

ANALISIS HARGA SAHAM WAJAR PADA PERUSAHAAN PEMBIAYAAN MENGUNAKAN METODE DIVIDEND DISCOUNT MODEL

(Studi Kasus pada Perusahaan Pembiayaan yang Terdaftar di BEI periode 2012 - 2016)

ANALYSIS OF FAIR SHARES PRICES ON FINANCING COMPANIES USING DIVIDEND DISCOUNT MODEL METHOD

(Case Study on Financing Companies Listed on IDX Period 2012 - 2016)

Kiagoes Ryan Putrama¹, Dr. Ir. Nora Amelda Rizal, M.Sc., M.M²

Prodi S1 Manajemen Bisnis Telekomunikasi Informatika, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom

¹kiagoesrvan@gmail.com, ²nora.a.rizal@gmail.com,

Abstrak

Perusahaan Pembiayaan adalah badan usaha yang melakukan kegiatan pembiayaan untuk pengadaan barang dan/atau jasa. Dewasa ini masyarakat moderen sudah mulai sadar akan pentingnya melakukan kegiatan investasi guna menunjang kebutuhan mereka. Pada umumnya investasi dibedakan menjadi dua macam, yaitu investasi dalam bentuk aktiva riil dan investasi dalam bentuk surat berharga atau sekuritas. Setiap investasi pastilah memiliki resiko, begitu juga dengan investasi saham.

Penelitian ini difokuskan pada penggambaran kondisi harga saham perusahaan pembiayaan. Tujuan penelitian ini untuk memperhitungkan nilai intrinsik saham perusahaan pembiayaan dengan menggunakan metode *Dividend Discount Model* (DDM). Penelitian ini termasuk dalam penelitian deskriptif dan menggunakan *purposive sampling* sebagai metode untuk penetapan sampelnya.

Hasil dari Penelitian dengan menggunakan metode DDM ini adalah kondisi harga saham ADMF masuk ke dalam kategori *undervalued* pada setiap periodenya, kondisi harga saham BBLD yang didapatkan cenderung berfluktuasi dimana pada tahun 2012, 2015, dan 2016 harga saham tersebut masuk dalam kategori *overvalued*, sedangkan padatahun 2013 dan 2014 masuk dalam kategori *undervalued*. Kondisi harga saham MFIN masuk kedalam kategori yang tidak dapat dikategorikan.

Kata kunci : Penilaian Saham, *Dividend Discount Model* (DDM)

Abstract

Financial company is a company that acting in financing for procurement and/or services. Today's modern society has been aware of the importance of conducting investment in order to support their needs. Generally, investment divided into two kinds which is the investment in real assets and investment in form of securities. Every investment instrument must have risks of their own, and also with stock investment. Considerations such as the countries economies and also the company performance can give direct effect to the changes on stock prices. With the impact of the risk these large, valuation is done in order to investors get interested to invest their capital into the subsector.

The focus of the study is to give the description of the condition of financial company stock prices. The purpose of the study is to calculate the intrinsic value of the financial company stocks with the use of Dividend Discount Model method. This research included as descriptive research and using the purposive sampling as the sampling method.

The result of the study by using the ddm method showed that the condition of ADMF stock prices enter to the undervalued categories for each periods. The conditions of BBLD stock prices tend to fluctuated where in 2012, 2015, and 2016, stock prices included in overvalued category, why in 2013 and 2014 it included in the undervalued category. The condition of MFIN stock prices fit into a category that cannot be described.

Keywords : Stock Valuation, Dividend Discount Model (DDM)

1. Pendahuluan

Dalam roda perekonomian tidak bisa dipungkiri bahwa sektor keuangan mengambil peran penting dalam menstabilisasikan ekonomi, mulai dari penerapan kebijakan-kebijakan fiskal dan moneter oleh bank pusat serta peminjaman aset dan modal kepada individu atau perusahaan dengan imbalan serangkaian pembayaran. Semua hal tersebut dilakukan demi menjaga perekonomian negara serta membantu pertumbuhan masyarakat. Pada tahun 2016, sektor keuangan memegang proporsi saham sebesar 25,69% atau saham yang bernilai sebesar Rp. 1.478.250 (dalam miliar) dari keseluruhan sektor industri. Sektor keuangan sendiri dibagi menjadi beberapa subsektor, salah satunya adalah lembaga pembiayaan. Industri Lembaga Pembiayaan terdiri atas perusahaan pembiayaan, perusahaan modal ventura, dan perusahaan pembiayaan infrastruktur, baik yang menjalankan kegiatan berdasarkan prinsip konvensional maupun syariah. Menurut laporan Otoritas Jasa Keuangan tahun 2016, jumlah dari perusahaan terdaftar yang terekam oleh Otoritas Jasa Keuangan mencapai 200 perusahaan, perkembangan aset, liabilitas dan ekuitas yang ditunjukkan dari tahun ke tahun mengalami peningkatan dibandingkan dari tahun sebelumnya

