

Analisis Nilai Kewajaran Harga Saham Menggunakan *Dividend Discount Model (DDM)* Sebagai Alternatif Pengambilan Keputusan Investasi

Dyah Faizatul Umamik¹, Matnin²

¹Universitas Trunojoyo Madura, Dyahfauzatul1234@gmail.com

²IAI Alkhairat Pamekasan, matnin@alkhairat.ac.id

ARTICLE INFO

Article history:

Received : 14/07/2023

Revised : 21/08/2023

Accepted: 04/10/2023

Key words:

Fair Value, Dividend Discount Model, Investment Decisions

DOI:

[Doi.org/10.37366/jespb.v8i02.916](https://doi.org/10.37366/jespb.v8i02.916)

ABSTRACT

The purpose of this research was to understand the reasonableness of the company's stock price, sub-sectors of the oil and gas that are listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2010-2014, based on the calculation of the Dividend Discount Model (DDM). This research is descriptive. The object of this research is PT. Elnusa Tbk., PT. Medco Energi Internasional Tbk. And PT. Interinsco Radiant Utama Tbk. The conclusion of this research were (1) Judging from the zero growth model, intrinsic stock value of PT. Elnusa expressed overvalued or expensive because the intrinsic stock value of PT. Elnusa smaller than its market price. The intrinsic stock value of PT. Medco Energi Internasional and PT. Radiant Utama Interinsco declared undervalued or cheap because the intrinsic value of the stock is greater than its market price. (2) The calculation uses constant growth, the intrinsic stock value of PT. Elnusa, PT. Medco Energi Internasional and PT. Radiant Utama Interinsco declared undervalued or cheap because the intrinsic value of the stock is greater than its market price. (3) The calculation uses the double growth, the intrinsic stock value of PT. Elnusa, PT. Medco Energi Internasional and PT. Radiant Utama Interinsco declared undervalued or cheap because the intrinsic value of the stock is greater than its market price.

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui nilai kewajaran harga saham perusahaan sub sector pertambangan minyak dan gas bumi yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2010-2014 menggunakan perhitungan Dividend Discount Model (DDM). Jenis penelitian ini adalah deskriptif. Objek penelitian ini adalah empat perusahaan yakni PT. Elnusa, Tbk., PT. Medco Energi Internasional, Tbk., dan PT. Radiant Utama Interinsco, Tbk. Kesimpulan penelitian ini antara lain (1) Ditinjau dari model pertumbuhan nol, nilai intrinsic saham perusahaan PT. Elnusa dinyatakan Overvalued atau mahal karena nilai intrinsic sahamnya lebih kecil dari pada harga pasarnya. Nilai intrinsic saham PT. Medco Energi Internasional dan PT. Radiant Utama Interinsco dinyatakan Undervalued atau murah karena nilai intrinsic sahamnya lebih besar daripada harga pasarnya. (2) Dari hasil perhitungan menggunakan pertumbuhan konstan, nilai intrinsic saham perusahaan PT. Elnusa, PT. Medco Energi Internasional dan PT. Radiant Utama Interinsco dinyatakan Undervalued atau murah karena nilai intrinsic sahamnya lebih besar daripada harga pasarnya. (3) Hasil perhitungan menggunakan pertumbuhan ganda, nilai intrinsic saham PT. Elnusa, PT. Medco Energi Internasional dan PT. Radiant Utama Interinsco dinyatakan Undervalued atau murah karena nilai intrinsic sahamnya lebih besar daripada harga pasarnya.

1. PENDAHULUAN

Investasi menjadi suatu kebutuhan bagi masyarakat modern yang telah memahami betapa penting investasi untuk. Investasi bertujuan mendapat keuntungan dimasa mendatang. Investasi yang paling menguntungkan adalah investasi yang berbentuk surat-surat berharga

seperti saham dan obligasi. Saham merupakan surat bukti kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saha (Eduardus Tandelilin, 2001).

Seorang investor mempunyai motivasi untuk berinvestasi dalam saham untuk mendapatkan keuntungan capital gain, dividen, dan untuk

dijaminkan. Dalam penilaian saham dikenal adanya tiga jenis nilai, yaitu nilai buku, nilai pasar, dan nilai intrinsik saham. Investor berkepentingan mengetahui ketiga nilai tersebut sebagai informasi penting dalam pengambilan keputusan investasi yang tepat. Harga saham dikategorikan mahal (*overvalued*) bila nilai pasar saham tersebut lebih tinggi dari nilai intrinsiknya. Dalam situasi *overvalued*, sebaiknya saham tersebut tidak dibeli atau segera dijual jika telah dimiliki. Sebaliknya jika nilai pasar saham perusahaan di bawah nilai intrinsiknya, artinya saham tersebut dikategorikan murah (*undervalued*), jadi sebaiknya saham itu dibeli atau dipertahankan jika sudah dimiliki (Jogiyanto Hartono, 2015).

Terdapat dua pendekatan untuk menghitung nilai intrinsik atau nilai wajar harga saham, yakni dengan pendekatan nilai sekarang (*present value approach*) dan pendekatan PER (*Price Earning Ratio*). Pendekatan Nilai Sekarang (*Present Value*) yaitu perhitungan nilai saham dengan menghitung nilai sekarang (*present value*) semua aliran kas saham yang diharapkan di masa yang akan datang dengan tingkat diskonto sebesar tingkat return yang disyaratkan investor. Menentukan nilai wajar saham menggunakan perhitungan dividen dapat dilakukan dengan cara perhitungan *Dividend Discount Model* (DDM) atau Model Diskonto Dividen.

