

**ANALISIS NILAI SAHAM DENGAN *DIVIDEND DISCOUNT MODEL* (DDM)
(Studi kasus Perusahaan Tekstil Dan Garmen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018)**

Yuliah¹⁾, Leni Triana²⁾, Ihwan Satria Lesmana³⁾

Email : ¹⁾ yu.liah@yahoo.com, ²⁾ lenitriana.binabangsa@gmail.com, ³⁾
ihwan.satria@binabangsa.ac.id

^{1,2,3)} Program Studi Manajemen Universitas Bina Bangsa

Abstrak

Penilaian saham digunakan untuk membandingkan antara nilai intrinsik dan nilai pasar saham, yang mana akhirnya akan dijadikan sebagai dasar keputusan investasi apakah investor akan menjual atau membeli saham. penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisa hasil dari perhitungan penilaian saham menggunakan Dividend Discount Model (DDM) dengan model pertumbuhan konstan. Metode penelitian yang digunakan adalah deskriptif kuantitatif dengan objek penelitian pada perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa efek Indonesia tahun 2018. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dan didapat 5 sampel penelitian. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dari 5 perusahaan memiliki hasil yang berbeda, dimana saham BELL dan RICY berada dalam kondisi overvalued karena nilai intrinsik lebih rendah dibanding dengan nilai pasar, sedangkan pada saham PBRX, SRIL dan TRIS berada pada posisi undervalued karena nilai intrinsik lebih tinggi dibandingkan dengan nilai pasar.

Kata Kunci: Nilai Saham, Dividend Discount Model.

Abstract

Stock valuation uses to compare between intrinsic value and stock market value, which ultimately will be used as a basis for investment decisions whether investors will sell or buy shares. This study aimed to determine and analyze the results of stock valuation calculations using the Dividend Discount Model (DDM) with a constant growth model. The research method used is descriptive quantitative research objects in textile and garment companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018. The sampling technique uses purposive sampling and obtained five research samples. The results of this study indicate that all of the five companies having different effects. Where BELL and RICY shares were in overvalued conditions because the intrinsic value was lower than the market value, while in PBRX, SRIL and TRIS stocks undervalued because the inherent value is higher than with market value.

Keywords: Stock Valuation, Dividend Discount Model.

PENDAHULUAN

Investasi merupakan suatu pengorbanan bagi seseorang untuk menunda konsumsi saat ini untuk disimpan pada aset yang produktif dengan harapan akan mendapatkan imbal hasil di masa yang akan datang. Investasi dapat dilakukan pada aset riil dan aset finansial. Aset riil bersumber dari aset berwujud seperti tanah, emas ataupun aset riil lainnya, sedangkan aset finansial melibatkan surat-surat berharga seperti obligasi, saham, atau surat berharga lainnya. Instrumen investasi yang populer dan diminati adalah investasi dalam bentuk saham yang diperjualbelikan di Pasar Modal.

Saham merupakan sebuah instrumen investasi di pasar modal yang memberikan imbal hasil (*return*) dan risiko (*risk*) yang tinggi dibandingkan dengan instrumen investasi yang lainnya (*high risk high return*). *Return* yang didapatkan investor dari saham adalah dividen dan

capital gain (harga jual saham lebih besar dari harga beli). Ketika harga saham sedang naik, investor akan mendapatkan keuntungan dalam waktu yang singkat, begitu juga sebaliknya ketika harga saham sedang turun, maka investor akan mendapatkan kerugian dalam waktu yang singkat seperti terjadinya *capital loss* (harga jual lebih rendah dari harga pasar) dan tidak dibagikannya dividen. Harga pasar saham yang tercatat di bursa efek tidak semuanya memberikan hasil yang diinginkan investor yaitu nilai yang maksimal atau menguntungkan, harga pasar saham bisa dalam kondisi naik ataupun turun tergantung kepada kekuatan permintaan dan penawaran terhadap saham tersebut. Selain itu, ada beberapa faktor seperti kinerja keuangan perusahaan, tingkat inflasi, suku bunga dan faktor non ekonomi seperti kondisi sosial dan politik.

