

**PERBANDINGAN ANALISIS FUNDAMENTAL DENGAN
PENDEKATAN *DEVIDEND DISCOUNT MODEL* (DDM) DAN
PRICE EARNING RATIO (PER) UNTUK MENILAI
KEWAJARAN HARGA SAHAM
(Studi Pada Sub Sektor Makanan Minuman dan Sub Sektor Rokok
yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016)**

SKRIPSI



Oleh

RIZKI AZIZAH

NIM : 14510161

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2018**

**PERBANDINGAN ANALISIS FUNDAMENTAL DENGAN
PENDEKATAN *DEVIDEND DISCOUNT MODEL* (DDM) DAN
PRICE EARNING RATIO (PER) UNTUK MENILAI
KEWAJARAN HARGA SAHAM
(Studi Pada Sub Sektor Makanan dan Minuman dan Sub Sektor
Rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016)**

SKRIPSI

Diajukan Kepada:

Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan
dalam Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (SM)



Oleh

RIZKI AZIZAH

NIM : 14510161

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI(UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2018**

LEMBAR PERSETUJUAN

**PERBANDINGAN ANALISIS FUNDAMENTAL DENGAN
PENDEKATAN *DIVIDEND DISCOUNT MODEL* (DDM)
DAN *PRICE EARNING RATIO* (PER) UNTUK
MENILAI KEWAJARAN HARGA SAHAM
(Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman
dan Perusahaan Sub Rokok yang Terdaftar di
Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016)**

SKRIPSI

Oleh

**RIZKI AZIZAH
NIM: 14510161**

Telah disetujui 14 Desember 2018
Dosen Pembimbing,

**M. Nanang Choliruddin, S.E., M.M
NIDT. 19850820 20160801 1 047**

Mengetahui:
Ketua Jurusan,

**Drs. Agus Sucipto, M.M
NIP. 19670816 200312 1 001**

LEMBAR PENGESAHAN

PERBANDINGAN ANALISIS FUNDAMENTAL DENGAN PENDEKATAN *DEVINDEND DISCOUNT MODEL* DAN *PRICE EARNING RATIO* UNTUK MENILAI KEWAJARAN HARGA SAHAM

(Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Minuman dan Perusahaan Sub
Sektor Rokok yang Teraftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016)

SKRIPSI

Oleh

RIZKI AZIZAH

NIM : 14510161

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
untuk Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (SM)
pada 28 Desember 2018

Susunan Dewan Penguji

1. Ketua

Muhammad Sulhan, SE.,MM
NIP. 197406042006041002

Tanda Tangan

()

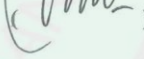
2. Dosen Pembimbing/ Sekretaris

M. Nanang Choiruddin, SE.,MM
NIP. 19850820201608011047

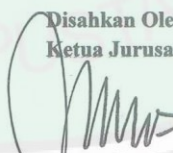
()

3. Penguji Utama

Drs. Agus Sucipto, MM
NIP. 196708162003121001

()

Disahkan Oleh:
Ketua Jurusan,

()

Drs. Agus Sucipto, MM.
NIP. 196708162003121001

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Rizki Azizah
 NIM : 14510161
 Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Menyatakan bahwa “**Skripsi**” yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim, dengan judul:

**PERBANDINGAN ANALISIS FUNDAMENTAL DENGAN PENDEKATAN
 DIVIDEND DISCOUNT MODEL DAN PRICE EARNING RATIO UNTUK
 MENILAI KEWAJARAN HARGA SAHAM**

adalah hasil karya saya sendiri, bukan “**duplikasi**” dari karya orang lain.

Selanjutnya apabila di kemudian hari ada “**klaim**” dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 29 Desember 2018

Hormat saya,



Rizki Azizah
 NIM: 14510161

HALAMAN PERSEMBAHAN



Dengan menyebut nama Allah SWT yang maha pengasih lagi maha penyayang yang telah memberikan kesehatan, kekuatan, dan kesabaran kepadaku dalam mengerjakan skripsi ini.

Dengan ini aku persembahkan skripsi ini kepada:

1. Kedua orang tua yang selalu mendukung serta memberikan kesabaran dalam menjalani skripsi ini dan mengantarkanku menjadi orang yang berpendidikan dan mengerti arti perjuangan.
2. Bapak M. Nanang Choiruddin, S.E., M.M. yang telah membimbing saya dalam mengerjakan skripsi dan selalu memberi arahan dan motivasi yang baik bagi saya.
3. Terimakasih kepada teman-teman seperjuangan Manajemen 2014 yang selalu memberikan motivasi, keceriaan saat saya susah, dan belajar bersama saat saya belum paham.
4. Terimakasih kepada temanku MA yang selalu memotivasi dan membangkitkan saya ketika saya malas.

Salam cinta dari saya untuk semua orang yang berjasa dalam hidup saya.

Yang tidak bisa saya sebutkan satu persatu.



TERIMAKASIH



Rizki Azizah

MOTTO

Bukan Mudah Untuk Menjaga Dan Memuaskan Hati Semua Orang...

*Tapi Berusahalah Agar Tidak Menyakiti Hati Mereka,
Walaupun Hati Kamu Disakiti Oleh Mereka...
La Tahzan, Allah Ada...*

*“Hanya Yang Mengharapkan Yang Nantinya Merasakan, Dan
Hanya Yang Melakukan Yang Akan Mendapatkan”
(Rizki Azizah)*

*“Sebaik Baiknya Pemimpin Adalah Yang Mampu Memimpin
Diri Sendiri, Dan Sebaik Baiknya Ilmu Adalah Ilmu Yang
Bermanfaat”*

*Dan Ketika Kerja Kerasmu Belum Dihargai Maka
Renungkanklah Dan Berfikirlah Mengapa Demikian, Karena
Bukan Tidak Mungkin Tanpa Suatu Alasan...
(Rizki Azizah)*

KATA PENGANTAR

Segala puji syukur kehadiran Allah SWT, karena atas rahmat dan hidayah-Nya penelitian ini dapat terselesaikan dengan judul “Perbandingan Analisis Fundamental Dengan Pendekatan *Dividend Discount Model* dan *Price Earning Ratio* Untuk Menilai Kewajaran Harga Saham”.

Shalawat dan salam semoga tetap tercurahkan kepada junjungan kita Nabi besar Muhammad SAW yang telah membimbing kita dari kegelapan menuju jalan kebaikan, yakni Din al-Islam.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan tugas akhir skripsi ini tidak akan berhasil dengan baik tanpa adanya bimbingan dan sumbangan pemikiran dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini penulis menyampaikan terima kasih yang tak terhingga kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Abdul Haris, M.Ag., selaku Rektor Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Dr. H. Nur Asnawi, M.Ag., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Bapak Drs. Agus Sucipto, M.M., selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Bapak M. Nanang Choirudin, S.E., M.M., selaku dosen pembimbing skripsi.

5. Bapak dan Ibu dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
6. Ayah, Ibu, kakak, adik, dan M. Fath Murtadho dan seluruh keluarga yang senantiasa memberikan do'a dan motivasi baik secara moril dan spiritual.
7. Seluruh teman-teman Fakultas Ekonomi khususnya Jurusan Manajemen 2014 yang telah sama-sama berjuang untuk mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi.
8. Dan seluruh pihak yang terlibat secara langsung maupun tidak langsung yang tidak bisa disebutkan satu persatu.

Akhirnya, dengan segala kerendahan hati penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang konstruktif demi kesempurnaan penulisan ini. Penulis berharap semoga karya yang sederhana ini dapat bermanfaat dengan baik bagi semua pihak. Aamiin yaa Rabbal 'Alamin...

Malang, 29 Desember 2018

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN SAMPUL DEPAN	
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN PERNYATAAN	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	v
HALAMAN MOTTO	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
ABSTRAK (Bahasa Indonesia, Bahasa Inggris, dan Bahasa Arab)	xvi
 BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	8
1.3 Tujuan Penelitian	9
1.4 Manfaat Penelitian	9
1.5 Batasan Penelitian	10
 BAB II KAJIAN PUSTAKA	
2.1 Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu	11
2.2 Kajian Teoritis	17
2.2.1 Investasi	17
2.2.2 Investasi dalam Islam	19
2.2.3 Pasar Modal	22
2.2.4 Pasar Modal dalam Islam	24
2.2.5 Saham	27
2.2.6 Saham dalam Islam	28
2.2.7 Analisis Saham	31
2.2.8 Kewajaran Harga Saham dan Keputusan Investasi	36
2.2.9 Kewajaran Harga dalam Islam	37
2.3 Kerangka Berfikir	39

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian	40
3.2 Lokasi Penelitian	40
3.3 Populasi dan Sampel.....	40
3.4 Teknik Pengambilan Sampel	42
3.5 Data dan Sumber Data	44
3.6 Teknik Pengumpulan Data	45
3.7 Analisa Data	45

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian	50
4.1.1 Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia	50
4.1.2 Gambaran Umum Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman	51
4.1.3 Gambaran Umum Perusahaan Sub Sektor Rokok.....	52
4.2 Analisis Data	55
4.2.1 Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman	55
4.2.2 Perusahaan Sub Sektor Rokok.....	85
4.3 Pembahasan	109
4.3.1 Perbandingan Nilai Kewajaran Harga Saham Dengan Menggunakan Pendekatan <i>Dividend Discount Model</i> dan <i>Price Earning Ratio</i> pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman	109
4.3.2 Perbandingan Nilai Kewajaran Harga Saham Dengan Menggunakan Pendekatan <i>Dividend Discount Model</i> dan <i>Price Earning Ratiopada</i> Perusahaan Sub Sektor Rokok.....	115

BAB V PENUTUP

5.1 Kesimpulan.....	125
5.2 Saran	126

DAFTAR PUSTAKA**LAMPIRAN-LAMPIRAN**

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Pembagian Deviden Sub Sektor Makanan dan Minuman Tahun 2014-2016	3
Tabel 1.2 Pembagian Deviden Sub Sektor Rokok Tahun 2014-2016	4
Tabel 2.1 Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu	14
Tabel 2.2 Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu dengan Sekarang.....	17
Tabel 3.1 Populasi Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	41
Tabel 3.2 Populasi Perusahaan-perusahaan Sub Sektor Rokok yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	41
Tabel 3.3 Sampel Perusahaan Makanan dan Minuman	42
Tabel 3.4 Sampel Perusahaan Rokok	42
Tabel 3.5 Kriteria Pengambilan Sampel	43
Tabel 3.6 Perusahaan yang Masuk pada Kriteria-kriteria Sampel dalam Penelitian	44
Tabel 4.1 Laba Bersih Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman Tahun 2014 – 2016	55
Tabel 4.2 Total Ekuitas Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman Tahun 2014 – 2016	55
Tabel 4.3 Deskripsi Rata-rata <i>Return On Equity</i> (ROE) Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman Tahun 2014 – 2016	56
Tabel 4.4 Laba Bersih Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman Tahun 2014 – 2016	57
Tabel 4.5 Jumlah Saham Beredar Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman Tahun 2014 – 2016.....	57
Tabel 4.6 Deskripsi Rata-rata <i>Earning Per Share</i> (EPS) Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman Tahun 2014 – 2016	57
Tabel 4.7 Pembayaran Deviden Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman Tahun 2014 – 2016.....	59
Tabel 4.8 Jumlah Saham Beredar Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman Tahun 2014 – 2016.....	59
Tabel 4.9 Deskripsi Rata-rata <i>Dividen Per Share</i> (DPS) Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman Tahun 2014 – 2016	58
Tabel 4.10 Harga Saham Penutupan Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman Tahun 2014 – 2016.....	61
Tabel 4.11 Rata-rata <i>Earning Per Share</i> (EPS) Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman Tahun 2014 – 2016.....	61
Tabel 4.12 Deskripsi Rata-rata <i>Price Earning Ratio</i> (PER) Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman Tahun 2014 – 2016	61
Tabel 4.13 Rata-rata <i>Dividen Per Share</i> (DPS) Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman Tahun 2014 – 2016.....	63

Tabel 4.14	Rata-rata <i>Earning Per Share</i> (EPS) Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman Tahun 2014 – 2016	63
Tabel 4.15	Deskripsi Rata-rata <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman Tahun 2014 – 2016	63
Tabel 4.16	Tingkat Pertumbuhan Dividen Yang Diharapkan (g) PT Delta Djakarta Tbk.....	65
Tabel 4.17	Tingkat Pertumbuhan Dividen Yang Diharapkan (g) PT Indofood Sukses Makmur Tbk.....	68
Tabel 4.18	Tingkat Pertumbuhan Dividen Yang Diharapkan (g) PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	71
Tabel 4.19	Tingkat Pertumbuhan Dividen Yang Diharapkan (g) PT Multi Bintang Indonesia Tbk	74
Tabel 4.20	Tingkat Pertumbuhan Dividen Yang Diharapkan (g) PT Delta Djakarta Tbk.....	77
Tabel 4.21	Tingkat Pertumbuhan Dividen Yang Diharapkan (g) PT Indofood Sukses Makmur Tbk.....	79
Tabel 4.22	Tingkat Pertumbuhan Dividen Yang Diharapkan (g) PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	81
Tabel 4.23	Tingkat Pertumbuhan Dividen Yang Diharapkan (g) PT Multi Bintang Indonesia Tbk	83
Tabel 4.24	Laba Bersih Perusahaan Sub Sektor Rokok Tahun 2014 – 2016 ..	85
Tabel 4.25	Total Ekuitas Perusahaan Sub Sektor Rokok Tahun 2014 – 2016 ..	85
Tabel 4.26	Deskripsi Rata-rata <i>Return On Equity</i> (ROE) Perusahaan Sub Sektor Rokok Tahun 2014 – 2016	86
Tabel 4.27	Laba Bersih Perusahaan Sub Sektor Rokok Tahun 2014 – 2016 ..	87
Tabel 4.28	Jumlah Saham Beredar Perusahaan Sub Sektor Rokok Tahun 2014 – 2016	87
Tabel 4.29	Deskripsi Rata-rata <i>Earning Per Share</i> (EPS) Perusahaan Sub Sektor Rokok Tahun 2014 – 2016	87
Tabel 4.30	Pembayaran Dividen Perusahaan Sub Sektor Rokok Tahun 2014 – 2016	89
Tabel 4.31	Jumlah Saham Beredar Perusahaan Sub Sektor Rokok Tahun 2014 – 2016	89
Tabel 4.32	Deskripsi Rata-rata <i>Dividen Per Share</i> (DPS) Perusahaan Sub Sektor Rokok Tahun 2014 – 2016	89
Tabel 4.33	Harga Saham Penutupan Perusahaan Sub Sektor Rokok Tahun 2014 – 2016	90
Tabel 4.34	Rata-rata <i>Earning Per Share</i> (EPS) Perusahaan Sub Sektor Rokok Tahun 2014 – 2016.....	91
Tabel 4.35	Deskripsi Rata-rata <i>Price Earning Ratio</i> (PER) Perusahaan Sub Sektor Rokok Tahun 2014 – 2016	91
Tabel 4.36	Rata-rata <i>Dividen Per Share</i> (DPS) Perusahaan Sub Sektor Rokok Tahun 2014 – 2016	92
Tabel 4.37	Rata-rata <i>Earning Per Share</i> (EPS) Perusahaan Sub Sektor Rokok Tahun 2014 – 2016.....	92

Tabel 4.38	Deskripsi Rata-rata <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) Perusahaan Sub Sektor Rokok Tahun 2014 – 2016.....	93
Tabel 4.39	Tingkat Pertumbuhan Dividen Yang Diharapkan (g) PT Gudang Garam Tbk.....	94
Tabel 4.40	Tingkat Pertumbuhan Dividen Yang Diharapkan (g) PT Handjaya Mandala Sampoerna Tbk.....	97
Tabel 4.41	Tingkat Pertumbuhan Dividen Yang Diharapkan (g) PT Wismilak Inti Makmur Tbk	100
Tabel 4.42	Tingkat Pertumbuhan Dividen Yang Diharapkan (g) PT Gudang Garam Tbk.....	103
Tabel 4.43	Tingkat Pertumbuhan Dividen Yang Diharapkan (g) PT Handjaya Mandala Sampoerna Tbk	105
Tabel 4.44	Tingkat Pertumbuhan Dividen Yang Diharapkan (g) PT Wismilak Inti Makmur Tbk	107
Tabel 4.45	Perbandingan Nilai Intrinsik dengan Harga Pasar Per Lembar Saham Berdasarkan Analisis Fundamental dengan <i>Dividend Discount Model</i> (DDM) Model Pertumbuhan Konstan.....	109
Tabel 4.46	Perbandingan Nilai Intrinsik dengan Harga Pasar Per Lembar Saham Berdasarkan Analisis Fundamental dengan <i>Dividend Discount Model</i> (DDM) Model Pertumbuhan Nol	111
Tabel 4.47	Perbandingan Nilai Intrinsik dengan Harga Pasar Per Lembar Saham Berdasarkan Analisis Fundamental dengan <i>Dividend Discount Model</i> (DDM) Model Pertumbuhan Tidak Konstan	112
Tabel 4.48	Perbandingan Nilai Intrinsik dengan Harga Pasar Per Lembar Saham Berdasarkan Analisis Fundamental dengan <i>Price Earning Ratio</i> (PER).....	113
Tabel 4.49	Perbandingan Nilai Intrinsik dengan Harga Pasar Per Lembar Saham Berdasarkan Analisis Fundamental dengan <i>Dividend Discount Model</i> (DDM) Model Pertumbuhan Konstan.....	115
Tabel 4.50	Perbandingan Nilai Intrinsik dengan Harga Pasar Per Lembar Saham Berdasarkan Analisis Fundamental dengan <i>Dividend Discount Model</i> (DDM) Model Pertumbuhan Nol	118
Tabel 4.51	Perbandingan Nilai Intrinsik dengan Harga Pasar Per Lembar Saham Berdasarkan Analisis Fundamental dengan <i>Dividend Discount Model</i> (DDM) Model Pertumbuhan Tidak Konstan	118
Tabel 4.52	Perbandingan Nilai Intrinsik dengan Harga Pasar Per Lembar Saham Berdasarkan Analisis Fundamental dengan <i>Price Earning Ratio</i> (PER).....	119

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Berfikir	39



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Laporan Keuangan Sub Sektor Makanan dan Minuman
Lampiran 2	Laporan Keuangan Sub Sektor Rokok
Lampiran 3	Perhitungan Devidend Discount Model Sub Sektor Makanan dan Minuman
Lampiran 4	Perhitungan Devidend Discount Model Sub Sektor Rokok



ABSTRAK

Rizki Azizah. 2019, SKRIPSI. Judul : Perbandingan Analisis Fundamental Dengan Pendekatan *Dividend Discount Model* dan *Price Earning Ratio* Untuk Menilai Kewajaran Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman dan Perusahaan Sub Sektor Rokok yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016)

Pembimbing : M. Nanang Choirudin, S.E., M.M

Kata Kunci : *Dividend Discount Model*, *Price Earning Ratio*, Nilai kewajaran, Harga saham

Seorang investor sebagai pihak yang menanamkan modal pada suatu perusahaan tentunya berharap memperoleh keuntungan dari kegiatannya tersebut. Untuk menilai kewajaran harga saham terdapat dua teknik yaitu analisis fundamental dengan pendekatan DDM dan PER. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbandingan nilai kewajaran harga saham dengan menggunakan pendekatan DDM dan PER.

Penelitian ini menggunakan metode deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Data sekunder yang digunakan laporan keuangan perusahaan sub sektor makanan dan minuman, dan sub sektor rokok serta harga penutupan saham per tahun. Penelitian ini menggunakan teknik analisis data berupa perhitungan rasio keuangan menggunakan rumus DDM dan PER.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa selama periode tahun 2014-2016 DDM pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman, saham DLTA dan INDF dalam kondisi *undervalued*, saham ICBP dan MLBI dalam kondisi *overvalued*. Pendekatan PER, saham INDF, ICBP, dan MLBI dalam kondisi *undervalued*, saham DLTA dalam kondisi *correctly valued*. Sedangkan DDM pada perusahaan sub sektor rokok, saham GGRM dalam kondisi *undervalued*, saham HMSP dan WIIM dalam kondisi *overvalued*. Pendekatan PER, saham GGRM dalam kondisi *undervalued*, saham HMSP dan WIMM dalam kondisi *correctly valued*.

ABSTRACT

Rizki Azizah. 2019, THESIS. Title : Comparison of Fundamental Analysis with the Dividend Discount Model Approach and Price Earning Ratio to Assess the Fairness of Stock Prices (Case Study in Companies Sub Sector Food and Beverage and Companies Sub Sector Cigarette Listed in Indonesia Stock Exchange With Period 2014-2016)

Lecturer : M. Nanang Choirudin, S.E., M.M

Keyword : Dividend Discount Model, Price Earning Ratio, Fair Value, Stock Prices

An investor as third parties who investing in company expect to benefit from his activities. Valuation fair value of stock prices consists of two technique ie fundamental analysis with DDM Approach and PER. This study aims to compare the fairness value of stock prices using the DDM and PER approaches.

This research using descriptive method with quantitative approach. Secondary data used by the financial statements of the food and beverage sub-sector, and the cigarette sub-sector and the closing price of shares per year. This study uses data analysis techniques in the form of calculation of financial ratios using the DDM and PER formulas.

The results showed that during the 2014-2016 DDM period in the food and beverage sub-sector, DLTA and INDF stocks were undervalued, ICBP and MLBI shares were overvalued. The approach of PER, INDF, ICBP and MLBI stocks is undervalued, DLTA shares are in correctly valued conditions. While DDM in the cigarette sub-sector company, GGRM shares are undervalued, HMSP and WIIM shares are overvalued. The PER approach, GGRM shares are undervalued, HMSP and WIMM shares are in correctly valued conditions..

مستخلص البحث

رزق عزيزة. 2018. أطروحة. الموضوع: مقارنة التحليلات الأساسية على طريقة معدل الخصم الموزع (DDM) ونسبة كسب السعر (PER) لتقييم عدالة أسعار الأوراق المالية (دراسة شركة القطاع الفرعي للطعامات والمشروبات وشركة القطاع السجائر الفرعية المدرجة في بورصة إندونيسيا للفترة 2014-2016).

إشراف: محمد دنانج خير الدين الماجستير

الكلمة الأساسية: معدل الخصم الموزع، نسبة كسب السعر، قيمة الإنصاف، سعر الأوراق المالية.

المستثمر الذي يستثمر في شركة يأمل بالتأكد في الاستفادة من تلك الأنشطة. لتقييم عدالة أسعار الأوراق المالية، هناك تقنيتان، هما التحليل الأساسي على استخدام طريقة DDM و PER. تهدف هذه البحث لمقارنة قيمة الإنصاف لأسعار الأوراق المالية باستخدام DDM و PER.