Harga saham memiliki kecenderungan mengikuti perkembangan besarnya dividen yang dibagikan. Jika dividen yang dibagikan tinggi memberikan anggapan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek keuntungan yang baik. Begitu pula sebaliknya, bila dividen yang dibagikan rendah dianggap sebagai penurunan tingkat keuntungan.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui nilai kewajaran harga saham perusahaan sub sektor pertambangan minyak dan gas bumi yang terdaftar di BEI menggunakan metode *Dividend Discount Model* (DDM) periode 2010-2014.

2. TINJAUAN PUSTAKA

Keuntungan Investasi Saham

Capital gain merupakan keuntungan yang diperoleh investor jika menjual sahamnya dengan harga yang lebih tinggi dibandingkan dengan

harga saham saat dibeli. Dividen adalah sebagian keuntungan perusahaan yang diberikan kepada pemegang saham pada periode tertentu atau imbal hasil dari saham yang telah dimiliki.

Saham juga bisa dijaminkan ke bank sebagai agunan untuk memperoleh pinjaman dana, akan tetapi biasanya saham hanya dianggap sebagai agunan tambahan oleh bank, atau jaminan saham tidak bisa satu-satunya jaminan dengan alasan tingkat fluktuasi saham yang tidak bisa diprediksi.

Jenis Saham

Saham Preferen

Saham preferen merupakan saham yang mempunyai sifat gabungan antara obligasi (*bond*) dan saham biasa. Seperti *bond* yang membayarkan bunga atas pinjaman, saham preferen juga memberikan hasil yang tetap berupa dividen preferen. Seperti saham biasa, dalam hal likuidasi, klaim pemegang saham preferen dibawah klaim pemegang obligasi (*bond*) ((Jogiyanto Hartono, 2015).

Saham Biasa

Saham biasa adalah saham yang menempatkan pemilik saham tersebut ada di urutan paling akhir terhadap pembagian dividen dan hak atas kekayaan perusahaan saat perusahaan dilikuidasi atau sekuritas yang menunjukkan bahwa pemegang saham biasa mempunyai hak kepemilikan atas aset-aset perusahaan.

Saham Treasuri

Saham Treasuri (*treasury stock*) adalah saham milik perusahaan yang sudah pernah dijual dan beredar yang kemudian dibeli lagi oleh perusahaan untuk disimpan sebagai treasuri yang nantinya dapat dijual lagi.

Jenis Nilai

Nilai Buku (*Book Value*)

Nilai buku merupakan nilai yang dihitung berdasarkan pembukuan perusahaan penerbit saham (emiten) atau nilai aset yang sering ditunjukkan pada laporan neraca keuangan.

Nilai Pasar (*Market Value*)

Nilai pasar adalah nilai saham di pasar yang ditunjukkan oleh harga saham tersebut di pasar,

nilai ini ditentukan oleh aktivitas permintaan dan penawaran saham di pasar.

Nilai Intrinsik (*Intrinsic Value*)

Nilai intrinsik adalah nilai yang seharusnya terjadi atau nilai sekarang atas arus dana yang diharapkan dimasa yang akan datang dan didiskontokan pada tingkat pengembalian minimum yang pantas, nilai ini dianggap oleh para investor sebagai nilai wajar.

Teknik Penilaian Harga Saham

Analisis Teknikal

Menurut Hartono analisis teknis ini menggunakan data pasar dari saham misalnya harga dan volume transaksi saham untuk menentukan nilai dari saham (Jogiyanto Hartono, 2015).

Analisis Fundamental

Analisis fundamental adalah analisis yang menghitung nilai intrinsik saham menggunakan data keuangan perusahaan (seper tilaba, dividen yang dibayar, penjualan dan lain sebagainya). Terdapat dua pendekatan untuk menghitung nilai intrinsik saham menggunakan analisis fundamental yaitu dengan pendekatan nilai sekarang (*present value approach*) dan pendekatan PER (*Price Earning Ratio*). Pendekatan Nilai Sekarang (*Present Value*) adalah perhitungan nilai saham dengan menghitung nilai sekarang semua aliran kas saham yang diharapkan di masa yang akan datang dengan tingkat diskonto sebesar tingkat return yang disyaratkan investor.

Dividend Discount Model (DDM)

Dividend Discount Model (DDM) atau Model Diskonto Deviden merupakan model untuk menghitung nilai intrinsic saham dengan mendiskontokan arus dividen masa depan ke nilai sekarang. *Dividend Discount Model (DDM)* adalah metode pendekatan nilai sekarang yang terdapat dalam analisis fundamental. DDM digunakan untuk menghitung nilai intrinsik saham berdasarkan *present value* dari aliran dividen yang akan datang pada periode yang tidak terbatas. Nilai intrinsic inilah yang dianggap nilai wajar oleh para investor. *Dividend Discount Model* dirumuskan sebagai berikut:

a. Model Pertumbuhan Nol (*zero-growth model*)

Model ini berasumsi bahwa dividen yang dibayarkan oleh Perusahaan tidak akan mengalami pertumbuhan.

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

Keterangan:

P_0 = Nilai intrinsic saham

D = Dividen yang akan diterima dalam jumlah konstan selama periode pembayaran dividen di masa datang.

k = Tingkat *return* yang disyaratkan

b. Model Pertumbuhan Konstan (*constant growth model*)

Model pertumbuhan konstan juga disebut sebagai model Gordon, setelah Myron J. Gordon mengembangkan dan mempopulerkan model ini. Model ini digunakan untuk menentukan nilai saham yang pembayaran dividennya mengalami pertumbuhan secara konstan selama waktu tak terbatas. Persamaan modelnya adalah sebagai berikut:

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

Keterangan:

P_0 = Nilai intrinsic saham

D_1 = Dividen yang diestimasikan

k = Tingkat *return* yang disyaratkan

g = Tingkat pertumbuhan dividen

c. Model Pertumbuhan Tidak Konstan/Ganda (*non constant growth*).