Dewasa ini masyarakat moderen sudah mulai sadar akan pentingnya melakukan kegiatan investasi guna menunjang kebutuhan mereka. Dengan mengandalkan sistem *go public* dimana para perusahaan melepaskan sejumlah saham, masyarakat dapat menanamkan modal mereka dengan membeli saham yang dilepaskan oleh perusahaan terkait di pasar modal. Peran pasar modal menjadi lebih penting baik bagi perusahaan ataupun investor.

Setiap investasi pastilah memiliki resiko, begitu juga dengan investasi saham. Pertimbangan seperti kondisi ekonomi negara dan juga kinerja perusahaan dapat memberikan efek langsung terhadap perubahan harga saham. Tingkat resiko yang besar pun akan sebanding dengan tingkat keuntungan yang besar juga. Dengan mengingat resiko yang ada, para investor diharapkan mampu menganalisis dengan teliti dan memberikan penilaian (valuasi) terhadap saham-saham yang akan dijadikan target investasi untuk meminimalkan resiko tersebut.

Dalam sebuah berita yang diterbitkan oleh sindonews, perusahaan pembiayaan terkena imbas dari pelemahan rupiah. Hendor Utomo selaku Analis peneringkat Efek Indonesia (Pefindo) menjelaskan bahwa melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat (USD) akan memiliki dampak kepada perusahaan sektor pembiayaan. Hendor juga mengungkapkan, pihaknya melihat dampak tersebut cukup kuat bagi sektor pembiayaan, seperti Mandiri Tunas Finance (MTF) dan Adira Finance, yang mengalami pelemahan dari sisi pembiayaan (sindonews.com) Pergerakan yang tidak biasa yang dialami oleh perusahaan - perusahaan pembiayaan memberikan dampak resiko yang besar untuk para investor yang tertarik menanamkan modal mereka kedalam subsektor tersebut.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui nilai instrinsik perusahaan – perusahaan pembiayaan dengan metode *Dividend Discounted Model* dan untuk mengetahui kondisi harga saham dari masing – masing perusahaan pembiayaan yang terdaftar di BEI dari hasil valuasi.

Penelitian ini menggunakan menggunakan *Dividend Discount Model* sebagai unit analisis karena berdasarkan penelitian Zoran Ivanovski, Nadica Ivanovska dan Zoran Narasnov (2015). Hasil dari penelitian tersebut menyimpulkan bahwa metode DDM dapat diandalkan dan menyajikan data yang relevan untuk analisis perhitungan harga saham. Foerster dan Sapp (2005) menyimpulkan dalam penelitiannya bahwa efektifitas metode *Dividend Discount Model* yang sesuai dapat digunakan untuk menjelaskan harga yang akurat dalam waktu jangka panjang..

2. Landasan Teori dan Metodologi

2.1 Investasi

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang.^[6]

2.2 Saham

Saham adalah Saham merupakan penggambaran suatu bentuk pemilikan pada suatu perusahaan publik yang berbadan hukum PT. Hak dan kewajiban setiap pemegang sero (*stockholder*) diwujudkan dalam bentuk saham biasa (*common stock*)^[2]