تستخدم هذه البحث بطريقة وصفية مع مدخل كمي. البيانات الثانوية المستخدمة في البيانات المالية على شركة القطاع الفرعي للطعامات والمشروبات، والقطاع الفرعي للسجائر وسعر إغلاق الأوراق المالية في السنة. تستخدم هذه البحث بتقنيات تحليل البيانات في شكل حساب النسب المالية باستخدام صيغ DDM و PER.

وأظهرت النتائج أنه خلال الفترة 2014-2016، شهدت شركة القطاع الفرعي للطعامات والمشروبات التي تستخدم طريقة DDM المستمرة نمواً قيمياً بشكل صحيح، DLL و INDF و ICBP. يتم المبالغة في تقدير نمو المخزونات الصفريّة، وبالتحديد DLTA و INDF و ICBP و MLBI. أما كان النمو غير المستمر للأوراق المالية أقل من قيمته الحقيقية، وبالتحديد DLTA و INDF و ICBP و MLBI. تم تقدير قيمة PER للأوراق المالية بأقل من قيمتها، وبالتحديد DLTA و MLBI. في حين أن شركة السجائر الفرعية تستخدم طريقة DDM، فإن النمو المستمر قد تم تقييمه بشكل صحيح، وهو GGRM و HMSP و WIMM. يتم المبالغة في تقدير نمو المخزونات الصفريّة، وهي GGRM و WIIM. وقد تم تخفيض قيمة النمو غير الثابت للأوراق المالية، وهي GGRM و HMSP و WIIM. تم تقدير قيمة PER للأوراق المالية بأقل من قيمتها، وهي GGRM و WIIM.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pertumbuhan ekonomi suatu negara dapat dicapai apabila masyarakat dapat berpartisipasi dalam melakukan investasi, karena salah satu instrumen terbaik dalam mempercepat pembangunan dan mendorong pertumbuhan ekonomi di negara-negara yang sedang berkembang adalah dengan cara mendorong investasi sebagai alat pembentukan modal dan peningkatan produksi. Investasi merupakan salah satu cara yang dapat dilakukan seseorang guna memenuhi kebutuhan masa depan. Investasi secara umum berarti mengorbankan dolar (sejumlah dana) sekarang untuk dolar masa depan (Jogiyanto, 2006: 4). Salah satu bentuk investasi yang dapat dilakukan adalah menanamkan modal pada perusahaan. investasi penanam modal dapat dilakukan pada pasar modal.

Seorang investor sebagai pihak yang menanamkan modal pada suatu perusahaan tentunya berharap memperoleh keuntungan dari kegiatannya tersebut. Namun, ketika melakukan investasi di pasar modal, seorang investor harus memiliki kemampuan analisis dan pengetahuan investasi yang cukup baik. Analisis dan pengetahuan investasi dapat dilakukan dengan cara interpretasi kondisi eksternal perusahaan (ekonomi, politik, sosial, budaya hukum), kondisi keuangan perusahaan dan kewajiban harga saham perusahaan.

Salah satu instrumen pasar modal adalah saham. Saham sebagai salah satu alternatif instrumen investasi yang memiliki potensi tingkat keuntungan dan kerugian yang lebih besar dibandingkan instrumen investasi lainnya dalam jangka panjang. Setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama untuk mendapatkan keuntungan dengan mengalokasikan dana di berbagai alternatif investasi yang dapat memberikan tingkat keuntungan sebagaimana yang diharapkan dengan tingkat resiko seminimal mungkin.

Menganalisis kewajaran harga saham terdapat dua teknik yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis teknikal hanya mempelajari sejarah dari harga saham dan sejarah harga dari bursa saham secara keseluruhan. Sedangkan analisis fundamental lebih memberikan informasi yang relevan dalam mengevaluasi prospek masa depan, pertumbuhan dalam kaitannya dengan perekonomian secara makro, ekonomi nasional, perkembangan bidang industri perusahaan dan kondisi perusahaan itu sendiri. Para analis fundamental dapat mulai memperhitungkan apakah saham suatu perusahaan berada pada posisi mahal (*overvalued*), murah (*undervalued*), ataukah wajar (*correctly valued*).

Menurut data yang di peroleh www.wartaekonomi.co.id perusahaan makanan dan minuman adalah perusahaan yang bergerak di bidang pembuatan produk kemudian produk yang di hasilkan dijual untuk memperoleh keuntungan yang besar. Untuk mencapai tujuan yang diinginkan diperlukan manajemen dengan tingkat efektifitas manajemen yang tinggi. Pengukuran tingkat efektifitas manajemen yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi, dapat dilakukan dengan mengetahui

seberapa besar rasio profitabilitas yang dimiliki. Industri makanan dan minuman memiliki pangsa pasar yang besar di Indonesia dengan menunjukkan kinerja positif dengan tumbuh mencapai 9,82% atau sebesar Rp 192,69 triliun pada triwulan III/2016. Pertumbuhan itu terutama didorong kecenderungan masyarakat khususnya kelas menengah ke atas yang mengutamakan konsumsi produk-produk makanan dan minuman yang higienis dan alami. Sementara itu, sumbangan nilai ekspor produk makanan dan minuman termasuk minyak kelapa sawit pada Januari-September 2016 mencapai US\$ 17,86 miliar. Pencapaian ini membuat neraca perdagangan masih positif bila dibandingkan dengan nilai impornya pada periode yang sama sebesar US\$ 6,81 miliar.

Tabel.1.1
Pembagian Deviden Sub Sektor Makanan dan Minuman
Tahun 2014-2016

No.	Nama Perusahaan	Tahun 2014	Tahun 2015	Tahun 2016
1	AISA	-	-	-
2	ALTO	-	-	-
3	CAMP	-	-	-
4	CEKA	528.274.933.918	-	-
5	CLEO	-	-	-
6	DLTA	96.079.086	96.079.086	144.118.629
7	HOKI	-	-	-
8	ICBP	1.128.410	1.320.458	1.544.329
9	INDF	1.734.632	2.508.522	1.964.713
10	MLBI	1,221,554	290,766	924,973

Sumber: Data diolah, 2017

Berdasarkan tabel 1.1 sub sektor makanan dan minuman yang konsisten membagikan deviden adalah DLTA, ICBP, INDF dan MLBI, sedangkan perusahaan CEKA hanya membagikan deviden di tahun 2014. Sedangkan perusahaan yang lainnya seperti AISA, ALTO, CAMP, CLEO dan HOKI tidak

membagikan deviden pada masa periode 2014-2016. Data tabel diatas diperoleh dari *annual report* mengenai pebagian deviden.

Menurut data yang di peroleh www.finance.detik.com, industri rokok di tanah air telah memainkan peranan dan dampak perekonomian yang tidak kecil di tengah masyarakat. Sejarah panjang industri rokok yang sudah mengakar ratusan tahun lalu sejak zaman penjajahan telah membuat industri ini kuat dan besar. Salah satu perusahaan sektor industri barang konsumsi yang termasuk dalam penghasilan laba terbesar adalah sub sektor perusahaan rokok. Peneliti Lembaga Demografi Universitas Indonesia (LDUI), mencatat ada sebanyak 60 juta penduduk Indonesia menjadi perokok aktif dan 97 juta lainnya merupakan perokok aktif. Dengan jumlah tersebut, Indonesia menempati urutan kelima sebagai negara yang memiliki angka perokok tertinggi di dunia. Perusahaan rokok pemilik merk Dji Sam Soe, PT. HM Sampoerna Tbk (HMSP) merupakan perusahaan penghasil laba terbesar tahun 2015 dengan total pembayaran pajak kepada pemerintah sekitar Rp 67 triliun. Oleh karena itu industri rokok merupakan salah satu industri yang berkontribusi dalam kegiatan perekonomian Indonesia.

Tabel.1.2
Pembagian Deviden Sub Sektor Rokok Tahun 2014-2016

No.	Nama Perusahaan	Tahun 2014	Tahun 2015	Tahun 2016
1.	GGRM	1.582.869	1.567.967	5.024.336
2.	HMSP	10.650.690	12.250.485	10.352.309
3.	RMBA	-	-	-
4.	WIIM	39.741.169	28.387.698	2.566.249

Sumber: Data diolah, 2017

Berdasarkan tabel 1.2 perusahaan-perusahaan sub sektor rokok yang konsisten membagikan deviden pada tahun periode yang di amati 2014-2016 adalah GGRM, HMSP dan WIIM. Sedang perusahaan yang tidak konsisten mengeluarkan deviden pada periode pengamatan adalah RMBA.

Teknik analisis harga saham salah satunya menggunakan analisis fundamental dengan metodel *Dividend Discount Model* merupakan salah satu pendekatan model dividen untuk menilai kewajaran harga saham. Terdapat tiga macam model pertumbuhan pada pendekatan *Dividend Discount Model* yaitu: Model Pertumbuhan Nol (*The Zero Growth Model*); Model Pertumbuhan Konstan (*Constant Growth Model*); dan Model Pertumbuhan Tidak Konstan (*Multiple Growth Model*). Dividen menjadi bagian penting bagi investor dalam mengambil keputusan, oleh karena itu *Dividend Discount Model* menggunakan dividen sebagai dasar estimasinya.

Price Earning Ratio adalah salah satu rasio nilai pasar yang digunakan oleh analis fundamental dalam menganalisa keputusan investasinya. Rasio ini bergantung pada data pasar keuangan, seperti harga pasar saham biasa perusahaan. Analisis fundamental adalah analisis untuk menghitung nilai instrinsik perusahaan dengan menggunakan data keuangan perusahaan, nilai instrinsik perusahaan dapat diwujudkan dengan harga saham (Tandelilin, 2001: 191).

Penelitian yang dilakukan oleh Pratama (2014), Analisis Fundamental untuk Menilai Kewajaran Harga Saham dengan *Dividend Discount Model* (DDM) dan *Price Earning Ratio* (PER) sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi

(Studi pada Perusahaan Sektor *Property* dan *Real Estate* yang *Listed* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013). Hasil dari penelitian ini menggunakan *Dividend Discount Model* (DDM) dan *Price Earning Ratio* (PER) menunjukkan bahwa saham ADHI, BSDE, dan GMTD berada dalam kondisi *undervalued*, keputusan investasi yang tepat adalah membeli saham tersebut.

Nourmasari (2013), Analisis Fundamental Internal Untuk Menilai Kewajaran Harga Saham Dengan Pendekatan *Price Earning Ratio* (PER) (Studi Pada Perusahaan Semen Yang Terdaftar Di BEI Periode 2009-2011). Hasil penelitian ini menganalisis dengan menggunakan analisis fundamental dengan pendekatan PER, maka saham INTP dan SMGR dalam kondisi *undervalued* sehingga keputusan investor yang tepat adalah membeli saham, sedangkan saham SMCB dalam kondisi *overvalued* sehingga keputusan investor yang tepat adalah menjual saham. Dari tiga perusahaan semen, maka yang layak dan cocok untuk tempat berinvestasi adalah saham yang berada dalam kondisi *undervalued* yaitu INTP dan SMGR karena dilihat dari perkembangan variabel fundamentalnya cenderung meningkat.

Wijaya (2015), Analisis Fundamental Dengan Pendekatan *Devidend Discount Model* (DDM) Untuk Menilai Kewajaran Harga Saham (Studi pada Sub Sektor Semen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013). 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.

Ranodya (2016), Analisis Harga Wajar Saham Dengan Menggunakan Metode *Dividend Discount Model* (DDM) dan *Price Earning Ratio* (PER) Untuk Pengambilan Keputusan *Buy, Hold, Sell* (Studi Kasus Pada Saham Perusahaan yang berada Pada Indeks LQ45 Periode 2014). Hasil penelitian ini terdapat perbedaan antara Metode DDM dan PER. Namun kedua metode tersebut merupakan metode yang saling melengkapi sehingga tidak dapat dibandingkan mana yang lebih baik. Kedua metode memiliki kekurangan masing-masing. Dengan mempertimbangkan kekurangan dari masing-masing metode maka penulis menyarankan bagi investor untuk mengambil keputusan berdasarkan Metode PER karena metode *Price Earning Ratio* (PER) adalah metode yang paling populer dan sering digunakan oleh para investor.

Kurniaty (2016), Analisis Fundamental Untuk Menilai Kewajaran Harga Saham Dengan *Dividend Discunt Model* (DDM) dan *Price Earning Ratio* (PER) Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi (Studi Pada Subsektor Perbankan yang Listing di BEI Periode 2012-2014). Hasil penelitian menunjukkan saham BBKA, BBNI, BBRI, dan BMRI dalam kondisi *overvalued* sehingga direkomendasikan untuk menjual saham. Saham BBNP, BBTN, dan BDMN dalam kondisi *undervalued* sehingga direkomendasikan untuk membeli saham tersebut.

Perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian sebelumnya adalah kebanyakan penelitian sebelumnya hanya menganalisis satu sub sektor, sedangkan penelitian yang akan dilakukan adalah perbandingan analisis fundamental dengan menggunakan dua pendekatan yaitu *dividend discount model*

(DDM) dan *price earning ratio* (PER) untuk menilai kewajaran harga saham dengan menggunakan dua sub sektor dalam penelitian ini. Objek penelitian yang digunakan adalah sektor industri barang konsumsi sub sektor makanan dan minuman dan rokok yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016. Sedangkan persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah metode yang digunakan sama yaitu *dividend discount model* (DDM) dan *price earning ratio* (PER).

Berdasarkan uraian latar belakang diatas peneliti tertarik untuk mengadakan penelitian lebih lanjut dengan judul “Perbandingan Analisis Fundamental Dengan Pendekatan *Dividend Discount Model* (DDM) dan *Price Earning Ratio* (PER) Untuk Menilai Kewajaran Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman dan Perusahaan Sub Sektor Rokok Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016)”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas maka dapat ditarik suatu perumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat perbandingan nilai kewajaran harga saham dengan menggunakan pendekatan *Dividend Discount Model* (DDM) dan *Price Earning Ratio* (PER) pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah terdapat perbandingan nilai kewajaran harga saham dengan menggunakan pendekatan *Dividend Discount Model* (DDM) dan *Price Earning*

Ratio (PER) pada perusahaan sub sektor rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?

1.3 Tujuan Penelitian

Berpangkal tolak pada latar belakang dan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui apakah terdapat perbandingan nilai kewajaran harga saham dengan menggunakan pendekatan *Dividend Discount Model (DDM)* dan *Price Earning Ratio (PER)* pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk mengetahui apakah terdapat perbandingan nilai kewajaran harga saham dengan menggunakan pendekatan *Dividend Discount Model (DDM)* dan *Price Earning Ratio (PER)* pada perusahaan sub sektor rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat atau kontribusi baik dari segi akademis maupun segi praktis.

1. Bagi Penelitian

Menjadikan pengalaman dan memberikan pengetahuan baru dalam mengkaji karya ilmiah, terutama berupa kajian Perbandingan Analisis Fundamental dengan Pendekatan *Dividend Discount Model (DDM)* dan *Price Earning Ratio*

(*PER*) Untuk Menilai Kewajaran Harga Saham (Studi Pada Sektor Industri Barang Konsumsi Sub Sektor Makanan dan Minuman dan Rokok Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia).

2. Bagi Perusahaan

Dapat memberikan suatu releven dilapangan ataupun dapat dijadikan bahan pertimbangan suatu kebijakan dan keputusan dalam pengambilan keputusan perusahaan sehingga terus menerus dapat menciptakan harga yang relatif.

3. Bagi Lembaga Kampus

Hasil ini diharapkan dapat menabahnya keilmuan dan manfaat bagi aktivitas akademika serta sebagai bahan perbandingan dalam mempelajari masalah yang sama.

4. Bagi Peneliti selanjutnya

Diharapkan hasil penelitian ini dapat dijadikan acuan bagi penelitian yang ingin melakukan penelitian maupun pengembangannya pada bagian yang sama.

1.5 Batasan Penelitian

Penelitian ini terbatas, karena hanya menggunakan dua metode *Dividend Discount Model* (DDM) dan *Price Earning Ratio* (PER) untuk menilai kewajaran harga saham yang berorientasi pada deviden. Para peneliti yang ingin menilai kewajaran harga saham dilihat dari sisi *Earning Per Share* (EPS). Alangkah baiknya bagi peneliti yang selanjutnya maupun calon peneliti menggunakan kedua pendekatan tersebut agar hasil lebih akurat dan keputusan investasi yang diambil tepat.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu

Pengambilan penelitian terdahulu bertujuan untuk mendapatkan bahan perbandingan dan acuan, selain itu untuk menanggapi kesamaan dan penelitian terdahulu yang dilakukan dengan mencantumkan hasil-hasil penelitian terdahulu. Sebelum penelitian ini dilakukan, sebelumnya sudah ada yang meneliti tentang analisis fundamental dengan pendekatan *Dividend Discount Model* (DDM) untuk menilai kewajaran harga saham, analisis fundamental dengan pendekatan *Dividend Discount Model* dan *Price Earning Ratio* (PER) sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. Hal tersebut akan dikemukakan sebagai berikut:

1. Nourmasari, (2013),

Penelitian mengenai “Analisis Fundamental Internal Untuk Menilai Kewajaran Harga Saham Dengan Pendekatan *Price Earning Ratio* (PER) (Studi Pada Perusahaan Semen Yang Terdaftar Di BEI Periode 2009-2011)”. Hasil penelitian ini menganalisis dengan menggunakan analisis fundamental dengan pendekatan PER, maka saham INTP dan SMGR dalam kondisi *undervalued* sehingga keputusan investor yang tepat adalah membeli saham, sedangkan saham SMCB dalam kondisi *overvalued* sehingga keputusan investor yang tepat adalah menjual saham.

2. Pratama (2014)

Penelitian mengenai “Analisis Fundamental Untuk Menilai Kewajaran Harga Saham Dengan *Dividend Discount Model* (DDM) dan *Price Earning Ratio* (PER) Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi (Studi pada Perusahaan Sektor *Property* dan *Real Estate* yang *Listed* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013)”. Hasil dari penelitian ini dengan menggunakan *Dividend Discount Model* (DDM) dan *Price Earning Ratio* (PER) menunjukkan bahwa saham ADHI, BSDE, dan GMTD berada dalam kondisi *undervalued*, keputusan investasi yang tepat adalah membeli saham tersebut.

3. Wijaya (2015)

Penelitian mengenai “Analisis Fundamental Dengan Pendekatan *Devidend Discount Model* (DDM) Untuk Menilai Kewajaran Harga Saham (Studi pada Sub Sektor Semen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013)”. 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.

4. Ranodya(2016)

Penelitian mengenai “Analisis Harga Wajar Saham Dengan Menggunakan Metode *Dividend DiscountModel* (DDM) dan *Price Earning Ratio* (PER) Untuk Pengambilan Keputusan *Buy, Hold, Sell*(Studi Kasus Pada Saham Perusahaan yang berada Pada Indeks LQ45 Periode 2014)”.Hasil penelitian ini terdapat perbedaan antara Metode DDM dan PER. Namun kedua

metode tersebut merupakan metode yang saling melengkapi sehingga tidak dapat dibandingkan mana yang lebih baik. Kedua metode memiliki kekurangan masing-masing. Dengan mempertimbangkan kekurangan dari masing-masing metode maka penulis menyarankan bagi investor untuk mengambil keputusan berdasarkan Metode PER karena metode *Price Earning Ratio* (PER) adalah metode yang paling populer dan sering digunakan oleh para investor.

5. Kurniaty (2016),

Penelitian mengenai “Analisis Fundamental Untuk Menilai Kewajaran Harga Saham Dengan *Dividend Discunt Model* (DDM) dan *Price Earning Ratio* (PER) Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi (Studi Pada Subsektor Perbankan yang Listing di BEI Periode 2012-2014)”. Hasil penelitian menunjukkan saham BBKA, BBNI, BBRI, dan BMRI dalam kondisi *overvalued* sehingga direkomendasikan untuk menjual saham. Saham BBNP, BBTN, dan BDMN dalam kondisi *undervalued* sehingga direkomendasikan untuk membeli saham tersebut.

Tabel 2.1
Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu

No	Nama, Tahun, judul	Variabel	Alat Analisis	Hasil
1	Nourmasari (2013) Analisis Fundamental Internal Untuk Menilai Kewajaran Harga Saham Dengan Pendekatan <i>Price Earning Ratio (PER)</i> (Studi Pada Perusahaan Semen Yang Terdaftar Di BEI Periode 2009-2011)	Variable yang di gunakan adalah <i>Return On Equity</i> , <i>Devidend Per Share</i> , <i>Earning Per Share</i> , <i>Dividend Payout Ratio</i> , <i>Price Earning Ratio</i> , Nilai Intrinsik, <i>Closing Price</i>	Analisis terhadap harga saham menggunakan pendekatan <i>Price Earning Ratio (PER)</i> dengan tahapan: Menghitung <i>expected earning growth rate (g)</i> , menghitung estimasi EPS, menghitung estimasi DPS, menghitung <i>discontrate</i> menghitung estimasi PER, menghitung nilai intrinsik saham	Hasil penelitian ini menganalisis dengan menggunakan analisis fundamental dengan pendekatan PER, maka saham INTP dan SMGR dalam kondisi <i>undervalued</i> sehingga keputusan investor yang tepat adalah membeli saham, sedangkan saham SMCB dalam kondisi <i>overvalued</i> sehingga keputusan investor yang tepat adalah menjual saham.
2	Pratama (2014) Analisis Fundamental Untuk Menilai Kewajaran Harga Saham Dengan Dividend Discount Model (DDM) Dan Price Earning Ratio (PER) Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi	Variabel yang digunakan adalah <i>Retur On Equity (ROE)</i> , <i>Earning Per Share (EPS)</i> , <i>Dividen Per Share (DPS)</i> , <i>Price Earning Ratio (PER)</i> , dan <i>Dividen Payout Ratio (DPR)</i> .	Menghitung variabel fundamental secara time series. Menghitung nilai intrinsik saham dengan menggunakan DDM dan PER. Penilaian kewajaran harga saham dengan DDM dan PER. Pengambilan keputusan investasi	Saham ADHI, BSDE, dan GMTD berada dalam kondisi <i>undervalued</i> , keputusan investasi yang tepat adalah membeli saham tersebut. Saham yang berada dalam kondisi <i>overvalued</i> , yaitu JRPT, LPKR, MKPI, PTPP, dan PUDP, keputusan investasi yang tepat adalah menjual saham tersebut atau tetap menahan saham apabila telah dimiliki, karena kondisi fundamental perusahaan yang baik

No	Nama, Tahun, judul	Variabel	Alat Analisis	Hasil
3.	Wijaya (2015) Analisis Fundamental Dengan Pendekatan Dividend Discount Model (DDM) Untuk Menilai Kewajaran Harga Saham	Variabel yang digunakan adalah <i>Return On Equity</i> (ROE), <i>Earning Per Share</i> (EPS), <i>Dividend Per Share</i> (DPS), <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR), dan <i>Dividend Yield</i> (DY)	Analisis terhadap harga saham menggunakan pendekatan <i>Dividend Discount Model</i> (DDM) dengan model pertumbuhan konstan. Menilai kewajaran harga saham dengan membandingkan nilai intrinsik dengan harga pasar dan mengambil keputusan.	Hasil dari penelitian ini melalui pendekatan <i>Dividend Discount Model</i> (DDM) dengan menggunakan model pertumbuhan konstan, maka dapat diketahui saham INTP, SMCB dan SMGR berada dalam kondisi <i>undervalued</i> atau dinilai murah sehingga memberikan rekomendasi untuk membeli saham ke tiga perusahaan tersebut.
4.	Ranodya(2016). Analisis Harga Wajar Saham Dengan Menggunakan Metode Dividend Discount Model (DDM) Dan Price Earning Ratio (PER) Untuk Pengambilan Keputusan Buy, Hold, Sell (Studi Kasus Pada Saham Perusahaan yang berada Pada Indeks LQ45 Periode 2014)	Variabel yang digunakan adalah <i>Return On Equity</i> (ROE), <i>Earning Per Share</i> (EPS), <i>Dividend Per Share</i> (DPS), <i>Price Earning Ratio</i> (PER)	Analisis terhadap harga saham menggunakan pendekatan <i>Dividend Discount Model</i> (DDM) dan PER. Penilaian kewajaran harga saham dengan DDM dan PER. Pengambilan keputusan <i>buy, hold, sell</i>	Hasil penelitian ini terdapat perbedaan antara Metode DDM dan PER. Namun kedua metode tersebut merupakan metode yang saling melengkapi sehingga tidak dapat dibandingkan mana yang lebih baik. Kedua metode memiliki kekurangan masing-masing. Dengan mempertimbangkan kekurangan dari masing-masing metode maka penulis menyarankan bagi investor untuk mengambil keputusan berdasarkan Metode PER karena metode <i>Price Earning Ratio</i> (PER) adalah metode yang paling populer dan sering digunakan oleh para investor.