Model ini digunakan untuk menilai perusahaan yang diasumsikan memiliki pertumbuhan "fantastis" di tahun-tahun awal, sehingga pembayaran dividennya memiliki pertumbuhan yang tinggi, namun setelah melewati masa tersebut pertumbuhan tingkat dividen yang dibayarkan Perusahaan mungkin akan lebih rendah dari masa sebelumnya, dan akan bertumbuh secara tetap.

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{D_0(1+g_t)^t}{(1+k)^t} + \frac{D_n(1+g_c)}{k-g_c} \frac{1}{(1+k)^n}$$

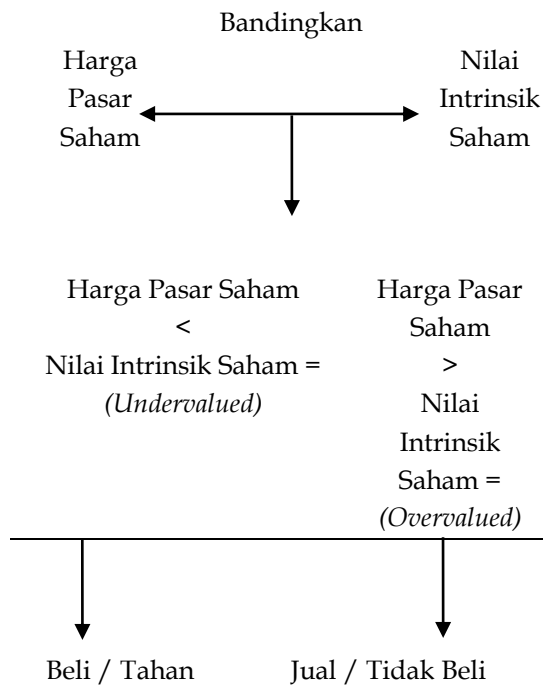
Keterangan:

P_0 = Nilai intrinsic saham

n = Jumlah tahun selama periode pembayaran dividen super normal

- D_0 = Dividen saat ini (tahun ini)
- g_t = Pertumbuhan dividen super normal
- D_n = Dividen pada akhir tahun pertumbuhan dividen super normal
- g_c = Pertumbuhan dividen yang konstan
- k = Tingkat *return* yang disyaratkan

Kerangka Pemikiran



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

3. METODE PENELITIAN

Pendekatan Penelitian

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan deskriptif, Penelitian deskriptif adalah Jenis penelitian yang meliputi pengumpulan data untuk diuji hipotesis atau menjawab pertanyaan mengenai status terakhir dari subjek penelitian (Kuncoro 2009:12).

Objek Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah Perusahaan Sub Sektor Pertambangan Minyak Dan Gas Bumi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2010-2014, yaitu: PT. Elnusa, Tbk., PT. Medco Energi Internasional, Tbk., PT. Radiant Utama Interinsco, Tbk.

Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi data kuantitatif dan data kualitatif.

Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh tidak langsung dari sumbernya (melalui perantara). Data sekunder dalam penelitian ini adalah Laporan Keuangan Tahunan Pertambangan Minyak Dan Gas Bumi yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI).

Teknik Analisis

Metode Pengolahan data dilakukan menggunakan microsoft Office Excel 2007, kemudian dianalisis secara kualitatif dan kuantitatif berdasarkan kerangka pemikiran. Pengolahan data secara kualitatif dengan metode deskriptif meliputi penguraian aspek profil perusahaan. Metode analisis data kuantitatif dilakukan untuk menilai harga saham perusahaan sub sektor pertambangan minyak dan gas bumi menggunakan analisis *Dividend Discount Model* (DDM). Setelah dilakukan perhitungan, kemudian dilakukan penilaian terhadap hasil perhitungan tersebut. Harga saham dikategorikan *undervalued* jika nilai intrinsik lebih besar dari harga pasar sekarang, maka saham seharusnya dibeli atau ditahan kalau sudah dimiliki. Harga saham dikatakan *overvalued* bila nilai intrinsik lebih kecil dari harga pasar sekarang, saham tersebut seharusnya dihindari untuk dibeli sebaliknya segera dijual.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Penilaian Kewajaran Harga Saham

1) Model Pertumbuhan Nol

Data yang dibutuhkan untuk menghitung nilai intrinsic saham menggunakan Model Pertumbuhan Nol yaitu:

Tabel 1
Data Yang Dibutuhkan
2010-2014

DATA	ELSA	MEDC	RUIS
HARGA PASAR	685	3.800	217
ROE (%)	7,026	5,008	9,793
EPS	22,760	132,579	33,873
DPS	12,058	38,248	7,400

DPR	0,315	0,554	0,392
RR	0,685	0,446	0,608
g	0,034	0,036	0,075
k	0,092	0,041	0,121

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah)

Langkah pertama untuk menghitung model pertumbuhan nol adalah menghitung *Present Value* dari estimasi dividen tahun 2015-2019 dan menjumlahkannya.