Pergerakan harga saham cenderung fluktuatif, sangat cepat dan susah ditebak. Besarnya potensi kerugian akan berbanding lurus dengan potensi keuntungan yang diperoleh. Karena hal ini, diperlukan suatu analisis penilaian (valuasi) harga saham emiten yang dipilih oleh para investor dengan tepat dan cermat yang dapat dijadikan dasar membuat keputusan investasi. Sehingga investor dapat meminimalisir resiko dan memaksimalkan keuntungan. Penilaian saham harus selalu dilakukan oleh investor untuk menilai kinerja perusahaan. Menurut Resti Siti Hasanah (2017), hal yang perlu diperhatikan dalam menilai suatu saham adalah cara mengestimasi *fair value* (nilai wajar) dan waktu yang dibutuhkan agar dapat menyesuaikan dengan nilai wajar tersebut.

Pada penilaian saham dikenal adanya tiga jenis nilai, yaitu: nilai buku, nilai pasar, dan nilai intrinsik saham. Nilai buku merupakan nilai yang dihitung berdasarkan pembukuan perusahaan penerbit saham (emiten). Nilai pasar adalah nilai saham di pasar, yang ditunjukkan oleh harga saham tersebut di pasar, sedangkan nilai intrinsik adalah nilai saham yang sebenarnya atau seharusnya terjadi (Tandelilin, 2010). Pada penilaian saham ini, dilakukan perbandingan antara nilai pasar dengan nilai intrinsik saham. Jika nilai pasar saham lebih besar dari nilai intrinsik berarti harga saham dalam kondisi naik atau disebut *overvalued*, dan jika nilai pasar saham lebih rendah dari nilai intrinsik berarti harga saham sedang dalam kondisi rendah atau disebut *undervalued*. Pada kondisi *overvalued* inilah para investor dapat memutuskan untuk menjual saham karena harga saham sedang mengalami kenaikan sedangkan ketika dalam kondisi *undervalued*, investor dapat memutuskan untuk membeli saham tersebut, karena saham sedang mengalami penurunan.

Penilaian harga saham memiliki dua pendekatan, yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis fundamental biasa digunakan oleh para value investor dimana lebih menitikberatkan pada aspek keuangan seperti laba per saham, nilai buku saham, nilai intrinsik dan juga detail isi laporan keuangan seperti aset, modal, pendapatan, penjualan dan lainnya. Sedangkan analisis teknikal lebih fokus kepada pergerakan nilai saham. Analisis ini sering digunakan oleh para trader karena analisis teknikal tidak memerlukan waktu yang lebih lama dan rumit dibandingkan dengan menganalisis laporan keuangan.

Penilaian kewajaran saham pada penelitian ini menggunakan Dividend Discount Model (DDM). Model ini menghitung aliran kas masuk pada saham yaitu berupa dividen yang dibagi dengan tingkat diskonto sebesar tingkat return yang disyaratkan investor. Menurut Jogiyanto (2009), 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. Jika investor percaya bahwa nilai dari perusahaan tergantung dari prospek perusahaan tersebut di masa mendatang dan prospek ini merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan aliran kas di masa depan, maka nilai perusahaan tersebut dapat ditentukan dengan mendiskontokan nilai-nilai arus kas (*cash flow*) di masa

depan menjadi nilai sekarang. Arus kas merupakan komponen di dalam penentuan nilai perusahaan. Arus kas 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 perusahaan dapat ditahan sebagai sumber dana internal (*retained earnings*) atau dibagikan dalam bentuk dividen. Arus dividen dapat dianggap sebagai arus kas yang diterima oleh investor. Dengan alasan bahwa dividen merupakan satu-satunya arus pendapatan yang diterima oleh investor, model diskonto dividen dapat digunakan sebagai pengganti model diskonto arus kas untuk menghitung nilai intrinsik saham.