No	Nama, Tahun, judul	Variabel	Alat Analisis	Hasil
5.	Kurniaty (2016) Analisis Fundamental Untuk Menilai Kewajaran Harga Saham Dengan Dividend Discount Model (DDM) dan Price Earning Ratio (PER) Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi (Studi Pada Subsektor Perbankan yang Listing di BEI Periode 2012-2014)	Variabel yang digunakan adalah <i>Return On Equity</i> (ROE), <i>Earning Per Share</i> (EPS), <i>Dividend Per Share</i> (DPS), dan <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR)	Analisis terhadap harga saham menggunakan pendekatan <i>Dividend Discount Model</i> (DDM) dan <i>Price Earning Ratio</i> (PER) dengan tahapan: Menghitung nilai intrinsik saham dengan <i>Dividend Discount Model</i> (DDM) dan <i>Price Earning Ratio</i> (PER), Membandingkan nilai intrinsik dengan <i>closing price</i> untuk menilai kewajaran harga saham, Mengambil keputusan investasi	Hasil penelitian menunjukkan saham BBKA, BBNI, BBRI, dan BMRI dalam kondisi <i>overvalued</i> sehingga direkomendasikan untuk menjual saham. Saham BBNP, BBTN, dan BDMN dalam kondisi <i>undervalued</i> sehingga direkomendasikan untuk membeli saham tersebut.

Sumber: Data diolah, 2017

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang akan datang adalah metode yang di gunakan untuk menganalisis sama yaitu *dividend discount model* (DDM) dan *price earning ratio* (PER) untuk menilai kewajaran harga saham. Sedangkan perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang akan datang adalah objek dalam penelitian ini melihat perbandingan analisis pada dua sub sektor yaitu Makanan dan minuman dan rokok untuk objek yang digunakan belum ada yang meneliti dan periode yang di gunakan tahun 2014-2016.

Tabel 2.2
Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu dengan Sekarang

Persamaan	Perbedaan
1. Metode yang digunakan untuk menganalisis sama yaitu dividend discount model (DDM) dan price earning ratio (PER) untuk menilai kewajaran harga saham.	1. objek yang di gunakan untuk melihat perbandingan analisis menggunakan dua sub sektor yaitu makanan dan minuman dan rokok.
2. Variable-variable yang digunakan sama menggunakan variable-variable fundamental.	2. Objek yang digunakan belum ada yang meneliti.
	3. Periode yang digunakan tahun 2014-2016.

Sumber: Data diolah, 2017

2.2 Kajian Teoritis

2.2.1 Investasi

Investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang (Halim, 2005:4). Investasi adalah salah satu bentuk kegiatan yang ada di pasar modal. Investasi dapat dibagi menjadi dua, yaitu investasi dalam bentuk aktiva riil (*real assets*) dan investasi dalam bentuk aktiva financial (*financial assets*). Menurut Tandelilin, “investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber

daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang” (Tandelilin, 2001:3). Menurut Jogiyanto, “investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan didalam produksi yang efisien selama periode waktu yang tertentu” (Jogiyanto, 2012:5).

Dasar keputusan investasi terdiri dari tingkat return yang diharapkan, tingkat risiko, serta hubungan antara return dan resiko (Sucipto, 2012) :

1. *Return*

Alasan utama orang melakukan investasi adalah untuk mendapatkan keuntungan (dalam konteks manajemen investasi tingkat keuntungan investasi disebut sebagai *return*). Investor menuntut adanya tingkat return yang diharapkan sebagai kompensasi atas biaya kesempatan (*opportunity cost*) dan risiko penurunan daya beli akibat adanya pengaruh inflasi. Dalam ini return dibedakan menjadi return yang diharapkan (*expected return*) dan yang terjadi (*realized return*). Return yang diharapkan merupakan tingkat return yang diantisipasi investor di masa yang akan datang. Sedangkan return yang terjadi atau return actual merupakan tingkat return yang telah diperoleh investor di masa lalu.

2. Risiko

Sudah sewajarnya jika investor mengharapakan return yang setinggi-tingginya dari investasi yang dilakukan. Tetapi, ada hal penting yang selalu harus dipertimbangkan, yaitu berapa besar risiko yang harus ditanggung dari investasi tersebut. Umumnya, semakin besar risiko, semakin besar pula tingkat return yang diharapkan. Risiko adalah sebagai konsekwensi yang harus

ditanggung dan selalu melekat dalam investasi akibat adanya tingkat keuntungan yang diinginkan.

3. Hubungan antara *Return* yang diharapkan dan risiko

Hubungan anatar return yang diharapkan dan risiko adalah bersifat linier dan searah. Artinya, semakin besar suatu asset, semakin besar pula return yang diharapkan atas asset tersebut, demikian sebaliknya.

2.2.2 Investasi dalam Islam

Dalam islam investasi merupakan kegiatan muamalah yang sangat dianjurkan, karena dengan berinvestasi harta yang dimiliki menjadi produktif dan juga mendatangkan manfaat bagi orang lain. Al-Quran dengan tegas melarang aktivitas penimbunan terhadap harta yang dimiliki. Dalam sebuah hadist, Nabi Muhammad SAW bersabda: “ketahuilah, barang siapa yang memelihara anak yatim, sedangkan anak yatim tersebut itu memiliki harta, maka hendaklah ia menginvestasikannya janganlah ia membiarkan harta itu *idle*, sehingga harta itu terus berkurang lantaran zakat. Dalam perspektif ekonomi islam, investasi bukanlah bercerita tentang berapa keuntungan materi yang bisa didapatkan melalui investasi tersebut. Akibat implementasi mekanisme zakat, maka asset produktif yang dimiliki seseorang pada jumlah tertentu (menuhi batas nisab zakat) akan selalu dikenal zakat, sehingga hal ini akan mendorong pemiliknya untuk mengelolanya melalui investasi. Dengan demikian melalui investasi tersebut pemilik asset memiliki potensi mempertahankan jumlah dan nilai assetnya (Yuliana, 2010:14).

Investasi merupakan salah satu penggunaan kekayaan yang dimiliki seseorang. Apabila ada kelebihan kekayaan di atas kebutuhan konsumsi, maka kelebihan itu dapat digunakan untuk aktivitas investasi. Investasi yang dilakukan oleh seorang muslim seharusnya merupakan usaha mendekatkan diri kepada Allah SWT. Dalam tindakan investasi, pertama-tama harus dirumuskan terlebih dahulu adalah tujuan melakukan investasi. Tujuan investasi dalam Islam bukan semata-mata hanya untuk menambah harta kekayaan yang dimiliki, tetapi untuk mendekat kepada Allah SWT (Isgiyarta, 2009: 218).

Investasi yang aman secara duniawi belum tentu aman dari sisi akhiratnya. Maksudnya, investasi yang sangat menguntungkan sekalipun dan tidak melanggar hukum positif yang berlaku belum tentu aman jika dilihat dari sisi syariah Islam (Adiwarman, 2005: 140).

Investasi merupakan bagian penting dalam perekonomian. Investasi adalah kegiatan usaha yang mengandung risiko karena berhadapan dengan unsur ketidakpastian. Dengan demikian, perolehan kembalinya (*return*) tidak pasti dan tidak tetap. Investasi berbeda dengan membungakan uang, karena membungakan uang adalah kegiatan usaha yang kurang mengandung risiko karena perolehan kembalinya berupa bunga yang relative pasti dan tetap. Investasi dalam ekonomi Islam amat berbeda dengan investasi ekonomi non muslim, perbedaan ini terjadi terutama karena pengusaha islam tidak menggunakan tingkat bunga dalam menghitung investasi. Dimana harta atau uang dinilai oleh Allah sebagai *qiyaman* yaitu sarana pokok kehidupan. Karena itu pula harta atau modal tidak boleh menghasilkan dari dirinya sendiri, tetapi harus dengan usaha manusia. Ini

sala satu sebab mengapa membungakan uang dalam bentuk riba dilarang oleh al-Qur'an. Salah satu hikmah pelarangan riba, serta pengenaan zakat adalah untuk mendorong aktivitas ekonomi, perputaran dana serta sekaligus mengurangi spekulasi serta penimbunan. Dalam konteks ini al-Qur'an mengingatkan:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِنَّ كَثِيرًا مِّنَ الْأَخْبَارِ وَالرُّهْبَانِ لَيَأْكُلُونَ أَمْوَالَ النَّاسِ بِالْبَاطِلِ وَيَصُدُّونَعَن سَبِيلِ اللَّهِ
وَالَّذِينَ يَكْنِزُونَ الذَّهَبَ وَالْفِضَّةَ وَلَا يَنْفِقُونَهَا فِي سَبِيلِ اللَّهِ فَبَشِّرْهُمْ بِعَذَابٍ لِّيم (٣٤)

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, sesungguhnya sebagian besar dari orang-orang alim Yahudi dan rahib-rahib Nasrani benar-benar memakan harta orang dengan jalan batil dan mereka menghalang-halangi (manusia) dari jalan Allah. Dan orang-orang yang menyimpan emas dan perak dan tidak menafkahkannya pada jalan Allah, maka beritahukanlah kepada mereka, (bahwa mereka akan mendapat) siksa yang pedih”. (QS. Al-Taubah: 34).

Menurut (Muttaqien, 2009: 3) dalam Islam, apapun bentuk investasi yang dilakukan seorang muslim harus memperhatikan prinsip-prinsip yang telah termaktub dalam Al-Quran dan Hadist. Adapun prinsip tersebut antara lain:

1. Tidak mencari rizki dari atau dengan cara yang haram, baik dari segi zatnya maupun cara mendapatkannya, serta tidak menggunakannya untuk hal-hal yang haram.
2. Tidak mendzalimi dan tidak didzalimi.
3. Keadilan pendistribusian untuk kemakmuran.
4. Transaksi dilakukan atas dasar suka sama suka.
5. Tidak ada unsur riba, maysir (perjudian atau spekulasi) dan gharar (ketidakjelasan).

2.2.3 Pasar Modal

Pasar modal adalah tempat dimana berbagai pihak khususnya perusahaan menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*) dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan dipergunakan sebagai tambahan dana atau untuk memperkuat modal perusahaan. Sedangkan menurut Joel G. Siegel dan Jae K. Shim, pasar modal adalah pusat perdagangan utang jangka panjang dan saham perusahaan. Adapun menurut R.J. Shook, pasar modal merupakan sebuah pasar tempat dana-dana modal, seperti ekuitas dan hutang, diperdagangkan (Fahmi, 2012: 55).

Tujuan pasar modal adalah mempercepat proses ikut sertanya masyarakat dalam kepemilikan saham perusahaan swasta menuju pemerataan pendapatan masyarakat, serta menggairahkan partisipasi masyarakat dalam pergerakan dana dan penggunaannya secara produktif untuk pembiayaan pembangunan nasional. Sebagai salah satu instrumen perekonomian maka pasar modal tidak terlepas dari pengaruh yang tidak berkembang di lingkungannya, baik yang terjadi di lingkungan ekonomi mikro yaitu peristiwa atau keadaan para emiten, seperti laporan kinerja, pembagian deviden, perubahan strategi atau perubahan strategis dalam rapat umum pemegang saham, akan menjadi informasi yang menarik bagi para investor di pasar modal (Yuliana, 2010: 37).

Pasar modal memiliki beberapa fungsi strategis yang menyebabkan lembaga ini mempunyai daya tarik bagi pihak yang membutuhkan dana, pihak yang memiliki dana, maupun pemerintah. Pemerintah sangat berkepentingan dalam pembinaan pasar modal, karena dengan membaiknya kondisi pasar modal

bisa mencegah terjadinya capital flight atau pelarian modal ke luar negeri. Bila suatu negara tidak ada pasar modal, kemungkinan besar akan terjadi capital flight karena tidak adanya sarana investasi bagi para pemilik dana. Oleh karena itu pasar modal mempunyai beberapa fungsi antara lain adalah (Sutrisno, 2013:310):

1. Sebagai Sumber Penghimpunan Dana

Kebutuhan dana perusahaan bisa dipenuhi dari berbagai sumber pembiayaan. Salah satu sumber dana yang bisa dimanfaatkan oleh perusahaan adalah pasar modal selain sistem perbankan yang selama ini dikenal sebagai media perantara keuangan secara konvensional.

2. Sebagai Sarana Investasi

Pada umumnya perusahaan yang menjual surat berharga (saham atau obligasi) ke pasar modal adalah perusahaan yang sudah mempunyai reputasi bisnis yang baik dan kredibel, sehingga efek-efek yang dikeluarkan akan laku dijualbelikan di bursa.

3. Pemerataan Pendapatan

Pada dasarnya apabila perusahaan tidak melakukan go public, pemilik perusahaan terbatas pada personal-personal pendiri perusahaan yang bersangkutan. Dengan go public-nya perusahaan memberikan kesempatan kepada masyarakat luas untuk ikut serta memiliki perusahaan tersebut.

4. Sebagai Pendorong Investasi

Sudah merupakan kewajiban pemerintah untuk memajukan pembangunan dan perekonomian negaranya. Untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi dan memajukan pembangunan membutuhkan investasi besar.

2.2.4 Pasar Modal dalam Islam

Pasar modal syariah adalah pasar modal yang seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya telah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Sedangkan yang dimaksud dengan efek syariah adalah efek sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal yang akad pengelolaan perusahaan maupun cara penerbitannya memenuhi prinsip-prinsip syariah (Tjiptono dan Hendy, 2012: 231).

Pasar modal syariah secara resmi diluncurkan pada tanggal 14 Maret 2003 bersama dengan penandatanganan MOU antara BAPE-PAM-LK dengan Dewan Syariah Nasional-Majlis Ulama Indonesia (DSN-MUI), fungsi dari keberadaan pasar modal syariah adalah:

1. Memungkinkan bagi masyarakat berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan memperoleh keuntungan dan risikonya.
2. Memungkinkan perusahaan meningkatkan modal dari luar untuk membangun dan mengembangkan link produksinya.
3. Harga saham yang merupakan ciri umum pada pasar modal konvensional.
4. Memungkinkan investasi pada ekonomi itu ditentukan oleh kinerja kegiatan bisnis sebagaimana tercermin dalam harga saham.

Dewan Fatwa Majelis Ulama Indonesia mengeluarkan fatwa No. 40 DSN-MUI/X/2003 tentang pasar modal dan Pedoman Umum penerapan prinsip syariah di pasar modal Bab III Pasar 5 tentang transaksi efek mengemukakan butir-butir

transaksi yang dilarang dalam bursa efek Islam yaitu transaksi yang mengandung unsur *gharar*, *dharar*, *riba*, *riswah*, maksiat, yang meliputi:

1. *Najasy*, yaitu melakukan penawaran palsu.
2. *Mai' al ma'dum* yaitu melakukan penjualan atas barang (efek syariah) yang belum dimiliki (*short selling*)
3. *Insider trading*, yaitu memiliki informasi orang dalam untuk memperoleh keuntungan atas transaksi yang dilarang.
4. Menimbulkan informasi yang menyesatkan
5. *Margin trading*, yaitu melakukan transaksi efek syariah dengan fasilitas pinjaman berbasis bunga atas kewajiban penyelesaian pembelian efek syariah tersebut.
6. *Ikhtikar* (penimbunan), yaitu pembelian atau pengumpulan suatu efek syariah, dengan tujuan mempengaruhi pihak lain.

Menurut Yuiana (2010:49) jenis-jenis instrument pasar modal yang jelas diharakan syariah adalah sebagai berikut:

1. *Preferred Stock* (saham istimewa). Saham jenis ini diharamkan oleh ketentuan syariah karena terdapat dua karakteristik utama, yaitu :
 - a. Adanya keuntungan tetap (*pre-determinant revenue*). Hal ini menurut kalangan ulama dikategorikan sebagai *riba*.
 - b. Pemilik saham preferen mendapatkan hak istimewa terutama pada saat likuiditasi. Hal ini mengandung unsure ketidakadilan.
2. *Forward Contract*, diharamkan karena segala bentuk jual beli utang (*day bi dayn*) tidak sesuai dengan syariah. Bentuk kontrak forward ini dilarang dalam

islam karena dianggap jual beli utang atau piutang yang terdapat unsure ribawi, sedangkan terjadinya transaksi jual beli dilakukan sebelum tanggal jatuh tempo.

3. *Option*, merupakan hak yaitu untuk membeli dan menjual barang yang tidak disertai dengan *underlying asset* atau *real asset*. Transaksi *option* ini bersifat tidak ada (*non exist*) dan dinilai oleh kalangan utama bahwa kontrak *option* ini termasuk *future*, yang mengandung sifat *gharar* (penipuan/spekulasi) dan *maysir* (judi).
4. *Margin on Trading*. Transaksi ini adalah dimana pembeli membayar sebagian harga secara tunai, yang sisanya dilunasi dari pinjaman kepada bank melalui perantara dengan syarat surat berharga tersebut dijadikan jaminan bagi pialang untuk melunasi harga pinjaman.
5. *Short Selling*. Transaksi ini merupakan suatu bentuk transaksi jual beli, dimana penjualan terhadap surat berharga belum dimiliki pada waktu akad. Transaksi ini dilarang dalam islam karena memiliki unsur-unsur yang bersifat spekulatif dan penipuan.

Menurut Yuliana (2010:50) bursa efek sebagai salah satu komponen dalam pasar modal dimata hukum islam memiliki legalitas yuridis. Dewan fatwa MUI merujuk pada sejumlah ayat untuk dijadikan dasar bursa efek ini, antara lain pada surat al-Baqarah ayat 278-279.

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ (278)

فَإِنْ لَمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ وَإِنْ تُبْتُمْ فَلَكُمْ رُءُوسُ أَمْوَالِكُمْ تَظْلِمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ

(279)

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan tinggalkan sisa riba (yang belum dipungut) jika kamu orang-orang yang beriman. Maka jika kamu tidak mengerjakan (meninggalkan sisa riba), maka ketahuilah, bahwa Allah dan Rasul-Nya akan memerangimu. Dan jika kamu bertaubat (dari pengambilan riba), maka bagimu pokok hartamu; Kamu tidak menganiaya dan tidak (pula) dianiaya”. (QS. Al-Baqarah 2: 278-279).

Dalam ayat tersebut menjelaskan bahwa dalam melakukan perdagangan di bursa efek tidak melakukan kegiatan yang berbentuk riba, karena riba sangat dilarang oleh Allah dan Rasul-Nya. Selain itu dalam perdagangan pasar modal syariah di larang memproduksi barang haram seperti minuman keras yang berakohol, karena prinsip kehalalan dalam transaksi pasar modal adalah syarat yang paling utama. Karena sifat kehati-hatian dan kehalalan dalam pemilihan saham yang selektif merupakan ciri-ciri yang ada pada pasar modal syariah sangat berbeda dengan pasar modal konvensional. Dimana transaksi dilakukan hanya pada return dan risiko saja, tanpa memperhatikan pemilihan saham yang halal.

2.2.5 Saham

Definisi saham menurut (Darmawan, 2006:23) adalah sebagai bukti kepemilikan atas suatu perseroan, yang berarti juga klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan. Saham merupakan surat berharga yang paling populer dan dikenal luas di masyarakat. Umumnya saham yang dikenal sehari-hari merupakan saham biasa (*common stock*).

Menurut Tjiptono (2012:9), ada dua keuntungan yang diperoleh investor dengan membeli atau berinvestasi saham, yaitu *Dividen an Capital gain*. Dividen yaitu pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham. Capital gain yaitu selisih antara harga beli dan harga jual saham.

2.2.6 Saham dalam Islam

Dalam Islam, saham pada hakikatnya merupakan modifikasi sistem persekutuan modal dan kekayaan, yang dalam istilah fiqh dikenal dengan nama syirkah. Pemegang saham dalam syirkah disebut syarik. Pada kenyataannya, bahwa para syarik ada yang sering bepergian sehingga tidak dapat terjun langsung dalam persekutuan. Karenanya, bentuk syirkah dimana para syarik dapat mengalihkan kepemilikannya tanpa sepengetahuan pihak lain disebut syirkah musahamah. Sedangkan bukti kepemilikannya disebut saham (Burhanudin, 2010: 135).

Saham syariah merupakan surat berharga yang merepresentasikan penyertaan modal ke dalam suatu perusahaan. Penyertaan modal dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tidak melanggar prinsip-prinsip syariah. Akad yang berlangsung dalam saham syariah dapat dilakukan dengan akad mudharabah dan musyarakah. Dapat juga saham syariah yaitu saham-saham yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang memiliki karakteristik sesuai dengan syariah Islam (Andri, 2009: 138).

Menurut Yuliana (2010:72) prinsip-prinsip dasar saham syariah meliputi:

1. Bersifat *musyarakah* jika ditawarkan secara terbatas.
2. Bersifat *mudharabah* jika ditawarkan kepada publik.

3. Tidak boleh ada pembeda jenis saham, karena risiko harus ditanggung oleh semua pihak.
4. Prinsip bagi hasil laba-rugi.
5. Tidak dapat dicairkan kecuali dilikuidasi.