Tabel 2
Estimasi Dividen
2015-2019

ESTIMASI DIVIDEN	ELSA (Per Tahun)	MEDC (Per Tahun)	RUIS (Per Tahun)
2015-2019	12,058	38,248	7,400

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah)

Pertumbuhan nol mengasumsikan jumlah (nilai) dividen yang dibayarkan akan tetap sama dari waktu ke waktu.

Present Value

$$PV = \frac{CF_1}{(1+k)^1} + \frac{CF_2}{(1+k)^2} + \frac{CF_3}{(1+k)^3} + \dots$$

Keterangan:

PV = *Present Value*

CF = *Cash Flow*

k = *Return yang disyaratkan*

Tabel 3
Perhitungan Nilai Sekarang
2015-2019

PV D	$\frac{CF}{(1+K)^1}$	$\frac{CF}{(1+K)^2}$	$\frac{CF}{(1+K)^3}$	$\frac{CF}{(1+K)^4}$	$\frac{CF}{(1+K)^5}$	TOTAL
ELSA	11,042	10,111	9,259	8,479	7,765	46,657
MEDC	36,745	35,301	33,913	32,580	31,300	169,839
RUIS	6,601	5,887	5,251	4,684	4,178	26,601

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah)

Langkah kedua, menghitung nilai intrinsik saham tahun sekarang menggunakan model pertumbuhan nol.

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

Tabel 4
Nilai Intrinsik Saham Menggunakan
Pertumbuhan Nol

	D	k	Po
ELSA	46,657	0,092	507
MEDC	169,839	0,041	4.152
RUIS	26,601	0,121	220

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah)

Langkah ketiga, membandingkan nilai intrinsik dengan harga pasar saham.

Tabel 5
Perbandingan Nilai Intrinsik Dengan Harga Pasar Saham

Model Nol	Nilai Intrinsik (Rp)	Harga Pasar (Rp)	Penilaian
ELSA	507	685	<i>Overvalued</i>
MEDC	4.152	3.800	<i>Undervalued</i>
RUIS	220	217	<i>Undervalued</i>

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah)

Dalam pembahasan ini harga saham dikatakan *overvalued* jika nilai pasar saham tersebut lebih tinggi dari nilai intrinsiknya, artinya saham tersebut tergolong mahal. Dalam situasi seperti ini, investor bisa memutuskan untuk menjual sahamnya. Sebaliknya jika nilai pasar saham di bawah nilai intrinsiknya, artinya saham tersebut tergolong murah (*Undervalued*), sehingga saat situasi seperti itu investor sebaiknya membeli saham tersebut.

Dari hasil perhitungan menggunakan model pertumbuhan nol nilai intrinsik saham perusahaan PT. Elnusa dinyatakan *overvalued*, ini berarti harga pasar saham PT. Elnusa dikatakan mahal. Ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Anisa Hilmy Rositha pada Perusahaan sektor property dan *real estate* yang terdaftar di BEI (2010:7). Investor seharusnya menjual saham PT. Elnusa atau tidak membelinya karena harga pasar sahamnya akan terkoreksi oleh pasar sampai mendekati nilai intrinsiknya.

Investor menginginkan laba atas kepemilikan saham perusahaan, semakin rendah laba yang dihasilkan Perusahaan kepada investor akan membuat investor menarik modalnya dan

memindahkan pada investasi yang memberikan keuntungan lebih besar, sehingga saham Perusahaan tersebut akan mengalami over penawaran yang berakibat harga pasar saham tersebut turun.

Nilai intrinsik saham perusahaan PT. Medco Energi International dinyatakan *Undervalued* ini berarti harga pasar saham PT. Medco Energi International dikatakan murah. Investor seharusnya membeli saham PT. Medco Energi International atau tidak menjualnya jika sudah dimiliki, karena harga pasar sahamnya akan naik sampai mendekati nilai intrinsiknya.

Nilai intrinsik saham perusahaan PT. Radiant Utama Interinsco dinyatakan *Undervalued* ini berarti harga pasar saham PT. Radiant Utama Interinsco dikatakan murah. Investor seharusnya membeli saham PT. Radiant Utama Interinsco atau tidak menjualnya karena harga pasar sahamnya akan naik mendekati nilai intrinsiknya.

Penilaian harga saham pada PT. Medco Energi Internasional dan PT Radiant Utama Interinsco dikatakan *Undervalued*, ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Oky Slamet Riyanto pada perusahaan sub sektor otomotif dan komponennya yang terdaftar di BEI (2009:8).

Jika investor berasumsi bahwa dividen yang akan dibayarkan stagnan, Investor sebaiknya berinvestasi pada PT. Medco Energi International dan PT. Radiant Utama Interinsco karena harga pasar saham kedua Perusahaan tersebut dapat dikatakan murah sehingga investor akan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang.

2) Model Pertumbuhan Konstan

Data yang dibutuhkan:

Tabel 6
Data Yang Dibutuhkan
2010-2014

DATA	ELSA	MEDC	RUIS
HARGA PASAR	685	3.800	217
ROE (%)	7,026	5,008	9,793
EPS	22,760	132,579	33,873
DPS	39,560	17,740	10,000
DPR	0,315	0,554	0,392
RR	0,685	0,446	0,608

g	0,034	0,036	0,075
k	0,092	0,041	0,121

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah)

Langkah pertama, Menghitung estimasi dividen (D1) tahun 2015-2019:

$$D1 = Do(1+g)$$

Keterangan:

