentu dimana setiap tahun dividen yang diperolah berbeda-beda sesuai dengan kondisi perusahaan. Dalam penelitian ini menggunakan pendekatan DDM dengan pertumbuhan dividen konstan, karena pertumbuhan dividen yang konstan setiap tahun merupakan harapan setiap perusahaan sehingga dapat menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan.

Pendekatan lainya yang digunakan dalam analisis fundamental adalah *Price Earning Ratio* (PER). *Price Earning Ratio* (PER) adalah perbandingan antara harga saham (*share price*) dengan laba per lembar (*earning per share*) perusahaan (Fahmi, 2014:166). Dalam metode PER menggunakan nilai laba per lembar saham untuk mengestimasikan nilai intrinsik suatu saham. Nilai *price earning ratio* (PER) yang tinggi menunjukkan bahwa investor bersedia untuk membayar dengan harga saham tinggi untuk perusahaan.

Investor yang telah mengetahui hasil penilaian nilai intrinsik saham kemudian dapat membandingkan nilai intrinsik dengan harga saham aktual perusahaan tersebut. Investor dapat mengambil keputusan investasi setelah

membandingkan nilai intrinsik dengan harga saham actual perusahaan. Keputusan pertama jika nilai intrinsik saham lebih besar dari harga pasar yang berarti saham tersebut murah (*undervalued*) maka keputusan yang diambil adalah membeli saham tersebut. Keputusan kedua jika nilai intrinsik saham lebih rendah dari harga pasar yang berarti saham tersebut mahal (*overvalued*) maka keputusan yang diambil adalah menjual saham tersebut. Keputusan ketiga jika nilai intrinsik saham sama dengan nilai pasar atau berada pada batas kewajaran (*correctlyvalued*) maka keputusan yang diambil adalah menahan saham tersebut hingga nilai intrinsik saham lebih besar dari harga pasar.

Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan tempat untuk perdagangan saham di Indonesia. Pertumbuhan perdagangan saham di BEI terangkum dalam Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). IHSG Indonesia sejak tahun 2014 hingga tahun 2017 mengalami pertumbuhan yang baik, yaitu ditunjukan dengan naiknya IHSG penutupan sebesar 5.914 pada tahun 2017 yang merupakan IHSG tertinggi dalam jangka waktu 10 tahun terakhir (www.kompas.com diakses tanggal 11 Oktober 2018). Peningkatan IHSG mempunyai dampak positif bagi perekonomian Indonesia, sehingga dapat dikatakan bahwa investasi saham merupakan investasi yang menjanjikan dan memiliki prospek yang baik di Indonesia. Terdapat 9 sektor perusahaan dalam Bursa Efek Indonesia yaitu sektor pertanian (*agriculture*), sektor pertambangan (*mining*), sektor industri dasar (*basic industry and chemicals*), sektor aneka industri (*miscellaneous industry*), sektor industri konsumsi (*consumer goods industry*), sektor properti dan real estate (*property, real estate and building construcion*), sektor infrasruktur (*infrastructure, utilities*

*and transportation*), sektor keuangan (*finance*), dan sektor perdagangan (*trade, services and investment*).

**Tabel 2**. Perkembangan Indeks Saham Sektoral Tahun 2014-2017

| No. | Indeks Harga Saham | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|---|---|---|---|---|---|
| 1. | Pertanian | 2.262,50 | 1.574,154 | 1.864,249 | 1.616,654 |
| 2. | Pertambangan | 1.364,68 | 792,038 | 1.384,706 | 1.593,307 |
| 3. | Industri Dasar | 541,22 | 409,585 | 538,189 | 689,219 |
| 4. | Aneka Industri | 1.280,64 | 1.052,477 | 1.370,628 | 1.381,177 |
| 5. | Industri Konsumsi | 2.134,81 | 2.058,894 | 2.324,281 | 2.861,391 |
| 6. | Properti dan Real Estate | 514,39 | 476,720 | 571,810 | 495,510 |
| 7. | Infrasturktur | 1.156,47 | 983,225 | 1.055,587 | 1.183,708 |
| 8. | Keuangan | 730,57 | 673,055 | 811,893 | 1.140,837 |
| 9. | Perdagangan | 858,29 | 818,634 | 860,654 | 921,589 |

Sumber : Data diolah (IDX *Statistic*, 2018)

Berdasarkan tabel 2, perkembangan indeks saham sektor industri konsumsi mengalami kenaikan dari tahun ke tahun dibandingkan dengan sektor lainya. Perkembangan indeks harga saham selama tahun 2014-2017 yang mengalami kenaikan, terkecuali pada tahun 2015 yang mengalami penurunan dari tahun 2014 namun pada saat terjadi penurunan indeks tahun 2015, sektor industri konsumsi tetap merupakan sektor yang memilki indeks tertinggi dibandingkan sektor lainya. Perkembangan indeks harga saham inilah yang menjadi alasan peneliti untuk memilih sektor industri konsumsi. Sektor indusrti konsumsi juga merupakan sektor yang mempunyai arus pendapatan stabil untuk pendapatan berulang, hal ini dikarenakan sektor industri konsumsi merupakan industri yang bergerak dalam bidang pemenuhan kebutuhan sehari-hari. Sektor industri konsumsi terdiri dari enam sub sektor dengan total 49 perusahaan. Sub sektor pertama *food and eaverage* terdiri dari 25 perusahaan, sub sektor kedua *pharameticals* terdiri dari 9 perusahaan, sub sektor ketiga *tobacco manufactures* terdiri dari 4 perusahaan, sub

sektor keempat *housewere* terdiri dari 4 perusahaan, sub sektor kelima *cosmestic and household* terdiri dari 5 perusahaan dan sub sektor terakhir *others* yang terdiri hanya satu perusahaan.

**Tabel 3**. Jumlah Volume Perdagangan Saham Sub Sektor Industri Konsumsi 2014-2017 (dalam jutaan lembar)

| No. | Sub Sektor | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|---|---|---|---|---|---|
| 1. | *Food and Beverage* | 10.326,93 | 14.294,81 | 32.615,40 | 128.992,20 |
| 2. | *Pharameticals* | 20.514,20 | 16.104,60 | 20.096,01 | 23.379 |
| 3. | *Housewere* | 728 | 1.367,40 | 1.729 | 3.077 |
| 4. | *Tobacco Manufactures* | 710 | 901 | 3.874 | 5.971 |
| 5. | *Cosmestic and Household* | 555 | 646 | 1.017 | 681 |
| 6. | *Others* | - | - | - | 1.164 |

Sumber : Data diolah (IDX *Statistic*, 2018)

Berdasarkan tabel 3, jumlah volume perdagangan saham dari sub sektor Industri Konsumsi diketahui jika sub sektor *food and beverage* merupakan subsektor yang memliki volume perdagangan saham tinggi dibandingkan sub sektor lainya. Volume perdagangan saham yang tinggi dapat dikatan bahwa banyak investor yang tertarik untuk melakukan investasi saham pada perusahaan-perusahaan sub sektor ini. Sub sektor yang terdiri dari perusahaan yang paling banyak dan merupakan sub sektor yang salah satu perusahaannya mempunyai kapitalisasi pasar yang tinggi.

Berdasarkan pemaparan di atas, maka peneliti tertarik untuk menganalisis dinamika tersebut dengan judul "**Analisis Instrinsik Saham Dengan Pendekatan *Dividend Discount Model* (DDM) dan *Price Earning Ratio* (PER) (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor *Food and Beverage* yang Terdaftar di Bursa Efek Indoesia Periode 2014-2017)**"

## B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang yang telah dipaparkan, maka dapat dirumuskan beberapa permasalahan di dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana nilai saham dan posisi saham perusahaan sub sektor *food and beverage* periode 2014-2017 (*overvalued, correctluvalued* atau *undervalued*) menggunakan metode penilaian *Dividend Discount Model* (DDM)?
2. Bagaimana nilai saham dan posisi saham perusahaan sub sektor *food and beverage* periode 2014-2017 (*overvalued, correctluvalued* atau *undervalued*) menggunakan metode penilaian *Price Earning Ratio* (PER)?
3. Bagaimana pengambilan keputusan investasi saham pada sub sektor *food and beverage* periode 2014-2017 berdasarkan hasil perhitungan *Dividend Discount Model* DDM?
4. Bagaimana pengambilan keputusan investasi saham pada sub sektor *food and beverage* periode 2014-2017 berdasarkan hasil perhitungan *Price Earning Ratio* PER?

## C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diutarakan sebelumnya, maka penelitian ini bertujuan untuk:.

1. Mengetahui nilai saham dan posisi saham perusahaan sub sektor *food and beverage* periode 2014-2017 (*overvalued, correctluvalued* atau *undervalued*) menggunakan metode penilaian *Dividend Discount Model* (DDM).
2. Mengetahui nilai saham dan posisi saham perusahaan sub sektor *food and beverage* periode 2014-2017 (*overvalued, correctluvalued* atau *undervalued*) menggunakan metode penilaian *Price Earning Ratio* (PER).
3. Mengetahui pengambilan keputusan investasi saham pada sub sektor *food and beverage* periode 2014-2017 berdasarkan hasil perhitungan *Dividend Discount Model* DDM.
4. Mengetahui pengambilan keputusan investasi saham pada sub sektor *food and beverage* periode 2014-2017 berdasarkan hasil perhitungan *Price Earning Ratio* PER.

## D. Kontribusi Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi yang bermanfaat baik dalam aspek praktis. Berikut adalah kontribusi dari penelitian ini.

1. Aspek Akademis

   Penelitian ini diharapkan menjadi salah satu referensi dan informasi sebagai bahan pembanding dalam penelitian selanjutnya, serta pengembangan ilmu bagi peneliti dalam ilmu manajemen keuangan mengenai dua pendekatan

untuk alat analisis nilai intrinsik saham dan pengambilan keputusan invesatsi yaitu pendekatan *Dividend Discount Model* (DDM) dan *Price Earning Ratio* (PER).

2. Aspek Praktis

   Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan informasi pada investor ataupun calon investor dalam melakukan keputusan investasi melalui pendektan DDM dan PER.

## E. Sistematika Pembahasan

Untuk mempermudah memahami penelitian serta membangun interelasi dari beberapa permasalahan dan fokus yang diteliti, maka sistematika pembahasan disusun dalam lima bab, dengan rincian sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Dalam bab ini mendiskripsikan tentang latar belakang penilitian yang menjadi dasar dalam penelitian ini, sekaligus mendiskripsikan tentang tujuan, manfaat dan koontribusi penelitian.

BAB II: TINJAUAN PUSTAKA

Dalam bab ini mendiskripsikan mengenai teori-teori yang akan digunakan oleh peneliti sebagai dasar atau pegangan untuk melakukan penelitian serta sebagai dasar pemecahan masalah.

BAB III: METODE PENELITIAN

Dalam bab ini mendiskripsikan bagaimana penelitian akan dilakukan melalui penjelasan tentang jenis penelitian, lokasi penelitian, fokus penelitian, populasi dan sampel, sumber data, hingga teknik pengumpulan dan analisis data.

BAB IV: PEMBAHASAN

Dalam bab ini mendiskripsikan mengenai gambaran umum dari objek penelitian dan profil dari perusahaan yang diteliti. Bab ini menyediakan data mengenai laporan keuangan perusahaan dan memaparkan analisis data dengan tujuan keputusan investasi.

BAB V: PENUTUP

Dalam bab ini mendikripsikan mengenai kesimpulan dari penelitian yang telah dilakukan disertai dengan saran yang mendukung guna perbaikan penelitian selanjutnya.

# BAB II

# TINJAUAN PUSTAKA

## A. Penelitian Terdahulu

### 1. Irene Silvia Permata (2013)

Penelitian dengan judul Penilaian Saham Dengan Menggunakan Metode *Price Earning* Ratio (PER) dan *Price Book Value* (PBV) (Studi pada saham PT Bank Rakyat Indonesia (Persero), Tbk yang terdaftar pada bursa efek periode 2003-2012)). Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui nilai saham dan posisi nilai saham (*overvalued, fairvalued,* atau *undervalued*) menggunakan metode penilaian *Price Earning Ratio* (PER) dan menggunakan metode penilaian *Price Book Value* (PBV) untuk menentukan keputusan investasi.

Hasil penelitian menunjukkan posisi saham PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero),Tbk yang dihitung menggunakan metode PBV menunjukkan nilai saham rata-rata tahun 2003-2012 berada dalam posisi *overvalued* dan nilai sahamnya sama halnya dengan metode PER yaitu berfluktuatif. Keputusan yang seharusnya diambil investor berdasarkan metode penilaian saham PER adalah membeli, sedangkan keputusan investasi yang seharusnya diambil investor berdasarkan metode penilaian saham PBV adalah menjual.

### 2. Avitta Putri Wijaya (2015)

Penelitian dengan judul Analisis Fundamental dengan Pendekatan *Dividend Discount Model* (DDM) untuk Menilai Kewajaran Harga Saham (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Semen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013). Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian deskriptif dan

data keuangan diperoleh di Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (BEI) yang bertempat di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya dengan obyek penelitian pada Perusahaan Sub Sektor Semen yang telah *go public*. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dan diperoleh tiga perusahaan yang memenuhi kriteria.

Hasil dari penelitian ini melalui pendekatan *Dividend Discount Model* (DDM) dengan menggunakan model pertumbuhan konstan, maka dapat diketahui saham INTP, SMCB dan SMGR berada dalam kondisi *undervalued* atau dinilai murah. Keputusan investasi yang diambil bagi calon investor sebaiknya membeli saham tersebut dan bagi investor yang sudah memiliki saham tersebut sebaiknya menahan saham dengan harapan harga saham akan naik dikemudian hari atau menambah kepemilikan sahamnya.

**3. Ardhito Ario Hutomo (2016)**

Penelitian dengan judul Analisis D*ividend Discount Model* (DDM) Untuk Valuasi Saham Sebagai Dasar Keputusan Investasi (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks LQ-45 Periode 2012-2014). Penelitian ini didasarkan atas resiko *mispriced* yang diterima investor ketika menanamkan dananya dalam saham yaitu kesalahan dalam memperkirakan dan mengidentifikasi harga wajar saham, maka investor perlu menganalisis kewajaran harga saham untuk mengurangi risiko ini. Investor dapat menilai harga kewajaran saham menggunakan DDM dengan model pertumbuhan konstan untuk mengurangi resiko *mispriced* sehingga keputusan investasi dapat diambil secara tepat. Tujuan dari penelitian ini adalah menilai harga kewajaran saham pada

perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ-45 periode 2012-2014 melalui tingkat pertumbuhan dividen dan tingkat pengembalian dari saham termasuk dalam sampel penelitian. Data keuangan diperoleh melalui website BEI dan annual report perusahaan yang masuk dalam sampel penelitian.

Hasil penelitian yang telah dilakukan diperoleh 7 perusahaan yang sahamnya berada dalam kondisi *undervalued* yang berarti kondisi saham tersebut tergolong rendah atau murah, sehingga keputusan investasi yang disarankan untuk calon investor adalah membeli saham tersebut, untuk investor yang telah memilki saham adalah menahan saham. Selanjutnya diketahui bahwa ada sebanyak 11 perusahaan yang sahamnya berada dalam kondisi *overvalued* yang berarti kondisi saham tersebut tergolong tinggi atau mahal, sehingga keputusan investasi yang disarankan untuk calon investor yaitu tidak membeli saham tersebut dan untuk investor yang telah memiliki saham yaitu segera menjual saham.

**4. Egananda Septian Nugraha (2017)**

Penelitian dengan judul Analisis Nilai Intrinsik Saham dengan *Relative Valuation Techniques* (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Rokok yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013 – 2016). Penelitian ini menjelaskan bahwa dalam melakukan investasi investor perlu menganalisis harga sahamnya terlebih dahulu sebelum mengambil keputusan. Dalam penelitian ini digunakan teknik *relative valuation* yang terdiri dari tiga pendekatan yaitu *Price book value* (PBV), *Price earning ratio* (PER), dan *Price sales ratio* (PSR). Setelah

melakukan analisis selanjutnya adalah menuntukan posisi saham (*overvalued, undervalued* atau *fairvalued*).

Hasil dari analisis dengan menggunakan ketiga metode tersebut kondisi saham pada PT Gudang Garam Tbk., berdasarkan PER nilai sahamnya *undervalued*, berdasarkan PBV dan PSR nya *overvalued* sehingga investor direkomendasikan untuk membeli sahamnya. Pada PT. HM Sampoerna Tbk., memiliki nilai saham yang cenderung *overvalued* sehingga investor disarankan untuk menjual saham yang dimiliki atau menahannya agar mendapatkan keuntungan yang lebih besar. Pada PT Wismilak Inti Makmur Tbk., berdasarkan PER nilai sahamnya *overvalued*, berdasarkan PBV nilainya *overvalued* sedangkan PSR nya *undervalued* sehingga investor disarankan menjual sahamnya.

**Tabel 4.** Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu

| No. | Penelitian Terdahulu | Persamaan Penelitian | Perbedaan Penelitian Terdahulu |
|---|---|---|---|
| 1. | Permata (2013) | Alat analisis menggunakan metode PER dan PBV. | Tidak digunakannya pendekatan DDM dalam menganalisis. |
| 2. | Wijaya (2015) | Alat analisis menggunakan pendekatan DDM dengan pertumbuhan konstan. | Tidak digunakannya pendekatan PER dalam menganalisis. |

Tabel dilanjutkan

Lanjutan Tabel 4.

| No. | Penelitian Terdahulu | Persamaan Penelitian | Perbedaan Penelitian |
|---|---|---|---|
| 3. | Hutomo (2016) | Alat analisis menggunakan pendekatan DDM dengan pertumbuhan konstan. | Tidak digunakannya pendekatan PER dalam menganalisis. |
| 4. | Nugraha (2017) | Alat analisis nilai intrinsik saham menggunakan pendekatan PER, PBV, dan PSR. | Tidak digunakannya pendekatan DDM dalam menganalisis. |

Sumber: data diloah (2018)

## B. Investasi

### 1. Pengertian Investasi

Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang (Sunariyah, 2006:2). Selanjutnya menurut Tandelilin (2010:3) mendefinisikan investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumbedaya lainya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa depan. Menurut Fahmi (2015:3) "investasi adalah pengelolaan dana guna memberikan keuntungan dengan cara menempatkan dana tersebut pada alokasi yang dipekirakan akan memberikan tambahan keuntungan (*compounding*)".