Menurut Yuliana (2010:78) jual beli saham dalam islam pada dasarnya adalah merupakan bentuk *syirkah mudharabah*, diantara pengusaha dan pemilik modal sama-sama berusaha yang nantinya hasilnya bisa dibagi bersama. *Mudharabah*, merupakan teknik pendanaan dimana pemilik modal menyediakan dan untuk digunakan oleh unit defisit dalam kegiatan produktif dengan dasar *loss profit sharing*. *Mudharabah* adalah bahasa penduduk Irak. *Mudharabah* berasal dari kata *al-Darb*, yang berarti secara harfiah adalah berpergian atau berjalan. Sebagaimana firman Allah swt:

عَلِمَ أَنْ سَيَكُونُ مِنْكُمْ مَرْضًى وَآخَرُونَ يَضْرِبُونَ فِي الْأَرْضِ يَبْتَغُونَ مِنْ فَضْلِ اللَّهِ

Artinya: “Dia mengetahui bahwa akan ada di antara kamu orang-orang yang sakit dan orang-orang yang berjalan di muka bumi mencari sebagian karunia Allah” (QS. Al-Muzamil: 20).

Kata *al-darbh*, disebut juga *qirad* yang berasal dari kata *al-qardhu*, berarti *al-qath'u* (potongan) karena pemilik memotong sebagian hartanya untuk diperdagangkan dan memperoleh keuntungannya. Menurut para fuqaha, *mudharabah* ialah akad antara dua pihak yang saling menanggung, salah satu pihak menyerahkan hartanya kepada pihak lain untuk diperdagangkan dengan bagian yang telah ditentukan dari keuntungan.

Namun, yang perlu diperhatikan adalah masalah kehalalan usahanya. Bila menggunakan sistem *ribawi*, sehingga seorang muslim tersebut tidak boleh

mendukung jenis usaha tersebut. Saham pada dasarnya merupakan bukti kepemilikan seseorang atas suatu perusahaan (*emiten*) dan berfungsi sarana penyertaan modal. Baik saham maupun investasi pada dasarnya bersifat *mubah* dalam islam. Dengan demikian, saham merupakan barang yang sah diperjualbelikan dengan ketentuan usaha yang dilakukan oleh emiten adalah usaha yang halal bukan haram. Dari sini dapat diambil kesimpulan:

1. Jual beli saham diperbolehkan menurut syariat jika saham tersebut berada dalam kepemilikan penjual.
2. Jual beli saham berbasis bunga dilarang menurut syariat islam karena termasuk praktik riba.

Dengan demikian, jual beli saham dengan niat dan tujuan memperoleh penanaman modal, memperoleh asset likuid, maupun mengharapkan *dividenden* dengan memilikinya sampai jatuh tempo untuk efek syariah (*hold to maturity*). Selain itu, dapat fungsikan pula sewaktu-waktu dan dapat dijual (*available for sale*) untug mendapatkan keuntungan berupa *capital gain* dengan kenaikan nilai saham yang sesuai dengan kenaikan nilai dan kinerja perusahaan penerbit (*emiten*). Hal itu dilakukan dalam rangka menghidupkan investasi yang akan mengembangkan kinerja perusahaan merupakan sesuatu yang halal sepanjang usahanya tidak dalam hal yang haram. Namun, ketika aktivitas jual beli saham tersebut disalahgunakan dan menjadi alat spekulasi mengejar keuntungan di atas kerugian pihak lain, maka hukumnya haram karena berubah menjadi perjudian saham.

2.2.7 Analisis Saham

Analisis investasi saham merupakan hal yang mendasar yang harus diketahui oleh para investor untuk menentukan berapa perkiraan harga saham yang wajar, mengingat tanpa analisis yang baik dan rasional para investor akan mengalami kerugian.

2.2.7.1 Pendekatan Analisis Harga Saham

2.2.7.1.1 Analisis Teknikal

Pendekatan analisis teknikal menggunakan data pasar yang dipublikasikan, sehingga pendekatan ini disebut juga sebagai pendekatan analisis pasar (*market analysis*) atau analisis internal (*internal analysis*). Menurut Sunariyah (2006:168) analisis yang mendasari analisis teknikal adalah terdapat ketergantungan sistematis (*systematic dependencies*) dalam return yang dapat dieksploitasi ke return abnormal, pada pasar tidak efisien, tidak semua informasi harga masa lalu diamati ketika memprediksi distribusi return sekuritas, nilai suatu saham merupakan fungsi permintaan dan penawaran.

2.2.7.1.2 Analisis Fundamental

Analisis fundamental merupakan salah satu cara untuk melakukan penilaian saham dengan mempelajari atau mengamati berbagai indikator yang terkait dengan kondisi makro ekonomi dan kondisi industri suatu perusahaan hingga berbagai indikator keuangan dan manajemen perusahaan (Tjiptono dan Hendy, 2012:149).

Analisis Fundamental dilakukan untuk memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang, dan menerapkan hubungan variabel-variabel sehingga diperoleh taksiran harga saham. Menurut Jogiyanto (2012:89) terdapat dua pendekatan yang digunakan untuk menilai intrinsik saham berdasarkan analisis fundamental, yaitu *Price Earning Ratio (PER)* dan *Divident Discont Model (DDM)*.

2.2.7.2 Harga Saham

Ada tiga jenis nilai saham (Tandelilin, 2010: 338), yaitu:

1. Nilai intrinsik saham, nilai intrinsik atau dikenal dengan nilai teoritis merupakan nilai saham yang sebenarnya atau seharusnya terjadi.
2. Nilai buku saham, yaitu nilai yang dihitung berdasarkan pembukuan perusahaan penerbit saham. Nilai buku ini merupakan nilai yang dicatat pada saat perusahaan menjual saham.
3. Nilai pasar saham, yaitu nilai saham yang ditunjukkan oleh harga saham tersebut di pasar.

2.2.7.3 Rasio Keuangan dalam Analisis Saham

1. Rasio Profitabilitas

a. *Return on Equity*

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Bunga dan Pajak}}{\text{Jumlah Modal Sendiri}} \times 100$$

(Syamsuddin, 2009: 65)

b. *Earning perShare*

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Bunga dan Pajak}}{\text{Jumlah Saham Biasa yang Beredar}}$$

(Syamsuddin, 2009: 66)

c. *Dividend perShare*

$$DPS = \frac{\text{Dividen}}{\text{Jumlah Saham Biasa yang Beredar}}$$

(Syamsuddin, 2009:67)

2. Rasio Pasar

a. *Price EarningRatio*

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{EPS} \times 1 \text{ kali}$$

(Hanafi, 2008: 43)

b. *Devidend PayoutRatio*

$$DPR = \frac{DPS}{EPS} \times 100\%$$

(Tandelilin, 2010: 376)

2.2.7.4 Pendekatan *Dividend Discount Model (DDM)*

Dividend Discount Model merupakan metode dari pendekatan nilai sekarang. Asumsi dari metode ini adalah model perhitungan harga saham dilakukandengan cara menilai tunai semua *cash flow* yang akan diterima di masa depan. *Cash flow* yang akan diterima investor adalah berupa dividen, oleh karena itu metode ini menggunakan dividen untuk estimasinya. Pendekatan *Devidend Discount Model (DDM)* secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$P_0 = \frac{D_1}{(1+k)^1} + \frac{D_2}{(1+k)^2} + \frac{D_3}{(1+k)^3} + \dots + \frac{D_n}{(1+k)^n}$$

(Tandelilin, 2010: 309)

Atau dapat disederhanakan menjadi:

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

(Tandelilin, 2010: 310)

a. Model Pertumbuhan Nol

$$P_0 = \frac{D_0}{k}$$

(Tandelilin, 2010: 307)

b. Model Pertumbuhan Konstan

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

(Tandelilin, 2010: 308)

Langkah-langkah untuk menghitung nilai intrinsik saham dengan model pertumbuhan konstan (Husnan, 2003:37) yaitu sebagai berikut:

1. Menghitung tingkat pertumbuhan deviden yang diharapkan (g)

$$g = \text{ROE} \times \text{retention rate}$$

$$\text{retention rate} = 1 - \text{DPR}$$

$$\text{DPR} = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}}$$

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

(Tandelilin, 2010: 376)

2. Menghitung estimasi deviden yang diharapkan (D_t)

$$D_t = D_0(1+g)^t$$

(Tambunan, 2007: 230)

3. Menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan (k)

$$k = \frac{D_0}{P_0} + g$$

(Brigham dan Joel, 2010: 394)

4. Menghitung nilai intrinsik saham (P_0)

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

(Tandelilin, 2010: 308)

5. Model Pertumbuhan Tidak Konstan

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

(Tandelilin, 2010: 376)

2.2.7.5 Pendekatan Price Earning Ratio

Pendekatan PER disebut juga sebagai pendekatan *multiplier*, investor akan menghitung berapa kali nilai *earning* yang tercermin dalam harga suatu saham (Tandelilin, 2010:320). Melalui rasio PER, investor dapat mengetahui berapa rupiah uang yang harus dikeluarkan untuk mendapatkan *earning*. Rumus untuk menghitung PER dapat disajikan sebagai berikut:

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

(Tandelilin, 2010: 376)

Keterangan:

D_1/E_1 = Tingkat *dividen payout ratio* yang diharapkan

k = Pengembalian yang diharapkan

g = Tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan

Dimana E_1 merupakan estimasi *earning* tahun yang akan datang, E_1 dapat dihitung sebagai berikut:

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

(Tambunan , 2007:248)

Keterangan:

E_1 = *Earning* yang diestimasi

E_0 = *Earning* tahun sebelumnya

g = Tingkat pertumbuhan dividen

Nilai intrinsik dengan pendekatan PER dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\begin{aligned}\text{Nilai intrinsik} &= \text{Estimasi EPS} \times \text{PER} \\ &= E_1 \times \text{PER}\end{aligned}$$

(Tandelilin, 2010:377)

2.2.8 Kewajaran Harga Saham dan Keputusan Investasi

Kewajaran harga saham diketahui dengan membandingkan antara nilai intrinsik saham dengan harga pasar saham yang berlaku saat itu. Investor dapat menentukan keputusan apakah membeli, menjual, atau menahan saham berdasarkan perbandingan tersebut. Pedoman yang digunakan yaitu (Husnan, 2003:48):

1. Nilai intrinsik > harga pasar saat itu, maka saham tersebut dinilai *undervalued* (harganya terlalu rendah) sehingga layak dibeli.

2. Nilai intrinsik < harga pasar saat itu, maka saham tersebut dinilai *overvalued* (harganya terlalu mahal) sehingga layak dijual apabila telah dikuasai.
3. Nilai intrinsik = harga pasar saat itu, maka saham tersebut dinilai wajar harganya sehingga lebih baik ditahan dengan harapan memperoleh dividen.

2.2.9 Kewajaran Harga dalam Islam

1. Harga yang Wajar dalam Islam

Secara umum, harga yang wajar ini adalah harga yang tidak menimbulkan eksploitasi atau penindasan (kezaliman) sehingga merugikan salah satu pihak dan menguntungkan pihak yang lain. Harga harus mencerminkan manfaat bagi pembeli dan penjualnya secara adil, yaitu penjual memperoleh keuntungan yang normal dan pembeli memperoleh manfaat yang setara dengan harga yang dibayarkannya.

Ada dua terma yang seringkali ditemukan dalam pembahasan Ibnu Taimiyah tentang masalah harga, yakni kompensasi yang setara/adil ('Iwad al-Mitsl) dan harga yang setara/adil (Tsaman al-Mitsl). Dia berkata: Kompensasi yang setara akan diukur dan ditaksir oleh hal-hal yang setara, dan itulah esensi dari keadilan / Nafs al-'Adl (Euis amalia : 210)

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ
وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ ۚ إِنَّ اللَّهَ كَانَ نَبِيًّا مَرْحِيمًا (29)

Artinya: Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu; sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu. (QS. Annisa': 29).

2. Mekanisme Kerja Pasar

Mekanisme Pasar Menurut Abu Yusuf (731-798 M) Pemikiran Abu Yusuf tentang pasar dapat dijumpai dalam karyanya *alkharaj*. Selain membahas perpajakan dan anggaran negara yang menjadi pedoman kekhalifahan Harun Al-Rasyid di Bagdad, buku tersebut juga membicarakan beberapa prinsip dasar mekanisme pasar. (Al-Audhi, 1987: 119). Tulisan pertamanya menguraikan tentang naik turunnya produksi yang dapat mempengaruhi harta. Ia telah menyimpulkan bekerjanya hukum permintaan dan penawaran dalam pasar.

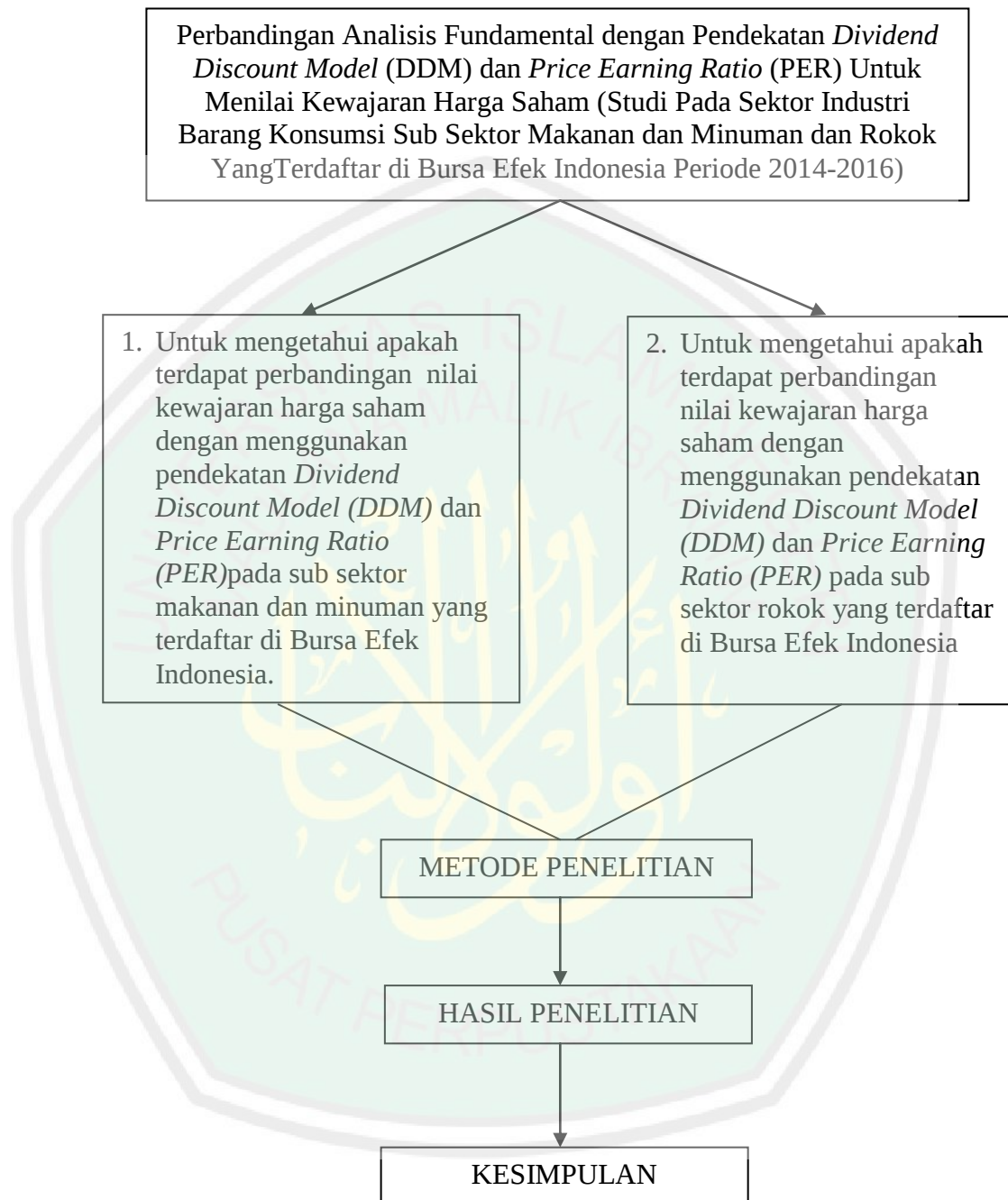
Mayarakat luas pada masa itu memahami bahwa harga sesuatu hanya ditentukan oleh penawarannya. Dengan kata lain, bila hanya tersedia sedikit barang, maka harga akan mahal, sebaliknya jika tersedia banyak barang, maka harga akan murah. Mengenai hal ini Abu Yusuf berkata, "Tidak ada batasan tertentu tentang murah dan mahal dapat dipastikan. Hal tersebut ada yang mengaturnya. Prinsipnya tidak bisa diketahui. Murah karena bukan melimpahnya makanan, demikian juga mahal bukan karena kelangkaan makanan. Murah dan mahal merupakan ketentuan Allah (*sunnatullah*). Kadang-kadang makanan sangat sedikit, tetapi harganya murah. Pernyataan ini secara implisit bahwa harga bukan hanya ditentukan oleh penawaran, tetapi juga permintaan terhadap barang tersebut. (Yusuf, 1998: 48).

Bahkan Abu Yusuf mengindikasikan adanya variabel lain yang juga turut mempengaruhi harga misalnya jumlah uang beredar di negara lain itu, Penimbunan atau penahanan suatu barang, atau lainnya. Pada dasarnya pemikiran Abu Yusuf ini merupakan hasil observasi terhadap fakta empiris,

sering kali terjadi melimpahnya barang ternyata diikuti dengan tingginya tingkat harga, sementara kelangkaan barang diikuti dengan harga yang rendah.



2.3 Kerangka Berfikir



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini termasuk penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif merupakan suatu penelitian yang banyak menggunakan angka, mulai dari pengumpulan data, penafsiran data, serta hasil. Kesimpulan dari penelitian biasanya disertai dengan tabel, grafik, bagan, dan gambar (Arikunto dan Suharsimi, 2006: 18).

3.2 Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian ini dalam memperoleh data keuangan di dapat dengan cara mengakses di Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia UIN Maulana Malik Ibrahim Malang.

3.3 Populasi dan Sampel

3.3.1 Populasi

Populasi merupakan kelompok orang atau sesuatu yang memiliki karakteristik tertentu yang ingin diteliti oleh peneliti (Arikunto, 2006: 138) adalah keseluruhan objek penelitian. Populasi data yang digunakan dalam penelitian ini adalah 10 perusahaan makanan dan minuman, dan 4 perusahaan rokok yang terdaftar di BEI. Perusahaan-perusahaan tersebut diantaranya:

Tabel 3.1
Populasi Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan
1	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk, PT
2	ALTO	Tri Banyan Tirta Tbk, PT
3	CAMP	Campina Ice Cream Industry Tbk
4	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk, PT
5	CLEO	Sariguna Primatirta Tbk
6	DLTA	Delta Djakarta Tbk, PT
7	HOKI	Buyung Poetra Sembada Tbk, PT
8	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, PT
9	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk, PT
10	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk, PT

Sumber: www.idx.co.id

Tabel 3.2
Populasi Perusahaan-perusahaan Sub Sektor Rokok yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan
1	GGRM	Gudang Garam Tbk
2	HMSP	Handjaya Mandala Sampoerna Tbk
3	RMBA	Bentoel International Investama Tbk
4	WIIM	Wismilak Inti Makmur

Sumber: www.idx.co.id

3.3.2 Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2016 :18). Kriteria sampel dalam penelitian ini yaitu perusahaan tersebut termasuk dalam kelompok sub sektor makanan dan minuman dan rokok yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016, tetap beroperasi pada periode yang digunakan untuk penelitian, perusahaan yang mempunyai laporan keuangan

yang berakhir 31 desember dan telah diaudit oleh auditor independent dan perusahaan yang laba yang terdaftar dari tahun 2014 hingga 2016 di Bursa Efek Indonesia.

Dalam penelitian ini diperoleh 7 sampel perusahaan makanan dan minuman dan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan makanan minuman ada 4 perusahaan makanan dan minuman yang termasuk kriteria, dan 3 perusahaan rokok yang masuk kriteria penelitian diantaranya adalah:

Tabel 3.3
Sampel Perusahaan Makanan dan Minuman

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan Makanan dan Minuman
1	DLTA	Delta Djakarta Tbk, PT
2	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, PT
3	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk, PT
4	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk, PT

Sumber: Data diolah, 2017

Tabel 3.4
Sampel Perusahaan Rokok

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan Rokok
1	GGRM	Gudang Garam Tbk
2	HMSP	Handjaya Mandala Sampoerna Tbk
3	WIIM	Wismilak Inti Makmur

Sumber: Data diolah, 2017

3.4 Teknik Pengambilan Sampel

Pengambilan sampel dilakukan dengan *purposive sampling*. Menurut (Arikunto, 2006:214), *purposive sampling* adalah cara penentuan sampel yang dilakukan dengan cara mengambil subjek bukan didasarkan atas strata,

random atau daerah tetapi didasarkan atas adanya tujuan tertentu. Adapun kriteria-kriteria yang ditetapkan agar perusahaan dapat dijadikan sampel penelitian yaitu:

1. Perusahaan sub sektor makanan dan minuman dan rokok yang secara konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia berturut-turut selama periode pengamatan yaitu tahun 2014-2016.
2. Perusahaan sub sektor makanan dan minuman dan rokok yang menerbitkan laporan keuangan langsung berturut-turut per 31 Desember selama periode pengamatan yaitu tahun 2014-2016.
3. Perusahaan sub sektor makanan dan minuman dan rokok selama periode pengamatan yaitu tahun 2014-2016 menunjukkan laba yang positif.
4. Perusahaan sub sektor makanan dan minuman dan rokok yang konsisten melakukan pembayaran deviden per tahun selama periode pengamatan yaitu tahun 2014-2016.