D1 = Ekspektasi *Dividend Per Share* (DPS) tahun 2015-2019

Do = *Dividend Per Share* (DPS) tahun sebelumnya

g = Tingkat pertumbuhan dividen

Tabel 7
Estimasi Dividen PT.Elnusa, Tbk
2015-2019

ELSA	Dividen (Do)	(1+g)	D1 = Do (1+g)
2015	39,560	1,034	40,916
2016	40,916	1,034	42,318
2017	42,318	1,034	43,768
2018	43,768	1,034	45,268
2019	45,268	1,034	46,819

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah)

Tabel 8
Estimasi Dividen
PT. Medco Energi Internasional, Tbk
2015-2019

MEDC	Dividen (Do)	(1+g)	D1 = Do (1+g)
2015	17,740	1,036	18,383
2016	18,383	1,036	19,049
2017	19,049	1,036	19,740
2018	19,740	1,036	20,455
2019	20,455	1,036	21,196

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah)

Tabel 9
Estimasi Dividen
PT. Radiant Utama Interisco, Tbk
2015-2019

RUIS	Dividen (Do)	(1+g)	D1 = Do (1+g)
2015	10,000	1,075	10,750
2016	10,750	1,075	11,557
2017	11,557	1,075	12,424
2018	12,424	1,075	13,357
2019	13,357	1,075	14,359

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah)

Langkah kedua, Menghitung *present value* dari estimasi dividen 2015-2019.

$$PV = \frac{CF_1}{(1+k)^1} + \frac{CF_2}{(1+k)^2} + \frac{CF_3}{(1+k)^3} + \dots$$

Keterangan:

PV = *Present Value*

CF = *Cash Flow* D1 (tahun 2015-2019)

k = *Return* yang disyaratkan

Tabel 10
Perhitungan Nilai Sekarang
2015-2019

PV D1	$\frac{CF}{(1+k)_1}$	$\frac{CF}{(1+k)_2}$	$\frac{CF}{(1+k)_3}$	$\frac{CF}{(1+k)_4}$	$\frac{CF}{(1+k)_5}$	TOTAL
ELSA	37,468	35,486	33,610	31,832	30,149	168,545
MEDC	17,660	17,581	17,502	17,424	17,346	87,514
RUIS	9,589	9,195	8,817	8,454	8,107	44,162

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah)

Langkah ketiga, Menghitung nilai intrinsik saham tahun sekarang menggunakan model pertumbuhan konstan.

$$P_0 = \frac{D1}{k - g}$$

Tabel 11
Nilai Intrinsik Saham Menggunakan
Pertumbuhan Konstan

	D1	k	g	Po
ELSA	168,545	0,092	0,034	2.918
MEDC	87,514	0,041	0,036	18.746
RUIS	44,162	0,121	0,075	958

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah)

Langkah ke empat, membandingkan nilai intrinsik dengan harga pasar saham.

Tabel 12
Perbandingan Nilai Intrinsik
Dengan Harga Pasar Saham

Model Konstan	Nilai Intrinsik (Rp)	Harga Pasar (Rp)	Penilaian
ELSA	Rp 2.918	Rp 685	<i>Undervalued</i>
MEDC	Rp 18.746	Rp 3.800	<i>Undervalued</i>
RUIS	Rp 958	Rp 217	<i>Undervalued</i>

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah)

Dari hasil perhitungan menggunakan model pertumbuhan konstan, nilai intrinsik saham perusahaan PT. Elnusa, PT. Medco Energi International dan PT. Radiant Utama Interinsco dinyatakan *Undervalued* artinya harga pasar saham ketiga Perusahaan tersebut murah. Sebaiknya investor membeli ketiga saham Perusahaan atau tidak menjualnya bila sudah dimiliki karena cepat atau lambat harga pasar sahamnya akan mengalami kenaikan dan akan mendekati nilai intrinsiknya. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahma Cynthia Dewi pada perusahaan sub sektor semen yang terdaftar di BEI (2009:6).

Bila investor mengasumsikan bahwa dividen yang akan dibayarkan tumbuh secara konstan setiap tahun, Investor sebaiknya berinvestasi pada perusahaan PT Elnusa, PT. Medco Energi International dan PT. Radiant Utama Interinsco karena harga pasar saham ketiga Perusahaan tersebut murah sehingga investor akan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang.

3) Model Pertumbuhan Tidak Konstan/Ganda
(*Nonconstant Growth*)

Data yang dibutuhkan untuk menghitung pertumbuhan tidak konstan/ganda disajikan pada table 13

Tabel 13
Data Yang Dibutuhkan
2010-2014

DATA	ELSA	MEDC	RUIS
HARGA PASAR	685	3.800	217
ROE (%)	7,026	5,008	9,793
EPS	22,760	132,579	33,873
DPS	39,560	17,740	10,000
DPR	0,315	0,554	0,392
RR	0,685	0,446	0,608
g	0,034	0,036	0,075
k	0,092	0,041	0,121

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah)

Langkah pertama, Membagi aliran dividen menjadi dua bagian: (a) bagian awal meliputi aliran dividen fantastis dan (b) aliran dividen Ketika mengalami pertumbuhan konstan.

Tabel 14
Dividen Fantastis dan Dividen Konstan
2010-2014

DATA	ELSA	MEDC	RUIS
Jumlah tahun dividen supernormal (n)	3	3	3
pertumbuhan dividen supernormal (gt)	0,060	0,095	0,155
pertumbuhan dividen konstan (gc)	0,034	0,036	0,075

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah)

Langkah kedua, Menghitung nilai sekarang dari aliran dividen yang fantastis (bagian awal).