Penelitian mengenai penilaian saham sebelumnya dilakukan oleh Vandara Vavras Setia (2017), yang menyatakan bahwa terdapat 11 saham perusahaan yang termasuk kategori *overvalued* pada tahun 2015, diantaranya adalah ADRO, AKRA, ASII, BBKA, BBNI, BBRI, BMRI, CPIN, GGRM, UNTR dan UNVR sedangkan pada tahun 2013 dan 2014 hanya satu perusahaan yang termasuk kategori *undervalued* yaitu ASII. Sedangkan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Diestra Perdana, dkk (2016) menunjukkan bahwa saham SMGR, INTP dan SMCB mengalami *undervalued* sehingga keputusan investasi untuk calon investor adalah dengan membeli saham tersebut.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis nilai intrinsik saham pada perusahaan Garmen dan Tekstil yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018, apakah perusahaan-perusahaan tersebut berada dalam kondisi *overvalued* atau *undervalued*

METODE

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Tujuan dari metode deskriptif (Nazir, 2005) adalah untuk membuat deskripsi, gambaran secara sistematis, faktual dan akurat mengenai fakta-fakta, sifat-sifat serta hubungan antar fenomena yang diselidiki.

Penelitian dilakukan pada perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar di BEI tahun 2018 dengan populasi sebanyak 18 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik purposive sampling dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar di BEI tahun 2018
2. Perusahaan tekstil dan garmen yang membagikan dividen tahun 2018
3. Perusahaan tekstil dan garmen yang mempunyai nilai ROE positif

Berdasarkan kriteria di atas, terdapat 5 perusahaan tekstil dan garmen yang sesuai dengan kriteria sampel diantaranya adalah PT. Trisula Textile Industries, Tbk (BELL), PT. Pan Brothers, Tbk (PBRX), PT. Ricky Putra Globalindo, Tbk (RICY), PT. Sri Rejeki Isma, Tbk (SRIL) dan PT. Trisula nternasional, TBK (TRIS).

Beberapa faktor yang perlu diperhatikan dalam menghitung penilaian saham dengan menggunakan *Dividend Discount Model*:

- Menghitung tingkat pertumbuhan (*expected earning growth rate* (g)):

$$g = ROE \times b$$

bilamana $b = 1 - DPR$

Keterangan :

- g = *expected earning growth rate*
 ROE = *Return On Equity* periode pengamatan
 b = tingkat laba ditahan
 DPR = *Dividend Payout Ratio* periode pengamatan

- Menentukan estimasi dividen yang diharapkan

$$D_t = D_0 \times (1 + g)$$

Keterangan:

- D_0 = *Dividend per Share*
 D_t = estimasi *Dividend per Share*

- Menentukan nilai *expected return* (k)

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

P_0 = harga saham periode sebelumnya

- Menghitung nilai intrinsik saham

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

Selanjutnya adalah membandingkan nilai intrinsik saham dari hasil perhitungan dengan menggunakan tahapan dan rumus di atas dengan nilai pasar saham yang sesungguhnya. Berikut kriteria pengambilan keputusan investasi:

Tabel 1. Kriteria Keputusan Investasi

Keterangan	Kondisi harga Pasar	Keputusan investasi
Nilai intrinsik > nilai pasar	Harga saham terlalu murah (<i>undervalued</i>)	Membeli
Nilai intrinsik < nilai pasar	Harga saham terlalu mahal (<i>overvalued</i>)	Menjual
Nilai intrinsik = nilai pasar	Harga saham normal	Menahan (tidak menjual atau membeli)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Perusahaan tekstil dan garmen yang membagikan dividen pada tahun 2018 sebanyak 5 perusahaan, sedangkan sisanya sebanyak 13 perusahaan memutuskan untuk tidak membagikan dividen pada tahun tersebut. Adapun kelima perusahaan tersebut adalah:

Tabel 2. Sampel Penelitian

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	BELL	PT. Trisula Textile Industries, Tbk
2	PBRX	PT. Pan Brothers, Tbk