Tabel 3.5
Kriteria Pengambilan Sampel

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan sub sektor makanan dan minuman dan rokok yang secara konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia berturut-turut selama periode pengamatan yaitu tahun 2014-2016.	14
2	Perusahaan sub sektor makanan dan minuman dan rokok yang menerbitkan laporan keuangan langsung berturut-turut per 31 Desember selama periode pengamatan yaitu tahun 2014-2016.	(4)
3	Perusahaan sub sektor makanan dan minuman dan rokok selama periode pengamatan yaitu tahun 2014-2016 menunjukkan laba yang positif.	(0)
4	Perusahaan sub sektor makanan dan minuman dan rokok yang konsisten melakukan pembayaran deviden per tahun selama periode pengamatan yaitu tahun 2014-2016.	(3)

Sumber : Data diolah, 2017

Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, dari 14 perusahaan terdapat 7 perusahaan yang memenuhi kriteria-kriteria sebagai sampel dalam penelitian ini. Adapun perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel adalah sebagai berikut:

Tabel 3.6
Perusahaan yang Masuk pada Kriteria-kriteria Sampel dalam Penelitian

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan
1	DLTA	Delta Djakarta Tbk, PT
2	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, PT
3	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk, PT
4	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk, PT
5	GGRM	Gudang Garam Tbk
6	HMSP	Handjaya Mandala Sampoerna Tbk
7	WIIM	Wismilak Inti Makmur

Sumber: Data diolah, 2017

3.5 Data dan Sumber Data

Menurut Arikunto (2006: 130) yang dimaksud sumber data dalam penelitian adalah subjek dari mana dapat diperoleh. Sumber data penelitian terdiri atas sumber data primer dan sumber data sekunder. Data primer merupakan sumber data penelitian yang diperoleh secara langsung dari sumber asli dan umumnya dapat berupa opini subjek (orang) secara individu atau kelompok, hasil terhadap suatu kejadian dan hasil pengujian. Data sekunder merupakan sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat pihak lain) dan umumnya berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter) yang dipublikasikan. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Semua data tersebut diperoleh dari galeri website www.idx.co.id.

3.6 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi berupa data historis saham, laporan keuangan, dan *annual report* perusahaan sub sektor makanan dan minuman dan rokok yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode pengamatan 2014-2016. Setelah data-data diperoleh dari kegiatan pengumpulan data, maka langkah-langkah selanjutnya yaitu melakukan analisis data.

3.7 Analisa Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini bersifat kuantitatif. Aspek yang akan diteliti merupakan segala variabel yang pada akhirnya digunakan untuk mengetahui kewajaran harga saham. Tahapan analisis data dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Perhitungan rasio profitabilitas (ROE, EPS, DPS) dan rasio pasar (PER dan DPR) perusahaan sampel.

- a. *Return on Equity (ROE)*

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

(Syamsuddin, 2009: 65)

- b. *Earning perShare (EPS)*

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Bunga dan Pajak}}{\text{Jumlah Saham Biasa yang Beredar}}$$

(Syamsuddin, 2009: 66)

c. *Dividend perShare (DPS)*

$$DPS = \frac{\text{Dividen Paid}}{\text{Jumlah Saham Biasa yang Beredar}}$$

(Syamsuddin, 2009:67)

d. *Price EarningRatio (PER)*

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{EPS}} \times 1 \text{ kali}$$

(Hanafi, 2008: 43)

e. *Devidend PayoutRatio (DPR)*

$$DPR = \frac{DPS}{EPS} \times 100\%$$

(Tandelilin, 2010: 376)

2. Pendekatan *dividend discount model (DDM)* metode pertumbuhan konstan.

Langkah-langkahnya adalah sebagai berikut:

a. Menghitung tingkat pertumbuhan deviden yang diharapkan (g)

$$g = ROE \times \text{retention rate}$$

$$\text{retention rate} = 1 - DPR$$

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

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

(Tandelilin, 2010: 376)

b. Menghitung estimasi deviden yang diharapkan (Dt)

$$D_t = D_0(1+g)^t$$

(Tambunan, 2007: 230)

c. Menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan (k)

$$k = \frac{D_0}{P_0} + g$$

(Brigham dan Joel, 2010: 394)

d. Menghitung nilai intrinsik saham (P_0)

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

(Tandelilin, 2010: 308)

e. Model Pertumbuhan Tidak Konstan

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

(Tandelilin, 2010: 376)

3. Pendekatan *price earning ratio* (PER) langkah-langkahnya adalah sebagai berikut :

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

(Tandelilin, 2010: 376)

Keterangan:

D_1/E_1 = Tingkat *dividen payout ratio* yang diharapkan

k = Pengembalian yang diharapkan

g = Tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan

Dimana E_1 merupakan estimasi *earning* tahun yang akan datang, E_1 dapat dihitung sebagai berikut:

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

(Tambunan , 2007:248)

Keterangan:

E1 = Earning yang diestimasi

E0 = Earning tahun sebelumnya

g = Tingkat pertumbuhan dividen

Nilai intrinsik dengan pendekatan PER dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\begin{aligned}\text{Nilai intrinsik} &= \text{Estimasi EPS} \times \text{PER} \\ &= E1 \times \text{PER}\end{aligned}$$

(Tandelilin, 2010:377)

4. Menilai kewajaran harga saham dengan membandingkan nilai intrinsik saham dengan closing price saham, dengan pedoman (Husnan, 2003: 48):
 1. Jika nilai intrinsik > harga pasar, maka undervalued.
 2. Jika nilai intrinsik < harga pasar, maka overvalued.
 3. Jika nilai intrinsik = harga pasar saat itu, maka wajar.
5. Pengambilan keputusan investasi terhadap saham (membeli, menjual, atau menahan), dengan pedoman (Husnan, 2003: 50):
 1. Jika *undervalued*, maka saham tersebut layak dibeli atau ditahan.
 2. Jika *overvalued*, maka saham tersebut layak untuk dijual atau jangan dibeli dahulu karena harganya terlalu mahal.

3. Jika wajar atau dapat dikatakan saham tersebut dalam kondisi keseimbangan, rekomendasinya yaitu ditahan apabila sudah dikuasai dengan harapan menjualnya saat harganya naik.



BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia

Bursa Efek Indonesia (BEI) atau *Indonesia Stock Exchange* (IDX) merupakan bursa hasil penggabungan dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan Bursa Efek Surabaya (BES). Demi efektivitas operasional dan transaksi, pemerintah memutuskan untuk menggabung Bursa Efek Jakarta sebagai pasar saham dengan Bursa Efek Surabaya sebagai pasar obligasi dan derivatif. Bursa hasil penggabungan ini mulai beroperasi pada 1 Desember 2007. BEI menggunakan sistem perdagangan bernama *Jakarta Automated Trading System* (JATS) sejak 22 Mei 1995, menggantikan sistem manual yang digunakan sebelumnya. Sejak 2 Maret 2009 sistem JATS ini sendiri telah digantikan dengan sistem baru bernama JATS-NextG yang disediakan OMX

Saham yang dicatatkan di Bursa Efek Indonesia adalah saham-saham yang berasal dari berbagai jenis perusahaan yang *go public*, antara lain dapat berupa saham yang berasal dari perusahaan manufaktur, perusahaan perdagangan, perusahaan jasa dan lain-lain. Perusahaan-perusahaan *go public* yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia diklasifikasikan menurut sektor industri yang telah ditetapkan oleh BEI yang disebut dengan JASICA (*Jakarta Stock Exchange Industry Classification*) dengan 9 (sembilan) sektor industri berdasarkan klasifikasi Bursa Efek Indonesia, yaitu:

1. Sektor Pertanian (*Agriculture*),
2. Sektor Pertambangan (*Mining*),
3. Sektor Industri Dasar dan Kimia (*Basic Industry and Chemicals*),
4. Sektor Aneka Industri (*Miscellaneous Industry*),
5. Sektor Industri Barang Konsumsi (*Consumer Goods Industry*),
6. Sektor Properti dan *Real Estate* (*Property and Real Estate*),
7. Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi (*Infrastructure, Utilities and Transportation*),
8. Sektor Keuangan (*Finance*),
9. Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi (*Trade, Service, and Investment*).

4.1.2 Gambaran Umum Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman

Industri makanan dan minuman menjadi sorotan pada perencanaan Masterplan Percepatan dan Perluasan Pembangunan Ekonomi Indonesia. Sebab, sektor itu mampu menyerap banyak tenaga kerja, dari sub sektor makanan dan minuman ini ada empat perusahaan yang diteliti, yaitu PT Delta Djakarta Tbk (DLTA), PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP), dan PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI).

PT Delta Djakarta Tbk memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1933. PT Delta Djakarta Tbk merupakan salah satu anggota dari San Miguel Group, Filipina. Ruang lingkup kegiatan DLTA yaitu terutama untuk memproduksi dan menjual bir pilsener dan bir hitam dengan merek “Anker”, “Carlsberg”, “San Miguel”, “San Mig Light” dan “Kuda Putih”. DLTA juga

memproduksi dan menjual produk minuman non-alkohol dengan merek “Sodaku”.

PT Indofood Sukses Makmur Tbk didirikan tanggal 14 Agustus 1990 dengan nama PT Panganjaya Intikusuma dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1990. Ruang lingkup kegiatan INDF antara lain mie instan yang meliputi pembuatan mi dan pembuatan bumbu mi instan serta pengolahan gandum menjadi tepung. Fasilitas produksi untuk produk mi instan terdiri dari 14 pabrik yang tersebar di Pulau Jawa, Sumatra, Kalimantan dan Sulawesi, sedangkan untuk bumbu mi instan terdiri dari 3 pabrik di Pulau Jawa dan untuk pengolahan gandum terdiri dari 2 pabrik di Jakarta dan Surabaya yang didukung oleh 1 pabrik kemasan karung tepung di Citereup.

PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) didirikan tanggal 2 September 2009 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1 Oktober 2009. Ruang lingkup kegiatan ICBP antara lain 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. Merek-merek yang dimiliki ICBP, antara lain produk Mi Instan (Indomei, Supermi, Sarimi, Sakura, Pop Mie, Pop Bihun dan Mi Telur Cap 3 Ayam), Dairy (Indomilk, Enaak, Tiga Sapi, Kremer, Orchid Butter, Indoeskrim dan Milkuat), penyedap makan (Bumbu Racik, Freiss, Sambal Indofood, Kecap Indofood, Maggi, Kecap Enak Piring Lombok, Bumbu Spesial Indofood dan Indofood Magic Lezat), Makanan Ringan (Chitato, Chiki, JetZ, Qtela, Cheetos dan Lays).

PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) didirikan tanggal 3 Juni 1929 dengan nama N.V. Nederlandsch Indische Bierbrouwerijen dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1929. MLBI adalah bagian dari Grup Asia Pacific Breweries dan Heineken, dimana pemegang saham utama adalah Fraser & Neave Ltd. Ruang lingkup kegiatan MLBI beropersi dalam industri bir dan minuman lainnya.

4.1.3 Gambaran Umum Perusahaan Sub Sektor Rokok

Industri rokok atau tembakau merupakan salah satu sektor strategis domestik yang memiliki daya saing tinggi dan terus memberikan kontribusi signifikan terhadap perekonomian nasional. Sumbangan sektor yang dikategorikan sebagai kearifan lokal ini meliputi penyerapan tenaga kerja, pendapatan negara melalui cukai serta menjadi komoditas penting bagi petani dari hasil perkebunan berupa tembakau dan cengkeh, dari sub sektor rokok ini ada tiga perusahaan yang diteliti, yaitu PT Gudang Garam Tbk (GGRM), PT Handjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP), dan PT Wismilak Inti Makmur Tbk (WIIM).

PT Gudang Garam Tbk (GGRM) didirikan pada 26 Juni 1958 oleh Tjoa Ing Hwie. Sebelum mendirikan perusahaan ini, di saat berumur sekitar dua puluh tahun, Ing Hwie mendapat tawaran bekerja dari pamannya di pabrik rokok Cap 93 yang merupakan salah satu pabrik rokok terkenal di Jawa Timur pada waktu itu. Tahun 1956 Ing Hwie meninggalkan Cap 93 dan kemudian membeli tanah di Kediri serta memulai produksi rokok sendiri, diawali dengan rokok kretek dari kelobot dengan merek Inghwie. Setelah dua tahun berjalan Ing Hwie menggaanti

nama perusahaannya menjadi Pabrik Rokok Tjap Gudang Garam. Saat ini, PT Gudang Garam Tbk merupakan salah satu produsen rokok terkemuka yang menguasai pangsa pasar terbesar di Indonesia, memproduksi 70 miliar batang rokok pada tahun 2001 dan dikenal sebagai produsen rokok bermutu tinggi.

PT Handjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP) dimulai pada tahun 1913 oleh Liem Seeng Tee, seorang imigran asal Cina. Liem Seeng Tee mulai membuat dan menjual rokok kretek linting tangan di rumahnya di Surabaya, Indonesia. Awal 1930-an Liem Seeng Tee mengganti nama keluarga dan perusahaannya menjadi Sampoerna. PT Handjaya Mandala Sampoerna Tbk merupakan salah satu produsen rokok terkemuka di Indonesia dengan memproduksi sejumlah merek rokok kretek yang dikenal luas, seperti Sampoerna Kretek (sebelumnya disebut Sampoerna A Hijau), A Mild, serta “Raja Kretek” yang legendaris Dji Sam Soe.

PT Wismilak Inti Makmur Tbk (WIIM) didirikan pada 1994 sebagai “*holding company*” perusahaan dan unit bisnis Wismilak, sekaligus sebagai pabrikan filter kretek. Tahun 1998, PT Wismilak Inti Makmur mendirikan PT Galan Gelora Djaja yang berlokasi di Jl. Karang Bong 999 Sidoarjo, untuk mendukung unit produksi pusat, beberapa unit SKT di daerah seperti Jember, Bojonegoro, Petemon dan Buntaran 18 tetap diperlukan keberadaannya. Tahun 2010, PT Gelora Djaja masuk ke era kretek “mild” dengan meluncurkan *brand* “Galan Mild”. Tahun 2010 itu pula mulai diproduksi varian Wismilak Premium Cigars, yaitu: Corona dan Petit Corona.

4.2 Analisis Data

4.2.1 Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman

1. Analisis Rasio Keuangan

Deskripsi dalam penelitian ini meliputi 5 variabel, yaitu *Return On Equity* (ROE), *Earning Per Share* (EPS), *Dividend Per Share* (DPS), *Price Earning Ratio* (PER), dan *Dividen Payout Ratio* (DPS). Adapun perhitungan data variabel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. *Return On Equity* (ROE)

Return On Equity digunakan untuk mengukur *Rate of Return* (tingkat imbal hasil) ekuitas. Semakin tinggi *return* yang dihasilkan sebuah perusahaan, akan semakin tinggi harganya.

Tabel 4.1
Laba Bersih Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman
Tahun 2014 - 2016

Kode Perusahaan	Laba Bersih		
	2014	2015	2016
DLTA	288.499.375	192.045.199	254.509.268
INDF	5.229.489	3.709.501	5.266.906
ICBP	2.574.172	2.923.148	3.631.301
MLBI	794.883	496.909	982.129
Rata-Rata	74.274.480	49.793.689	66.097.401

Sumber: Data Diolah, 2018

Tabel 4.2
Total Ekuitas Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman
Tahun 2014 - 2016

Kode Perusahaan	Total Ekuitas		
	2014	2015	2016
DLTA	760.396.104	849.621.481	1.012.374.008
INDF	40.274.198	43.121.593	43.941.423
ICBP	14.584.301	16.386.911	18.500.823
MLBI	553.797	766.480	820.640
Rata-Rata	203.952.100	227.474.116	268.909.224

Sumber: Data Diolah, 2018

Tabel 4.3
Deskripsi Rata-rata *Return On equity* (ROE) Perusahaan
Sub Sektor Makanan dan Minuman
Tahun 2014 - 2016

Kode Perusahaan	ROE (dalam %)		
	2014	2015	2016
DLTA	37,94	22,60	25,14
INDF	12,98	8,60	11,99
ICBP	17,65	17,84	19,63
MLBI	143,53	64,83	119,68
Rata-Rata	53,03	28,47	44,11
Minimum	12,98	8,60	11,99
Maksimum	143,53	64,83	119,68

Sumber: Data Diolah, 2018

Dari Tabel 4.3 diketahui rata-rata tingkat *return on equity* pada tahun 2014 adalah 53,03%. Tingkat *return on equity* terendah dimiliki PT Indofood Sukses Makmur Tbk sebesar 12,98% dan tertinggi dimiliki oleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk sebesar 143,53%. Tahun 2015 rata-rata tingkat *return on equity* adalah 28,47%. Tingkat *return on equity* terendah dimiliki oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk sebesar 8,60% dan tertinggi dimiliki oleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk sebesar 64,83%. Tahun 2016 rata-rata tingkat *return on equity* adalah 44,11%. Tingkat *return on equity* terendah dimiliki oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk sebesar 11,99% dan tertinggi dimiliki oleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk sebesar 119,68%. Tahun 2014-2016 rata-rata tingkat *return on equity* mengalami fluktuatif setiap tahunnya, hal ini menunjukkan bahwa penambahan modal sebanding dengan laba bersih yang dihasilkan perusahaan, sehingga dapat dikatakan bahwa ekuitas yang ditambahkan agar perusahaan dapat meningkatkan laba berjalan efektif.

b. *Earning Per Share (EPS)*

Earning Per Share merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan perlembar saham pemilik.

Tabel 4.4
Laba Bersih Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman
Tahun 2014 - 2016

Kode Perusahaan	Laba Bersih		
	2014	2015	2016
DLTA	288.499.375	192.045.199	254.509.268
INDF	5.229.489	3.709.501	5.266.906
ICBP	2.574.172	2.923.148	3.631.301
MLBI	794.883	496.909	982.129
Rata-Rata	74.274.480	49.793.689	66.097.401

Sumber: Data Diolah, 2018

Tabel 4.5
Jumlah Saham Beredar Perusahaan Sub Sektor
Makanan dan Minuman
Tahun 2014 - 2016

Kode Perusahaan	Saham Beredar		
	2014	2015	2016
DLTA	16.013.181	800.659.050	800.659.050
INDF	8.780.427	8.780.427	8.780.427
ICBP	5.830.954	5.830.954	11.661.908
MLBI	2.107.000	2.107.000	2.107.000
Rata-Rata	8.182.891	204.344.358	205.802.096

Sumber: Data Diolah, 2018

Tabel 4.6
Deskripsi Rata-rata *Earning Per Share*(EPS)Perusahaan
Sub Sektor Makanan dan Minuman
Tahun 2014 - 2016

Kode Perusahaan	EPS (dalam Rp)		
	2014	2015	2016
DLTA	18.016	240	318
INDF	596	422	600
ICBP	441	501	311
MLBI	377	236	466
Rata-Rata	4.858	350	424
Minimum	377	236	311
Maksimum	18.016	501	600

Sumber: Data Diolah, 2018

Dari Tabel 4.6 diketahui rata-rata tingkat *earning per share* pada tahun 2014 adalah Rp 4.858. Tingkat *earning per share* terendah dimiliki oleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk sebesar Rp 377 dan tertinggi dimiliki oleh PT Delta Djakarta Tbk sebesar Rp 18.016. Tahun 2015 rata-rata tingkat *earning per share* adalah Rp 350. Tingkat *earning per share* terendah dimiliki oleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk sebesar Rp 236 dan tertinggi dimiliki oleh PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk sebesar Rp 501. Tahun 2016 rata-rata tingkat *earning per share* adalah Rp 424. Tingkat *earning per share* terendah dimiliki oleh PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk sebesar Rp 311 dan tertinggi dimiliki oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk sebesar Rp 600.

EPS perusahaan sub sektor makanan dan minuman selalu mengalami fluktuatif setiap tahunnya. Peningkatan *EPS* yang selalu meningkat tiap tahunnya berdampak positif terhadap citra perusahaan terhadap para investor, karena *EPS* merupakan laba bersih perusahaan per lembar sahamnya. Sedangkan penurunan nilai *EPS* disebabkan oleh penurunan kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dan ini dapat memberikan citra yang negatif kepada investor.

c. *Dividen Per Share (DPS)*

Dividen Per Share merupakan total semua dividen yang dibagikan pada tahun buku sebelumnya, baik dividen intern, dividen total atau dividen saham.

Tabel 4.7
Pembayaran Dividen Perusahaan Sub Sektor
Makanan dan Minuman
Tahun 2014 - 2016

Kode Perusahaan	Pembayaran Dividen		
	2014	2015	2016
DLTA	96.079.086	96.079.086	144.118.629
INDF	1.734.632	2.508.522	1.964.713
ICBP	1.128.410	1.320.458	1.544.392
MLBI	1.221.554	290.766	924.973
Rata-Rata	25.040.921	25.049.708	37.138.177

Sumber: Data Diolah, 2018

Tabel 4.8
Jumlah Saham Beredar Perusahaan Sub Sektor
Makanan dan Minuman
Tahun 2014 - 2016

Kode Perusahaan	Saham Beredar		
	2014	2015	2016
DLTA	16.013.181	800.659.050	800.659.050
INDF	8.780.427	8.780.427	8.780.427
ICBP	5.830.954	5.830.954	11.661.908
MLBI	2.107.000	2.107.000	2.107.000
Rata-Rata	8.182.891	204.344.358	205.802.096

Sumber: Data Diolah, 2018

Tabel 4.9
Deskripsi Rata-rata Dividen Per Share(DPS)Perusahaan
Sub Sektor Makanan dan Minuman
Tahun 2014 - 2016

Kode Perusahaan	DPS (dalam Rp)		
	2014	2015	2016
DLTA	6.000	120	180
INDF	198	286	224
ICBP	194	226	132
MLBI	580	138	439
Rata-Rata	1.743	193	244
Minimum	194	120	132
Maksimum	6.000	286	439

Sumber: Data Diolah, 2018

Dari Tabel 4.9 diketahui rata-rata tingkat *dividend per share* pada tahun 2014 adalah Rp 1.743. Tingkat *dividend per share* terendah dimiliki oleh PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk sebesar Rp 194 dan tertinggi dimiliki oleh PT Delta Djakarta Tbk sebesar Rp 6.000. Tahun 2015 rata-rata tingkat *dividend per share* adalah Rp 193. Tingkat *dividend per share* terendah dimiliki oleh PT Delta Djakarta Tbk sebesar Rp 120 dan tertinggi dimiliki oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk sebesar Rp 286. Tahun 2016 rata-rata tingkat *dividend per share* adalah Rp 244. Tingkat *dividend per share* terendah dimiliki oleh PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk sebesar Rp 132 dan tertinggi dimiliki oleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk sebesar Rp 439.

Deviden per share perusahaan sub sektor makanan dan minuman selalu mengalami fluktuatif sejak tahun 2014-2016. Peningkatan DPS dapat memberikan citra positif bagi perusahaan terhadap investor, sehingga investor lebih tertarik untuk menanamkan dana yang dimilikinya pada perusahaan-perusahaan yang dapat menghasilkan DPS yang meningkat setiap tahunnya. Penurunan DPS dapat menyebabkan penurunan pembayaran deviden kepada investor.

d. *Price Earning Ratio* (PER)

Price Earning Ratio merupakan perbandingan antara harga saham dengan laba bersih perusahaan, dimana harga saham sebuah emiten dibandingkan dengan laba bersih yang dihasilkan oleh emiten tersebut dalam setahun.