Berdasarkan definisi-definisi dari para ahli maka dapat disimpulkan bahwa investasi adalah suatu keputusan untuk mengeluarkan sejumlah dana atau

sumberdaya untuk dialoksaikan pada aset tertentu di masa sekarang dengan harapan keuntungan di masa yang akan datang.

**2. Tujuan Investasi**

Menurut Fahmi (2014:264), untuk mencapai suatu efektifitas dan efisiensi dalam keputusan maka diperlukan ketegasan akan tujuan yang diharapkan. Begitu pula halnya dalam bidang investasi kita perlu menempatkan tujuan yang hendak dicapai yaitu:

a. Terciptanya keberlanjutan (*continuity*) dalam investasi tesebut.
b. Terciptanya profit yang maksimum atau keuntungan yang diharapkan (*profit actual*).
c. Terciptanya kemakmuran bagi para pemegang saham.
d. Turut memberikan andil bagi pembangunan bangsa.

Secara umum dapat dikatakan bahwa tujuan investasi adalah memperoleh keuntungan di masa yang akan datang.

**3. Tipe-tipe Investasi**

Pebisnis atau mereka yang mempunyai kelebihan dana yang akan diinvestasikan maka ia dapat memilih dan memutusakan tipe aktiva keuangan seperti apa yang akan dipilihnya. Menurut Fahmi (2014:265) menyebutkan ada dua tipe investasi yang dapat dipilih, sebagai berikut:

a. *Direct Investment*

*Direct Investment* (investasi langsung) adalah mereka yang memilki dana dapat langsung berinvestasi dengan membeli secara langsung suatu aktiva keuangan dari suatu perusahaan yang dapat dilakukan baik melalui para perantara atau berbagai cara lainya. Investasi langsung ada beberapa macam yaitu:

1) Investasi langsung yang tidak dapat diperjualbelikan
   a) Tabungan
   b) Deposito
2) Investasi langsung dapat diperjualbelikan
   a) Investasi langsung di pasar uang

(1) *T-bill*
(2) Deposito yang dapat dinegosiasikan

b) Investasi langsung di pasar modal
(1) Surat-surat berharga pendapatan tetap (*fixed income securities*).
(a) *T-bond*
(b) *Federal agency securities*
(c) *Municipal bond*
(d) *Corporate bond*
(e) *Convertible bond*
(2) Saham-saham (*equity securities*)
(a) Saham preferan (*preffered stock*)
(b) Saham biasa (*common stock*)

c) Investasi langsung di pasar turunan
(1) Opsi
(a) Waran (*warrant*)
(b) Opsi put (*put option*)
(c) Opsi cal (*call option*)
(2) *Future contract*

b. *Indirect Investment*

*Indirect Investment* (investasi tidak langsung) adalah mereka yang memilki kelebihan dana dapat melakukan keputusan investasi dengan tidak terlibat langsung atas pembelian aktiva keuangan cukup hanya dengan memegang dalam bentuk saham atau obligasi atau sejenisnya. Mereka yang melakukan investasi tidak langsung umumnya cenderung tidak terlibat dalam pengambilan keputusan dalam perusahaan.

Berdasarkan pemaparan di atas dapat disimpulkan bahwa tipe investasi ada dua macam, yaitu *direct investment* dan *indirect investment*. *Direct investment* merupakan investasi yang dapat dilakukan secara langsung pada perusahaan sedangkan *indirect investment* adalah cara berinvestasi secara tidak langsung dan tidak terlibat langsung dalam perusahaan.

**4. Proses Investasi**

Kegiatan investasi yang dilakukan investor selalu memerlukan proses, yang mana proses terebut akan memberikan gambaran setiap tahap yang akan ditempuh oleh perusahaan. Proses manajemen investasi meliputi 5 (lima) langkah (Fahmi, 2014:267), sebagai berikut:

a. Menetapkan sasaran investasi

   Penetapan sasaran investasi adalah sangat disesuaikan dengan apa yang akan ditujukan pada investasi tersebut.

b. Membuat kebijakan investasi

   Pada tahap proses yang kedua ini menyangkut dengan bagaimana perusahaan mengelola dana yang berasal dari *stock, bond* dan lainya untuk kemudian di distribusikan ke tempat-tempat yang dibutuhkan.

c. Memilih strategi portofolio

   Ini menyangkut keputusan peranan yang akan di ambil oleh pihak perusahaan, yaitu apakah bersifat aktif atau pasif saja. Pada saat perusahaan melakukan investasi aktif maka semua kondisi tentang perusahaan akan dengan cepat tergambarkan di pasar saham. Sedangkan secara pasif hanya dapat dilihat pada indeks rata-rata saja, atau dengan kata lain berdasarkan pada reaksi pasar saja tanpa ada sikap atraktif.

d. Memilih aset

   Disini pihak perusahaan memilih aset investasi yang nantinya akan memberikan *return* yang tinggi (*maximal return*).

e. Mengukur dan mengevaluasi kinerja

   Tahap ini adalah menjadi tahap reevaluasi bagi perusahaan untuk melihat kembali apa yang telah dilakukan selama ini dan apakah tindakan yang telah dilakukan selama ini telah betul-betul maksimal atau belum.

Proses investasi harus dipahami investor yang akan melakukan kegiatan investasi, karena proses investasi membantu investor dalam mengambil

keputusan yang tepat dalam kegiatan investasi. Selain itu, investor yang memahami proses investasi diharapkan terhindar dari risiko investasi.

## C. Pasar Modal

### 1. Definisi Pasar Modal

Pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang, ekuitas (saham), instrument derivatif dan instrument lainya (Darmadji, 2011:1). Menurut Halim (2015:1) menyatakan bahwa pasar modal merupakan pasar yang mempertemukan pihak yang menawarkan dan yang memerlukan dan jangka panjang, seperti saham dan obligasi. Berdasarkan pengertian-perngertian di atas dapat disimpulkan bahwa pasar modal adalah tempat perdagangan abstrak di mana yang diperjualbelikan adalah dana-dana jangka panjang, seperti saham dan obligasi yang memiliki umur lebih dari satu tahun.

### 2. Peranan Pasar Modal

Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian dan kegiatan bisnis suatu negara. Menurut Rusdi (2008:2) peranan pasar modal suatu negara yaitu:

a. Pasar modal merupakan wahana mengalokasikan dana secara efisien.
b. Pasar modal sebagai alternatif investasi dengan memberikan keuntungan dengan sejumlah resiko tertentu.
c. Memungkinkan para investor untuk memiliki perusahaan yang sehat dan berprospek baik.
d. Pelaksanaan manajemen perusahaan secara profesional dan transparan.
e. Peningkatan aktivitas ekonomi nasional.

Pasar modal berperan sebagai tempat para investor dan calon investor untuk mengalokasikan dana pada perusahaan yang sehat dan berprospek baik, serta dapat meningkatkan aktivitas ekonomi nasional.

**3. Jenis Pasar Modal**

Penjualan saham kepada masyarakat dapat dilakukan dengan beberapa cara, umunya penjualan dilakukan sesuai dengan jenis ataupun bentuk pasar modal dimana sekuritas tersebut diperjualbelikan. Menurut Sunariyah (2006:13-14) terdapat beberapa jenis pasar modal, yaitu :

a. Pasar Perdana (*Primary Market*)
   Pasar perdana adalah penawaran saham dari perusahaan yang menerbitkan saham (emiten) kepada pemodal selama waktu yang ditetapkan oleh pihak sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder.
b. Pasar Sekunder (*SecondaryMarket*)
   Pasar sekunder merupakan pasar dimana saham dan ekuitas lain diperjualbelikan secara luas setelah melalui masa penjualan di pasar perdana. Harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual.
c. Pasar Ketiga (*Third Market*)
   Pasar ketiga adalah tempat perdagangan saham atau sekuritas yang lain di luar bursa (*over the counter market*). Dalam pasar ketiga ini tidak memiliki pusat lokasi perdagangan yang dinamakan lantai bursa (*floor trading*). Operasi yang ada pada pasar ketiga berupa pemusatan informasi yang disebut *trading information*.

Jenis pasar modal dapat dibedakan menjadi tiga macam yaitu pasar primer, pasar sekunder dan pasar ketiga. Setiap jenis pasar memiliki mekanisme penawaran dan harga masing-masing pasar yang berbeda.

**4. Instrumen Pasar Modal**

Instrumen pasar modal menurut Tandelilin (2010:30) terdiri dari:

a. Sekuritas di Pasar Ekuitas
   1) Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa adalah sertifikat yang menunjukan bukti kepemilikan suatu perusahaan.

2) Saham Preferen (*Preferred Stock*)
Saham preferan merupakan satu jenis sekuritas ekuitas yang berbeda dalam berbagai hal dengan saham biasa. Dividen pada saham preferan biasanya dibayarkan dalam jumlah tetap dan tidak pernah berubah dari waktu ke waktu. Pembagian dividen pada pemegang saham preferen lebih didahulukan sebelum diberikan kepada pemegang saham biasa.

3) Bukti *Right*
Bukti *right* merupakan sekuritas yang memberikan hak kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru perusahaan pada harga yang telah ditetapkan selama periode waktu tertentu. Bukti *right* diterbitkan melalui penawaran umum terbatas (*right issue*).

4) Waran (*Warrant*)
Waran (*warrant*) adalah hak untuk membeli saham pada waktu dan harga yang sudah ditentukan sebelumnya.

b. Sekuritas di Pasar Obligasi

1) Obligasi
Obligasi adalah sekuritas yang memuat janji untuk memberikan pembayaran tetap menurut jadwal yang telah ditetapkan. Obligasi merupakan sertifikat atau surat berharga yang berisi kontrak antara investor sebagai pemberi dana dengan penerbitnya sebagai peminjam dana.

2) Obligasi Konversi
Obligasi konversi (*convertible bond*) memeiliki karakteristik seperti obligasi biasa yang mempunyai nilai nominal, memberikan kupon, dan mempunyai jatuh tempo.

c. Sekuritas di Pasar Derivatif

1) Kontrak Berjangka
Kontrak berjangka (*future contract*) merupakan suatu perjanjian yang dibuat hari ini yang megharuskan adanya transaksi di masa yang akan datang.

2) Kontrak Opsi
Kontak opsi (*option contract*) adalah suatu pejanjian yang memberi pemiliknya hak, tetapi bukan kewajiban, untuk membeli atau menjual suatu aset tertentu (tergantung pada jenis opsi) pada harga tetentu selama waktu tertentu.

d. Reksa Dana
Reksa dana dapat diartikan sebagai wadah yang berisi sekumpulan sekuritas yang dikelola oleh perusahaan investasi dan dibeli oleh investor.

1) Reksa Dana Pasar Uang
Reksa dana yang menginvestasikan dananya khusus pada berbagai jenis sekuritas di pasar uang.

2) Reksa Dana Pendapatan Tetap

Reksa dana yang menginvestasikan dananya khusus pada portofolio obligasi.

3) Reksa Dana Saham
   Reksa dana yang menginvestasikan dananya khusus pada portofolio saham-saham perusahaan.
4) Reksa Dana Campuran
   Reksa dana yang menginvestasikan dananya pada berbagai jenis sekuritas yang berbeda baik di pasar modal maupun di pasar uang.
5) Reksa Dana Terproteksi
   Reksa dana yang memberikan proteksi atas nilai investasi awal investor melalui mekanisme pengelolaan portofolio.

## D. Saham

### 1. Pengertian Saham

Saham (*stock*) adalah tanda bukti penyertaan kepemilikan modal/dana pada suatu perusahaan. Saham berbentu kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya (Fahmi, 2015:80). Tandelilin (2010:30) menyatakan bahwa saham merupakan surat bukti bahwa kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menebitkan saham. Berdasarkan pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa saham adalah bukti atas kepemilikan suatu perusahaan yang dimiliki pemegang saham. Saham menunjukan hak pemegang saham dalam berpartisipasi dalam penanaman modal pada perusahaan.

### 2. Jenis Saham

Dalam kegiatan di pasar modal ada dua jenis saham yang paling umum dikenal oleh publik, yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferrence stock*). Kedua jenis saham ini memiliki arti dan aturanya masing-masing (Fahmi, 2015:81), sebagai berikut:

a. Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa (*common stock*) adalah surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal (rupiah, dolar, yen, dan sebagainya). Pemegang saham diberikan hak untuk mengikuti Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB), serta berhak untuk menentukan apakah akan membeli *right issue* (penjualan saham terbatas) atau tidak. Pada akhir tahun pemegang saham akan memperoleh keuntungan dalam bentuk deviden.

b. Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham preferen (*preference stock*) adalah suatu surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal (rupiah, dolar, yen dan sebagainya) yang memberi pemegangnya pendapatan tetap dalam bentuk dividen yang akan diterima setiap kuartal (tiga bulanan). Jenis-jenis saham preferan ini antara lain saham preferen yang dapat dikonversikan ke saham biasa (*convertible preferred stock*), saham preferen *callable* (*callable preferred stock*) saham preferen dengan tingkat deviden yang mengambang (*floating* atau *adjustable-rate preferred stock*).

**3. Keuntungan dan Kerugian Investasi Saham**

Pada dasarnya investasi saham mempunyai keuntungan dan kerugian tertentu, Darmadji (2011:9) menyebutkan adanya keuntungan dan kerugian investasi saham, diantaranya :

a. Keuntungan Investasi Saham

1) Dividen

Dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. dividen dibeikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai dan dividen saham. Dividen tunai yaitu kepada setiap pemegang saham diberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham. Dividen saham yaitu kepada setiap pemegang saham diberikan dividen sejumlah saham, sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang investor akan bertambah dengan adanya pembagian dividen saham tersebut.

2) *Capital Gain*
   *Capital gain* merupakan selisih antara harga beli dan jual. *Capital gain* terbentuknya dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder. Umumnya dengan orientasi jangka pendek mengejar keuntungan melalui *capital gain*.

Investasi saham mempunyai keuntungan yang ditawarkan pada investor, yaitu investor dapat menerima dividen dan *capital gain*.

b. Kerugian Investasi Saham

1) Tidak Mendapatkan Dividen
   Perusahaan akan membagikan dividen jika operasi perusahaan mendapatkan keuntungan. Dengan demikian potensi keuntungan pemodal untuk mendapatkan dividen ditentukan oleh kinerja perusahaan.
2) *Capital Loss*
   Dalam aktivitas perdagangan saham, tidak selalu pemodal mendapatkan *Capital Gain* atas saham yang dijualnya. Tetapi ada kalanya pemodal harus menjual saham dengan harga jauh lebih rendah dari harga beli. Dengan demikian seorang pemodal mengalami *capital loss*.
3) Perusahaan Bangkrut dan Dilikuidasi
   Jika perusahaan bangkrut dan dilikuidasi, maka secara otomatis saham perusahaan tersebut akan dikeluarkan dari bursa atau di-*delist*. Dalam kondisi perusahaan dilikuidasi, maka pemegang saham akan menempati posisi lebih rendah dibanding kreditor atau pemegang obligasi, artinya setelah semua aset perusahaan dijual, hasilnya terlebih dahulu akan dibagikan kepada kreditor dan pemegang obligasi, jika masih terdapat sisa baru akan dibagikan kepada pemgang saham.
4) Saham di-*delist* dari bursa (*Delisting*)
   Suatu saham perusahaan di-*delist* dari bursa karena kinerja perusahaan yang memburuk, misalnya dalam kurun waktu tertentu tidak pernah diperdagangkan, mengalami kerugin yang terus menerus dalam beberapa tahun, tidak membagikan debiden secara berturut-turut selama beberapa tahun dan berbagai kondisi lainya yang mencerminkan penurunan kinerja perusahaan.

5) Saham di-*Suspend*
Jika saham di-*suspend* atau dihentikan perdaganganya oleh otoritas bursa efek, dengan demikian pemodal tidak dapat menjual sahamnya hingga *suspend* dicabut. Hal tersebut dilakukan oleh otoritas bursa, misalnya karena suatu saham mengalami lonjakan harga yang luar biasa, suatu perusahaan dipailitkan oleh kreditornya atau berbagai kondisi lain yang mengharuskan otoritas bursa melakukan hal tersebut.

Berdasarkan uraian di atas disimpulkan bahwa nvestasi saham tidak selalu mendatangkan keuntungan saja, pada waktu tertentu investor juga akan mengalami kerugian serta risiko investasi. Keuntungan dari investasi saham yaitu mendapat dividen dan *capital gain*, sedangkan kerugian investasi saham yaitu tidak mendapat dividen, *capital gain* serta risiko yang lainya diantaranya jika saham di diberhentikan sementara (suspensi), perusahaan bangkrut atau likuidasi dan saham dikeluarkan dari bursa.

## E. Penilaian Harga Saham

### 1. Pengertian Penilaian Harga Saham

Penilaian merupakan proses untuk menentukan nilai sebuah aset atau perusahaan, dalam hal ini yang dinilai adalah saham. Penilaian atau analisis saham bertujuan untuk menaksir nilai intrinsik suatu saham untuk kemudian membandingkanya dengan harga pada saat ini (*current market price*) saham tersebut (Husnan, 2005:282). Penilaian saham merupakan proses menentukan harga wajar suatu saham.