Estimasi Dividen Fantastis tahun 2015-2017:

$$D1 = Do(1+g)^t$$

Tabel 15
Estimasi Dividen Fantastis PT. Elnusa, Tbk
2015-2017

ELSA	Dividen (Do)	(1+gt) ^t	D1=Do (1+gt) ^t
2015	39,560	1,060	41,938
2016	41,938	1,124	47,131
2017	47,131	1,191	56,150

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah)

Tabel 16
Estimasi Dividen Fantastis
PT. Medco Energi Internasional, Tbk
2015-2017

MEDC	Dividen (Do)	(1+gt) ^t	D1=Do (1+gt) ^t
2015	17,740	1,095	19,422
2016	19,422	1,199	23,280
2017	23,280	1,312	30,551

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah)

Tabel 17
Estimasi Dividen Fantastis
PT. Radiant Utama Interisco, Tbk
2015-2017

RUIS	Dividen (Do)	(1+gt) ^t	D1=Do (1+gt) ^t
2015	10,000	1,155	11,546
2016	11,546	1,333	15,391
2017	15,391	1,539	23,687

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah)

Menghitung *present value* dari estimasi dividen fantastis (2015-2017).

Present Value:

$$\frac{D_0(1 + g_t)^t}{(1 + k)^t}$$

Tabel 18
Present Value Dividen Fantastis
PT.Elnusa, Tbk
2015-2017

ELSA	D1 = Do (1+gt) ^t	(1+k) ^t	$\frac{D_0(1 + g_t)^t}{(1 + k)^t}$
2015	41,938	1,092	38,404
2016	47,131	1,193	39,522
2017	56,150	1,302	43,118

Total	121,044
-------	---------

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah)

Tabel 19

**Present Value Dividen Fantastis
PT. Medco Energi Internasional, Tbk
2015-2017**

MEDC	$D1 = D_0$ $(1+g)^t$	$(1+k)^t$	$\frac{D_0(1+g)^t}{(1+k)^t}$
2015	19,422	1,041	18,659
2016	23,280	1,083	21,486
2017	30,551	1,128	27,089
Total			67,234

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah)

Tabel 20

**Present Value Dividen Fantastis
PT. Radiant Utama Interisco, Tbk
2015-2017**

RUIS	$D1 = D_0$ $(1+g)^t$	$(1+k)^t$	$\frac{D_0(1+g)^t}{(1+k)^t}$
2015	11,546	1,121	10,298
2016	15,391	1,257	12,245
2017	23,687	1,409	16,809
Total			39,352

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah)

Langkah ketiga, Menghitung *present value* dari semua aliran dividen selama periode pertumbuhan konstan (bagian b). Perhitungan ini dimulai dengan aliran dividen pada saat akhir periode bagian awal (dividen terakhir dari bagian awal).

Estimasi Dividen Konstan:

$$D1 = D_0(1+g_c)$$

Tabel 21

**Estimasi Dividen Konstan PT. Elnusa, Tbk
2018-2019**

ELSA	Dividen (Dn)	(1+g _c)	Dn(1+g _c)
	56,150	1,034	58,075

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah)

Tabel 22

**Estimasi Dividen Konstan
PT. Medco Energi Internasional, Tbk
2018-2019**

MEDC	Dividen (Dn)	(1+g _c)	Dn(1+g _c)
	30,551	1,036	31,658

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah)

Tabel 23

**Estimasi Dividen Konstan
PT. Radiant Utama Interisco, Tbk
2018-2019**

RUIS	Dividen (Dn)	(1+g _c)	Dn(1+g _c)
	23,687	1,075	25,465

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah)

Menghitung *present value* dari estimasi dividen konstan

$$\frac{D_n(1+g_c)}{k-g_c}$$

Tabel 24

**Present Value Dividen Konstan PT. Elnusa, Tbk
2018-2019**

ELSA	Dn(1+g _c)	k - g _c	$\frac{D_n(1+g_c)}{k-g_c}$
	58,075	0,058	1.005,588

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah)

Tabel 25

**Present Value Dividen Konstan
PT. Medco Energi Internasional
2018-2019**

MEDC	Dn (1+g _c)	k - g _c	$\frac{D_n(1+g_c)}{k-g_c}$
	31,658	0,005	6.781,355

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah)

Tabel 26

**Present Value Dividen Konstan
PT. Radiant Utama Interisco, Tbk
2018-2019**

RUIS	Dn (1+g _c)	k - g _c	$\frac{D_n(1+g_c)}{k-g_c}$
	25,465	0,046	552,582

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah)

$$\frac{1}{(1+k)^n}$$

Tabel 27
Present Value Dividen Konstan
PT.Elnusa, Tbk
2018-2019

ELSA	1	(1+k) ³	$\frac{1}{(1+k)^n}$
	1	1,302	0,768

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah)

Tabel 28
Present Value Dividen Konstan
PT. Medco Energi Internasional
2018-2019

MEDC	1	(1+k) ³	$\frac{1}{(1+k)^n}$
	1	1,128	0,887

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah)

Tabel 29
Present Value Dividen Konstan
PT. Radiant Utama Interisco, Tbk
2018-2019

RUIS	1	(1+k) ³	$\frac{1}{(1+k)^n}$
	1	1,409	0,710

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah)

$$\frac{D_n(1+g_c)}{k-g_c} \frac{1}{(1+k)^n}$$

Tabel 30
Present Value Dividen Konstan PT. Elnusa, Tbk
2018-2019

ELSA	$\frac{D_n(1+g_c)}{k-g_c}$	$\frac{1}{(1+k)^n}$	$\frac{D_n(1+g_c)}{k-g_c} \frac{1}{(1+k)^n}$
	1.005,588	0,768	772,197