Tabel 4.10
Harga Saham Penutupan Perusahaan Sub Sektor
Makanan dan Minuman
Tahun 2014 - 2016

Kode Perusahaan	Harga Saham Penutupan		
	2014	2015	2016
DLTA	390,000	5,200	5,000
INDF	6,750	5,175	7,925
ICBP	13,100	13,475	8,575
MLBI	12,100	8,650	11,792
Rata-Rata	105.488	8,125	8,323

Sumber: Data Diolah, 2018

Tabel 4.11
Rata-rata *Earning Per Share* (EPS) Perusahaan
Sub Sektor Makanan dan Minuman
Tahun 2014 - 2016

Kode Perusahaan	EPS (dalam Rp)		
	2014	2015	2016
DLTA	18.016	240	318
INDF	596	422	600
ICBP	441	501	311
MLBI	377	236	466
Rata-Rata	4.858	350	424

Tabel 4.12
Deskripsi Rata-rata *Price Earning Ratio* (PER) Perusahaan
Sub Sektor Makanan dan Minuman
Tahun 2014 - 2016

Kode Perusahaan	PER (dalam kali)		
	2014	2015	2016
DLTA	2,16	2,17	1,57
INDF	1,13	1,23	1,32
ICBP	2,97	2,69	2,76
MLBI	3,21	3,67	2,53
Rata-Rata	2,37	2,44	2,05
Minimum	1,13	1,23	1,32
Maksimum	3,21	3,67	2,76

Sumber: Data Diolah, 2018

Dari Tabel 4.12 diketahui rata-rata tingkat *price earning ratio* pada tahun 2014 adalah 2,37. Tingkat *price earning ratio* terendah dimiliki oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk sebesar 1,13 dan tertinggi dimiliki oleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk sebesar 3,21. Tahun 2015 rata-rata tingkat *price earning ratio* adalah 2,44. Tingkat *price earning ratio* terendah dimiliki oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk sebesar 1,23 dan tertinggi dimiliki oleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk sebesar 3,67. Tahun 2016 rata-rata tingkat *price earning ratio* adalah 2,05. Tingkat *price earning ratio* terendah dimiliki oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk sebesar 1,32 dan tertinggi dimiliki oleh PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk sebesar 2,76.

Price Earning Ratio perusahaan sub sektor makanan dan minuman selalu mengalami fluktuatif sejak tahun 2014-2016. Peningkatan nilai PER disebabkan oleh penurunan nilai EPS ke level yang lebih rendah. Sedangkan penurunan nilai PER disebabkan oleh EPS yang mengalami kenaikan.

e. *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Dividen Payout Ratio menunjukkan besarnya dividen yang akan dibayarkan perusahaan kepada investor dari *earning* yang diperoleh perusahaan.

Tabel 4.13
Rata-rata *Dividen Per Share* (DPS) Perusahaan
Sub Sektor Makanan dan Minuman
Tahun 2014 - 2016

Kode Perusahaan	DPS (dalam Rp)		
	2014	2015	2016
DLTA	6.000	120	180
INDF	198	286	224
ICBP	194	226	132
MLBI	580	138	439
Rata-Rata	1.743	193	244

Sumber: Data Diolah, 2018

Tabel 4.14
Rata-rata *Earning Per Share* (EPS) Perusahaan
Sub Sektor Makanan dan Minuman
Tahun 2014 - 2016

Kode Perusahaan	EPS (dalam Rp)		
	2014	2015	2016
DLTA	18.016	240	318
INDF	596	422	600
ICBP	441	501	311
MLBI	377	236	466
Rata-Rata	4.858	350	424

Tabel 4.15
Deskripsi Rata-rata *Dividend Payout Ratio* (DPR) Perusahaan
Sub Sektor Makanan dan Minuman
Tahun 2014 - 2016

Kode Perusahaan	DPR (dalam %)		
	2014	2015	2016
DLTA	33,30	50,00	56,60
INDF	33,15	67,70	37,29
ICBP	43,88	45,20	42,58
MLBI	153,78	58,47	94,21
Rata-Rata	66,03	55,34	57,67
Minimum	33,15	45,20	37,29
Maksimum	153,78	67,70	94,21

Sumber: Data Diolah, 2018

Dari tabel 4.15 diketahui rata-rata tingkat *dividend payout ratio* pada tahun 2014 adalah 66,03%. Tingkat *dividend payout ratio* terendah dimiliki oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk sebesar

33,15% dan tertinggi dimiliki oleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk sebesar 153,78%. Tahun 2015 rata-rata tingkat *dividend payout ratio* adalah 55,34%. Tingkat *dividend payout ratio* terendah dimiliki oleh PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk sebesar 45,20% dan tertinggi dimiliki oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk sebesar 67,70%. Tahun 2016 rata-rata tingkat *dividend payout ratio* adalah 57,67%. Tingkat *dividend payout ratio* terendah dimiliki oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk sebesar 37,29% dan tertinggi dimiliki oleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk sebesar 94,21%.

Dividend payout ratio perusahaan sub sektor makanan dan minuman selalu mengalami fluktuatif sejak tahun 2014-2016. Peningkatan DPR disebabkan oleh peningkatan DPS dan juga diikuti peningkatan nilai EPS, sehingga proporsi alokasi laba bersih yang akan diterima pemegang saham meningkat. Sedangkan penurunan DPR disebabkan karena persentase perubahan nilai DPS yang mengalami penurunan juga tidak sebanding dengan fluktuasi yang ada pada nilai EPS, sehingga proporsi alokasi laba bersih yang akan diterima pemegang saham menurun.

2. Metode *Dividend Discount Model* (DDM)

Penelitian ini menggunakan tiga model *Dividend Discount Model* yaitu model pertumbuhan nol (*the zero growth model*), dimana model ini berasumsi bahwa dividen yang dibayarkan perusahaan tidak mengalami pertumbuhan. Kemudian model pertumbuhan tidak konstan (*the non*

constan growth model), dengan asumsinya perusahaan akan membayar dividen secara konstan dalam kenyataannya kadangkala kurang tepat, dan model pertumbuhan konstan (*constan growth model*) dengan asumsinya perusahaan akan membayar dividen secara konstan. Langkah yang harus dikerjakan sebelum melakukan penilaian saham yaitu:

a. PT Delta Djakarta Tbk

1) Model Pertumbuhan Konstan

a) Menghitung tingkat pertumbuhan dividen (g)

Tabel 4.16
Tingkat Pertumbuhan Dividen Yang Diharapkan (g)
PT Delta Djakarta Tbk

Tahun	DPR	Retention Rate (1-DPR)	ROE	$g = RR * ROE$
2014	0,3330	0,6700	0,3794	25,31%
2015	0,5000	0,4997	0,2260	11,30%
2016	0,5660	0,4337	0,2514	10,91%
Rata-rata g				15,84%

Sumber: Data Diolah, 2018

b) Menghitung estimasi dividen yang diharapkan (D_t)

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

$$\begin{aligned} DPS_{2017} &= DPS_{2016} (1 + g) \\ &= 180 (1 + 0,1584) \\ &= Rp 208,51 \end{aligned}$$

c) Menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan (k)

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

$$k = \frac{208,51}{5.000} + 0,1584$$

$$= 0,2001 = 20,01\%$$

d) Menghitung nilai intrinsik dengan *Dividend Discount Model*

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

$$= \frac{208,51}{0,2001 - 0,1584} = \text{Rp } 5.000$$

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan metode *Dividend Discount Model* pertumbuhan konstan perusahaan PT Delta Djakarta Tbk memiliki tingkat pertumbuhan dividen yang menurun setiap tahunnya yaitu pada tahun 2014 sebesar 25,31% kemudian turun menjadi 11,30% pada tahun 2015 dan masih mengalami penurunan pada tahun 2016 sebesar 10,91%. Estimasi dividen yang diharapkan pada tahun 2017 sebesar Rp 208,51. Tingkat pengembalian yang diharapkan sebesar 20,01%. Harga wajar saham perusahaan diperkirakan Rp 5.000 sehingga harga pasar pada penutupan akhir tahun 2016 mengalami *Correctly Valued*.

2) Model Pertumbuhan Nol

$$P_0 = \frac{D_0}{k}$$

$$= \frac{180}{0,2001} = \text{Rp } 900$$

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan metode *Dividend Discount Model* pertumbuhan nol perusahaan PT Delta Djakarta Tbk harga wajar saham perusahaan diperkirakan Rp 900 sehingga harga pasar pada penutupan akhir tahun 2016 mengalami *overvalued*.

3) Model Pertumbuhan Tidak Konstan

$$P_o = \sum_{t=1}^n \frac{D_o (1+g_1)^t}{(1+k)^t} + \frac{D_n (1+g_c)}{(k-g_c)} \times \frac{1}{(1+k)^n}$$

Menghitung nilai sekarang dari aliran dividen selama periode pertumbuhan tidak konstan (PVDtk)

$$\begin{aligned} PVDtk &= \sum_{t=1}^3 \frac{D_o (1+g_1)^t}{(1+k)^t} \\ &= \frac{180 (1,2531)^1}{(1,2001)^1} + \frac{180 (1,2531)^2}{(1,2001)^2} + \frac{180 (1,2531)^3}{(1,2001)^3} \\ &= \frac{225,56}{1,2001} + \frac{282,65}{1,4402} + \frac{354,18}{1,7284} \\ &= 187,95 + 196,25 + 204,92 = \text{Rp } 589,12 \end{aligned}$$

Menghitung nilai sekarang dari aliran dividen pertumbuhan konstan (PV Pc)

$$\begin{aligned} PV Pc &= \frac{D_n (1+g_c)}{(k-g_c)} \times \frac{1}{(1+k)^n} \\ &= \frac{354,18 (1,1584)}{0,2001 - 0,1584} \times \frac{1}{(1+0,2001)^3} \\ &= \text{Rp } 9.839,03 (0,5786) \\ &= \text{Rp } 5.692,46 \end{aligned}$$

Menjumlahkan kedua hasil perhitungan bagian awal dan kedua (Po)

$$\begin{aligned} P_o &= \text{Rp } 589,12 + \text{Rp } 5.692,46 \\ &= \text{Rp } 6.281,57 \end{aligned}$$

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan metode *Dividend Discount Model* pertumbuhan tidak konstan perusahaan PT

Delta Djakarta Tbk harga wajar saham perusahaan diperkirakan Rp 66.281,57 sehingga harga pasar pada penutupan akhir tahun 2016 mengalami *undervalued*.

b. PT Indofood Sukses Makmur Tbk

1) Model Pertumbuhan Konstan

a) Menghitung tingkat pertumbuhan dividen (g)

Tabel 4.17
Tingkat Pertumbuhan Dividen Yang Diharapkan (g)
PT Indofood Sukses Makmur Tbk

Tahun	DPR	Retention Rate (1-DPR)	ROE	$g = RR * ROE$
2014	0,3315	0,6685	0,1298	8,67%
2015	0,6770	0,3230	0,0860	2,78%
2016	0,3729	0,6271	0,1199	7,52%
Rata-rata g				6,32%

Sumber: Data Diolah, 2018

b) Menghitung estimasi dividen yang diharapkan (D_t)

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

$$\begin{aligned} DPS_{2017} &= DPS_{2016} (1 + g) \\ &= 224 (1 + 0,0632) \\ &= \text{Rp } 238,17 \end{aligned}$$

c) Menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan (k)

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

$$k = \frac{238,17}{7.925} + 0,0632$$

$$= 0,0933 = 9,33\%$$

d) Menghitung nilai intrinsik dengan *Dividend Discount Model*

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

$$= \frac{238,17}{0,0933 - 0,0632} = \text{Rp } 7.925$$

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan metode *Dividend Discount Model* pertumbuhan konstan perusahaan PT Indofood Sukses Makmur Tbk memiliki tingkat pertumbuhan dividen yang fluktuatif setiap tahunnya yaitu pada tahun 2014 sebesar 8,67% kemudian turun menjadi 2,78% pada tahun 2015, dan mengalami peningkatan pada tahun 2016 sebesar 7,52%. Estimasi dividen yang diharapkan pada tahun 2017 sebesar Rp 238,17. Tingkat pengembalian yang diharapkan sebesar 9,33%. Harga wajar saham perusahaan diperkirakan Rp 7.925 sehingga harga pasar pada penutupan akhir tahun 2016 mengalami *Correctly Valued*.

2) Model Pertumbuhan Nol

$$P_0 = \frac{D_0}{k}$$

$$= \frac{224}{0,0933} = \text{Rp } 2.401$$

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan metode *Dividend Discount Model* pertumbuhan nol perusahaan PT Indofood Sukses Makmur Tbk harga wajar saham perusahaan diperkirakan Rp 2.401 sehingga harga pasar pada penutupan akhir tahun 2016 mengalami *overvalued*.

3) Model Pertumbuhan Tidak Konstan

$$P_o = \sum_{t=1}^n \frac{D_o (1+g_1)^t}{(1+k)^t} + \frac{D_n (1+g_c)}{(k-g_c)} \times \frac{1}{(1+k)^n}$$

Menghitung nilai sekarang dari aliran dividen selama periode pertumbuhan tidak konstan (PVDtk)

$$\begin{aligned} PVDtk &= \sum_{t=1}^3 \frac{D_o (1+g_1)^t}{(1+k)^t} \\ &= \frac{224 (1,0868)^1}{(1,0933)^1} + \frac{224 (1,0868)^2}{(1,0933)^2} + \frac{224 (1,0868)^3}{(1,0933)^3} \\ &= \frac{234,44}{1,0933} + \frac{264,57}{1,1953} + \frac{287,54}{1,3068} \\ &= 222,67 + 221,34 + 220,03 = \text{Rp } 664,04 \end{aligned}$$

Menghitung nilai sekarang dari aliran dividen pertumbuhan konstan (PV Pc)

$$\begin{aligned} PV Pc &= \frac{D_n (1+g_c)}{(k-g_c)} \times \frac{1}{(1+k)^n} \\ &= \frac{287,54 (1,0632)}{0,0933 - 0,0632} \times \frac{1}{(1+0,0933)^3} \\ &= \text{Rp } 10.156,56 (0,7652) \\ &= \text{Rp } 7.771,93 \end{aligned}$$

Menjumlahkan kedua hasil perhitungan bagian awal dan kedua (Po)

$$\begin{aligned} P_o &= \text{Rp } 664,04 + \text{Rp } 7.771,93 \\ &= \text{Rp } 8.435,97 \end{aligned}$$

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan metode *Dividend Discount Model* pertumbuhan tidak konstan PT Indofood Sukses Makmur Tbk harga wajar saham perusahaan diperkirakan Rp 88.435,97 sehingga harga pasar pada penutupan akhir tahun 2016 mengalami *undervalued*.

c. PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk

1) Model Pertumbuhan Konstan

a) Menghitung tingkat pertumbuhan dividen (g)

Tabel 4.18
Tingkat Pertumbuhan Dividen Yang Diharapkan (g)
PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk

Tahun	DPR	Retention Rate (1-DPR)	ROE	g = RR * ROE
2014	0,4388	0,5612	0,1765	9,91%
2015	0,4520	0,5480	0,1784	9,78%
2016	0,4258	0,5742	0,1963	11,27%
Rata-rata g				10,32%

Sumber: Data Diolah, 2018

b) Menghitung estimasi dividen yang diharapkan (Dt)

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

$$\begin{aligned} \text{DPS}_{2017} &= \text{DPS}_{2016} (1 + g) \\ &= 132 (1 + 0,1032) \\ &= \text{Rp } 145,62 \end{aligned}$$

c) Menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan (k)

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

$$k = \frac{145,62}{8.575} + 0,1032$$

$$= 0,1202 = 12,02\%$$

d) Menghitung nilai intrinsik dengan *Dividend Discount Model*

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

$$= \frac{145,62}{0,1202 - 0,1032} = \text{Rp } 8.575$$

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan metode *Dividend Discount Model* pertumbuhan konstan perusahaan PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk memiliki tingkat pertumbuhan dividen yang fluktuatif setiap tahunnya yaitu pada tahun 2014 sebesar 9,91% kemudian turun menjadi 9,78% pada tahun 2015, dan mengalami peningkatan pada tahun 2016 sebesar 11,27%. Estimasi dividen yang diharapkan pada tahun 2017 sebesar Rp 145,62. Tingkat pengembalian yang diharapkan diharapkan sebesar 12,02%. Harga wajar saham perusahaan diperkirakan Rp 8.575 sehingga harga pasar pada penutupan akhir tahun 2016 mengalami *Correctly Valued*.

2) Model Pertumbuhan Nol

$$P_0 = \frac{D_0}{k}$$

$$= \frac{132}{0,1202} = \text{Rp } 1.099$$

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan metode *Dividend Discount Model* pertumbuhan nol perusahaan PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk harga wajar saham perusahaan diperkirakan Rp 1.099 sehingga harga pasar pada penutupan akhir tahun 2016 mengalami *overvalued*.

3) Model Pertumbuhan Tidak Konstan

$$P_o = \sum_{t=1}^n \frac{D_o (1+g_1)^t}{(1+k)^t} + \frac{D_n (1+g_c)}{(k-g_c)} \times \frac{1}{(1+k)^n}$$

Menghitung nilai sekarang dari aliran dividen selama periode pertumbuhan tidak konstan (PVDtk)

$$\begin{aligned} PVDtk &= \sum_{t=1}^3 \frac{D_o (1+g_1)^t}{(1+k)^t} \\ &= \frac{132 (1,0991)^1}{(1,1202)^1} + \frac{132 (1,0991)^2}{(1,1202)^2} + \frac{132 (1,0991)^3}{(1,1202)^3} \\ &= \frac{145,08}{1,1202} + \frac{159,46}{1,2548} + \frac{175,26}{1,4057} \\ &= 129,51 + 127,07 + 124,68 = \text{Rp } 381,27 \end{aligned}$$

Menghitung nilai sekarang dari aliran dividen pertumbuhan konstan (PV Pc)

$$\begin{aligned} PV Pc &= \frac{D_n (1+g_c)}{(k-g_c)} \times \frac{1}{(1+k)^n} \\ &= \frac{175,26 (1,1032)}{0,1202 - 0,1032} \times \frac{1}{(1+0,1202)^3} \\ &= \text{Rp } 11.373,42 (0,7116) \\ &= \text{Rp } 8.093,20 \end{aligned}$$

Menjumlahkan kedua hasil perhitungan bagian awal dan kedua (Po)

$$\begin{aligned} P_o &= \text{Rp } 381,27 + \text{Rp } 8.093,20 \\ &= \text{Rp } 8.474,47 \end{aligned}$$

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan metode *Dividend Discount Model* pertumbuhan tidak konstan PT Indofood

CBP Sukses Makmur Tbk harga wajar saham perusahaan diperkirakan Rp 8.474,47 sehingga harga pasar pada penutupan akhir tahun 2016 mengalami *overvalued*.

d. PT Multi Bintang Indonesia Tbk

1) Model Pertumbuhan Konstan

a) Menghitung tingkat pertumbuhan dividen (g)

Tabel 4.19
Tingkat Pertumbuhan Dividen Yang Diharapkan (g)
PT Multi Bintang Indonesia Tbk

Tahun	DPR	Retention Rate (1-DPR)	ROE	$g = RR * ROE$
2014	1,5378	-0,5378	1,4353	-77,19%
2015	0,5847	0,4153	0,6483	26,92%
2016	0,9421	0,0579	1,1968	6,93%
Rata-rata g				-14,45%

Sumber: Data Diolah, 2018

b) Menghitung estimasi dividen yang diharapkan (D_t)

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

$$\begin{aligned} DPS_{2017} &= DPS_{2016} (1 + g) \\ &= 439 (1 + (0,1445)) \\ &= Rp 375,58 \end{aligned}$$

c) Menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan (k)

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

$$k = \frac{375,58}{11.792} + (0,1445)$$

$$= -0,1126 = -11,26\%$$

d) Menghitung nilai intrinsik dengan *Dividend Discount Model*

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

$$= \frac{375,58}{(0,1126) - (0,1445)} = \text{Rp } 11.792$$

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan metode *Dividend Discount Model* pertumbuhan konstan perusahaan PT Multi Bintang Indonesia Tbk memiliki tingkat pertumbuhan dividen yang menurun setiap tahunnya yaitu pada tahun 2014 sebesar -77,19% kemudian naik menjadi 26,92% pada tahun 2015, dan mengalami penurunan kembali pada tahun 2016 sebesar 6,93%. Estimasi dividen yang diharapkan pada tahun 2017 sebesar Rp 112,93. Tingkat pengembalian yang diharapkan sebesar 13,49%. Harga wajar saham perusahaan diperkirakan Rp 11.792 sehingga harga pasar pada penutupan akhir tahun 2016 mengalami *Correctly Valued*.

2) Model Pertumbuhan Nol

$$P_0 = \frac{D_0}{k}$$

$$= \frac{439}{(0,1126)} = \text{Rp } (3.899)$$

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan metode *Dividend Discount Model* pertumbuhan nol perusahaan PT Multi Bintang Indonesia Tbk harga wajar saham perusahaan diperkirakan Rp (3.899) sehingga harga pasar pada penutupan akhir tahun 2016 mengalami *overvalued*.

3) Model Pertumbuhan Tidak Konstan

$$P_o = \sum_{t=1}^n \frac{D_o (1+g_1)^t}{(1+k)^t} + \frac{D_n (1+g_c)}{(k-g_c)} \times \frac{1}{(1+k)^n}$$

Menghitung nilai sekarang dari aliran dividen selama periode pertumbuhan tidak konstan (PVDtk)

$$\begin{aligned} PVDtk &= \sum_{t=1}^3 \frac{D_o (1+g_1)^t}{(1+k)^t} \\ &= \frac{439 (0,2881)^1}{(0,8874)^1} + \frac{439 (0,2881)^2}{(0,8874)^2} + \frac{439 (0,2881)^3}{(0,8874)^3} \\ &= \frac{100,14}{0,8874} + \frac{22,84}{0,7875} + \frac{5,21}{0,6988} \\ &= 112,83 + 29,01 + 7,46 = \text{Rp } 149,30 \end{aligned}$$

Menghitung nilai sekarang dari aliran dividen pertumbuhan konstan (PV Pc)

$$\begin{aligned} PV Pc &= \frac{D_n (1+g_c)}{(k-g_c)} \times \frac{1}{(1+k)^n} \\ &= \frac{5,21 (0,8555)}{(0,1126) - (0,1445)} \times \frac{1}{(1 + (0,1126))^3} \\ &= \text{Rp } 139,25 (1,4310) \\ &= \text{Rp } 200,27 \end{aligned}$$

Menjumlahkan kedua hasil perhitungan bagian awal dan kedua (Po)

$$P_o = \text{Rp } 149,30 + \text{Rp } 200,27$$

$$= \text{Rp } 350$$

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan metode *Dividend Discount Model* pertumbuhan tidak konstan PT Multi

Bintang Indonesia Tbk Tbk harga wajar saham perusahaan diperkirakan Rp 350 sehingga harga pasar pada penutupan akhir tahun 2016 mengalami *overvalued*.