2.3 Penilaian Saham

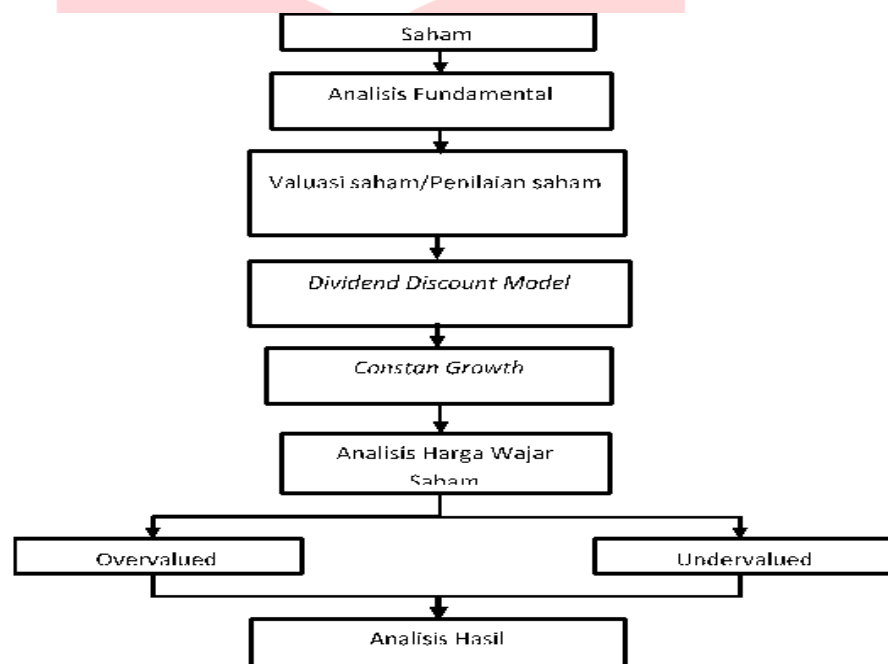
Menurut Tandelilin (2011:301)^[6] dalam valuasi terdapat tiga jenis nilai yang dikenal, yakni nilai buku, nilai pasar, dan nilai intrinsik saham. Nilai buku merupakan nilai berdasarkan hasil pembukuan perusahaan penerbit saham atau emiten. Nilai pasar merupakan nilai saham yang diterbitkan di pasar. Sedangkan nilai intrinsik merupakan nilai saham sebenarnya atau yang seharusnya terjadi. Dalam membeli atau menjual saham, investor membandingkan nilai intrinsik dengan nilai pasar pada saham yang bersangkutan. Harga saham akan tergolong mahal (*overvalued*) bila nilai pasar suatu saham lebih tinggi dari pada nilai intrinsiknya. Sebaliknya, harga saham akan tergolong murah (*undervalued*) bila nilai pasar saham dibawah nilai intrinsiknya.

2.4 Dividend discount model

Menurut Tandelilin (2011:304) Dividend Discounted Model merupakan model perhitungan estimasi harga saham dengan mendiskontokan semua aliran dividen yang akan diterima dimasa yang akan datang.

2.5 Kerangka penelitian

Adapun kerangka pemikiran dalam penelitian dapat diwakili oleh gambar 2.1 seperti berikut ini.



Gambar 2.1 kerangka pemikiran

2.6 Metodologi penelitian

2.6.1 Karakteristik penelitian

Berdasarkan metodenya penelitian ini menggunakan metode kuantitatif^[4]. Adapun tujuannya, penelitian ini termasuk penelitian deskriptif^[3]. Berdasarkan waktu pelaksanaannya, penelitian ini termasuk penelitian dengan studi Time Series dan Cross Section^[5]. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan - perusahaan pembiayaan yang telah atau baru terdaftar dalam BEI periode 2011 – 2016. Pengambilan sampel dilakukan dengan purposive sampling dengan kriteria tertentu, antara lain:

1. Hanya memilih perusahaan pembiayaan yang terdaftar di BEI hingga 2016
2. Memilih saham-saham Perusahaan telah menerbitkan laporan keuangan dari 2012 sampai tahun 2016
3. Hanya memilih Perusahaan yang membayarkan dividen dalam periode 2012 - 2016
4. Berdasarkan kriteria tersebut yang masuk dalam sampel penelitian ini ada sebanyak 3 saham

2.6.2 Teknik Analisis Data

Merode Dividend Discount Model (DDM)

1. Menghitung tingkat pertumbuhan dividen (g)

$$g = (1 - \text{payout ratio}) \times \text{ROE}$$

$$\text{payout ratio} = \frac{\text{Dividen Per Share (DPS)}}{\text{Earning Per Share (EPS)}} \quad \dots\dots\dots (2.1)$$

Damodaran (2002:268)^[1]

Keterangan : g = tingkat pertumbuhan dividen

ROE = Laba bersih modal sendiri

DPS = Dividend yang dibagikan dalam per lembar saham

EPS = Pendapatan yang di dapat per lembar saham

2. Menentukan estimasi dividen yang diharapkan di masa mendatang

$$D_1 = D_0 (1 + g) \quad \dots\dots\dots (2.2)$$

(Tandelilin, 2011:308)^[6]

Keterangan :

D₁ = Estimasi dividen yang diharapkan

D₀ = Dividen tahun terakhir diterima/dibagikan

g = Tingkat pertumbuhan dividen

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

$$k = R_f + \beta [E(RM) - R_f] \quad \dots\dots\dots (2.3)$$

Tandelilin (2011:197)^[6]

Keterangan :

k = Tingkat return yang disyaratkan (*required rate of return*)