Harga saham yang digunakan dalam pasar modal terbetuk karena mekanisme pasar modal yaitu permintaan dan penawaran. Perubahan harga pasar menjadi perhatian utama para investor saham, selain kondisi emiten dan keadaan

perekonomianya. Selisih antara nilai saat ini dan nilai pada pasar menjadi acuan utama investor dalam megambil keputusan investasi saham dan dalam mendapatkan keuntungan.

**2. Jenis Nilai Saham**

Menurut Tandelilin (2010:301) terdapat tiga jenis nilai saham yang menjadi fokus para investor dalam berinvestasi, yaitu:

a. Nilai Buku

Nilai buku menunjukan nilai bersih kekayaan peusahaan, artinya nilai buku merupakan hasil perhitungan dari total aktiva perusahaan yang dikurangkan dengan hutang serta saham preferen kemudian dibagi dengan jumlah saham yang beredar

b. Nilai Pasar

Nilai pasar adalah harga saham yang biasa terjadi di pasar, selembar saham biasa adalah harga yang dibentuk oleh penjualan dan pembelian ketika mereka memperdagangkan saham.

c. Nilai Intrinsik

Nilai intrinsik merupakan nilai yang mengandung unsur kekayaan perusahaan pada saat sekarang dan unsur potensi perusahaan untuk mengimpun laba dimasa yang akan datang.

**3. Analisis Laporan Keuangan**

Analisis laporan keuangan merupakan alat analisis bagi manajemen keuangan peusahaan yang bersifat menyeluruh dapat digunakan untuk mendeteksi atau mendiagnosis tingkat kesehatan peusahaan, melalui analisis kondisi arus kas atau

kinerja organisasi peusahaan baik yang bersifat parsial maupun kinerja organisasi secara keseluruhan. Analisis laopran keuangan umumnya dilakukan oleh para pemberi modal seperti kreditor, investor, dan oleh perusahaan itu sendiri berkaitan dengan kepentingan manajerial dan penilaian perusahaan (Harmono, 2014:104).

**a. Pengertian Analisis Rasio Keuangan**

Kegiatan investasi mengharuskan seorang investor perlu untuk mengetahui bagaimana kinerja suatu perusahaan yang akan menjadi sasaran investasinya. Salah satu cara untuk mengetahui bagaimana kinerja suatu perusahaan yaitu dengan menggunakan analisis rasio keuangan. Analisis rasio keuangan dapat menggambarkan dan menunjukan performa suatu peusahaan sehingga dengan menggunakan analisis rasio keuangan, investor dapat mengambil keputusan investasi yang tepat. Rasio keuangan adalah penghitungan rasio-rasio untuk menilai keadaan keuangan perusahaan di masa lalu, saat ini dan kemungkinannya di masa depan (Syamsuddin, 2009:37).

Menurut Sudana (2011:20) rasio keuangan didesain untuk memperlihatkan hubungan antara akun pada laporan keuangan (neraca dan laporan laba rugi). Berdasarkan pendapat para ahli dapat disimpulkan bahwa analisis rasio keuangan adalah teknik analisis yang menggabungkan semua unsur pada laopran keuangan perusahaan yang kemudian didapatkan hasil yang menunjukan bagaimana kinerja perusahaan tersebut dan juga dapat digunakan untuk perencanaan dan pengevaluasian kinerja perusahaan.

**b. Analisis Rasio Keuangan Nilai Intrinsik Saham**

Nilai intrinsik saham dapat diketahui dengan menggunakan rasio analisis fundamental. Rasio analisis fundamental terdiri dari :

1) *Return on Equity* (ROE)

ROE menunjukan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan (Sudana, 2011:22). Modal sendiri adalah dana yang bersumber dari pemilik perusahaan jika perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang berbentuk perseorangan, berbeda dengan perusahaan yang sudah berbentuk perseroan terbatas, modal sendiri terdiri dari modal saham, cadangan dan laba ditahan. Rumus menghitung ROE:

$$Return\ on\ Equity\ (\text{ROE}) = \frac{Earning\ After\ Tax}{Total\ Equity}$$

Sumber: Sudana (2011:22)

Keterangan:

ROE : Penghasilan atas modal sendiri

*Earning After Tax* : Laba setelah pajak tahun berjalan

*Total Equity* : Total ekuitas

2) *Earning per Share* (EPS)

*Earning per Share* (EPS) merupakan perbandingan dari laba bersih setelah pajak dengan jumlah saham yang beredar. EPS dapat disebut juga dengan keuntungan per lembar saham dari laba bersih setelah pajak dibagi

dengan jumlah saham yang beredar, yang didapat oleh pemegang saham peusahaan (Syamsuddin, 2011:66). Rumus *Earning per Share* (EPS):

$$\text{EPS} = \frac{earning\ available\ for\ common\ stock}{number\ of\ share\ of\ common\ stock\ outstanding}$$

Sumber: Syamsuddin (2011,66)

Keterangan:

*Earning per Share* (EPS) : Pendapatan laba per lembar saham

*Earning available for common stock* : Laba setelah pajak tahun berjalan

*Number of share of common stock outstanding* : Jumlah saham biasa yang beredar

3) *Dividend per Share* (DPS)

*Dividend per Share* (DPS) adalah perbandingan dari total deviden tunai yang dibayarkan dengan jumlah lembar saham yang beredar. *Dividend per Share* adalah gambaran dari jumlah pendapatan per lembar saham (EPS) yang akan didistribusikan (Syamsuddin, 2011:67). Rumus menghitung DPS:

$$\text{DPS} = \frac{Dividend\ Paid}{number\ of\ share\ of\ common\ stock\ outstanding}$$

Sumber: Syamsuddin (2011: 67)

Keterangan:

*Dividend per Share* (DPS) : Dividen per lembar saham

*Deviden Paid* : Total dividen yang dibayarkan pada tahun berjalan

*Number of share of common stock outsatnding*: Jumlah lembar saham biasa yang beredar

4) *Dividend Payout Ratio* (DPR)

*Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan rasio yang menggambarkan proporsi deviden yang dibagikan terhadap pendapatan bersih perusahaan (Murhadi, 2013:65). Rumus menghitung DPR:

$$\text{DPR} = \frac{Dividend\ per\ Share}{Earning\ per\ Share}$$

Sumber : Murhadi (2013:65)

Ketarangan:

*Dividend Payout Ratio* (DPR) : Proporsi dividen terhadap laba tahun berjalan

*Dividend per Share* : Dividen per lembar saham

*Earning per Share* : Laba per lembar saham

**4. Teknik Analisis Penilaian Harga Saham**

**a. Analisis Teknikal**

Analisis teknikal adalah teknik untuk memprediksi arah pergerakan harga saham dan indikator pasar saham lainya berdasarkan pada data historis pasar seperti informasi harga dan volume (Tandelilin, 2010:392). Pendekatan analisis ini mnggunakan data pasar yang dipublikasikan, seperti: harga saham, volume perdagangan, indeks harga saham gabungan atau individu, serta faktor-faktor lain yang bersifat teknis (Sunariyah, 2003:152). Berdasarkan pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa anaisis teknikal

adalah analisis yang hanya memberikan ringkasan pola-pola pergerakan harga saham dari waktu ke waktu.

**b. Analisis Fundamental**

Analisis fundamental merupakan analisis yang berbasis pada berbagai data riil untuk mengevaluasi atau memproyeksi nilai suatu saham. Beberapa data atau indikator yang umum digunakan, antara lain: pendapatan laba, pertumbuhan penjualan, imbal hasil atau pengembalian atas ekuitas (*return on equity*), margin laba (*profit margin*), dan data-data keuangan lainnya sebagai sarana untuk menilai kinerja perusahaan dan potensi pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang (Darmadji dan Fakhrudin, 2011:149). Analisis fundamental ini membandingkan antara nilai intrinsik saham dengan harga pasarnya guna menentukan apakah harga pasar saham sudah mencerminkan nilai intrinsiknya atau belum. Menurut Jogiyanto (2013:161) terdapat dua pendekatan yang digunakan untuk menilai intrinsik saham berdasarkan analisis fundamental, yaitu pendekatan *Dividend Discount Model* (DDM) dan *Price Earning Ratio* (PER).

**1) Pendekatan *Dividend Discount Model* (DDM)**

Pendekatan nilai sekarang juga disebut dengan metode kapitalisasi laba (*capitalization of income method*) karena melibatkan proses kapitalisasi nilai-nilai masa depan yang didiskontokan menjadi nilai sekarang. Nilai perusahaan tergantung dari prospek perusahaan tersebut di masa mendatang dan prospek ini merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan aliran kas dimasa depan, maka nilai perusahaan tersebut dapat ditentukan

dengan mendiskontokan nilai-nilai arus kas (*cash flow*) di masa depan menjadi nilai sekarang (Jogiyanto, 2013:162). Proses tersebut dapat tergambar dalam rumus berikut:

$$P_0^* = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{Arus\ Kas_1}{(1+k)^1}$$

Sumber: Jogiyanto (2013,162)

Keterangan :

$P_0^*$ : nilai sekarang dari perusahaan

t : periode waktu ke t dari t=1 sampai dengan ∞

k : suku bunga diskonto (*discount* rate) atau tingkat pengembalian yang diinginkan (*required rate of return*)

Arus kas merupakan komponen di dalam penentuan nilai perusahaan dan merupakan kas yang diterima oleh perusahaan emiten. Sebagai alternatif dari arus kas, laba perusahaan (*earnings*) juga dapat digunakan untuk menghitung nilai perusahaan. *Earnings* yang diperoleh oleh perusahaan dapat ditahan sebagai sumber dana internal (*retained earnings*) atau dibagikan dalam bentuk dividen. Model diskonto dividen dapat digunakan sebagai pengganti model diskonto arus kas untuk menghitung nilai intrinsik saham karena dividen merupakan satu-satunya arus pendapatan yang diterima oleh investor (Jogiyanto, 2013:162). Analisis *Dividend Discount Model* (DDM) terbagi menjadi tiga macam berdasarkan aktivitasnya karena beberapa perusahaan membayar dividen dengan

besarnya yang tidak teratur dan beberapa perusahaan lainya membayar dividen yang nilainya konstan yang sama dari waktu ke waktu dan beberapa perusahaan yang lainya bahkan membayar dividen yang selalu naik dengan tingkat pertumbuhan yang konstan. Berikut adalah macam-macam kondisi DDM yang dibuat dalam menilai intrinsik saham:

1. Model Pertumbuhan Nol (*Zero Growth Dividend*)

Pendekatan ini sering disebut dengan pertumbuhan dividen nol karena dividen yang dibagikan tidak bertambah dari tahun ke tahun atau setiap tahunnya deviden berjumlah tetap. Model pertumbuhan nol digunakan untuk perusahaan yang stabil selama jangka waktu tak terbatas di masa depan. Formula deviden pertumbuhan nol adalah sebagai berikut:

$$P_0^* = \frac{D}{k}$$

Sumber: Jogiyanto (2013:165)

Keterangan:

$P_0^*$ : nilai sekarang dari perusahaan (*value of the firm*)

D : dividen tahun berjalan

k : suku bunga diskonto (*discount* rate) atau tingkat pengembalian yang diinginkan (*required rate of return*)

2. Model Pertumbuhan Tidak Konstan

Dividen pertumbuhan tidak konstan diasumsikan bahwa pada umumnya dividen saham biasa suatu perusahaan tidak konstan tetapi berubah sesuai dengan daur hidup perusahaan tersebut. Pembayaran dividen tidak teratur dalam praktiknya, yaitu dividen tiap-tiap periode

tidak mempunyai pola yang jelas bahkan untuk periode-periode tidak membayar dividen sama sekali (Jogiyanto, 2013:165). Formula untuk menghitung dividen pertumbuhan tidak konstan sebagai berikut:

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

Sumber: Jogiyanto (2013:166)

Keterangan :

$P_0^*$ : nilai sekarang dari perusahaan (*value of the firm*)

t : periode waktu ke t dari t=1 sampai dengan ∞

$D_t$ : dividen pada tahun t

k : suku bunga diskonto (*discount* rate) atau tingkat pengembalian yang diinginkan (*required rate of return*)

3. Model Pertumbuhan Konstan (*The Constant Earning Growth Model*)

Model perumbuhan konstan diasumsikan bahwa laba yang didapat perusahaan dari tahun ke tahun berada pada tingkat yang sama. Dari tahun ke tahun, perusahaan selalu berupaya agar laba dan dividen akan tumbuh seperti yang direncanakan (Halim, 2005:24). Dividen pertumbuhan konstan menekankan pertumbuhan yang sama setiap tahun. Formula untuk menghitung dividen pertumbuhan konstan sebagai berikut:

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

Sumber : Jogiyanto (2013:167)

Keterangan :

$P_0^*$ : nilai sekarang dari perusahaan (*value of the firm*)

$D_1$ : estimasi dividen

k : suku bunga diskonto (*discount* rate) atau tingkat pengembalian yang diinginkan (*required rate of return*)

g : pertumbuhan dividen

Langkah-langkah dalam menghitung nilai intrinsik saham dengan model pertumbuhan konstan adalah sebagai berikut :

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

Dividen yang diharapkan akan tumbuh dengan tingkat konstan, maka g adalah sama dengan tingkat pertumbuhan yang diharapkan dari keuntungan dan harga saham ((Brigham & Houston, 2014:388). Rumus menghitung g adalah sebagai berikut:

g = ROE x tingkat laba ditahan

$$= \frac{laba\ bersih\ setelah\ pajak}{total\ ekuitas}\ x\ (1 - \text{DPR})$$

Sumber : Tandelilin (2010:376)

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

Sumber : Tandelilin (2010:367)

(2) Menghitung estimasi DPS yang diharapkan.

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

Sumber: Tambunan (2007:230)

Keterangan:

$D_1$ : Estimasi dividen

$D_0$ : Dividen tahun sebelumnya

g : Pertumbuhan dividen

(3) Menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan (*required rate of return*)

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

Sumber: Brigham (2010:394)

Keterangan:

k : *return* yang diharapkan

$D_1$ : Estimasi dividen

$P_0$ : Harga pasar saat ini

(4) Menghitung nilai intrinsik dengan menggunakan model pertumbuhan konstan

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

Sumber : Jogiyanto (2014:167)

Keterangan:

$P_0^*$ : Nilai instrinsik saham

$D_1$ : Estimasi dividen

k : *return* yang diharapkan

g : pertumbuhan dividen

**2) *Price Earning Price* (PER)**

Pendekatan PER disebut juga sebagai pendekatan *multiplier*, investor akan menghitung berapa kali nilai *earning* yang tercermin dalam harga suatu saham (Tandelilin, 2010:320). Rasio PER menunjukan seberapa besar investor menilai harga dari saham terhadap kelipatan *earnings*. PER merupakan cerminan rupiah yang berani dibayar investor untuk setiap rupiah laba, yaitu perbandingan antara harga pasar suatu saham dengan *earning per share* (EPS) dari saham yang bersangkutan. *Price earning ratio* (PER) adalah analisis yang populer dikalangan investor dikarenakan kemuduahannya. Dapat disimpilkan bahwa PER memiliki pengaruh yang cukup kuat dalam pengambilan keputusan layak atau tidak layak suatu saham tersebut untuk dibeli.

Langkah-langkah dalam menghitung nilai intrinsik saham dengan pendekatan *Price Earning Ratio* (PER) adalah sebagai berikut :

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

Dividen yang diharapkan akan tumbuh dengan tingkat konstan, maka g adalah sama dengan tingkat pertumbuhan yang diharapkan dari keuntungan dan harga saham ((Brigham & Houston, 2014:388). Rumus menghitung g adalah sebagai berikut:

g = ROE x tingkat laba ditahan

$$= \frac{laba\ bersih\ setelah\ pajak}{total\ ekuitas}\ x\ (1 - \text{DPR})$$

Sumber : Tandelilin (2010:376)

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

Sumber : Tandelilin (2010:367)

(2) Menghitung estimasi DPS yang diharapkan.

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

Sumber: Tambunan (2007:230)

Keterangan:

$D_1$ : Estimasi dividen

$D_0$ : Dividen tahun sebelumnya

g : Pertumbuhan dividen

(3) Menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan (*required rate of return*)

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

Sumber: Brigham (2010:394)

Keterangan:

k : *return* yang diharapkan

$D_1$ : Estimasi dividen

$P_0$ : Harga pasar saat ini

(4) Menghitung estimasi EPS yang diharapkan.

$$E_1 = E_0(1 + g)$$

Sumber : Tambunan (2007:248)

Keterangan:

$E_1$ : estimasi EPS

$E_0$ : EPS tahun sebelumnya

g : Pertumbuhan dividen

(5) Menghitung PER

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

Sumber : Tandelilin (2010: 376)

Keterangan:

PER : Jumlah berapa kali laba yang akan didapat investor

$D_1$ : Estimasi dividen

$E_1$ : Estimasi EPS

k : *return* yang diharapkan

g : pertumbuhan dividen

(6) Menghitung nilai intrinsik saham

$$\text{Nilai Intrinsik} = \text{Estimasi EPS} \times \text{PER}$$
$$= E_1 \times \text{PER}$$

Sumber : Tandelilin (2010:377)

Keterangan:

EPS : Laba per lembar saham

PER : Jumlah berapa kali laba yang akan didapat investor

$E_1$ : Estimasi EPS

Apabila nilai intrinsik telah diketahui, langkah selanjutnya yaitu membandingkan dengan harga pasar saham saat ini yang akan memberikan informasi apakah harga suatu saham terlalu rendah atau terlalu tinggi yang selanjutnya akan digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan oleh investor.