3. Metode *Price Earning Ratio*

Beberapa tahap yang harus dilakukan untuk menilai harga saham menggunakan metode *Price Earning Ratio*

a. PT Delta Djakarta Tbk

1) Menghitung tingkat pertumbuhan dividen (*g*)

Tabel 4.20
Tingkat Pertumbuhan Dividen Yang Diharapkan (*g*)
PT Delta Djakarta Tbk

Tahun	DPR	Retention Rate (1-DPR)	ROE	$g = RR * ROE$
2014	0,3330	0,6700	0,3794	25,31%
2015	0,5000	0,4997	0,2260	11,30%
2016	0,5660	0,4337	0,2514	10,91%
Rata-rata <i>g</i>				15,84%

Sumber: Data Diolah, 2018

2) Menghitung estimasi dividen yang diharapkan (*D_t*)

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

$$\begin{aligned} DPS_{2017} &= DPS_{2016} (1 + g) \\ &= 180 (1 + 0,1584) \\ &= Rp 208,51 \end{aligned}$$

3) Menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan (*k*)

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

$$k = \frac{208,51}{5.000} + 0,1584$$

$$= 0,2001 = 20,01\%$$

4) Menghitung estimasi *Earning Per Share* untuk tahun berikutnya:

$$E1 = E0 (1+g)$$

$$\begin{aligned} EPS_{2017} &= EPS_{2016} (1+g) \\ &= 318 (1+0,1584) \\ &= Rp 368,37 \end{aligned}$$

5) Menghitung estimasi *PriceEarning Ratio* (PER)

$$\begin{aligned} PER &= \frac{D1/E1}{k-g} \\ PER_{2017} &= \frac{208,51 / 368,37}{0,2001 - 0,1584} \\ &= \frac{0,5660}{0,0417} = 13,57 \end{aligned}$$

6) Menghitung nilai intrinsik saham

$$\begin{aligned} \text{Nilai intrinsik} &= E1 \times PER \\ &= EPS_{2017} \times PER_{2017} \\ &= 368,37 \times 13,57 \\ &= Rp 5.000 \end{aligned}$$

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan metode *PriceEarning Ratio* pertumbuhan konstan perusahaan PT Delta Djakarta Tbk memiliki tingkat pertumbuhan dividen yang menurun setiap tahunnya yaitu pada tahun 2014 sebesar 25,31% kemudian turun menjadi 11,30% pada tahun 2015 dan masih mengalami penurunan pada tahun 2016 sebesar 10,91%. Estimasi DPS yang diharapkan pada tahun 2017 sebesar Rp 208,51. Tingkat pengembalian yang diharapkan investor pada tahun 2017 sebesar 20,01%. Estimasi EPS tahun 2017

sebesar Rp 368,37. Harga wajar saham perusahaan diperkirakan Rp 5.000 sehingga harga pasar pada penutupan akhir tahun mengalami *correctly valued*.

b. PT Indofood Sukses Makmur Tbk

1) Menghitung tingkat pertumbuhan dividen (g)

Tabel 4.21
Tingkat Pertumbuhan Dividen Yang Diharapkan (g)
PT Indofood Sukses Makmur Tbk

Tahun	DPR	Retention Rate (1-DPR)	ROE	$g = RR * ROE$
2014	0,3315	0,6685	0,1298	8,67%
2015	0,6770	0,3230	0,0860	2,78%
2016	0,3729	0,6271	0,1199	7,52%
Rata-rata g				6,32%

Sumber: Data Diolah, 2018

2) Menghitung estimasi dividen yang diharapkan (Dt)

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

$$\begin{aligned} DPS_{2017} &= DPS_{2016} (1 + g) \\ &= 244 (1 + 0,0632) \\ &= Rp 258,17 \end{aligned}$$

3) Menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan (k)

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

$$k = \frac{238,17}{7.925} + 0,0632$$

$$= 0,0933 = 9,33\%$$

4) Menghitung estimasi *Earning Per Share* untuk tahun berikutnya:

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

$$EPS_{2017} = EPS_{2016} (1+g)$$

$$= 600 (1+0,0632)$$

$$= \text{Rp } 637,92$$

5) Menghitung estimasi *PriceEarning Ratio* (PER)

$$\text{PER} = \frac{D1/E1}{k-g}$$

$$\begin{aligned} \text{PER}_{2017} &= \frac{238,17 / 637,92}{0,0933 - 0,0632} \\ &= \frac{0,3734}{0,0301} = 12,40 \end{aligned}$$

6) Menghitung nilai intrinsik saham

$$\text{Nilai intrinsik} = E1 \times \text{PER}$$

$$= \text{EPS}_{2017} \times \text{PER}_{2017}$$

$$= 637,92 \times 12,40$$

$$= \text{Rp } 7.913$$

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan metode *PriceEarning Ratio* pertumbuhan konstan perusahaan PT Indofood Sukses Makmur Tbk memiliki tingkat pertumbuhan dividen yang fluktuatif setiap tahunnya yaitu pada tahun 2014 sebesar 8,67% kemudian turun menjadi 2,78% pada tahun 2015, dan mengalami peningkatan pada tahun 2016 sebesar 7,52%. Estimasi DPS yang diharapkan pada tahun 2017 sebesar Rp 238,17. Tingkat pengembalian yang diharapkan investor pada tahun 2017 sebesar 9,33%. Estimasi EPS tahun 2017 sebesar Rp 637,92. Harga wajar saham perusahaan diperkirakan Rp 7.913 sehingga harga pasar pada penutupan akhir tahun mengalami *overvalued*.

c. PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk

1) Menghitung tingkat pertumbuhan dividen (g)

Tabel 4.22
Tingkat Pertumbuhan Dividen Yang Diharapkan (g)
PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk

Tahun	DPR	Retention Rate (1-DPR)	ROE	$g = RR * ROE$
2014	0,4388	0,5612	0,1765	9,91%
2015	0,4520	0,5480	0,1784	9,78%
2016	0,4258	0,5742	0,1963	11,27%
Rata-rata g				10,32%

Sumber: Data Diolah, 2018

2) Menghitung estimasi dividen yang diharapkan (Dt)

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

$$\begin{aligned} DPS_{2017} &= DPS_{2016} (1 + g) \\ &= 132 (1 + 0,1032) \\ &= Rp 145,62 \end{aligned}$$

3) Menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan (k)

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

$$\begin{aligned} k &= \frac{145,62}{8.575} + 0,1032 \\ &= 0,1202 = 12,02\% \end{aligned}$$

4) Menghitung estimasi *Earning Per Share* untuk tahun berikutnya:

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

$$\begin{aligned} EPS_{2017} &= EPS_{2016} (1+g) \\ &= 311 (1+0,1032) \\ &= Rp 343,10 \end{aligned}$$

5) Menghitung estimasi *PriceEarning Ratio* (PER)

$$PER = \frac{D1/E1}{k-g}$$

$$\begin{aligned} PER_{2017} &= \frac{145,62 / 343,10}{0,1202 - 0,1032} \\ &= \frac{0,4244}{0,0170} = 24,97 \end{aligned}$$

6) Menghitung nilai intrinsik saham

$$\begin{aligned} \text{Nilai intrinsik} &= E1 \times PER \\ &= EPS_{2017} \times PER_{2017} \\ &= 343,10 \times 24,97 \\ &= \text{Rp } 8.566 \end{aligned}$$

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan metode *PriceEarning Ratio* pertumbuhan konstan perusahaan PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk memiliki tingkat pertumbuhan dividen yang fluktuatif setiap tahunnya yaitu pada tahun 2014 sebesar 9,91% kemudian turun menjadi 9,78% pada tahun 2015, dan mengalami peningkatan pada tahun 2016 sebesar 11,27%. Estimasi DPS yang diharapkan pada tahun 2017 sebesar Rp 145,62. Tingkat pengembalian yang diharapkan investor pada tahun 2017 sebesar 12,02%. Estimasi EPS tahun 2017 sebesar Rp 343,10. Harga wajar saham perusahaan diperkirakan Rp 8.566 sehingga harga pasar pada penutupan akhir tahun mengalami *overvalued*.

d. PT Multi Bintang Indonesia Tbk

1) Menghitung tingkat pertumbuhan dividen (g)

Tabel 4.23
Tingkat Pertumbuhan Dividen Yang Diharapkan (g)
PT Multi Bintang Indonesia Tbk

Tahun	DPR	Retention Rate (1-DPR)	ROE	$g = RR * ROE$
2014	1,5378	-0,5378	1,4353	-77,19%
2015	0,5847	0,4153	0,6483	26,92%
2016	0,9421	0,0579	1,1968	6,93%
Rata-rata g				-14,45%

Sumber: Data Diolah, 2018

2) Menghitung estimasi dividen yang diharapkan (Dt)

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

$$\begin{aligned} DPS_{2017} &= DPS_{2016} (1 + g) \\ &= 439 (1 + (0,1445)) \\ &= Rp 375,58 \end{aligned}$$

3) Menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan (k)

$$\begin{aligned} k &= \frac{D}{P_0} + g \\ k &= \frac{375,58}{11.792} + (0,1445) \\ &= -0,1126 = -11,26\% \end{aligned}$$

4) Menghitung estimasi *Earning Per Share* untuk tahun berikutnya:

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

$$\begin{aligned} EPS_{2017} &= EPS_{2016} (1+g) \\ &= 466 (1+ (0,1445)) \\ &= Rp 398,66 \end{aligned}$$

5) Menghitung estimasi *PriceEarning Ratio* (PER)

$$PER = \frac{D1/E1}{k-g}$$

$$\begin{aligned} PER_{2017} &= \frac{375,58 / 398,66}{(0,1126) - (0,1445)} \\ &= \frac{0,9421}{0,0319} = 29,53 \end{aligned}$$

6) Menghitung nilai intrinsik saham

$$\begin{aligned} \text{Nilai intrinsik} &= E1 \times PER \\ &= EPS_{2017} \times PER_{2017} \\ &= 398,66 \times 29,53 \\ &= \text{Rp } 11.774 \end{aligned}$$

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan metode *PriceEarning Ratio* pertumbuhan konstan perusahaan PT Multi Bintang Indonesia Tbk memiliki tingkat pertumbuhan dividen yang menurun setiap tahunnya yaitu pada tahun 2014 sebesar -77,19% kemudian naik menjadi 26,92% pada tahun 2015, dan mengalami penurunan kembali pada tahun 2016 sebesar 6,93%. Estimasi DPS yang diharapkan pada tahun 2017 sebesar Rp 375,58. Tingkat pengembalian yang diharapkan investor pada tahun 2017 sebesar -11,26%. Estimasi EPS tahun 2017 sebesar Rp 398,66. Harga wajar saham perusahaan diperkirakan Rp 11.774 sehingga harga pasar pada penutupan akhir tahun mengalami *overvalued*

4.2.2 Perusahaan Sub Sektor Rokok

1. Analisis Rasio Keuangan

Deskripsi dalam penelitian ini meliputi 5 variabel, yaitu *Return On Equity* (ROE), *Earning Per Share* (EPS), *Dividend Per Share* (DPS), *Price Earning Ratio* (PER), dan *Dividen Payout Ratio* (DPS). Adapun perhitungan data variabel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. *Return On Equity* (ROE)

Return On Equity digunakan untuk mengukur *Rate of Return* (tingkat imbal hasil) ekuitas. Semakin tinggi *return* yang dihasilkan sebuah perusahaan, akan semakin tinggi harganya.

Tabel 4.24
Laba Bersih Perusahaan Sub Sektor Rokok
Tahun 2014 - 2016

Kode Perusahaan	Laba Bersih		
	2014	2015	2016
GGRM	5.395.293	6.458.516	6.586.081
HMSP	10.014.995	10.355.007	12.530.201
WIIM	116.469.426	125.706.275	99.950.661
Rata-Rata	43.959.905	47.506.599	39.688.981

Sumber: Data Diolah, 2018

Tabel 4.25
Total Ekuitas Perusahaan Sub Sektor Rokok
Tahun 2014 - 2016

Kode Perusahaan	Total Ekuitas		
	2014	2015	2016
GGRM	33.228.720	38.007.909	39.564.228
HMSP	13.498.114	32.016.060	34.175.014
WIIM	854.425.099	943.708.981	991.093.392
Rata-Rata	300.383.978	337.910.983	354.944.211

Sumber: Data Diolah, 2018

Tabel 4.26
Deskripsi Rata-rata *Return On equity* (ROE)
Perusahaan Sub Sektor Rokok
Tahun 2014 - 2016

Kode Perusahaan	ROE (dalam %)		
	2014	2015	2016
GGRM	16,24	16,99	16,65
HMSP	74,20	32,34	36,66
WIIM	13,63	13,32	10,08
Rata-Rata	34,69	20,88	21,13
Minimum	13,63	13,32	10,08
Maksimum	74,20	32,34	36,66

Sumber: Data Diolah, 2018

Dari Tabel 4.26 diketahui rata-rata tingkat *return on equity* pada tahun 2014 adalah 34,69%. Tingkat *return on equity* terendah dimiliki PT Wismilak Inti Makmur Tbk sebesar 13,63% dan tertinggi dimiliki oleh PT Handjaya Mandala Sampoerna Tbk sebesar 74,20%. Tahun 2015 rata-rata tingkat *return on equity* adalah 20,88%. Tingkat *return on equity* terendah dimiliki oleh PT Wismilak Inti Makmur Tbk sebesar 13,32% dan tertinggi dimiliki oleh PT Handjaya Mandala Sampoerna Tbk sebesar 32,34%. Tahun 2016 rata-rata tingkat *return on equity* adalah 21,13%. Tingkat *return on equity* terendah dimiliki oleh PT Wismilak Inti Makmur Tbk sebesar 10,08% dan tertinggi dimiliki oleh PT Handjaya Mandala Sampoerna Tbk sebesar 36,66%. Tahun 2014-2016 rata-rata tingkat *return on equity* mengalami fluktuatif setiap tahunnya, hal ini menunjukkan bahwa penambahan modal sebanding dengan laba bersih yang dihasilkan perusahaan, sehingga dapat dikatakan bahwa ekuitas yang ditambahkan agar perusahaan dapat meningkatkan laba berjalan efektif.

b. *Earning Per Share (EPS)*

Earning Per Share merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan perlembar saham pemilik.

Tabel 4.27
Laba Bersih Perusahaan Sub Sektor Rokok
Tahun 2014 - 2016

Kode Perusahaan	Laba Bersih		
	2014	2015	2016
GGRM	5.395.293	6.458.516	6.586.081
HMSP	10.014.995	10.355.007	12.530.201
WIIM	116.469.426	125.706.275	99.950.661
Rata-Rata	43.959.905	47.506.599	39.688.981

Sumber: Data Diolah, 2018

Tabel 4.28
Jumlah Saham Beredar Perusahaan Sub Sektor Rokok
Tahun 2014 - 2016

Kode Perusahaan	Jumlah Saham Beredar		
	2014	2015	2016
GGRM	1.924.088	1.924.088	1.924.088
HMSP	4.383.000	4.383.000	4.383.000
WIIM	2.099.878	2.099.878	2.099.878
Rata-Rata	2.802.322	2.802.322	2.802.322

Sumber: Data Diolah, 2018

Tabel 4.29
Deskripsi Rata-rata *Earning Per Share*(EPS)
Perusahaan Sub Sektor Rokok
Tahun 2014 - 2016

Kode Perusahaan	EPS (dalam Rp)		
	2014	2015	2016
GGRM	2.804	3.357	3.423
HMSP	2.285	2.363	2.859
WIIM	55.465	59.864	47.598
Rata-Rata	20.185	21.861	17.960
Minimum	2.285	2.363	2.859
Maksimum	55.465	59.864	47.598

Sumber: Data Diolah, 2018

Dari Tabel 4.29 diketahui rata-rata tingkat *earning per share* pada tahun 2014 adalah Rp 20.185. Tingkat *earning per share* terendah

dimiliki oleh PT Handjaya Mandala Sampoerna Tbk sebesar Rp 2.285 dan tertinggi dimiliki oleh PT Wismilak Inti Makmur Tbk sebesar Rp 55.465. Tahun 2015 rata-rata tingkat *earning per share* adalah Rp 21.861. Tingkat *earning per share* terendah dimiliki oleh PT Handjaya Mandala Sampoerna Tbk sebesar Rp 2.363 dan tertinggi dimiliki oleh PT Wismilak Inti Makmur Tbk sebesar Rp 59.864. Tahun 2016 rata-rata tingkat *earning per share* adalah Rp 17.960. Tingkat *earning per share* terendah dimiliki oleh PT Handjaya Mandala Sampoerna Tbk sebesar Rp 2.859 dan tertinggi dimiliki oleh PT Wismilak Inti Makmur Tbk sebesar Rp 47.598.

EPS perusahaan sub sektor rokok selalu mengalami fluktuatif setiap tahunnya. Peningkatan *EPS* yang selalu meningkat tiap tahunnya berdampak positif terhadap citra perusahaan terhadap para investor, karena *EPS* merupakan laba bersih perusahaan per lembar sahamnya. Sedangkan penurunan nilai *EPS* disebabkan oleh penurunan kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dan ini dapat memberikan citra yang negatif kepada investor.

c. *Dividen Per Share (DPS)*

Dividen Per Share merupakan total semua dividen yang dibagikan pada tahun buku sebelumnya, baik dividen intern, dividen total atau dividen saham.

Tabel 4.30
Pembayaran Dividen Perusahaan Sub Sektor Rokok
Tahun 2014 - 2016

Kode Perusahaan	Pembayaran Dividen		
	2014	2015	2016
GGRM	1.582.869	1.567.967	5.024.366
HMSP	10.650.690	12.250.485	10.352.309
WIIM	39.741.169	28.387.698	2.566.249
Rata-Rata	17.324.909	14.068.717	5.980.975

Sumber: Data Diolah, 2018

Tabel 4.31
Jumlah Saham Beredar Perusahaan Sub Sektor Rokok
Tahun 2014 - 2016

Kode Perusahaan	Jumlah Saham Beredar		
	2014	2015	2016
GGRM	1.924.088	1.924.088	1.924.088
HMSP	4.383.000	4.383.000	4.383.000
WIIM	2.099.878	2.099.878	2.099.878
Rata-Rata	2.802.322	2.802.322	2.802.322

Sumber: Data Diolah, 2018

Tabel 4.32
Deskripsi Rata-rata Dividen Per Share(DPS)
Perusahaan Sub Sektor Rokok
Tahun 2014 - 2016

Kode Perusahaan	DPS (dalam Rp)		
	2014	2015	2016
GGRM	823	815	2.611
HMSP	2.430	2.795	2.362
WIIM	18.925	13.519	1.222
Rata-Rata	7.393	5.710	2.065
Minimum	823	815	1.222
Maksimum	18.925	13.519	2.611

Sumber: Data Diolah, 2018

Dari Tabel 4.32 diketahui rata-rata tingkat *dividend per share* pada tahun 2014 adalah Rp 7.393. Tingkat *dividend per share* terendah dimiliki oleh PT Gudang Garam Tbk sebesar Rp 823 dan tertinggi dimiliki oleh PT Wismilak Inti Makmur Tbk sebesar Rp 18.925. Tahun 2015 rata-rata tingkat *dividend per share* adalah Rp 5.710. Tingkat

dividend per share terendah dimiliki oleh PT Gudang Garam Tbk sebesar Rp 815 dan tertinggi dimiliki oleh PT Wismilak Inti Makmur Tbk sebesar Rp 13.519. Tahun 2016 rata-rata tingkat *dividend per share* adalah Rp 2.065. Tingkat *dividend per share* terendah dimiliki oleh PT Wismilak Inti Makmur Tbk sebesar Rp 1.222 dan tertinggi dimiliki oleh PT Gudang Garam Tbk sebesar sebesar Rp 2.611.

Deviden per share perusahaan sub rokok selalu mengalami penurunan sejak tahun 2014-2016. Penurunan DPS dapat menyebabkan penurunan pembayaran deviden kepada investor, sehingga investor tidak tertarik untuk menanamkan dana yang dimilikinya.

d. *Price Earning Ratio* (PER)

Price Earning Ratio merupakan perbandingan antara harga saham dengan laba bersih perusahaan', dimana harga saham sebuah emiten dibandingkan dengan laba bersih yang dihasilkan oleh emiten tersebut dalam setahun.

Tabel 4.33
Harga Saham Penutupan Perusahaan Sub Sektor Rokok
Tahun 2014 - 2016

Kode Perusahaan	Harga Saham Penutupan		
	2014	2015	2016
GGRM	60,700	55,000	63,900
HMSP	68,650	94,000	3,830
WIIM	625	430	440
Rata-Rata	251,450	193,000	169,243

Sumber: Data Diolah, 2018

Tabel 4.34
Rata-rata *Earning Per Share*(EPS)
Perusahaan Sub Sektor Rokok

Tahun 2014 - 2016

Kode Perusahaan	EPS (dalam Rp)		
	2014	2015	2016
GGRM	2.804	3.357	3.423
HMSP	2.285	2.363	2.859
WIIM	55.465	59.864	47.598
Rata-Rata	20.185	21.861	17.960

Tabel 4.35

**Deskripsi Rata-rata Price Earning Ratio(PER)
Perusahaan Sub Sektor Rokok
Tahun 2014 - 2016**

Kode Perusahaan	PER (dalam kali)		
	2014	2015	2016
GGRM	2,16	1,64	1,87
HMSP	3,00	3,98	0,13
WIIM	1,13	0,72	0,92
Rata-Rata	2,10	2,11	0,98
Minimum	1,13	0,72	0,13
Maksimum	3,00	3,98	1,87

Sumber: Data Diolah, 2018

Dari Tabel 4.35 diketahui rata-rata tingkat *price earning ratio* pada tahun 2014 adalah 2,10. Tingkat *price earning ratio* terendah dimiliki oleh PT Wismilak Inti Makmur Tbk sebesar 1,13 dan tertinggi dimiliki oleh PT Handjaya Mandala Sampoerna Tbk sebesar 3,00. Tahun 2015 rata-rata tingkat *price earning ratio* adalah 2,11. Tingkat *price earning ratio* terendah dimiliki oleh PT Wismilak Inti Makmur Tbk sebesar 0,72 dan tertinggi dimiliki oleh PT Handjaya Mandala Sampoerna Tbk sebesar 3,98. Tahun 2016 rata-rata tingkat *price earning ratio* adalah 0,98. Tingkat *price earning ratio* terendah dimiliki oleh PT Handjaya Mandala Sampoerna Tbk sebesar 0,13 dan tertinggi dimiliki oleh PT Gudang Garam Tbk sebesar 1,87.