3	RICY	PT. Ricky Putra Globalindo, Tbk
4	SRIL	PT. Sri rejeki Isman, Tbk
5	TRIS	PT. Trisula Internasional, Tbk

Penilaian saham dengan *Dividend Discount Model* (DDM) membutuhkan nilai ROE, DPR dan DPS. Adapun data ROE, DPR dan DPS perusahaan yang menjadi sampel penelitian adalah sebagai berikut:

Tabel 3. Data ROE, DPR dan DPS perusahaan tekstil dan garmen 2018

NO	KODE	ROE	DPR	DPS
1	BELL	6,21 %	32,85%	3
2	PBRX	3,33 %	10,23%	2
3	RICY	3,85 %	15,32%	3
4	SRIL	18,22%	13,63%	8
5	TRIS	3,99 %	35,9 %	5

Setelah diketahui semua komponen penting untuk menghitung valuasi saham dengan *Dividend Discount Model*, selanjutnya dilakukan perhitungan penilaian saham dengan mengikuti beberapa tahap:

- Menghitung tingkat pertumbuhan dividen
 Pada tahap ini akan dilakukan perhitungan tingkat pertumbuhan dividen, seperti yang disajikan pada tabel perhitungan berikut:

Tabel 4. Hasil Perhitungan Tingkat Pertumbuhan Dividen (g) 2018

NO	KODE	Growth rate
1	BELL	4,17 %
2	PBRX	2,99 %
3	RICY	3,26 %
4	SRIL	15,7 %
5	TRIS	2,56 %

- Menghitung estimasi dividen yang diharapkan.
 Data pertumbuhan dividen di atas digunakan untuk menghitung estimasi dividen yang diharapkan. Hasil perhitungan estimasi dividen dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 5. Hasil Perhitungan Estimasi Dividen yang Diharapkan

NO	KODE	Estimasi Dividen
1	BELL	3,13
2	PBRX	2,06
3	RICY	3,10
4	SRIL	9,26
5	TRIS	5,13

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

Pada tahap selanjutnya akan dilakukan perhitungan tingkat pengembalian yang diharapkan (*required rate of return*), seperti yang disajikan pada tabel perhitungan berikut

Tabel 6. Hasil Perhitungan Required Rate of Return

NO	KODE	K
1	BELL	5,60 %
2	PBRX	3,36 %
3	RICY	5,26 %
4	SRIL	17,8 %
5	TRIS	4,18 %

4. Menghitung nilai intrinsik saham

Pada tahap selanjutnya akan dilakukan perhitungan tingkat pengembalian yang diharapkan (*required rate of return*), seperti yang disajikan pada tabel perhitungan berikut

Tabel 7. Hasil Perhitungan Nilai Intrinsik Saham

NO	KODE	Nilai Intrinsik
1	BELL	219
2	PBRX	551
3	RICY	155
4	SRIL	440
5	TRIS	316

Hasil perhitungan nilai intrinsik pada tabel 7 dapat digunakan untuk dibandingkan dengan nilai pasar yang datanya diambil dari *close price* (harga penutupan) setiap perusahaan, sehingga dapat dijadikan sebagai dasar untuk mengambil keputusan investasi. Hasil perbandingan antara nilai intrinsik dan nilai pasar (*Closing Price*) dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 8. Hasil Perbandingan Nilai Intrinsik dan Nilai Pasar (*closing price*)

NO	KODE	Nilai Intrinsik	Nilai Pasar	Penilaian Saham
1	BELL	219	240	<i>Overvalued</i>
2	PBRX	551	550	<i>Undervalued</i>
3	RICY	155	164	<i>Overvalued</i>
4	SRIL	440	358	<i>Undervalued</i>
5	TRIS	316	220	<i>Undervalued</i>

Berdasarkan tabel 8, dapat dilihat bahwa saham PT. Trisula Textile Industries, Tbk (BELL) dan PT. Ricky Putra Globalindo, Tbk (RICY) mengalami *overvalued*, di mana nilai intrinsik lebih rendah dibandingkan nilai pasar, sedangkan saham pada PT. Pan Brothers, Tbk (PBRX), PT. Sri Rejeki Isman, Tbk (SRIL) dan PT. Trisula Internassional, Tbk (TRIS) mengalami *undervalued*, karena nilai intrinsik lebih tinggi dibanding nilai pasar.