## F. Keputusan Investasi

Menurut Husnan (2005:278) menyatakan investor dapat mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham berdasarkan perbandingan antara nilai intrinsik (NI) saham dengan harga saham pasar saat ini. Berikut pedoman yang akan digunakan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi:

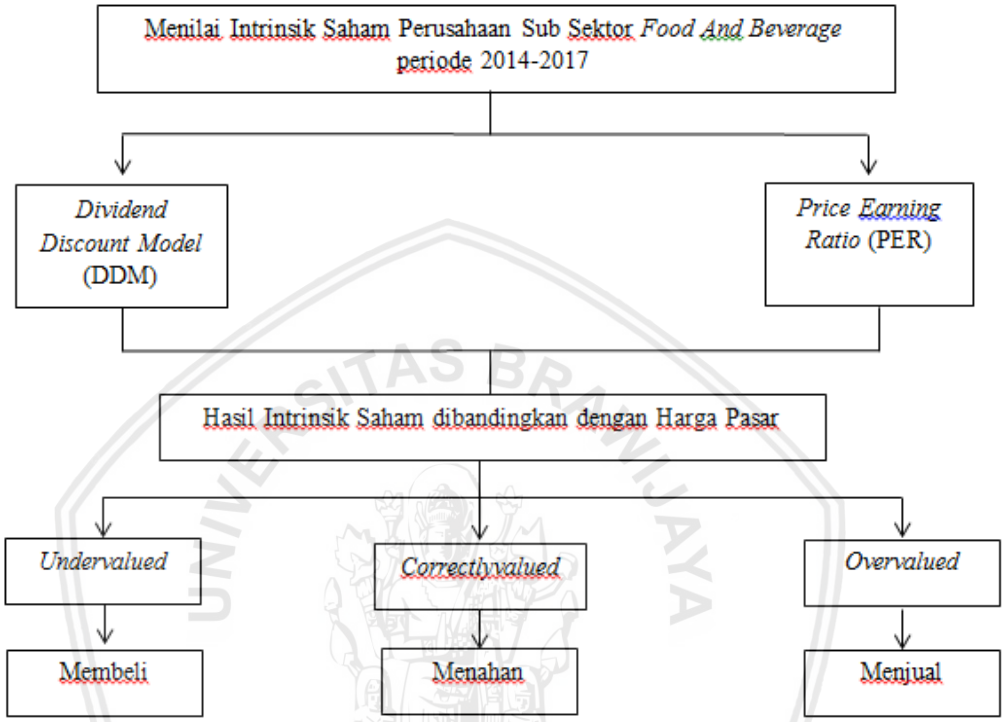
a. Apabila nilai intrinsik (NI) saham lebih besar dari harga pasar saat ini maka saham tersebut dalam keadaan murah (*undervalued*), maka keputusan yang dapat diambil oleh investor adalah membeli saham tersebut.
b. Apabila nilai intrinsik (NI) saham lebih kecil dari harga pasar saat ini maka saham tersebut dalam keadaan mahal (*overvalued*), maka keputusan yang dapat diambil oleh investor adalah menjual saham tersebut.
c. Apabila nilai intrinsik (NI) saham sama dengan harga pasar saat ini maka saham tersebut berada pada harga yang wajar (*correctly valued*), maka keputusan yang dapat diambil oleh investor adalah menahan saham tersebut sampai harga saham tersebut lebih besar dari nilai intrinsiknya (*overvalued*).

Berdasarkan hal ini dapat diketahui posisi saham yang sebenarnya sehingga dapat memudahkan investor dalam melakukan pengambilan keputusan investasi.

## G. Kerangka Pemikiran

Setiap investasi pasti tidak terlepas dari adanya risiko, begitu pula investasi saham. Investasi saham sering disebut sebagai *high risk, high retur*n. Oleh karena itu, perlu dilakukan analisis yang cermat, teliti dan didukung dengan data-

data yang akurat dalam menentukan investasi yang aman. Berdasarkan pemaparan inilah maka penulis membuat kerangka pemikiran sebagai berikut:




**Gambar 1**. Kerangka Pemikiran Penelitian
Sumber: data diolah (2018)

# BAB III

# METODE PENELITIAN

## A. Jenis Peneitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian deskriptif. Menurut Sugiyono (2013:50) penelitian deskriptif merupakan metode yang digunakan untuk menggambarkan atau menganalisis suatu hasil penelitian tetapi tidak digunakan untuk membuat kesimpulan yang lebih luas. Pendekatan penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif. Pendekatan kuantitatif adalah metode yang berlandaskan pada filsafat positivme dan bersifat objektif, terukur, rasional, dan sistematis serta data penelitian berupa angka dan analisis menggunakan statistika (Sugiyono, 2013:13). Dalam penelitian ini menjelaskan bagaimana kewajaran nilai intrinsik saham yang dihitung dengan pendekatan *Dividend Discount Model* (DDM) dan *Price Earning Ratio* (PER) yang kemudian akan dibandingkan dengan harga pasar saat itu.

## B. Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan pemilihan lokasi yang tepat agar mendapatkan hasil yang diinginkan. Penelitian dilakukan pada website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) www.idx.co.id. Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahan sub sektor *food and beverage* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2014-2017.

## C. Fokus Penelitian

Fokus dalam penelitian ini adalah :

1. Menilai dan menentukan posisi nilai saham dengan menggunakan pendekatan *dividend discount model* (DDM), pendekatan DDM ini dilakukan dengan melihat nilai intrinsik saham apakah dalam posisi *overvalued, correctly valued,* atau *undervalued*
2. Menilai dan menentukan posisi saham dengan menggunakan pendekatan *price earning ratio* (PER), pendekatan PER ini membandingkan antara harga saham (*share price*) dengan laba per lembar saham (*earning pershare*) perusahaan. dalam pendekatan ini akan diketahu posisi saham, yaitu posisi saham *overvalued, correctly valued,* atau *undervalued*.
3. Keputusan investasi saham, yaitu dilihat dari posisi saham tersebut. Jika posisi saham *overvalued* maka investor dapat menjual saham tersebut, jika posisi saham *correctly valued* maka investor dapat menahan saham dan jika dalam posisi *undervalued* maka investor dapat membeli saham tersebut.

## D. Populasi dan Sampel

### 1. Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas: obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulanya (Sugiyono, 2013:80).

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sub sektor *food and beverage* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI).

**Tabel 5**. Populasi Penelitian

| No. | Kode Saham | Nama Perusahaan | Sub Sektor |
|---|---|---|---|
| 1. | ADES | Akasha Wira International Tbk. | *Food and Baverage* |
| 2. | AISA | Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk. | *Food and Baverage* |
| 3. | ALTO | Tri Banyan Tirta Tbk. | *Food and Baverage* |
| 4. | BTEK | Bumi Teknokultura Unggul Tbk | *Food and Baverage* |
| 5. | BUDI | Budi Starch & Sweetener Tbk. | *Food and Baverage* |
| 6. | CAMP | Campina Ice Cream Industry Tbk | *Food and Baverage* |
| 7. | CEKA | Wilmar Cahaya Indonesia Tbk. | *Food and Baverage* |
| 8. | CLEO | Sariguna Primatirta Tbk. | *Food and Baverage* |
| 9. | DLTA | Delta Djakarta Tbk. | *Food and Baverage* |
| 10. | GOOD | Garudafood Putra Putri Jaya Tb | *Food and Baverage* |
| 11. | HOKI | Buyung Poetra Sembada Tbk. | *Food and Baverage* |
| 12. | ICBP | Indofood CBP Sukses Makmur Tbk | *Food and Baverage* |
| 13. | IIKP | Inti Agri Resources Tbk | *Food and Baverage* |
| 14. | INDF | Indofood Sukses Makmur Tbk. | *Food and Baverage* |
| 15. | MGNA | Magna Investama Mandiri Tbk. | *Food and Baverage* |
| 16. | MLBI | Multi Bintang Indonesia Tbk. | *Food and Baverage* |
| 17. | MYOR | Mayora Indah Tbk. | *Food and Baverage* |
| 18. | PANI | Pratama Abadi Nusa Industri Tb | *Food and Baverage* |
| 19. | PCAR | Prima Cakrawala Abadi Tbk. | *Food and Baverage* |
| 20. | PSDN | Prasidha Aneka Niaga Tbk | *Food and Baverage* |
| 21. | ROTI | Nippon Indosari Corpindo Tbk. | *Food and Baverage* |
| 22. | SKBM | Sekar Bumi Tbk. | *Food and Baverage* |
| 23. | SKLT | Sekar Laut Tbk. | *Food and Baverage* |
| 24. | STTP | Siantar Top Tbk. | *Food and Baverage* |
| 25. | ULTJ | Ultra Jaya Milk Industry Tbk | *Food and Baverage* |

Sumber: www.idx.co.id (2018)

**2. Teknik Pengambilan Sampel**

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimilki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2013:81). Teknik pengambilan sampel dari penelitian ini dilakukan dengan *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah

teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2013:85). Sehingga syarat-syarat yang harus dipenuhi dalam penetapan kriteria pengambilan sampel adalah sebagai berikut :

1) Perusahaan Sub Sektor *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode pengamatan yaitu tahun 2014-2017.
2) Perusahaan Sub Sektor *Food and Beverage* yang mempunyai *close price* selama periode pengamatan yaitu tahun 2014-2017.
3) Perusahaan Sub Sektor *Food and Beverage* yang konsisten melakukan pembayaran dividen per tahun selama periode pengamatan yaitu tahun 2014-2017.

**Tabel 6**. Sampel Penelitian

| No. | Kode Saham | Kriteria I | Kriteria II | Kriteria III | Sampel |
|---|---|---|---|---|---|
| 1. | ADES | √ | √ | x | Bukan Sampel |
| 2. | AISA | √ | √ | x | Bukan Sampel |
| 3. | ALTO | √ | √ | x | Bukan Sampel |
| 4. | BTEK | √ | √ | x | Bukan Sampel |
| 5. | BUDI | √ | √ | x | Bukan Sampel |
| 6. | CAMP | x | x | x | Bukan Sampel |
| 7. | CEKA | √ | √ | x | Bukan Sampel |
| 8. | CLEO | x | x | x | Bukan Sampel |
| 9. | DLTA | √ | √ | x | Bukan Sampel |
| 10. | GOOD | x | x | x | Bukan Sampel |
| 11. | HOKI | x | x | x | Bukan Sampel |
| 12. | ICBP | √ | √ | √ | Sampel |
| 13. | IIKP | √ | √ | x | Bukan Sampel |
| 14. | INDF | √ | √ | √ | Sampel |
| 15. | MGNA | √ | √ | x | Bukan Sampel |
| 16. | MLBI | √ | √ | √ | Sampel |
| 17. | MYOR | √ | √ | x | Bukan Sampel |
| 18. | PANI | x | x | x | Bukan Sampel |
| 19. | PCAR | x | x | x | Bukan Sampel |

Tabel dilanjutkan

Lanjutan **Tabel 6.**

| No. | Kode Saham | Kriteria I | Kriteria II | Kriteria III | Sampel |
|---|---|---|---|---|---|
| 20. | PSDN | √ | √ | x | Bukan Sampel |
| 21. | ROTI | √ | √ | x | Bukan Sampel |
| 22. | SKBM | √ | √ | x | Bukan Sampel |
| 23. | SKLT | √ | √ | x | Bukan Sampel |
| 24. | STTP | √ | √ | x | Bukan Sampel |
| 25. | ULTJ | √ | √ | x | Bukan Sampel |

Sumber: Data diolah (2018)

Berdasarkan Tabel 6, terpilih 3 perusahaan yang memenuhi kriteria pengambilan sampel. Perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah Indofood CBP Sukses Makmur Tbk., Indofood Sukses Makmur Tbk., dan Multi Bintang Indonesia Tbk.

## E. Sumber Data

Sumber data adalah subjek dari mana data tersebut diperoleh (Arikunto,2010:172). Sumber data dapat dibedakan mejnadi dua, yaitu data primer dan data sekunder. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah data yang diperoleh dari www.idx.co.id website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2017.

## F. Teknik Analisis Data

Analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah bersifat kuantitatif yang berupa angka dan kemudian di analisis dengan melakukan perhitungan sesuai rumus yang terdapat dalam teori. Tahap-tahap yang dilakukan dalam analisis data penelitian ini sebagai berikut:

**1. Menghitung rasio profitabilitas dan rasio pasar dalam analisis fundamental secara *time series* yang meliputi:**

a. *Return on Equity* (ROE)

$$Return\ on\ Equity\ (\text{ROE}) = \frac{Earning\ After\ Tax}{Total\ Equity}$$

Sumber: Sudana (2011:22)

b. *Earning per Share* (EPS)

$$\text{EPS} = \frac{earning\ available\ for\ common\ stock}{number\ of\ share\ of\ common\ stock\ outstanding}$$

Sumber: Syamsuddin (2011:66)

c. *Dividend per Share* (DPS)

$$\text{DPS} = \frac{Dividend\ Paid}{number\ of\ share\ of\ common\ stock\ outstanding}$$

Sumber: Syamsuddin (2011: 67)

d. *Dividend Payout Ratio* (DPR)

$$\text{DPR} = \frac{Dividend\ per\ Share}{Earning\ per\ Share}$$

Sumber : Murhadi (2013:65)

**2. Pendekatan *Dividend Discount Model* (DDM)**

a. Menghitung tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan (g).

$$g = \text{ROE x tingkat laba ditahan}$$

$$= \frac{laba\ bersih\ setelah\ pajak}{total\ ekuitas}\ x\ (1 - \text{DPR})$$

Sumber : Tandelilin (2010:376)

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

Sumber : Tandelilin (2010:367)

b. Menghitung estimasi DPS yang diharapkan.

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

Sumber: Tambunan (2007:230)

c. Menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan (*required rate of return*)

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

Sumber: Brigham (2010:394)

d. Menghitung nilai intrinsik dengan menggunakan model pertumbuhan konstan

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

Sumber : Jogiyanto (2014:167)

**3. Pendekatan P*rice Earning Ratio* (PER)**

a. Menghitung tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan (g).

g = ROE x tingkat laba ditahan

$$= \frac{laba\ bersih\ setelah\ pajak}{total\ ekuitas}\ x\ (1 - \text{DPR})$$

Sumber : Tandelilin (2010:376)

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

Sumber : Tandelilin (2010:367)

b. Menghitung estimasi DPS yang diharapkan.

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

Sumber: Tambunan (2007:230)

c. Menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan (*required rate of return*)

$$k = \frac{D_1}{P_0} + g$$ :394)

d. Menghitung estimasi EPS yang diharapkan.

$$E_1 = E_0(1 + g)$$

Sumber : Tambunan (2007:248)

e. Menghitung PER

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

Sumber : Tandelilin (2010: 376)

f. Menghitung nilai intrinsik saham

Nilai Intrinsik = Estimasi EPS x PER

$= E_1$ x PER

Sumber : Tandelilin (2010:377)

**4. Pengambilan keputusan investasi saham**

Berikut pedoman yang akan digunakan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi :

Jika nilai intrinsik (NI) :

1. NI > harga pasar, maka saham dalam posisi *undervalued,* maka saham layak dibeli.

2. NI = harga pasar, maka saham dalam posisi *correctly valued*, maka keputusan yang tepat yaitu menahan saham.
3. NI < harga pasar, maka saham dalam posisi *overvalued*, maka saham layak dijual.

repository.ub.ac.id
UNIVERSITAS BRAWIJAYA

# BAB IV

# HASIL DAN PEMBAHASAN

## A. Gambaran Umum Lokasi Penelitian

### 1. Sejarah Bursa Efek Indonesia

Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak jaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC. Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia ke I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya.

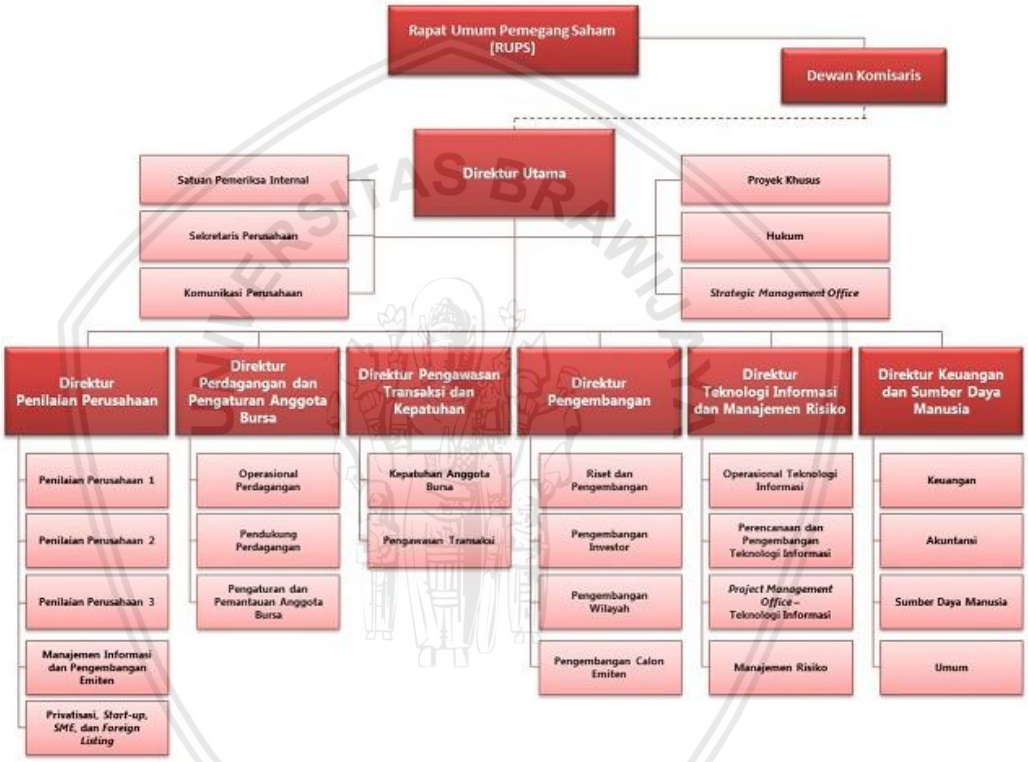
Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977, dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah. Tahun 2007 terjadi penggabungan antara Bursa Efek Surabaya (BES) dan Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang selanjutnya dikenal dengan nama Bursa Efek Indonesia (BEI).