R_f = tingkat return bebas risiko

β = koefisien beta

4. Menghitung nilai intrinsik

$$P_0^{\wedge} = \frac{D_1}{k - g} \quad \dots\dots\dots (2.4)$$

(Tandelilin, 2010:308)^[6]

Keterangan :

P₀[∧] = Nilai intrinsik saham dengan model pertumbuhan konstan

D₁ = Dividen yang akan diterima dalam jumlah konstan selama periode pembayaran dividen di masa datang

k = Tingkat return yang diisyaratkan

g = Tingkat pertumbuhan dividen

3. Pembahasan dan Hasil Penelitian

A. Nilai intrinsik menggunakan metode Dividend Discounted Model

Table 3.1
Nilai Intrinsik Saham

	tahun	g	k	D1	P0
ADMF	2011	18%	0,206926	933,4512	32.954,21
	2012	14%	0,156163	808,3812	49.068,10
	2013	-16%	0,032063	2254,721	11.446,38
	2014	10%	0,159717	434,5704	6.973,55
	2015	8%	-0,05329	358,3148	-
BBLD	2011	6%	0,196434	31,84443	235,97
	2012	10%	0,109353	32,97979	3.289,34
	2013	3%	0,063682	62,00882	2.053,16
	2014	1%	1,213924	60,6582	50,42
	2015	5%	0,315081	18,88114	70,95
MFIN	2011	18%	0,034738	46,74908	-
	2012	19%	0,18482	19,60532	-
	2013	21%	0,004931	23,53746	-
	2014	19%	0,085691	27,44929	-
	2015	14%	-0,01279	21,63749	-

Tabel 3.1 merupakan hasil dari perhitungan nilai intrinsik atau harga wajar saham dengan menggunakan metode Dividend Discounted Model (DDM). Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 3.1, nilai intrinsik saham Mandala Finance (MFIN) tidak dapat dilanjutkan dikarenakan nilai k (tingkat pengembalian yang diharapkan lebih kecil dibandingkan nilai g (tingkat pertumbuhan dividen). Pada metode DDM nilai k harus lebih besar daripada nilai g (Tandelilin, 2011:308).

B. Kondisi undervalued dan overvalued

Tabel 3.2
Perbandingan nilai intrinsik dan nilai saham pasar

	tahun	Nilai Intrinsik	Nilai Saham Pasar	Kondisi
ADMF	2012	32.954,21	6544,112	<i>Undervalued</i>
	2013	49.068,10	5395,928	Undervalued
	2014	11.446,38	5630,486	Undervalued
	2015	6.973,55	5339,438	Undervalued
	2016	-	2585,718	Tidak bisa diidentifikasi
BBLD	2012	235,97	451,234	<i>Overvalued</i>
	2013	3.289,34	589,691	Undervalued
	2014	2.053,16	843,712	Undervalued
	2015	50,42	893,609	Overvalued
	2016	70,95	1148,587	Overvalued
MFIN	2012	-	518,144	Tidak bisa diidentifikasi
	2013	-	469,279	Tidak bisa diidentifikasi
	2014	-	570,412	Tidak bisa diidentifikasi
	2015	-	818,528	Tidak bisa diidentifikasi
	2016	-	714,723	Tidak bisa diidentifikasi

Berdasarkan Tabel (3.2) diatas, keadaan saham perusahaan ADMF dalam kondisi *Undervalued* pada periode 2012 -2015, keadaan saham perusahaan BBLD dalam keadaan *Overvalued* pada periode 2012, 2014 dan 2015, dan juga berada pada keadaan *Undervalued* pada periode 2013, 2014. Sedangkan untuk perusahaan MFIN tidak bisa diidentifikasi.

C. Pembahasan

Berdasarkan hasil perhitungan dan kondisi yang telah ditetapkan pada table 3.2 tentang Perbandingan Nilai Intrinsik dengan Harga saham pasar maka penulis akan menguraikan analisa yang sudah penulis lakukan pada penelitian ini. Yaitu sebagai berikut.

Bila merujuk pada tabel tersebut, kondisi saham perusahaan ADMF masuk dalam kategori undervalued, hal ini dikarenakan nilai intrinsik atau nilai sesungguhnya lebih tinggi dibandingkan dengan nilai saham perusahaan yang ada di pasar tahun 2012 sampai 2015 artinya harga saham perusahaan ADMF yang diterbitkan dipasar modal lebih murah dibandingkan dengan harga yang sesungguhnya harus dibayar oleh investor, hal ini memungkinkan para investor untuk membeli saham tersebut agar mendapatkan keuntungan pada masa depan, tetapi bila melihat pada tahun 2016 nilai intrinsik saham tersebut tidak bisa teridentifikasi, hal ini bisa dikarenakan tingkat pertumbuhan dividen yang tiba – tiba melonjak tinggi atau dikarenakan tingkat pengembalian yang tidak bisa menyesuaikan dengan tingkat pertumbuhan dalam artian nilai tingkat pengembalian lebih kecil dibandingkan dengan tingkat pertumbuhan dividen.