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah)

Tabel 31
Present Value Dividen Konstan
PT. Medco Energi Internasional
2018-2019

MEDC	$\frac{D_n(1+g_c)}{k-g_c}$	$\frac{1}{(1+k)^n}$	$\frac{D_n(1+g_c)}{k-g_c} \frac{1}{(1+k)^n}$
	6.781,355	0,887	6.012,804

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah)

Tabel 32
Present Value Dividen Konstan
PT. Radiant Utama Interisco, Tbk
2018-2019

RUIS	$\frac{D_n(1+g_c)}{k-g_c}$	$\frac{1}{(1+k)^n}$	$\frac{D_n(1+g_c)}{k-g_c} \frac{1}{(1+k)^n}$
	552,582	0,710	392,137

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah)

Langkah keempat, Menjumlahkan kedua hasil perhitungan nilai sekarang dari kedua bagian perhitungan aliran dividen (bagian a dan b).

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{D_0(1+g_t)^t}{(1+k)^t} + \frac{D_n(1+g_c)}{k-g_c} \frac{1}{(1+k)^n}$$

Tabel 33
Hasil Penjumlahan Aliran Dividen
PT.Elnusa, Tbk
2015-2019

ELS A	$\frac{D_0(1+g_t)^t}{(1+k)^t}$	$\frac{D_n(1+g_c)}{k-g_c} \frac{1}{(1+k)^n}$	$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{D_0(1+g_t)^t}{(1+k)^t} + \frac{D_n(1+g_c)}{k-g_c} \frac{1}{(1+k)^n}$
	121,044	772,197	893

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah)

Tabel 34
Hasil Penjumlahan Aliran Dividen
PT. Medco Energi Internasional, Tbk
2015-2019

ME DC	$\frac{D_0(1+g_t)^t}{(1+k)^t}$	$\frac{D_n(1+g_c)}{k-g_c} \frac{1}{(1+k)^n}$	$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{D_0(1+g_t)^t}{(1+k)^t} + \frac{D_n(1+g_c)}{k-g_c} \frac{1}{(1+k)^n}$
	67,234	6.012,804	6.080

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah)

Tabel 35
Hasil Penjumlahan Aliran Dividen
PT. Radiant Utama Interisco, Tbk
2015-2019

RUI S	$\frac{D_0(1+g_t)^t}{(1+k)^t}$	$\frac{D_n(1+g_c)}{k-g_c} \frac{1}{(1+k)^n}$	$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{D_0(1+g_t)^t}{(1+k)^t} + \frac{D_n(1+g_c)}{k-g_c} \frac{1}{(1+k)^n}$
	39,352	392,137	431

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah)

Langkah kelima, membandingkan nilai intrinsik dengan harga pasar saham.

Tabel 36
Perbandingan Nilai Intrinsik
Dengan Harga Pasar Saham

Model Konstan	Nilai Intrinsik (Rp)	Harga Pasar (Rp)	Penilaian
ELSA	Rp 893	Rp 685	<i>Undervalued</i>
MEDC	Rp 6.080	Rp 3.800	<i>Undervalued</i>
RUIS	Rp 431	Rp 217	<i>Undervalued</i>

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah)

Nilai intrinsik saham perusahaan PT. Elnusa, PT. Medco Energi International dan PT. Radiant Utama Interinsco dinyatakan *Undervalued* artinya harga pasar saham PT. Radiant Utama Interinsco murah. Sebaiknya investor membeli saham PT. Radiant Utama Interinsco atau tidak menjualnya bila sudah dimiliki karena cepat atau lambat harga pasar sahamnya akan mengalami kenaikan dan akan mendekati nilai intrinsiknya.

Bila investor mengasumsikan bahwa dividen yang akan dibayarkan mengalami pertumbuhan secara ganda, Investor sebaiknya berinvestasi pada PT. Elnusa, PT. Medco Energi International dan PT. Radiant Utama Interinsco karena harga pasar saham Perusahaan tersebut murah sehingga investor akan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang.

Secara keseluruhan penilaian kewajaran harga saham dirangkum pada table di bawah ini:

Tabel 37
Penilaian Kewajaran Harga Saham

Penilaian	ELSA	MEDC	RUIS
Pertumbuhan Nol	<i>Overvalued</i>	<i>Undervalued</i>	<i>Undervalued</i>
Pertumbuhan Konstan	<i>Undervalued</i>	<i>Undervalued</i>	<i>Undervalued</i>
Pertumbuhan Ganda	<i>Undervalued</i>	<i>Undervalued</i>	<i>Undervalued</i>
Keputusan	Beli	Beli	Beli

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Dari penelitian yang telah dilakukan maka diperoleh kesimpulan dalam menilai kewajaran harga saham

perusahaan sub sector pertambangan minyak dan gas bumi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2010-2014 menggunakan metode *Dividend Discount Model* (DDM) sebagai berikut:

- 1) Ditinjau dari model pertumbuhan nol nilai intrinsik saham perusahaan PT. Elnusa dinyatakan *Overvalued*, artinya harga pasar saham PT. Elnusa mahal. Nilai intrinsik saham perusahaan PT. Medco Energi International dinyatakan *Undervalued* artinya harga pasar saham PT. Medco Energi International murah. Nilai intrinsik saham perusahaan PT. Radiant Utama Interinsco *Undervalued* artinya harga pasar saham PT. Radiant Utama Interinsco murah.
- 2) Dari hasil perhitungan menggunakan pertumbuhan konstan, nilai intrinsik saham perusahaan PT. Elnusa, PT. Medco Energi International dan PT. Radiant Utama Interinsco dinyatakan *Undervalued* artinya harga pasar saham ketiga Perusahaan tersebut murah.
- 3) Dari hasil perhitungan menggunakan pertumbuhan ganda, Nilai intrinsik saham perusahaan PT. Elnusa, PT. Medco Energi International dan PT. Radiant Utama Interinsco dinyatakan *Undervalued* artinya harga pasar saham ketiga perusahaan tersebut murah.