### 2. Visi dan Misi Bursa Efek Indonesia

Visi : Menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia.

Misi : Menyediakan infrastruktur untuk mendukung terselenggaranya perdagangan efek yang teratur, wajar, dan efisien serta mudah diakses oleh seluruh pemangku kepentingan (*stakeholders*).

### 3. Struktur Organisasi Bursa Efek Indonesia




**Gambar 2. Strukur Organisasi BEI**

Sumber: idx.co.id (2018)

### 4. Tata Kelola Bursa Efek Indonesia

Tata Kelola Perusahaan atau *Corporate Governance* (selanjutnya disebut sebagai CG) merupakan suatu sistem yang dirancang untuk mengarahkan pengelolaan perusahaan secara profesional berdasarkan prinsip-prinsip transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independen, kewajaran dan kesetaraan. BEI sebagai fasilitator dan

regulator pasar modal di Indonesia memiliki komitmen untuk menjadi Bursa Efek yang sehat dan berdaya saing global. Penerapan komitmen CG yang baik atau biasa disebut *Good Corporate Governance* (GCG) terkandung pada misi Perusahaan yaitu menciptakan daya saing untuk menarik investor dan emiten melalui pemberdayaan Anggota Bursa dan Partisipan, penciptaan nilai tambah, efisiensi biaya serta penerapan *good governance.*

BEI telah berhasil menerapkan pedoman, kerangka kerja serta prinsip-prinsip CG secara efektif dan efisien dalam kegiatan operasional Perusahaan dan senantiasa memperbaiki praktik CG di masa yang akan datang. Manfaat dari penerapan GCG dapat berdampak positif pada terciptanya akuntabilitas Perusahaan, transaksi yang wajar dan independen, serta kehandalan dan peningkatan kualitas informasi kepada publik.

Tujuan BEI menerapkan CG yaitu:

1. Sebagai pedoman bagi Dewan Komisaris dalam melaksanakan pengawasan dan pemberian saran-saran kepada Direksi dalam pengelolaan Perusahaan.
2. Sebagai pedoman bagi Direksi agar dalam menjalankan kegiatan sehari-hari Perusahaan dilandasi dengan nilai moral yang tinggi dengan memperhatikan Anggaran Dasar, etika bisnis, perundang-undangan dan peraturan yang berlaku lainya.
3. Sebagai pedoman bagi jajaran manjemen dan karyawan BEI dalam melaksanakan kegiatan maupun tugasnya sehari-hari sesuai dengan prinsip-prinsip CG.

Strategi BEI agar implementasi CG berjalan dengan baik (GCG) yaitu:

1. Memelihara Pedoman, Piagam, dan Prosedur Tata Kelola secara konsisten

   BEI melakukan proses *review* secara berkala terhadap Pedoman, Piagam dan Prosedur. Hal ini bertujuan unuk meningkatkan kualitas Pedoman, Piagam, Prosedur sehingga BEI dapat menghasilkan kinerja yang lebih baik.

2. Sosialisasi yang berkesinambungan mengenai prinsip-prinsip CG

   BEI telah melakukan proses sosialisasi yang berkesinambungan mengenai prinsip-prinsip CG tersebut kepada seluruh karyawan dan *stakeholder*. Sosialisasi ini bertujuan untuk menanamkan prinsip-prinsip CG kepada seluruh karyawan, sehingga dalam menjalankan kegiatan operasioanal Perusahaan, karyawan selalu patuh terhadap ketentuan CG.

3. Penilaian pihak ketiga atas pelaksanaan CG di BEI

   BEI meyakini bahwa penilaian pihak ketiga akan meningkatkan kualitas CG.

## B. Penyajian Data Perusahaan

### 1. Profil PT Indofood CBP Sukses Makmut Tbk.

#### a. Sejarah

Indofood CBP Sukses Makmur (ICBP) didirikan pada 2 September 2009 dan mulai beroperasi secara komersial pada 1 Oktober 2009. ICBP merupakan hasil pengalihan kegiatan usaha Divisi Mi Instan dan Divisi Penyedap Indofood Sukses Makmur Tbk, yang merupakan pemegang saham pengendali. Pada tanggal 24

September 2010, ICBP memperoleh pernyataan efektif Bapepam-LK untuk melakukan penawaran umum perdana saham ICBP (IPO) kepada masyarakat.

Ruang lingkup kegiatan ICBP 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.

**b. Laporan Keuangan**

Laporan keuangan PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk tahun 2014-2017 disajikan pada tabel berikut :

**Tabel 7.** Ringkasan Laporan Neraca PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk

(Dalam Jutaan Rupiah)

| Keterangan | Des 2014 | Des 2015 | Des 2016 | Des 2017 |
|---|---|---|---|---|
| Aset Lancar | 13.603.527 | 13.961.500 | 15.571.362 | 16.579.331 |
| Aset Tidak Lancar | 11.306.684 | 12.599.124 | 13.330.586 | 15.040.183 |
| Total Aset | 24.910.211 | 26.560.624 | 28.901.948 | 31.619.514 |
| Kewajiban Jangka Pendek | 6.230.997 | 6.002.344 | 6.469.785 | 6.827.588 |
| Kewajiban Jangka Panjang | 3.639.267 | 4.171.369 | 3.931.340 | 4.467.596 |
| Total Kewajiban | 9.870.264 | 10.173.713 | 10.401.125 | 11.295.184 |
| Total Ekuitas | 15.039.947 | 16.386.911 | 18.500.823 | 20.324.330 |
| Total Kewajiban dan Ekuitas | 24.910.211 | 26.560.624 | 28.901.948 | 31.619.514 |

Sumber: www.idx.co.id (2018)

**Tabel 8**. Ringkasan Laporan Rugi Laba PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk

(Dalam Jutaan Rupiah)

| Keterangan | Des 2014 | Des 2015 | Des 2016 | Des 2017 |
|---|---|---|---|---|
| Pendapatan | 30.022.463 | 31.741.094 | 34.466.069 | 35.606.593 |

Tabel dilanjutkan

Lanjutan **Tabel 8.**

| Keterangan | Des 2014 | Des 2015 | Des 2016 | Des 2017 |
|---|---|---|---|---|
| Laba Kotor | 8.059.854 | 9.619.137 | 10.859.314 | 11.058.836 |
| Laba Usaha | 3.128.693 | 3.992.132 | 4.864.168 | 5.221.746 |
| Laba Sebelum Pajak | 3.388.725 | 4.009.634 | 4.989.254 | 5.206.561 |
| Laba Setelah Pajak | 2.531.681 | 2.923.148 | 3.631.301 | 3.543.173 |

Sumber: www.idx.co.id (2018)

**Tabel 9.** Data Saham PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk

| Keterangan | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|---|---|---|---|---|
| Jumlah Saham yang Beredar (Lembar) | 5.830.954.000 | 5.830.954.000 | 11.661.908.000 | 11.661.908.000 |
| Dividen Tunai (Rp) | 222 | 256 | 154 | 162 |
| Harga Saham (Rp) | 6.550 | 6.738 | 8.575 | 8.900 |

Ket : Perusahaan melakukan *stock split* 1:2

Sumber: www.idx.co.id (2018)

**2. Profil PT Indofood Sukses Makmur Tbk.**

**a. Sejarah**

Indofood Sukses Makmur didirikan pada tahun 1990 dengan nama PT Panganjaya Intikusuma dan memulai kegiatan di bidang makanan ringan melalui perusahaan patungan dengan Fritolay Netherlands Holding B.V., perusahaan afiliasi PepsiCo Inc. pada tahun 1994 berganti nama menjadi PT Indofood Sukses Makmur dan mencatatkan saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan kode saham INDF. INDF memulai integrasi bisnis melalui akuisisi pabrik penggilingan gandum Bogasari, tahun 1995. Tahun 1997 INDF memulai kegiatan usaha dengan mengkuisisi grup perusahaan yang bergerak di bidang perkebunan, agribisnis dan distribusi.

Kegiatan usaha utama PT Indofood Sukses Makmur Tbk adalah industri penggilingan gandum menjadi tepung terigu yang terintegrasi dengan kegiatan usaha entitas anak perusahaan di bidang produk konsumen bermerek, agribisnis yang terdiri dari perkebunan dan pengolahan kelapa sawit dan tanaman lainya, serta distribusi.

**b. Laporan Keuangan**

Laporan keuangan PT Indofood Sukses Makmur Tbk tahun 2014-2017 disajikan dalam tabel sebagai berikut:

**Tabel 10.** Ringkasan Laporan Neraca PT Indofood Sukses Makmur Tbk

(Dalam Jutaan Rupiah)

| Keterangan | Des 2014 | Des 2015 | Des 2016 | Des 2017 |
|---|---|---|---|---|
| Aset Lancar | 40.995.736 | 42.816.745 | 28.985.443 | 32.515.399 |
| Aset Tidak Lancar | 44.943.149 | 49.014.781 | 53.189.072 | 55.424.089 |
| Total Aset | 85.938.885 | 91.831.526 | 82.174.515 | 87.939.488 |
| Kewajiban Jangka Pendek | 22.681.686 | 25.107.538 | 19.219.441 | 21.637.763 |
| Kewajiban Jangka Panjang | 22.028.823 | 23.602.395 | 19.013.651 | 19.545.001 |
| Total Kewajiban | 44.710.509 | 48.709.933 | 38.233.092 | 41.182.764 |
| Total Ekuitas | 41.228.376 | 43.121.593 | 43.941.423 | 46.756.724 |
| Total Kewajiban dan Ekuitas | 85.938.885 | 91.831.526 | 81.174.515 | 87.939.488 |

Sumber: www.idx.co.id (2018)

**Tabel 11.** Ringkasan Laporan Rugi Laba PT Indofood Sukses Makmur Tbk

(Dalam Jutaan Rupiah)

| Keterangan | Des 2014 | Des 2015 | Des 2016 | Des 2017 |
|---|---|---|---|---|
| Pendapatan | 63.594.452 | 64.061.947 | 66.750.317 | 70.186.618 |
| Laba Kotor | 17.049.806 | 17.258.058 | 19.428.440 | 19.868.522 |
| Laba Usaha | 7.208.732 | 7.362.895 | 8.285.007 | 8.747.502 |
| Laba Sebelum Pajak | 6.229.297 | 4.962.084 | 7.382.228 | 7.658.554 |
| Laba Setelah Pajak | 5.146.323 | 3.709.501 | 5.266.906 | 5.145.063 |

Sumber: www.idx.co.id (2018)

**Tabel 12.** Data Saham PT Indofood Sukses Makmur Tbk

| Keterangan | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|---|---|---|---|---|
| Jumlah Saham yang Beredar (Lembar) | 8.780.426.500 | 8.780.426.500 | 8.780.426.500 | 8.780.426.500 |
| Dividen Tunai (Rp) | 220 | 168 | 235 | 237 |
| Harga Saham (Rp) | 6.750 | 5.175 | 7.925 | 7.625 |

Sumber: www.idx.co.id (2018)

**3. Profil PT Multi Bintang Indonesia Tbk.**

**a. Sejarah**

Sejarah perseroan bermula dari Medan pada tahun 1929, saat pendirianya sebagai NV *Nederlandsch-Inische Bierbrouwerijen*. *Brewery* pertama berlokasi di Surabaya dan resmi mulai beroperasi secara komersial pada 21 November 1931. Pada 1936, Perseroan memindahkan domisili resminya dari Kota Medan ke Surabaya dan pada tahun ini Heinken menjadi pemegang saham mayoritas dan mengubah nama Perseroan menjadi N.V. *Heinken's Nederlandsch-Indische Bierbrouweerijen Maatschappij*. Pada 2 September 1981, domisili Perseroan dipindahkan ke Jakarta dan berubah nama menjadi PT Multi Bintang Indonesia (MLBI), dan pada tahun yang sama Perseroan menjadi perusahaan terbuka dengan mencatatkan saham perdananya di BEI.

MLBI melakukan pengembangan spektrum aktivitas dalam minuman non-alkohol dan minuman ringan pada tahun 2014. MLBI hingga saat ini memproduksi kurang lebih 9 produk yang selanjutnya dalam penjualan dan pemasaran

keseluruhan produk tersebut dilakukan oleh entitas anak perusahaan yaitu PT Multi Bintang Indonesia Niaga.

**b. Laporan Keuangan**

Laporan keuangan PT Multi Bintang Indonesia Tbk tahun 2014-2017 disajikan dalam tabel sebagai berikut:

**Tabel 13.** Ringkasan Laporan Neraca PT Multi Bintang Indonesia Tbk

(Dalam Jutaan Rupiah)

| Keterangan | Des 2014 | Des 2015 | Des 2016 | Des 2017 |
|---|---|---|---|---|
| Aset Lancar | 816.494 | 709.955 | 901.258 | 1.076.845 |
| Aset Tidak Lancar | 1.414.557 | 1.390.898 | 1.373.780 | 1.433.233 |
| Total Aset | 2.231.051 | 2.100.853 | 2.275.038 | 2.510.078 |
| Kewajiban Jangka Pendek | 1.588.801 | 1.215.227 | 1.326.261 | 1.304.114 |
| Kewajiban Jangka Panjang | 88.453 | 119.146 | 128.137 | 141.059 |
| Total Kewajiban | 1.677.254 | 1.334.373 | 1.454.398 | 1.445.173 |
| Total Ekuitas | 553.797 | 766.480 | 820.640 | 1.064.905 |
| Total Kewajiban dan Ekuitas | 2.231.051 | 2.100.853 | 2.275.038 | 2.510.078 |

Sumber: www.idx.co.id (2018)

**Tabel 14**. Ringkasan Laporan Rugi Laba PT Multi Bintang Indonesia Tbk

(Dalam Jutaan Rupiah)

| Keterangan | Des 2014 | Des 2015 | Des 2016 | Des 2017 |
|---|---|---|---|---|
| Pendapatan | 2.988.501 | 2.696.318 | 3.263.311 | 3.389.736 |
| Laba Kotor | 1.805.922 | 1.561.413 | 2.147.744 | 2.271.704 |
| Laba Usaha | 1.146.368 | 940.300 | 1.372.532 | 1.517.109 |
| Laba Sebelum Pajak | 1.078.378 | 675.572 | 1.320.186 | 1.780.020 |
| Laba Setelah Pajak | 794.883 | 496.909 | 982.129 | 1.322.067 |

Sumber: www.idx.co.id (2018)

**Tabel 15.** Data Saham PT Multi Bintang Indonesia Tbk

| Keterangan | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|---|---|---|---|---|
| Jumlah Saham yang Beredar (Lembar) | 2.107.000.000 | 2.107.000.000 | 2.107.000.000 | 2.107.000.000 |

Tabel dilanjutkan

Lanjutan **Tabel 15.**

| Keterangan | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|---|---|---|---|---|
| Dividen Tunai (Rp) | 257 | 344 | 466 | 627 |
| Harga Saham (Rp) | 11.950 | 8.200 | 11.750 | 13.675 |

Sumber: www.idx.co.id (2018)

## C. Analisis dan Interpretasi Data

### 1. Analisis Rasio Keuangan

Suatu rasio menunjukan hubungan matematis atau perbandingan antara satu pos dan pos lainya. Analisis rasio keuangan dilakukan dengan tujuan hasil yang didapatkan dapat menunjukan pengukuran relatif dari operasi perusahaan. Data keuangan yang digunakan untuk mengukur rasio keuangan dalam penelitian ini diambil dari PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk., PT Indofood Sukses Makmur Tbk., dan PT Multi Bintang Indonesia Tbk., yang meliputi neraca konsolidasi dan laporan rugi laba tahun 2014-2017. Rasio keuangan yang digunakan pada penelitian ini adalah ROE, EPS, DPR dan DPS.

#### a. PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk

**Tabel 16.** Analisis Rasio PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk

| Keterangan | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|---|---|---|---|---|
| ROE (%) | 16,83 | 17,84 | 19,63 | 17,43 |
| EPS (Rp) | 446,62 | 514,62 | 308,73 | 325,55 |
| DPS (Rp) | 222,00 | 256,00 | 154,00 | 162,00 |
| DPR (%) | 49,71 | 49,75 | 49,88 | 49,76 |

Sumber : www.idx.co.id (Data diolah, 2018)

Berdasarkan tabel di atas, masing-masing rasio dari PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk dapat dijelaskan sebagai berikut:

1) *Return on Equity* (ROE)

Nilai ROE pada PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk selama tahun 2014 hingga tahun 2017 cenderung mengalami peningkatan. Hal tersebut dapat dilihat pada tahun 2014 ROE sebesar 16,83% meningkat menjadi 17,84% pada tahun 2015 dan mengalami peningkatan kembali pada tahun 206 yaitu menjadi 19,63% dan pada tahun 2017 sedikit mengalami penurunan menjadi 17,43%. Peningkatan ROE dapat disebabkan karena adanya peningkatan jumlah laba bersih yang diiringi dengan meningkatnya jumlah ekuitas, dimana peningkatan laba bersih lebih besar dibandingkan dengan jumlah ekuitas dan sebaliknya jika terjadi penurunan ROE maka disebabkan karena jumlah ekuitas lebih besar dibandingkan jumlah laba bersih.