Untuk perusahaan BBLD nilai intrinsik yang didapatkan cenderung berfluktuasi. Bila dilihat pada tahun 2012, 2015, dan 2016 kondisi sahamnya tergolong *overvalued*, hal ini dikarenakan nilai dari harga saham yang ada dipasar lebih tinggi daripada nilai intrinsik saham tersebut, artinya para investor harus mengeluarkan dana yang lebih besar daripada yang seharusnya dikeluarkan. Tetapi pada tahun 2013 dan 2014, kondisi saham perusahaan BBLD tergolong kategori *undervalued*, hal ini dikarenakan nilai dari harga saham yang ada dipasar lebih rendah daripada nilai intrinsik saham tersebut, artinya para investor dapat mengeluarkan dana yang rendah untuk mendapatkan saham dengan harga tinggi. Dalam kasus ini, penulis berpendapat bahwa hasil yang didapatkan ini

terpengaruh oleh tingkat pertumbuhan dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham dan juga tingkat pengembalian yang diharapkan yang ditentukan dengan mengikuti pergerakan pasar modal setiap periode.

Untuk perusahaan MFIN, nilai intrinsik yang didapatkan setiap periodenya tidak dapat teridentifikasi. Hal tersebut dikarenakan bahwa nilai tingkat pertumbuhan dividen lebih besar dibandingkan dengan tingkat pengembalian yang diharapkan. Tandelilin (2011:308) menyebutkan bahwa bila nilai tingkat pertumbuhan dividen (g) lebih besar daripada nilai dari tingkat pengembalian yang diharapkan (K_e) akan menyebabkan nilai yang tidak masuk akal. Dalam perhitungan yang dilakukan dalam penelitian ini menghasilkan nilai yang minus dan tidak masuk akal. Hal ini mungkin dikarenakan perusahaan memberikan dividen lebih besar daripada yang seharusnya sehingga berpengaruh pada nilai dividen yang dibayarkan oleh perusahaan setiap periodenya yang akhirnya berpengaruh pada rasio pembayaran. Hal tersebut akan mempengaruhi biaya yang dikeluarkan dan biaya yang dikeluarkan tersebut lebih besar nilainya dibandingkan dengan pendapatan dari saham perusahaan. Hal ini dapat mempengaruhi tingkat pertumbuhan dividen yang akan mengalami kenaikan yang tak semestinya dan hal tersebut dapat membahayakan kondisi perusahaan pada masa mendatang

4. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis penelitian, maka dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut;

1. Dengan menggunakan metode *Dividend Discount Model* (DDM), Perusahaan ADMF memiliki nilai intrinsik saham tertinggi sebesar 47.089,80 per saham, dan nilai intrinsik terendah sebesar 8.288,84 per saham. Perusahaan BBLD memiliki nilai intrinsik saham tertinggi sebesar 3.174,18 per saham dan nilai intrinsik terendah sebesar 56,70 per saham. Perusahaan MFIN memiliki nilai intrinsik saham yang tidak masuk akal atau tidak dapat teridentifikasi.
2. Berdasarkan perhitungan dengan menggunakan metode *Dividend Discount Model* (DDM), kondisi saham perusahaan ADMF terbilang baik karena kondisi saham yang *Undervalued* dari periode 2012 – 2016. Kondisi saham perusahaan BBLD terbilang cukup baik karena kondisi saham yang tergolong cukup fluktuatif dalam periode 2012 – 2016. Kondisi saham perusahaan MFIN tidak dapat teridentifikasi, dikarenakan nilai tingkat pertumbuhan dividen yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai tingkat pengembalian yang diharapkan.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Damodaran, Aswath. (2002). *Investment Valuation*. New York. John Wiley & Sons, Inc.
- [2] Sunariyah. (2011). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: Sekolah tinggi Ilmu Manajemen YKPN
- [3] Sekaran, Uma & Roger Bougie. 2010. *Research methods for business*. Great Britain. TJ International Ltd, Padstow, Cornwall.
- [4] Sujerwani, Wiratna V. 2015. *Metodologi penelitian Bisnis & Ekonomi*. Yogyakarta. Pustaka Baru Press.
- [5] Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta
- [6] Tandelilin, Eduardus. (2011). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.