Nilai intrinsik lebih rendah dibanding dengan nilai pasar, berarti bahwa harga saham yang seharusnya yang terjadi pada saham BELL adalah 219 sedangkan harga saham BELL di pasar sebesar 240, sehingga dapat dikatakan bahwa harga saham BELL sedang tinggi, maka yang dapat dilakukan investor adalah menjual saham tersebut karena saham tersebut sedang mengalami kenaikan, begitu juga pada perusahaan RICY yang

memiliki nilai intrinsik 155 lebih rendah dibanding nilai pasarnya.

Nilai intrinsik lebih tinggi dibanding dengan nilai pasar, ini menandakan bahwa harga saham yang seharusnya terjadi pada saham PBRX adalah 551, tetapi harga saham yang terjadi di pasar saham adalah 550. Berarti harga saham yang terjadi di perusahaan PBRX sedang mengalami penurunan. Begitu juga dengan perusahaan SRIL (440 > 358) dan perusahaan TRIS (316 > 220).

PENUTUP

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Nilai intrinsik saham BELL dan RICY lebih rendah dari nilai pasar, artinya perusahaan tersebut sedang mengalami *overvalued*, sedangkan nilai intrinsik saham PBRX, SRIL dan TRIS lebih tinggi dari nilai pasar, dan dapat dikatakan bahwa saham-saham tersebut sedang mengalami *undervalued*.
2. Para investor dapat mengambil keputusan untuk menjual saham pada saham BELL dan RICY karena saham perusahaan tersebut sedang naik, dan investor dapat mengambil keputusan untuk membeli saham PBRX, SRIL dan TRIS karena saham perusahaan tersebut sedang turun.

Saran

Berdasarkan simpulan diatas maka dapat disaran yaitu:

1. Penggunaan *Dividend Discount Method* memiliki keterbatasan pada perusahaan yang hanya membagikan dividen secara tetap setiap tahunnya. Bagi peneliti selanjutnya dapat menggunakan metode-metode lain, seperti *price earning ratio*, *price book value*, dan penilaian saham dengan analisis teknikal.
2. Pada penelitian berikutnya diharapkan tidak berfokus pada satu periode penelitian saja, tetapi dapat melakukan beberapa periode, sehingga hasil penelitian lebih akurat dan tepat

DAFTAR PUSTAKA

- Eryando Brilliant, Diestra Perdana, dkk. 2016. Analisis Fundamental dalam Penilaian Saham dengan Menggunakan Metode Dividend Discounted Model dan Price Earning Ratio (Studi Pada Perusahaan Multinasional Sub Sektor Semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015). *Jurnal Administrassi Bisnis (JAB)*. 37(2). Universitas Brawijaya Malang.
- Hasanal, Resti Siti. 2017. Harga Saham Dengan Metode Dividend Discount Model dan Price To Book Value. *Jurnal Riset Bisnis dan Manajemen (JRBM)*. 10(2). Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pasundan.
- Hartono, Jogiyanto. 2009. Teori Portofolio dan Analisis Invetasi, Edisi Keenam. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.

- Nazir, moh. 2005. Metode Penelitian. Jakarta: Ghalia indonesia.
- Suryanto. 2016. Stock Valuation By Using Price Earning Ratio (PER) In Sstock Index LQ45. *Jurnal AdBispreneur*. 1(2). Department of Business Administration Science, Faculty of Social and political Science, Padjajaran University.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. Portofolio dan Investasi, Teori dan Aplikasi, Yogyakarta: Kanisius.
- Vavras Setia, Vandara. 2017. Analisis Penilaian Harga Saham Menggunakan Metode Dividend Discount Model (DDM) Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi (Studi Pada Perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015). *Jurnal Aplikasi Administrasi* 20(1). Universitas Hang Tuah.

www.idx.co.id