2) *Earning per Share* (EPS)

Nilai EPS pada PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk., pada tahun 2014 hingga tahun 2017 mengalami peningkatan dan penurunan. Pada tahun 2014 EPS perusahaan sebesar Rp 446,00 dan pada tahun 2015 mengalami peningkatan menjadi Rp 514,62 hal ini disebabkan karena jumlah saham yang beredar dalam tahun ini tetap yaitu sebanyak 5.830.954.000 lembar dan laba bersih perusahaan pada tahun 2015 meningkat dibandingkan tahun 2014. Pada tahun 2016 EPS mengalami penurunan menjadi Rp 308,73 hal ini disebabkan perusahaan melakukan *stock split* 1:2 sehingga jumlah saham beredar menjadi 11.661.908.000 lembar. Pada tahun 2017 mengalami peningkatan kembali menjadi Rp 325,55. Peningkatan terjadi dikarenakan jumlah saham beredar dalam jumlah tetap dan laba bersih perusahan mengalami peningkatan.

3) *Dividend per Share* (DPS)

Nilai DPS PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk pada tahun 2014 sebesar Rp 222,00 dan pada tahun 2015 mengalami peningkatan senilai Rp 256,00. Tahun 2016 nilai DPS perusahaan menurun menjadi Rp 154,00 dan tahun 2017 meningkat menjadi Rp 162,00. Penurunan nilai DPS pada tahun 2016 dikarenakan adanya penambahan jumlah saham yang beredar karena perusahaan melakukan *stock split* 1:2 menjadi sebesar 11.661.908.000 lembar saham. Nilai DPS menunjukan jumlah pendapatan per lembar saham yang akan didistribusikan kepada pemegang saham.

4) *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Rasio ini menunjukan berapa bagian pendapatan yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor. Pada tahun 2014 PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk mendistribusikan 49,71% dari laba bersih perusahaan sebagai dividen tunai kepada pemegang saham biasa. Pada tahun 2015 perusahaan mendistribusikan 49,75% dan tahun 2016 sebesar 49,88% dari laba bersih sebagai dividen tunai kepada pemegang saham biasa. Pada tahun 2017 mengalami sedikit penurunan yaitu sebesar 49,76% yang didistribusikan sebagai dividen tunai kepada pemegang saham biasa. Penurunan terjadi karena peningkatan jumlah dividen tunai lebih kecil dibandingkan dengan peningkatan laba bersih yang dihasilkan.

**b. PT Indofood Sukses Makmur Tbk**

**Tabel 17.** Analisis Rasio PT Indofood Sukses Makmur Tbk

| Keterangan | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|---|---|---|---|---|
| ROE (%) | 12,48 | 8,60 | 11,99 | 11,00 |
| EPS (Rp) | 442,50 | 338,02 | 472,02 | 474,75 |
| DPS (Rp) | 222,00 | 168,00 | 235,00 | 237,00 |
| DPR (%) | 49,72 | 49,70 | 49,79 | 49,92 |

Sumber : www.idx.co.id (Data diolah, 2018)

Berdasarkan tabel di atas, masing-masing rasio dari PT Indofood Sukses Makmur Tbk dapat dijelaskan sebagai berikut:

1) *Return on Equity* (ROE)

Nilai ROE pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk selama tahun 2014 ROE sebesar 12,48% mengalami penurunan menjadi 8,60% pada tahun 2015 dan mengalami peningkatan kembali pada tahun 2016 yaitu menjadi 11,99% dan pada tahun 2017 sedikit mengalami penurunan menjadi 11,00%. Peningkatan ROE disebabkan karena adanya peningkatan jumlah laba bersih yang diiringi dengan meningkatnya jumlah ekuitas, dimana peningkatan laba bersih lebih besar dibandingkan dengan jumlah ekuitas dan sebaliknya jika terjadi penurunan ROE maka disebabkan karena jumlah ekuitas lebih besar dibandingkan jumlah laba bersih. Nilai ROE yang mengalami peningkatan dan penurunan menunjukan kondisi perusahaan yang kurang stabil.

2) *Earning per Share* (EPS)

Nilai EPS pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk., pada tahun 2014 sebesar Rp 442,50 dan pada tahun 2015 mengalami penurunan menjadi Rp 338,02. Penurunan terjadi dikarenakan jumlah laba bersih yang dihasilkan menurun sebeasr 27,92% dibandingkan tahun 2014 sedangkan jumlah saham yang

beredar dalam jumlah tetap yaitu sebesar 8.780.426.000 lembar. Tahun 2016 EPS perusahaan mengalami peningkatan kembali menjadi Rp 472,02 dan pada tahun 2017 meningkat menjadi Rp 474,75. Peningkatan terjadi karena laba bersih yang dihasilkan mengalami peningkatan dan jumlah lembar saham yang beredar tetap.

3) *Dividend per Share* (DPS)

Nilai DPS PT Indofood Sukses Makmur Tbk pada tahun 2014 sebesar Rp 220,00 dan pada tahun 2015 mengalami penurunan menjadi Rp 168,00. Penurunan terjadi karena perusahaan mengalami penurunan dalam menghasilkan laba bersih perusahaan sedangkan jumlah lembar saham yang beredar dalam jumlah tetap. Pada tahun 2016 DPS senilai Rp 235,00 dan tahun 2017 nilai DPS senilai Rp 237,00, mengalami peningkatan yang disebabkan karena adanya peningkatan jumlah laba bersih perusahaan.

4) *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Rasio ini menunjukan berapa bagian pendapatan yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor. Pada tahun 2014 PT Indofood Sukses Makmur Tbk mendistribusikan 49,72% dari laba bersih perusahaan sebagai dividen tunai kepada pemegang saham biasa. Pada tahun 2015 sedikit mengalami penurunan nilai rasio menjadi 49,70%. Pada tahun 2016 dan tahun 2017 dapat dikatakan bahwa nilai rasio ini mengalami peningkatan yang signifikan, tahun 2016 perusahaan mendistribusikan 49,79% dan tahun 2017 sebesar 49,92% dari laba bersih sebagai dividen tunai kepada pemegang saham biasa. Peningkatan yang

terjadi dikarenakan adanya peningkatan jumlah laba bersih yang dihasilkan perusahaan.

**c. PT Multi Bintang Indonesia Tbk.**

**Tabel 18.** Analisis Rasio PT Multi Bintang Indonesia Tbk

| Keterangan | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|---|---|---|---|---|
| ROE (%) | 143,53 | 64,83 | 119,68 | 124,15 |
| EPS (Rp) | 377,17 | 235,74 | 466,00 | 627,34 |
| DPS (Rp) | 257,00 | 344,00 | 466,00 | 627,00 |
| DPR (%) | 0,68 | 145,92 | 100,00 | 99,95 |

Sumber : www.idx.co.id (Data diolah, 2018)

Berdasarkan tabel di atas, masing-masing rasio dari PT Multi Bintang Indonesia Tbk dapat dijelaskan sebagai berikut:

1) *Return on Equity* (ROE)

Nilai ROE pada PT Multi Bintang Indonesia Tbk selama tahun 2014 ROE sebesar 143,53% dan pada tahun 2015 menurun menjadi 64,83%. Penurunan terjadi karena total ekuitas pada tahun 2015 lebih besar dibandingkan dengan total laba bersih perusahaan. Pada tahun 2016 mengalami peningkatan kembali menjadi 119,68% dan pada tahun 2017 meningkat menjadi 124,15%. Peningkatan ROE dapat disebabkan karena adanya peningkatan jumlah laba bersih yang diiringi dengan meningkatnya jumlah ekuitas, dimana peningkatan laba bersih lebih besar dibandingkan dengan jumalh ekuitas. Nilai ROE yang mengalami peningkatan dan penurunan menunjukan kondisi perusahaan tidak stabil tetapi masih dalam kondisi yang baik.

2) *Earning per Share* (EPS)

Nilai EPS pada PT Multi Bintang Indonesia Tbk tahun 2014 sebesar Rp 377,17 yang kemudian pada tahun 2015 mengalami penurunan yang drastis menjadi Rp 235,74. Hal ini disebabkan karena jumlah saham yang beredar dalam jumlah tetap yaitu 2.107.000.000 lembar sedangkan laba bersih perusahaan mengalami penurunan sebesar 37,49%. Pada tahun 2016 EPS perusahaan meningkat menjadi Rp 466,00 dan pada tahun 2017 mengalami peningkatan kembali menjadi Rp 627,34. Peningkatan nilai EPS disebabkan karena perusahaan mampu menigkatkan jumlah laba bersih perusahaan sedangkan jumlah saham yang beredar dalam jumlah tetap.

3) *Dividend per Share* (DPS)

Nilai DPS PT Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2014 hingga tahun 2017 cenderung meningkat. Pada tahun 2014 perusahaan dapat membayarkan DPS sebesar Rp 257,00, pada tahun 2015 meningkat menjadi Rp 344,00, pada tahun 2016 meningkat menjadi Rp 466,00 dan pada tahun 2017 mengalami peningkatan menjadi Rp 627,00. Peningkatan DPS dikarenakan jumlah dividen tunai yang dibayarkan meningkat seiring dengan peningkatan jumlah laba bersih yang dihasilkan perusahaan.

4) *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Rasio ini menunjukan berapa bagian pendapatan yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor. Pada tahun 2014 PT Multi Bintang Indonesia Tbk mendistribusikan 0.68% dari laba bersih perusahaan sebagai dividen tunai kepada pemegang saham biasa. Pada tahun 2015 mengalami peningkatan

menjadi 145,92% dan mengalami penurunan pada tahun 2016 menjadi 100,00% dan mengalami penurunan kembali pada tahun 2017 menjadi 99,95%. Hal ini dikarenakan perusahaan menigkatkan jumlah dividen tunai per lembar saham yang akan dibayarkan pada investor tetapi perusahaan juga menurunkan nilai EPS.

**2. Penilaian Harga Saham**

**a. Metode *Diveidend Discount Model* (*DDM)***

Beberapa tahapan untuk menilai harga saham menggunakan metode DDM yaitu:

**1) PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk**

a) Menghitung tingkat pertumbuhan dividen (g)

Berdasarkan hasil perhitungan rasio keuangan perusahaan selanjutnya akan digunakan untuk menghitung tingkat pertumbuhan dividen.

**Tabel 19.** Tingkat Pertumbuhan Dividen yang Diharapkan (g)

| No. | Tahun | DPR | Laba Ditahan (1-DPR) | ROE | g = ROE x Laba Ditahan |
|---|---|---|---|---|---|
| 1. | 2014 | 0,4971 | 0,5029 | 0,1683 | 0,0846 = 8,46% |
| 2. | 2015 | 0,4975 | 0,5025 | 0,1784 | 0,0896 = 8,96% |
| 3. | 2016 | 0,4988 | 0,5012 | 0,1963 | 0,0983 = 9,83% |
| 4. | 2017 | 0,4976 | 0,5024 | 0,1743 | 0,0875 = 8,75% |
| Rata-rata g | | | | | 0,0900 = 9,00% |

Sumber: Data diolah (2018)

b) Menghitung estimasi *dividend per share* yang diharapkan tahun 2018

$D_1 = D_0 (1 + g)$

$DPS_{2018} = DPS_{2017} (1 + g)$

$DPS_{2018} = 162,00 (1 + 0,0900)$

$DPS_{2018} = Rp\ 176,58$

c) Menghitung *return* yang diharapkan investor

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

$$k = \frac{176{,}58}{8.900} + 0{,}0900$$

k = 0,1098 atau 10,98%

d) Menghitung nilai intrinsik dengan *Dividend Discount Model*

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

$$= \frac{176{,}58}{0{,}1098 - 0{,}0900}$$

$$= \text{Rp } 8.918{,}18$$

Berdasarkan hasil perhitungan nilai intrinsik dengan menggunakan metode *dividend discount model* PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk memiliki tingkat pertumbuhan yang naik turun selama tahun 2014-2017. Pada tahun 2014 tingkat pertumbuhan sebesar 8,46% dan mengalami kenaikan pada tahun 2015 menjadi 8,96% dan tahun 2016 kembali mengalami kenaikan menjadi 9,83% namun pada tahun 2017 mengalami penurunan menjadi 8,75%. Estimasi DPS yang diharapkan di tahun 2018 sebesar Rp 176,58. Tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan investor pada tahun 2018 sebesar 10,98%. Nilai intrinsik saham perusahaan diperkirakan sebesar Rp 8.918,18 sehingga apabila dibandingkan dengan harga saham penutupan (*closing price*) pada 31 Desember 2017 akan mengalami *undervalued*.

**2) PT Indofood Sukses Makmur Tbk.**

Beberapa tahapan untuk menilai harga saham menggunakan metode DDM yaitu:

a) Menghitung tingkat pertumbuhan dividen

Berdasarkan hasil perhitungan rasio keuangan perusahaan selanjutnya akan digunakan untuk menghitung tingkat pertumbuhan dividen.

**Tabel 20.** Tingkat Pertumbuhan Dividen yang Diharapkan (g)

| No. | Tahun | DPR | Laba Ditahan (1-DPR) | ROE | g = ROE x Laba Ditahan |
|---|---|---|---|---|---|
| 1. | 2014 | 0,4972 | 0,5028 | 0,1248 | 0,0627 = 6,27% |
| 2. | 2015 | 0,4970 | 0,5030 | 0,0860 | 0,0432 = 4,32% |
| 3. | 2016 | 0,4979 | 0,5021 | 0,1199 | 0,0602 = 6,02% |
| 4. | 2017 | 0,4992 | 0,5008 | 0,1100 | 0,0551 = 5,51% |
| Rata-rata g | | | | | 0,0553 = 5,53% |

Sumber: data diolah (2018)

b) Menghitung estimasi *dividend per share* yang diharapkan tahun 2018

$D_1 = D_0 (1 + g)$

$DPS_{2018} = DPS_{2017} (1 + g)$

$DPS_{2018} = 237{,}00 (1 + 0{,}0553)$

$DPS_{2018} = Rp\ 250{,}11$

c) Menghitung *return* yang diharapkan investor

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

$$k = \frac{250{,}11}{7.625} + 0{,}0553$$

k = 0,0881 atau 8,81%

d) Menghitung nilai intrinsik dengan *Dividend Discount Model*

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

$$= \frac{250,11}{0,0881 - 0,0553}$$

= Rp 7.625,30

Berdasarkan hasil perhitungan nilai intrinsik dengan menggunakan metode *dividend discount model* PT Indofood Sukses Makmur Tbk memiliki tingkat pertumbuhan yang naik turun selama tahun 2014-2017. Pada tahun 2014 tingkat pertumbuhan sebesar 6,27% dan mengalami penurunan pada tahun 2015 menjadi 4,32% dan tahun 2016 kembali mengalami kenaikan menjadi 6,02% namun pada tahun 2017 mengalami penurunan kembali menjadi 5,51%. Estimasi DPS yang diharapkan di tahun 2018 sebesar Rp 250,11. Tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan investor pada tahun 2018 sebesar 8,81%. Nilai intrinsik saham perusahaan diperkirakan sebesar Rp 7.625,30 sehingga apabila dibandingkan dengan harga saham penutupan (*closing price*) pada 31 Desember 2017 akan mengalami *undervalued*.

**3) PT Multi Bintang Indonesia Tbk**

a) Menghitung tingkat pertumbuhan dividen

**Tabel 21.** Tingkat Pertumbuhan Dividen yang Diharapkan (g)

| No. | Tahun | DPR | Laba Ditahan (1-DPR) | ROE | g = ROE x Laba Ditahan |
|---|---|---|---|---|---|
| 1. | 2014 | 0,0068 | 0,9932 | 1,4353 | 1,4255 = 142,55% |
| 2. | 2015 | 1,4592 | -0,4592 | 0,6483 | -0,2976 = -29,76% |
| 3. | 2016 | 1,0000 | 0 | 1,1968 | 0,0000 = 0% |
| 4. | 2017 | 0,9995 | 0,0005 | 1,2415 | 0,00006 = 0,06% |
| Rata-rata g | | | | | 0,2819 = 28,19% |

Sumber : Data diolah (2018)

b) Menghitung estimasi *dividend per share* yang diharapkan tahun 2018

$D_1 = D_0 (1 + g)$

$DPS_{2018} = DPS_{2017} (1 + g)$

$DPS_{2018} = 627{,}00 (1 + 0{,}2819)$

$DPS_{2018} = Rp\ 803{,}75$

c) Menghitung *return* yang diharapkan investor

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

$$k = \frac{803{,}75}{13.675} + 0{,}2819$$

$k = 0{,}3406$ atau 34,06%

d) Menghitung nilai intrinsik dengan *Dividend Discount Model*

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

$$= \frac{803{,}75}{0{,}3406 - 0{,}2819}$$

= Rp 13.692,50

Berdasarkan hasil perhitungan nilai intrinsik dengan menggunakan metode *Dividend Discount Model* (DDM) PT Multi Bintang Indonesia Tbk memiliki tingkat pertumbuhan yang naik turun selama tahun 2014-2017. Pada tahun 2014 tingkat pertumbuhan sebesar 142,55% dan mengalami penurunan drastis pada tahun 2015 menjadi -29,76% dan tahun 2016 kembali mengalami kenaikan menjadi 0,00% namun pada tahun 2017 mengalami peningkatan kembali menjadi 0,06%. Estimasi DPS yang diharapkan di tahun 2018 sebesar Rp 803,75. Tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan investor pada tahun 2018 sebesar 34,06%. Nilai intrinsik saham perusahaan diperkirakan sebesar Rp

13.692,50 sehingga apabila dibandingkan dengan harga saham penutupan (*closing price*) pada 31 Desember 2017 akan mengalami *undervalued*.