DAFTAR PUSTAKA

- Ainulyaqin, M. H., Rakhmat, A. S., Edy, S., & Maharani, S. (2023). *Pengaruh Dana Pihak Ketiga (DPK), Risiko dan Fee Based Income (FBI) Terhadap Pembiayaan Bagi Hasil Pada Bank Umum Syariah*. 8(1), 196-207.
- Ade Monika, Arif Luqman Hakim, & Ali Nur Ahmad. (2022). PENGARUH CURRENT ASSET SAVING ACCOUNT (CASA) DAN FEE-BASED INCOME (FBI) TERHADAP RETURN ON ASSET (ROA) PADA BANK JABAR-BANTEN SYARIAH (BJBS) PERIODE 2016-2020. *Jurnal Ekonomi Syariah Pelita Bangsa*, 7(02), 138 - 147. <https://doi.org/10.37366/jespb.v7i02.584>
- Anisa HilmyRoshita, Darminto dan Maria Gorethi Wi Endang N P. 2014. *Analisis Pendekatan Nilai Sekarang dengan Metode Dividend Discount Model untuk Menilai Kewajaran Harga Saham (Studi pada perusahaan-perusahaan sektor property dan real estate yang tercatat di BEI tahun 2010-2012)*. *Jurnal Administrasi Bisnis*.
- Aninulyaqin, M., Endri, E., & Pramono, S. (2019). Determinan Nilai Perusahaan Manufaktur

- Yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2011-2017. *Journal of Finance and Islamic Banking*, 2(1), 1-24. doi:<https://doi.org/10.22515/jfib.v2i1.1748>
- Asnawi, Said Kelana dan Chandra wijaya. 2010. *PengantarValuasi*. Jakarta: SalembaEmpat.
- Azizuddin, I., 'Ainulyaqin, M. H. (2022). Industri Pariwisata Halal: Pendorong Inovasi Untuk Halalpreneurs. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 8(01), 106-116. doi: <http://dx.doi.org/10.29040/jiei.v8i1.4040>
- Hartono, Jogyanto. 2015. *TeoriPortofolio dan AnalisisInvestasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Kodrat, David Sukardi dan Kurniawan Indonanjaya. 2010. *ManajemenInvestasi*. Yogyakarta: GrahaIlmu.
- Kuncoro, Mudrajat. 2009. *MetodeRisetUntukBisnis dan Ekonomi*. Jakarta: Erlangga.
- Mungikar, Vinita dan Muralidhar. 2014. *Application of the Dividend Discount Model to Infosys*. *Asian Journal of Management Research*.
- Murhadi, Werner R. 2009. *Analisis Saham Pendekatan Fundamental*. Jakarta: Indeks.
- Oky Slamet Riyanto, Suhadak, dan Sri Mangesti Rahayu. 2014. *Penerapan Metode Diskonto Dividen dengan Model Pertumbuhan Konstan dan Metode Price Earning Ratio (PER) untuk Menilai Kewajaran Harga Saham sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi (Studi pada perusahaan sub sektor otomotif dan komponennya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2012)*. *Jurnal Administrasi Bisnis*.
- Olweny, Tobias. 2011. *The Reliability of Dividend Discount Model in Valuation of Common Stock at the Nairobi Stock Exchange*. *International Journal of Business and Social Science*.
- Rahma Cynthia Dewi, Suhadak dan Rustam Hidayat. 2014. *AnalisisDividend Discounted Model (DDM) untukPenilaian Harga Saham dalamPengambilan Keputusan Investasi (Studi pada perusahaan sub sektor semen yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013)*. *JurnalAdministrasiBisnis*.
- Rofiq, Ahmad. *Hukum islam di Indonesia*. RajaGrafindo Persada, 1997.
- Sarif, Suhaimi Mhd, dan Yusof Ismail. "The Effects of Tawhidic Paradigm on Public Policy Making in Malaysia." *Share: Journal of Islamic Economics and Finance* 6, no. 2 (2017): 170-89. <https://doi.org/10.22373/share.v6i2.2285>.
- Saroh, S., Achmad, L. I., Ainulyaqin, M H., & Edy, S. (2023). Analisis Transaksi Digital Non Fungible Token (NFT), Sebagai Instrumen Investasi Menurut Perspektif Ekonomi Islam. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 9(01), 378-386. doi: <http://dx.doi.org/10.29040/jiei.v9i1.7948>
- Supomo, Bambang dan N. Indriantoro. 1999. *MetodelogiPenelitianBisnis*. Yogyakarta: BPFE
- Susanto, Djoko dan Agus Subardi. 2004. *AnalisisTeknikal Di BEJ*. *JurnalAkuntansi Dan Manajemen*, Yogyakarta: UPP- AMP YPKN.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *AnalisisInvestasi dan ManajemenPortofolio*. Yogyakarta: BPFE.
- Yulifita, Ulfa. 2013. *Penilaian Harga Saham Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Periode 2009-2011)*. *Jurnal EMBA*.