**b. Metode *Price Earning Ratio* (PER)**

Beberapa tahapan untuk menilai harga saham menggunakan metode PER yaitu:

**1) PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk**

a) Menghitung tingkat pertumbuhan dividen (g)

Berdasarkan hasil perhitungan rasio keuangan perusahaan selanjutnya akan digunakan untuk menghitung tingkat pertumbuhan dividen.

**Tabel 22.** Tingkat Pertumbuhan Dividen yang Diharapkan (g)

| No. | Tahun | DPR | Laba Ditahan (1-DPR) | ROE | g = ROE x Laba Ditahan |
|---|---|---|---|---|---|
| 1. | 2014 | 0,4971 | 0,5029 | 0,1683 | 0,0846 = 8,46% |
| 2. | 2015 | 0,4975 | 0,5025 | 0,1784 | 0,0896 = 8,96% |
| 3. | 2016 | 0,4988 | 0,5012 | 0,1963 | 0,0983 = 9,83% |
| 4. | 2017 | 0,4976 | 0,5024 | 0,1743 | 0,0875 = 8,75% |
| Rata-rata g | | | | | 0,0900 = 9,00% |

Sumber: Data diolah (2018)

b) Menghitung estimasi *dividend per share* yang diharapkan tahun 2018

$D_1 = D_0 (1 + g)$

$DPS_{2018} = DPS_{2017} (1 + g)$

$DPS_{2018} = 162,00 (1 + 0,0900)$

$DPS_{2018} = Rp\ 176,58$

c) Menghitung *return* yang diharapkan investor

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

$$k = \frac{176,58}{8.900} + 0,0900$$

k = 0,1098 atau 10,98%

d) Menghitung estimasi *earning per share* (EPS) tahun 2018

$E_1 = E_0 (1 + g)$

$EPS_{2018} = EPS_{2017} (1 + g)$

$EPS_{2018} = 325,55 (1 + 0,0900)$

$EPS_{2018}$ = Rp 354,85

e) Menghitung nilai *Price Earning Ratio*

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

$$PER = \frac{176,58/354,85}{0,1098 - 0,0900}$$

$$PER = \frac{0,4976}{0,0198}$$

PER = 25,13 kali

f) Menghitung nilai intrinsik

Nilai intrinsik = $E_1$ x PER

= Rp 354,85 x 25,13

= Rp 8.917,38

Berdasarkan hasil perhitungan nilai intrinsik dengan menggunakan metode *price earning ratio* PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk memiliki tingkat pertumbuhan yang naik turun selama tahun 2014-2017. Pada tahun 2014 tingkat pertumbuhan sebesar 8,46% dan mengalami kenaikan pada tahun 2015 menjadi 8,96% dan tahun 2016 kembali mengalami kenaikan menjadi 9,83% namun pada tahun 2017 mengalami penurunan menjadi 8,75%. Estimasi DPS yang diharapkan di tahun 2018 sebesar Rp 176,58. Tingkat pengembalian (*return*)

yang diharapkan investor pada tahun 2018 sebesar 10,98%. Estimasi EPS yang diharapkan di tahun 2018 sebesar Rp 354,85. Nilai PER yang dihasilkan sebanyak 25,13 kali. Nilai intrinsik saham perusahaan diperkirakan sebesar Rp 8.917,38 sehingga apabila dibandingkan dengan harga saham penutupan (*closing price*) pada 31 Desember 2017 akan mengalami *undervalued*.

**2) PT Indofood Sukses Makmur Tbk**

Beberapa tahapan untuk menilai harga saham menggunakan metode PER yaitu:

a) Menghitung tingkat pertumbuhan dividen

Berdasarkan hasil perhitungan rasio keuangan perusahaan selanjutnya akan digunakan untuk menghitung tingkat pertumbuhan dividen.

**Tabel 23.** Tingkat Pertumbuhan Dividen yang Diharapkan (g)

| **No.** | **Tahun** | **DPR** | **Laba Ditahan (1-DPR)** | **ROE** | **g = ROE x Laba Ditahan** |
|---|---|---|---|---|---|
| 1. | 2014 | 0,4972 | 0,5028 | 0,1248 | 0,0627 = 6,27% |
| 2. | 2015 | 0,4970 | 0,5030 | 0,0860 | 0,0432 = 4,32% |
| 3. | 2016 | 0,4979 | 0,5021 | 0,1199 | 0,0602 = 6,02% |
| 4. | 2017 | 0,4992 | 0,5008 | 0,1100 | 0,0551 = 5,51% |
| Rata-rata g | | | | | 0,0553 = 5,53% |

Sumber: data diolah (2018)

b) Menghitung estimasi *dividend per share* yang diharapkan tahun 2018

$D_1 = D_0 (1 + g)$

$DPS_{2018} = DPS_{2017} (1 + g)$

$DPS_{2018} = 237,00 (1 + 0,0553)$

$DPS_{2018} = Rp\ 250,11$

c) Menghitung *return* yang diharapkan investor

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

$$k = \frac{250{,}11}{7.625} + 0{,}0553$$

k = 0,0881 atau 8,81%

d) Menghitung estimasi *earning per share* (EPS) tahun 2018

$E_1 = E_0 (1 + g)$

$EPS_{2018} = EPS_{2017} (1 + g)$

$EPS_{2018} = 474{,}75 (1 + 0{,}0553)$

$EPS_{2018}$ = Rp 501,03

e) Menghitung nilai *Price Earning Ratio*

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

$$PER = \frac{250{,}11/501{,}03}{0{,}0881 - 0{,}0553}$$

$$PER = \frac{0{,}4992}{0{,}0328}$$

PER = 15,22 kali

f) Menghitung nilai intrinsik

Nilai intrinsik = $E_1$ x PER

= Rp 501,03 x 15,22

= Rp 7.625,68

Berdasarkan hasil perhitungan nilai intrinsik dengan menggunakan metode *price earning ratio* PT Indofood Sukses Makmur Tbk memiliki tingkat pertumbuhan yang naik turun selama tahun 2014-2017. Pada tahun 2014 tingkat pertumbuhan sebesar 6,27% dan mengalami penurunan pada tahun 2015 menjadi

4,32% dan tahun 2016 kembali mengalami kenaikan menjadi 6,02% namun pada tahun 2017 mengalami penurunan kembali menjadi 5,51%. Estimasi DPS yang diharapkan di tahun 2018 sebesar Rp 250,11. Tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan investor pada tahun 2018 sebesar 8,81%. Estimasi EPS yang diharapkan pada tahun 2018 sebesar Rp 501,03. Nilai PER yang dihasilkan sebanyak 15,22 kali. Nilai intrinsik saham perusahaan diperkirakan sebesar Rp 7.625,68 sehingga apabila dibandingkan dengan harga saham penutupan (*closing price*) pada 31 Desember 2017 akan mengalami *undervalued.*

**3) PT Multi Bintang Indonesia Tbk**

Beberapa tahapan untuk menilai harga saham menggunakan metode PER yaitu:

a) Menghitung tingkat pertumbuhan dividen

**Tabel 24.** Tingkat Pertumbuhan Dividen yang Diharapkan (g)

| No. | Tahun | DPR | Laba Ditahan (1-DPR) | ROE | g = ROE x Laba Ditahan |
|---|---|---|---|---|---|
| 1. | 2014 | 0,0068 | 0,9932 | 1,4353 | 1,4255 = 142,55% |
| 2. | 2015 | 1,4592 | -0,4592 | 0,6483 | -0,2976 = -29,76% |
| 3. | 2016 | 1,0000 | 0 | 1,1968 | 0,0000 = 0% |
| 4. | 2017 | 0,9995 | 0,0005 | 1,2415 | 0,00006 = 0,06% |
| Rata-rata g | | | | | 0,2819 = 28,19% |

Sumber : Data diolah (2018)

b) Menghitung estimasi *dividend per share* yang diharapkan tahun 2018

$D_1 = D_0 (1 + g)$

$DPS_{2018} = DPS_{2017} (1 + g)$

$DPS_{2018} = 627,00 (1 + 0,2819)$

$DPS_{2018} = Rp\ 803,75$

c) Menghitung *return* yang diharapkan investor

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

$$k = \frac{803,75}{13.675} + 0,2819$$

k = 0,3406 atau 34,06%

d) Menghitung estimasi *earning per share* (EPS) tahun 2018

$E_1 = E_0 (1 + g)$

$EPS_{2018} = EPS_{2017} (1 + g)$

$EPS_{2018} = 627,34 (1 + 0,2819)$

$EPS_{2018}$ = Rp 804,18

e) Menghitung nilai *Price Earning Ratio*

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

$$PER = \frac{803,75/804,18}{0,3406 - 0,2819}$$

$$PER = \frac{0,9994}{0,0587}$$

PER = 17,03 kali

f) Menghitung nilai intrinsik

Nilai intrinsik = $E_1$ x PER

= Rp 804,18 x 17,03

= Rp 13.695,19

Berdasarkan hasil perhitungan nilai intrinsik dengan menggunakan metode *price earning ratio* PT Multi Bintang Indonesia Tbk memiliki tingkat pertumbuhan yang naik turun selama tahun 2014-2017. Pada tahun 2014 tingkat

pertumbuhan sebesar 142,55% dan mengalami penurunan drastis pada tahun 2015 menjadi -29,76% dan tahun 2016 kembali mengalami kenaikan menjadi 0,00% namun pada tahun 2017 mengalami peningkatan kembali menjadi 0,06%. Estimasi DPS yang diharapkan di tahun 2018 sebesar Rp 803,75. Tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan investor pada tahun 2018 sebesar 34,06%. Estimasi EPS yang diharapkan pada tahun 2018 sebesar Rp 804,18. Nilai PER yang dihasilkan sebanyak 17,03 kali. Nilai intrinsik saham perusahaan diperkirakan sebesar Rp 13.695,13 sehingga apabila dibandingkan dengan harga saham penutupan (*closing price*) pada 31 Desembe 2017 akan mengalami *undervalued*.

**3. Hasil Penilaian Harga Saham dan Pengambilan Keputusan**

**a. Metode *Dividend Discount Model* (DDM)**

Hasil perhitungan nilai intrinsik saham dengan metode *Dividend Discount Model* (DDM) selanjutnya dibandingkan dengan harga pasar saham. Harga pasar saham diambil dari harga penutupan (*closing price*) pada 31 Desember 2017. Hasil perbandingan akan menunjukan posisi saham tersebut. Saham pada posisi *undervalued* jika nilai intrinsik saham lebih besar dari harga pasar dan sebaliknya, saham pada posisi *overvalued* jika nilai intrinsik saham lebih kecil dari harga pasar. Suatu saham juga dapat berada pada posisi *correctlyvalued* jika nilai intrinsik saham sama dengan harga pasar. Hasil perbandingan dan posisi saham dapat dijadikan acuan untuk pengambilan keputusan investasi oleh investor. Jika pada posisi *undervalued* maka saham layak dibeli, jika pada posisi *overvalued* maka saham

layak dijual dan jika posisi saham *correctlyvalued* maka keputusan investasi yang diambil adalah menahan saham tersebut hingga posisi saham berada pada posisi *overvalued.*

**Tabel 25.** Perbandingan Nilai Intrinsik dengan Harga Pasar Saham serta Pengambilan Keputusan Investasi dengan Metode *Dividend Discount Model* (DDM)

| No. | Kode Saham | Nama Perusahaan | Harga Pasar per 31 Des 2017 (Rp) | Nilai Intrinsik Saham dengan DDM (Rp) | Keterangan | Keputusan Investasi |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1. | ICBP | PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk | 8.900 | 8.918,18 | *Undervalued* | Membeli saham |
| 2. | INDF | PT Indofood Sukses Makmur Tbk | 7.625 | 7.625,30 | *Undervalued* | Membeli saham |
| 3. | MLBI | PT Multi Bintang Indonesia Tbk | 13.675 | 13.692,50 | *Undervalued* | Membeli saham |

Sumber: Data diolah (2018)

Berdasarkan Tabel 23., dapat disimpulkan bahwa 3 perusahaan yang dianalisis berada pada posisi *undervalued* yaitu PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, PT Indofood Sukses Makmur Tbk dan PT Multi Bintang Indonesia Tbk, sehingga keputusan yang dapat diambil untuk investor yaitu membeli saham ICBP, INDF dan MLBI tersebut, namun jika telah memilki ketiga saham tersebut keputusan yang dapat diambil adalah menahan saham tersebut atau menambah jumlah saham.

**b. Metode *Price Earning Ratio* (PER)**

Hasil perhitungan nilai intrinsik saham dengan metode *Price Earning Ratio* (PER) selanjutnya dibandingkan dengan harga pasar saham. Harga pasar saham diambil dari harga penutupan (*closing price*) pada 31 Desember 2017. Hasil

perbandingan akan menunjukan posisi saham tersebut. Saham pada posisi *undervalued* jika nilai intrinsik saham lebih besar dari harga pasar dan sebaliknya, saham pada posisi *overvalued* jika nilai intrinsik saham lebih kecil dari harga pasar. Suatu saham juga dapat berada pada posisi *correctlyvalued* jika nilai intrinsik saham sama dengan harga pasar. Hasil perbandingan dan posisi saham dapat dijadikan acuan untuk pengambilan keputusan investasi oleh investor. Jika pada posisi *undervalued* maka saham layak dibeli bagi calon investor pada perusahaan tersebut dengan kata lain investor yang belum memilki saham perusahaan tersebut, apabila investor sudah memilki saham perusahaan tersebut keputusan yang dapat diambil yaitu menahan saham tersebut sampai posisi saham *overvalued*. Saham yang berada pada posisi *overvalued* maka keputusan yang dapat diambil adalah saham layak dijual dan jika posisi saham *correctlyvalued* maka keputusan investasi yang diambil adalah menahan saham tersebut hingga posisi saham berada pada posisi *overvalued*.

**Tabel 26.** Perbandingan Nilai Intrinsik dengan Harga Pasar Saham serta Pengambilan Keputusan Investasi dengan Metode *Price Eraning Ratio* (PER)

| No. | Kode Saham | Nama Perusahaan | Harga Pasar per 31 Des 2017 (Rp) | Nilai Intrinsik Saham dengan PER (Rp) | Keterangan | Keputusan Investasi |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1. | ICBP | PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk | 8.900 | 8.917,38 | *Undervalued* | Membeli saham |
| 2. | INDF | PT Indofood Sukses Makmur Tbk | 7.625 | 7.625,68 | *Undervalued* | Membeli saham |
| 3. | MLBI | PT Multi Bintang Indonesia Tbk | 13.675 | 13.692,13 | *Undervalued* | Membeli saham |

Sumber: Data diolah (2018)

Berdasarkan Tabel 24., dapat disimpulkan bahwa 3 perusahaan yang dianalisis berada pada posisi *undervalued* yaitu PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, PT Indofood Sukses Makmur Tbk dan PT Multi Bintang Indonesia Tbk, sehingga keputusan yang dapat diambil untuk investor yaitu membeli saham ICBP, INDF dan MLBI tersebut, namun jika telah memilki ketiga saham tersebut keputusan yang dapat diambil adalah menahan saham tersebut atau menambah jumlah saham.

repository.ub.ac.id
UNIVERSITAS BRAWIJAYA

# BAB V

# PENUTUP

## A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang disajikan pada bab sebelumnya mengenai penelitian pada perusahaan Subsektor *Food and Baverage* melalui pendekatan *Dividend Discount Model* (DDM) dan *Price Earning Ratio* (PER), maka dapat diperoleh beberapa kesimpulan yaitu sebagai berikut:

1. Berdasarkan perhitungan estimasi nilai intrinsik saham dengan menggunakan metode *Dividend Discount Model* (DDM), maka dapat diketahui bahwa ketiga saham yaitu ICBP, INDF dan MLBI berada dalam posisi *undervalued* atau dinilai murah, sehingga keputusan investasi yang tepat bagi calon investor yang berorientasi pada jangka panjang adalah membeli saham tersebut.
2. Berdasarkan perhitungan estimasi nilai intrinsik saham dengan menggunakan metode *Price Earning Ratio* (PER), maka dapat diketahui bahwa ketiga saham yaitu ICBP, INDF dan MLBI berada dalam posisi *undervalued* atau dinilai murah, sehingga keputusan investasi yang tepat bagi calon investor yang berorientasi pada jangka panjang adalah membeli saham tersebut.
3. Keputusan investasi saham menggunakan pendekatan *Dividend Discount Model* (DDM) tersebut berlaku apabila posisi saham yang berada pada akhir tahun 2017 seperti yang ditunjukkan oleh Tabel 25. Berdasarkan tabel tersebut, setelah dilakukan perbandingan antara nilai intrinsik saham dengan

harga pasar saat ini (*closing price* pada 31 Desember 2017), maka dapat diambil keputusan untuk membeli ketiga saham tersebut.

4. Keputusan investasi saham menggunakan pendekatan *Price Earning Ratio* (PER) tersebut berlaku apabila posisi saham yang berada pada akhir tahun 2017 seperti yang ditunjukkan oleh Tabel 26. Berdasarkan tabel tersebut, setelah dilakukan perbandingan antara nilai intrinsik saham dengan harga pasar saat ini (*closing price* pada 31 Desember 2017), maka dapat diambil keputusan untuk membeli ketiga saham tersebut.

## B. Saran

Berdasarkan hasil analisis dalam penelitian ini, maka saran-saran yang dapat diberikan oleh peneliti adalah sebagai berikut:

1. Penilaian intrinsik saham dengan menggunakan pendekatan *Dividend Discount Model* (DDM) dan *Price Earning Ratio* (PER) diharapkan dapat saling melengkapi dan membantu investor maupun calon investor dalam menentukan keputusan investasi yang tepat dalam membeli, menjual ataupun menahan saham.
2. Nilai intrinsik yang didapat dari hasil perhitungan dengan menggunakan pendekatan *Dividend Discount Model* (DDM) dan *Price Earning Ratio* (PER) merupakan hasil dari estimasi yang akan terjadi di masa depan dan masih berpotensi mengandung kesalahan, oleh karena itu investor maupun calon investor diharapkan memperhatikan aspek lain seperti prospek pertumbuhan bisnis perusahaan kedepannya dan juga hasil analisis teknikal.

3. Untuk penelitian selanjutnya yang menggunakan metode DDM untuk menilai intinsik saham sebaiknya dalam penentuan kriteria pemilihan sampel tidak terlalu diperketat. Kriteria pembagian dividen yang konstan setiap tahun sebaiknya ditiadakan, karena tidak semua perusahaan membagikan dividen setiap tahun, namun perusahaan tersebut memiliki laba ditahan setiap tahunnya sehingga perhitungan estimasi DPS dapat dihitung dengan menggunakan laba ditahan yang ada pada laporan keuangan perusahaan tersebut.

repository.ub.ac.id
UNIVERSITAS BRAWIJAYA

# DAFTAR PUSTAKA


Ahmad, Kamaruddin. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*. Jakarta : PT.Rineka Cipta

Brigham, Eugene F dan Joel F. Huston. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesebelas. Jakarta: Salemba Empat.

Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhrudin. 2011. *Pasar Modal Di Indonesia : Pendekatan tanya jawab*. Jakarta: Salemba Empat.

Fahmi, Irham. 2014. *Manajemen Keuangan Perushaan dan Pasar Modal*. Edisi Pertama. Jakarta: Mitra Wacana Media.

_____. 2015. *Manajemen Investasi Teori dan Soal Jawab*. Edisi 2. Jakarta: Salemba Empat.

Halim, Abdul. 2015. *Analisis Investasi dan Aplikasinya: Dalam Aset Keuangan dan Aset Riil*. Jakarta: Salemba Empat.

Husnan, Suad. 2003. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

Jogiyanto, HM.. 2011. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta

Lubis, Tona Aurora. 2009. *Manajemen Investasi (Pendekatan Teoritis dan Empiris)*. Edisi Pertama. Malang: Universitas Brawijaya.

Rusdin. 2008. *Pasar Modal*. Bandung: ALFABETA.

Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Kuntitatif, Kualitatuf dan R & D*. Bandung: ALFABETA.

Sunariyah. 2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Keempat. Yogyakarta: AMP YKPN.

Syamsuddin, Lukman. 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasi Dalam Perencanaan, Pengawasan dan Pengambilan Keputusan.* Jakarta: PT. Raja Grafindo Perkasa.

Tambunan, Andy Porman. 2007. *Menilai Harga Wajar Saham (Stock Valuation)*. Jakartta : PT. Elex Media Compitindo.

Tandelilin, Eduardus. 2010. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.

Skripsi :

Hutomo, Ardhito Ario. 2016. *ANALISIS DIVIDEND DISCOUNTED MODEL (DDM) UNTUK VALUASI HARGA SAHAM SEBAGAI DASAR KEPUTUSAN INVESTASI (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks LQ-45 Periode 2012-2014)*. Malang: Universitas Brawijaya. *Tidak dipublikasi*

Nugraha, Eganda Septian. 2017. *ANALISIS NILAI INTRINSIK SAHAM DENGAN RELATIVE VALUATION TECHNIQUES (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Rokok yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013 – 2016)*. Malang: Universitas Brawijaya. *Tidak Dipublikasi*

Permata, Ieren Silvia. 2013. *PENILAIAN SAHAM DENGAN MENGGUNAKAN METODE PRICE EARNING RATIO (PER) DAN PRICE BOOK VALUE (PBV) (Studi Pada Saham PT Bank Rakyat Indonesia (Persero), Tbk Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2012)*. Malang:Universitas Brawijaya. *Tidak dipublikasi*

Wijaya, Avitta Putri. 2015. *ANALISIS FUNDAMENTAL DENGAN PENDEKATAN DIVIDEND DISCOUNT MODEL (DDM) UNTUK MENILAI KEWAJARAH HARGA SAHAM (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Semen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013)*. Malang: Universitas Brawijaya. *Tidak dipublikasi*

Internet :

Bursa Efek Indonesia. 2014. "Publikasi Statistik Tahunan", diakses melalui https://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/Publication/Statistic/Yearly/IDX_Annualy_2014.pdf pada 15 Oktober 2018

_____. 2015. "Publikasi Statistik Tahunan", diakses melalui https://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/Publication/Statistic/Yearly/2016032_IDX-Annualy-2015.pdf pada 15 Oktober 2018

_____. 2016. "Publikasi Statistik Tahunan", diakses melalui https://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/Publication/Statistic/Yearly/20170210_IDX-Annualy-2016-Revisi.pdf pada 15 Oktober 2018

_____. 2015. "Publikasi Statistik Tahunan", diakses melalui https://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/Publication/Statistic/Yearly

/1552/20180228_idx-annually-2017.pdf pada 15 Oktober 2018

Kementrian Koordinator Bidang Pembangunan Manusia dan Kebudayaan. "Realisasi Investasi PMDN dan PMA Tahun 2017 Melampui Target", diakses pada Tanggal 9 Oktober 2018 dari https://kemenkopmk.go.id/artikel/realisasi investasi-pmdn-dan-pma-tahun-2017-melampui-target

Kompas.com. "Prospek Investasi Saham di 2017", diakses pada Tanggal 11 Oktober 2018 dari https://ekonomi.kompas.com/read/2017/10/04/06000226/prospek investasi-saham-di-2017

repository.ub.ac.id
UNIVERSITAS BRAWIJAYA

**Lampiran 1**. Teknik Pengambilan Sampel Penelitian

| No. | Kode Saham | Kriteria I | | | | Kriteria II | | | | Kriteria III | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
| 1. | ADES | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | x | x | x | x |
| 2. | AISA | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | x | x | x | x |
| 3. | ALTO | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | x | x | x | x |
| 4. | BTEK | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | x | x | x | x |
| 5. | BUDI | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | x | x | x | √ |
| 6. | CAMP | x | x | X | √ | x | x | x | √ | x | x | x | √ |
| 7. | CEKA | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | x | x | √ | √ |
| 8. | CLEO | x | x | X | √ | x | x | x | √ | x | x | x | x |
| 9. | DLTA | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | x | √ | √ | √ |
| 10. | GOOD | x | x | x | x | x | x | x | x | x | x | x | x |
| 11. | HOKI | x | x | x | √ | x | x | x | √ | x | x | x | √ |
| 12. | ICBP | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ |
| 13. | IIKP | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | x | x | x | x |
| 14. | INDF | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ |
| 15. | MGNA | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | x | x | x | x |
| 16. | MLBI | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ |
| 17. | MYOR | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | x | √ | √ | √ |
| 18. | PANI | x | x | x | x | x | x | x | x | x | x | x | x |
| 19. | PCAR | x | x | x | √ | x | x | x | x | x | x | x | x |
| 20. | PSDN | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | x | x | x | x |
| 21. | ROTI | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | x | x | √ | √ |
| 22. | SKBM | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | x | x | x |
| 23. | SKLT | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | x | √ | √ | √ |
| 24. | STTP | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | x | x | x | x |
| 25. | ULTJ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | x | x | √ | √ |

**Lampiran 2.** Perhitungan Rasio PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.

1) ***Return On Equity*** **(ROE)**

$$Return\ on\ Equity\ (\text{ROE}) = \frac{Earning\ After\ Tax}{Total\ Equity}$$

Keterangan:

ROE : Penghasilan atas modal sendiri

*Earning After Tax* : Laba setelah pajak tahun berjalan

*Total Equity* : Total ekuitas

Tahun 2014 ROE $= \frac{2.531.681.000.000}{15.039.947.000.000}$ = 16,83%

Tahun 2015 ROE $= \frac{2.923.148.000.000}{16.386.911.000.000}$ = 17,84%

Tahun 2016 ROE $= \frac{3.631.301.000.000}{18.500.823.000.000}$ = 19,63%

Tahun 2017 ROE $= \frac{3.543.173.000.000}{20.324.330.000.000}$ = 17,43%

2) ***Earning Per Sahre*** **(EPS)**

$$\text{EPS} = \frac{earning\ available\ for\ common\ stock}{number\ of\ share\ of\ common\ stock\ outstanding}$$

Keterangan:

*Earning per Share* (EPS) : Pendapatan laba per lembar saham

*Earning available for common stock* : Laba setelah pajak tahun berjalan

*Number of share of common stock outstanding* : Jumlah saham biasa yang beredar

Tahun 2014 EPS $= \frac{2.531.681.000.000}{5.830.954.000}$ = Rp 446,62

Tahun 2015 EPS $= \frac{2.923.148.000.000}{5.830.954.000}$ = Rp 514,62

Tahun 2016 EPS $= \frac{3.631.301.000.000}{11.661.908.000}$ = Rp 308,73

Tahun 2017 EPS $= \frac{3.543.173.000.000}{11.661.908.000}$ = Rp 325,55

**3) *Dividend Per Share* (DPS)**

$$\text{DPS} = \frac{Dividend\ Paid}{number\ of\ share\ of\ common\ stock\ outstanding}$$

Keterangan:

*Dividend per Share* (DPS) : Dividen per lembar saham

*Deviden Paid*: Total dividen yang dibayarkan pada tahun berjalan

*Number of share of common stock outsatnding*: Jumlah lembar saham biasa yang beredar

Tahun 2014 DPS = $\frac{1.258.498.625.100}{5.830.954.000}$ = Rp 222,00

Tahun 2015 DPS = $\frac{1.454.266.130.000}{5.830.954.000}$ = Rp 265,00

Tahun 2016 DPS = $\frac{1.811.292.938.800}{11.661.908.000}$ = Rp 154,00

Tahun 2017 DPS = $\frac{1.763.082.884.800}{11.661.908.000}$ = Rp 162,00

**4) *Dividend Payout Ratio* (DPR)**

$$\text{DPR} = \frac{Dividend\ per\ Share}{Earning\ per\ Share}$$

Ketarangan:

*Dividend Payout Ratio* (DPR) : Proporsi deviden terhadap laba tahun berjalan

*Dividend per Share* : Deviden per lembar saham

*Earning per Share* : Laba per lembar saham

Tahun 2014 DPR = $\frac{222,00}{446,62}$ = 49,71%

Tahun 2015 DPR = $\frac{256,00}{514,62}$ = 49,75%

Tahun 2016 DPR = $\frac{154,00}{308,73}$ = 49,88%

Tahun 2017 DPR = $\frac{162,00}{325,55}$ = 49,76%

repository.ub.ac.id
UNIVERSITAS BRAWIJAYA

**Lampiran 3.** Perhitungan Rasio PT Indofood Sukses Makmur Tbk.

1) ***Return On Equity*** **(ROE)**

$$Return\ on\ Equity\ (\text{ROE}) = \frac{Earning\ After\ Tax}{Total\ Equity}$$

Keterangan:

ROE : Penghasilan atas modal sendiri

*Earning After Tax* : Laba setelah pajak tahun berjalan

*Total Equity* : Total ekuitas

Tahun 2014 ROE $= \frac{5.146.323.000.000}{41.228.376.000.000}$ = 12,49%

Tahun 2015 ROE $= \frac{3.709.501.000.000}{43.121.593.000.000}$ = 8,60%

Tahun 2016 ROE $= \frac{5.266.906.000.000}{43.941.423.000.000}$ = 11,99%

Tahun 2017 ROE $= \frac{5.145.063.000.000}{46.756.724.000.000}$ = 11,00%

2) ***Earning Per Sahre*** **(EPS)**

$$\text{EPS} = \frac{earning\ available\ for\ common\ stock}{number\ of\ share\ of\ common\ stock\ outstanding}$$

Keterangan:

*Earning per Share* (EPS) : Pendapatan laba per lembar saham

*Earning available for common stock* : Laba setelah pajak tahun berjalan

*Number of share of common stock outstanding* : Jumlah saham biasa yang beredar

Tahun 2014 EPS $= \frac{5.146.323.000.000}{8.780.426.500}$ = Rp 442,50

Tahun 2015 EPS $= \frac{3.709.501.000.000}{8.780.426.500}$ = Rp 338,02

Tahun 2016 EPS $= \frac{5.266.906.000.000}{8.780.426.500}$ = Rp 472,02

Tahun 2017 EPS $= \frac{5.145.063.000.000}{8.780.426.500}$ = Rp 474,75

**3) *Dividend Per Share* (DPS)**

$$\text{DPS} = \frac{Dividend\ Paid}{number\ of\ share\ of\ common\ stock\ outstanding}$$

Keterangan:

*Dividend per Share* (DPS) : Dividen per lembar saham

*Deviden Paid*: Total dividen yang dibayarkan pada tahun berjalan

*Number of share of common stock outsatnding*: Jumlah lembar saham biasa yang beredar

Tahun 2014 DPS = $\frac{2.558.751.795.600}{8.780.426.500}$ = Rp 222,00

Tahun 2015 DPS = $\frac{1.843.621.977.000}{8.780.426.500}$ = Rp 168,00

Tahun 2016 DPS = $\frac{2.622.392.497.400}{8.780.426.500}$ = Rp 235,00

Tahun 2017 DPS = $\frac{2.568.415.449{,}600}{8.780.426.500}$ = Rp 237,00

**4) *Dividend Payout Ratio* (DPR)**

$$\text{DPR} = \frac{Dividend\ per\ Share}{Earning\ per\ Share}$$

Ketarangan:

*Dividend Payout Ratio* (DPR) : Proporsi deviden terhadap laba tahun berjalan

*Dividend per Share* : Deviden per lembar saham

*Earning per Share* : Laba per lembar saham

Tahun 2014 DPR = $\frac{222{,}00}{442{,}50}$ = 49,72%

Tahun 2015 DPR = $\frac{168,00}{338,02}$ = 49,70%

Tahun 2016 DPR = $\frac{235,00}{472,02}$ = 49,79%

Tahun 2017 DPR = $\frac{237,00}{474,75}$ = 49,92%




repository.ub.ac.id
UNIVERSITAS BRAWIJAYA

**Lampiran 4.** Perhitungan Rasio PT Multi Bintang Indonesia Tbk.

1) ***Return On Equity*** **(ROE)**

$$Return\ on\ Equity\ (\text{ROE}) = \frac{Earning\ After\ Tax}{Total\ Equity}$$

Keterangan:

ROE : Penghasilan atas modal sendiri

*Earning After Tax* : Laba setelah pajak tahun berjalan

*Total Equity* : Total ekuitas

Tahun 2014 ROE $= \frac{794.883.000.000}{553.797.000.000}$ = 143,53%

Tahun 2015 ROE $= \frac{496.909.000.000}{766.480.000.000}$ = 64,83%

Tahun 2016 ROE $= \frac{982.129.000.000}{820.640.000.000}$ = 119,68%

Tahun 2017 ROE $= \frac{1.322.067.000.000}{1.064.905.000.000}$ = 124,15%

2) ***Earning Per Sahre*** **(EPS)**

$$\text{EPS} = \frac{earning\ available\ for\ common\ stock}{number\ of\ share\ of\ common\ stock\ outstanding}$$

Keterangan:

*Earning per Share* (EPS) : Pendapatan laba per lembar saham

*Earning available for common stock* : Laba setelah pajak tahun berjalan

*Number of share of common stock outstanding* : Jumlah saham biasa yang beredar

Tahun 2014 EPS $= \frac{794.883.000.000}{2.107.000.000}$ = Rp377,17

Tahun 2015 EPS $= \frac{496.909.000.000}{2.107.000.000}$ = Rp 235,74

Tahun 2016 EPS $= \frac{982.129.000.000}{2.107.000.000}$ = Rp 465,98

Tahun 2017 EPS $= \frac{1.322.067.000.000}{2.107.000.000}$ = Rp 627,34

**3) *Dividend Per Share* (DPS)**

$$\text{DPS} = \frac{Dividend\ Paid}{number\ of\ share\ of\ common\ stock\ outstanding}$$

Keterangan:

*Dividend per Share* (DPS) : Dividen per lembar saham

*Deviden Paid*: Total dividen yang dibayarkan pada tahun berjalan

*Number of share of common stock outsatnding*: Jumlah lembar saham biasa yang beredar

Tahun 2014 DPS = $\frac{5.405.204.400}{2.107.000.000}$ = Rp 257,00

Tahun 2015 DPS = $\frac{49.690.900.000}{2.107.000.000}$ = Rp 344,00

Tahun 2016 DPS = $\frac{928.129.000.000}{2.107.000.000}$ = Rp 466,00

Tahun 2017 DPS = $\frac{1.321.405.966.500}{2.107.000.000}$ = Rp 627,00

4) *Dividend Payout Ratio* (DPR)

$$\text{DPR} = \frac{Dividend\ per\ Share}{Earning\ per\ Share}$$

Ketarangan:

*Dividend Payout Ratio* (DPR) : Proporsi deviden terhadap laba tahun berjalan

*Dividend per Share* : Deviden per lembar saham

*Earning per Share* : Laba per lembar saham

Tahun 2014 DPR = $\frac{257,00}{377,17}$ = 0,68%

Tahun 2015 DPR = $\frac{344,00}{235,74}$ = 145,92%

Tahun 2016 DPR = $\frac{466.00}{466,00}$ = 100%

Tahun 2017 DPR = $\frac{627,00}{627,34}$ = 99,95%




repository.ub.ac.id
UNIVERSITAS BRAWIJAYA