Price Earning Ratio perusahaan sub sektor rokok selalu mengalami fluktuatif sejak tahun 2014-2016. Peningkatan nilai PER disebabkan oleh penurunan nilai EPS ke level yang lebih rendah. Sedangkan penurunan nilai PER disebabkan oleh EPS yang mengalami kenaikan.

e. *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Dividen Payout Ratio menunjukkan besarnya dividen yang akan dibayarkan perusahaan kepada investor dari *earning* yang diperoleh perusahaan.

Tabel 4.36
Rata-rata *Dividen Per Share*(DPS)PerusahaanSub Sektor Rokok
Tahun 2014 - 2016

Kode Perusahaan	DPS (dalam Rp)		
	2014	2015	2016
GGRM	823	815	2.611
HMSP	2.430	2.795	2.362
WIIM	18.925	13.519	1.222
Rata-Rata	7.393	5.710	2.065

Sumber: Data Diolah, 2018

Tabel 4.37
Rata-rata *Earning Per Share*(EPS)Perusahaan
Sub Sektor Rokok
Tahun 2014 - 2016

Kode Perusahaan	EPS (dalam Rp)		
	2014	2015	2016
GGRM	2.804	3.357	3.423
HMSP	2.285	2.363	2.859
WIIM	55.465	59.864	47.598
Rata-Rata	20.185	21.861	17.960

Sumber: Data Diolah, 2018

Tabel 4.38
Deskripsi Rata-rata *Dividend Payout Ratio* (DPR)
Perusahaan Sub Sektor Rokok
Tahun 2014 - 2016

Kode Perusahaan	DPR (dalam %)		
	2014	2015	2016
GGRM	29,34	24,28	76,29
HMSP	106,35	118,28	82,61
WIIM	34,12	22,58	2,57
Rata-Rata	56,60	55,05	53,82
Minimum	29,34	22,58	2,57
Maksimum	106,35	118,28	82,61

Sumber: Data Diolah, 2018

Dari tabel 4.38 diketahui rata-rata tingkat *dividend payout ratio* pada tahun 2014 adalah 56,60%. Tingkat *dividend payout ratio* terendah dimiliki oleh PT Gudang Garam Tbk sebesar 29,34% dan tertinggi dimiliki oleh PT Handjaya Mandala Sampoerna Tbk sebesar 106,35%. Tahun 2015 rata-rata tingkat *dividend payout ratio* adalah 55,05%. Tingkat *dividend payout ratio* terendah dimiliki oleh PT Wismilak Inti Makmur Tbk sebesar 22,58% dan tertinggi dimiliki oleh PT Handjaya Mandala Sampoerna Tbk sebesar 118,3%. Tahun 2016 rata-rata tingkat *dividend payout ratio* adalah 53,82%. Tingkat *dividend payout ratio* terendah dimiliki oleh Wismilak Inti Makmur Tbk sebesar 2,57% dan tertinggi dimiliki oleh PT Handjaya Mandala Sampoerna Tbk sebesar 82,61%.

Dividend payout ratio perusahaan sub sektor rokok selalu mengalami penurunan sejak tahun 2014-2016. Penurunan DPR disebabkan karena persentase perubahan nilai DPS yang mengalami penurunan juga tidak sebanding dengan fluktuasi yang ada pada nilai

EPS, sehingga proporsi alokasi laba bersih yang akan diterima pemegang saham menurun.

2. Metode *Dividend Discount Model* (DDM)

Penelitian ini menggunakan tiga model *Dividend Discount Model* yaitu model pertumbuhan nol (*the zero growth model*), dimana model ini berasumsi bahwa dividen yang dibayarkan perusahaan tidak mengalami pertumbuhan. Kemudian model pertumbuhan tidak konstan (*the non constan growth model*), dengan asumsinya perusahaan akan membayarkan dividen secara konstan dalam kenyataannya kadangkala kurang tepat, dan model pertumbuhan konstan (*constan growth model*) dengan asumsinya perusahaan akan membayarkan dividen secara konstan. Langkah yang harus dikerjakan sebelum melakukan penilaian saham yaitu:

a. PT Gudang Garam Tbk

1) Model Pertumbuhan Konstan

a) Menghitung tingkat pertumbuhan dividen (g)

Tabel 4.39
Tingkat Pertumbuhan Dividen Yang Diharapkan (g)
PT Gudang Garam Tbk

Tahun	DPR	Retention Rate (1-DPR)	ROE	$g = RR * ROE$
2014	0,2934	0,7066	0,1624	11,47%
2015	0,2428	0,7572	0,1699	12,87%
2016	0,7629	0,2371	0,1665	3,95%
Rata-rata g				9,43%

Sumber: Data Diolah, 2018

b) Menghitung estimasi dividen yang diharapkan (Dt)

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

$$DPS_{2017} = DPS_{2016} (1 + g)$$

$$= 2.611 (1 + 0,0943)$$

$$= \text{Rp } 2.857,20$$

c) Menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan (k)

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

$$k = \frac{2.857,20}{63.900} + 0,0943$$

$$= 0,1390 = 13,90\%$$

d) Menghitung nilai intrinsik dengan *Dividend Discount Model*

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

$$= \frac{2.857,20}{0,1390 - 0,0943} = \text{Rp } 63.900$$

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan metode *Dividend Discount Model* pertumbuhan konstan perusahaan PT Gudang Garam Tbk memiliki tingkat pertumbuhan dividen yang fluktuatif setiap tahunnya, tahun 2014 sebesar 11,47% kemudian naik menjadi 12,87% pada tahun 2015 dan mengalami penurunan pada tahun 2016 sebesar 3,95%. Estimasi dividen yang diharapkan pada tahun 2017 sebesar Rp 2.857,20. Tingkat pengembalian yang diharapkan sebesar 13,90%. Harga wajar saham perusahaan diperkirakan Rp 63.900 sehingga harga pasar pada penutupan akhir tahun 2016 mengalami *Correctly Valued*.

2) Model Pertumbuhan Nol

$$P_0 = \frac{D_0}{k}$$

$$= \frac{2.611}{0,1390} = \text{Rp } 18.783$$

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan metode *Dividend Discount Model* pertumbuhan nol perusahaan PT Gudang Garam Tbk harga wajar saham perusahaan diperkirakan Rp 18.783 sehingga harga pasar pada penutupan akhir tahun 2016 mengalami *overvalued*.

3) Model Pertumbuhan Tidak Konstan

$$P_o = \sum_{t=1}^n \frac{D_o (1+g_1)^t}{(1+k)^t} + \frac{D_n (1+g_c)}{(k-g_c)} \times \frac{1}{(1+k)^n}$$

Menghitung nilai sekarang dari aliran dividen selama periode pertumbuhan tidak konstan (PVDtk)

$$\begin{aligned} PVDtk &= \sum_{t=1}^3 \frac{D_o (1+g_1)^t}{(1+k)^t} \\ &= \frac{2.611(1,1147)^1}{(1,1390)^1} + \frac{2.611 (1,1147)^2}{(1,1390)^2} + \frac{2.611 (1,1147)^3}{(1,1390)^3} \\ &= \frac{2.910,48}{1,1390} + \frac{3.244,31}{1,2973} + \frac{3.616,44}{1,4776} \\ &= 2.555,28 + 2.500,75 + 2.447,38 = \text{Rp } 7.503,40 \end{aligned}$$

Menghitung nilai sekarang dari aliran dividen pertumbuhan konstan (PV Pc)

$$\begin{aligned} PV Pc &= \frac{D_n (1+g_c)}{(k-g_c)} \times \frac{1}{(1+k)^n} \\ &= \frac{3.616,44 (1,0943)}{0,1390-0,0943} \times \frac{1}{(1+0,1390)^3} \\ &= \text{Rp } 88.506,44(0,6767) \end{aligned}$$

$$= \text{Rp } 59.895,62$$

Menjumlahkan kedua hasil perhitungan bagian awal dan kedua (Po)

$$Po = \text{Rp } 7.503,40 + \text{Rp } 59.895,62$$

$$= \text{Rp } 67.399,02$$

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan metode *Dividend Discount Model* pertumbuhan tidak konstan perusahaan PT Gudang Garam Tbk harga wajar saham perusahaan diperkirakan Rp 67.399,02 sehingga harga pasar pada penutupan akhir tahun 2016 mengalami *undervalued*.

b. PT Handjaya Mandala Sampoerna Tbk

1) Model Pertumbuhan Konstan

a) Menghitung tingkat pertumbuhan dividen (g)

Tabel 4.40
Tingkat Pertumbuhan Dividen Yang Diharapkan (g)
PT Handjaya Mandala Sampoerna Tbk

Tahun	DPR	Retention Rate (1-DPR)	ROE	$g = RR * ROE$
2014	1,0635	-0,0635	0,7420	-4,71%
2015	1,1828	-0,1828	0,3234	-5,91%
2016	0,8261	0,1739	0,3666	6,37%
Rata-rata g				-1,42%

Sumber: Data Diolah, 2018

b) Menghitung estimasi dividen yang diharapkan (Dt)

$$Dt = D0 (1 + g)$$

$$DPS_{2017} = DPS_{2016} (1 + g)$$

$$= 2.362(1 + (0,0142))$$

$$= \text{Rp } 2.328,57$$

c) Menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan (k)

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

$$k = \frac{2.328,57}{3.830} + (0,0142)$$

$$= 0,5938 = 59,38\%$$

d) Menghitung nilai intrinsik dengan *Dividend Discount Model*

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

$$= \frac{2.328,57}{0,5938 - (0,0142)} = \text{Rp } 3.830$$

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan metode *Dividend Discount Model* pertumbuhan konstan perusahaan PT Handjaya Mandala Sampoerna Tbk memiliki tingkat pertumbuhan dividen yang fluktuatif setiap tahunnya, tahun 2014 sebesar -4,71% kemudian naik menjadi 5,91% pada tahun 2015 dan mengalami kenaikan pada tahun 2016 sebesar 6,37%. Estimasi dividen yang diharapkan pada tahun 2017 sebesar Rp 2.327,57. Tingkat pengembalian yang diharapkan sebesar 59,38%. Harga wajar saham perusahaan diperkirakan Rp 3.830 sehingga harga pasar pada penutupan akhir tahun 2016 mengalami *Correctly Valued*.

2) Model Pertumbuhan Nol

$$P_0 = \frac{D_0}{k}$$

$$= \frac{2.362}{0,5938} = \text{Rp } 3.978$$

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan metode *Dividend Discount Model* pertumbuhan nol perusahaan PT Handjaya Mandala Sampoerna Tbk harga wajar saham perusahaan diperkirakan Rp 3.978 sehingga harga pasar pada penutupan akhir tahun 2016 mengalami *overvalued*.

3) Model Pertumbuhan Tidak Konstan

$$P_o = \sum_{t=1}^n \frac{D_o (1+g_1)^t}{(1+k)^t} + \frac{D_n (1+g_c)}{(k-g_c)} \times \frac{1}{(1+k)^n}$$

Menghitung nilai sekarang dari aliran dividen selama periode pertumbuhan tidak konstan (PVDtk)

$$\begin{aligned} PVDtk &= \sum_{t=1}^3 \frac{D_o (1+g_1)^t}{(1+k)^t} \\ &= \frac{2.362(0,9529)^1}{(1,5938)^1} + \frac{2.611 (0,9529)^2}{(1,5938)^2} + \frac{2.611 (0,9529)^3}{(1,5938)^3} \\ &= \frac{2.250,75}{1,5938} + \frac{2.144,74}{2,5402} + \frac{2.043,72}{4,0486} \\ &= 1.412,19 + 844,32 + 504,80 = \text{Rp } 2.761,31 \end{aligned}$$

Menghitung nilai sekarang dari aliran dividen pertumbuhan konstan (PV Pc)

$$\begin{aligned} PV Pc &= \frac{D_n (1+g_c)}{(k-g_c)} \times \frac{1}{(1+k)^n} \\ &= \frac{2.043,72 (0,9858)}{0,5938 - (0,0142)} \times \frac{1}{(1+0,5938)^3} \\ &= \text{Rp } 3.313,91 (0,2470) \end{aligned}$$

$$= \text{Rp } 818,50$$

Menjumlahkan kedua hasil perhitungan bagian awal dan kedua (Po)

$$Po = \text{Rp } 2.761,31 + \text{Rp } 818,50$$

$$= \text{Rp } 3.579,81$$

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan metode *Dividend Discount Model* pertumbuhan tidak konstan perusahaan PT Handjaya Mandala Sampoerna Tbk harga wajar saham perusahaan diperkirakan Rp Rp 3.579,81 sehingga harga pasar pada penutupan akhir tahun 2016 mengalami *overvalued*.

c. PT Wismilak Inti Makmur Tbk

1) Model Pertumbuhan Konstan

a) Menghitung tingkat pertumbuhan dividen (g)

Tabel 4.41
Tingkat Pertumbuhan Dividen Yang Diharapkan (g)
PT Wismilak Inti Makmur Tbk

Tahun	DPR	Retention Rate (1-DPR)	ROE	$g = RR * ROE$
2014	0,3412	0,6588	0,1363	8,98%
2015	0,2258	0,7742	0,1332	10,31%
2016	0,0257	0,9743	0,1008	9,83%
Rata-rata g				9,71%

Sumber: Data Diolah, 2018

b) Menghitung estimasi dividen yang diharapkan (Dt)

$$Dt = D0 (1 + g)$$

$$DPS_{2017} = DPS_{2016} (1 + g)$$

$$= 1.222 (1 + 0,0971)$$

$$= \text{Rp } 1.340,61$$

c) Menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan (k)

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

$$k = \frac{1.340,61}{440} + 0,0971$$

$$= 3,1439 = 314,39\%$$

d) Menghitung nilai intrinsik dengan *Dividend Discount Model*

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

$$= \frac{1.340,61}{3,1439 - 0,0971} = \text{Rp } 440$$

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan metode *Dividend Discount Model* pertumbuhan konstan perusahaan PT Wismilak Inti Makmur Tbk memiliki tingkat pertumbuhan dividen yang fluktuatif setiap tahunnya yaitu pada tahun 2014 sebesar 8,98% kemudian naik menjadi 10,31% pada tahun 2015 dan mengalami penurunan pada tahun 2016 sebesar 9,83%. Estimasi dividen yang diharapkan pada tahun 2017 sebesar Rp 1.340,61. Tingkat pengembalian yang diharapkan sebesar 314,39%. Harga wajar saham perusahaan diperkirakan Rp 440 sehingga harga pasar pada penutupan akhir tahun 2016 mengalami *Correctly Valued*.

2) Model Pertumbuhan Nol

$$P_0 = \frac{D_0}{k}$$

$$= \frac{1.222}{3,1439} = \text{Rp } 389$$

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan metode *Dividend Discount Model* pertumbuhan nol perusahaan PT Wismilak Inti Makmur Tbk harga wajar saham perusahaan diperkirakan 389 sehingga harga pasar pada penutupan akhir tahun 2016 mengalami *overvalued*.

3) Model Pertumbuhan Tidak Konstan

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{D_0 (1+g_1)^t}{(1+k)^t} + \frac{D_n (1+g_c)}{(k-g_c)} \times \frac{1}{(1+k)^n}$$

Menghitung nilai sekarang dari aliran dividen selama periode pertumbuhan tidak konstan (PVDtk)

$$\begin{aligned} PVDtk &= \sum_{t=1}^3 \frac{D_0 (1+g_1)^t}{(1+k)^t} \\ &= \frac{1.222 (1,0898)^1}{(4,1439)^1} + \frac{1.222 (1,0898)^2}{(4,1439)^2} + \frac{1.222 (1,0898)^3}{(4,1439)^3} \\ &= \frac{1.331,74}{4,1439} + \frac{1.451,33}{17,1719} + \frac{1.581,65}{71,1587} \\ &= 321,37 + 84,52 + 22,23 = \text{Rp } 428,12 \end{aligned}$$

Menghitung nilai sekarang dari aliran dividen pertumbuhan konstan (PV Pc)

$$\begin{aligned} PV Pc &= \frac{D_n (1+g_c)}{(k-g_c)} \times \frac{1}{(1+k)^n} \\ &= \frac{1.581,65 (1,0971)}{3,1439 - 0,0971} \times \frac{1}{(1+3,1439)^3} \\ &= \text{Rp } 569,50 (0,0141) \\ &= \text{Rp } 8,00 \end{aligned}$$

Menjumlahkan kedua hasil perhitungan bagian awal dan kedua (P_0)

$$P_0 = \text{Rp } 428,12 + \text{Rp } 8,00$$

$$= \text{Rp } 436,12$$

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan metode *Dividend Discount Model* pertumbuhan tidak konstan perusahaan PT Wismilak Inti Makmur Tbk harga wajar saham perusahaan diperkirakan Rp 436,12 sehingga harga pasar pada penutupan akhir tahun 2016 mengalami *overvalued*.

3. Metode *Price Earning Ratio*

Beberapa tahap yang harus dilakukan untuk menilai harga saham menggunakan metode *Price Earning Ratio*

a. PT Gudang Garam Tbk

1) Menghitung tingkat pertumbuhan dividen (g)

Tabel 4.42
Tingkat Pertumbuhan Dividen Yang Diharapkan (g)
PT Gudang Garam Tbk

Tahun	DPR	Retention Rate (1-DPR)	ROE	$g = \text{RR} * \text{ROE}$
2014	0,2934	0,7066	0,1624	11,47%
2015	0,2428	0,7572	0,1699	12,87%
2016	0,7629	0,2371	0,1665	3,95%
Rata-rata g				9,43%

Sumber: Data Diolah, 2018

2) Menghitung estimasi dividen yang diharapkan (D_t)

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

$$\text{DPS}_{2017} = \text{DPS}_{2016} (1 + g)$$

$$= 2.611 (1 + 0,0943)$$

$$= \text{Rp } 2.857,20$$

3) Menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan (k)

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

$$k = \frac{2.857,20}{63.900} + 0,0943$$

$$= 0,1390 = 13,90\%$$

4) Menghitung estimasi *Earning Per Share* untuk tahun berikutnya:

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

$$EPS_{2017} = EPS_{2016} (1+g)$$

$$= 3.423 (1+0,0943)$$

$$= \text{Rp } 3.745,79$$

5) Menghitung estimasi *PriceEarning Ratio* (PER)

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

$$PER_{2017} = \frac{2.857,20 / 3.745,79}{0,1390 - 0,0943}$$

$$= \frac{0,7628}{0,0447} = 17,06$$

6) Menghitung nilai intrinsik saham

$$\text{Nilai intrinsik} = E_1 \times PER$$

$$= EPS_{2017} \times PER_{2017}$$

$$= 3.745,79 \times 17,06$$

$$= \text{Rp } 63.919$$

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan metode *PriceEarning Ratio* pertumbuhan konstan perusahaan PT Gudang Garam Tbk memiliki tingkat pertumbuhan dividen yang fluktuatif

setiap tahunnya yaitu pada tahun 2014 sebesar 11,47% kemudian naik menjadi 12,87% pada tahun 2015 dan mengalami penurunan pada tahun 2016 sebesar 3,95%. Estimasi DPS yang diharapkan pada tahun 2017 sebesar Rp 2.857,20. Tingkat pengembalian yang diharapkan investor pada tahun 2017 sebesar 13,90%. Estimasi EPS tahun 2017 sebesar Rp 3.745,79. Harga wajar saham perusahaan diperkirakan Rp 63.919 sehingga harga pasar pada penutupan akhir tahun mengalami *undervalued*.

b. PT Handjaya Mandala Sampoerna Tbk

1) Menghitung tingkat pertumbuhan dividen (g)

Tabel 4.43
Tingkat Pertumbuhan Dividen Yang Diharapkan (g)
PT Handjaya Mandala Sampoerna Tbk

Tahun	DPR	Retention Rate (1-DPR)	ROE	$g = RR * ROE$
2014	1,0635	-0,0635	0,7420	-4,71%
2015	1,1828	-0,1828	0,3234	-5,91%
2016	0,8261	0,1739	0,3666	6,37%
Rata-rata g				-1,42%

Sumber: Data Diolah, 2018

2) Menghitung estimasi dividen yang diharapkan (D_t)

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

$$\begin{aligned}
 DPS_{2017} &= DPS_{2016} (1 + g) \\
 &= 2.362 (1 + (0,0142)) \\
 &= 2.328,57
 \end{aligned}$$

3) Menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan (k)

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

$$k = \frac{2.328,57}{3.830} + (0,0142)$$

$$= 0,5938 = 59,38\%$$

4) Menghitung estimasi *Earning Per Share* untuk tahun berikutnya:

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

$$\begin{aligned} EPS_{2017} &= EPS_{2016} (1+g) \\ &= 2.859 (1+(0,0142)) \\ &= Rp 2.818,40 \end{aligned}$$

5) Menghitung estimasi *PriceEarning Ratio* (PER)

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

$$\begin{aligned} PER_{2017} &= \frac{2.328,57 / 2.818,40}{0,5930 - (0,0142)} \\ &= \frac{0,8263}{0,6072} = 1,36 \end{aligned}$$

6) Menghitung nilai intrinsik saham

$$\begin{aligned} \text{Nilai intrinsik} &= E_1 \times PER \\ &= EPS_{2017} \times PER_{2017} \\ &= 2.818,40 \times 1,36 \\ &= Rp 3.835 \end{aligned}$$

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan metode *Dividend Discount Model* pertumbuhan konstan perusahaan PT Handjaya Mandala Sampoerna Tbk memiliki tingkat pertumbuhan dividen yang

fluktuatif setiap tahunnya yaitu pada tahun 2014 sebesar -4,71% kemudian naik menjadi 5,91% pada tahun 2015 dan mengalami kenaikan pada tahun 2016 sebesar 6,37%. Estimasi DPS yang diharapkan pada tahun 2017 sebesar Rp 2.328,57. Tingkat pengembalian yang diharapkan investor pada tahun 2017 sebesar 59,38%. Estimasi EPS tahun 2017 sebesar Rp 2.818,40. Harga wajar saham perusahaan diperkirakan Rp 3.835 sehingga harga pasar pada penutupan akhir tahun mengalami *overvalued*.

c. PT Wisnilak Inti Makmur Tbk

1) Menghitung tingkat pertumbuhan dividen (g)

Tabel 4.44
Tingkat Pertumbuhan Dividen Yang Diharapkan (g)
PT Wisnilak Inti Makmur Tbk

Tahun	DPR	Retention Rate (1-DPR)	ROE	$g = RR * ROE$
2014	0,3412	0,6588	0,1363	8,98%
2015	0,2258	0,7742	0,1332	10,31%
2016	0,0257	0,9743	0,1008	9,83%
Rata-rata g				9,71%

Sumber: Data Diolah, 2018

2) Menghitung estimasi dividen yang diharapkan (D_t)

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

$$DPS_{2017} = DPS_{2016} (1 + g)$$

$$= 1.222 (1 + 0,0971)$$

$$= \text{Rp } 1.340,61$$

3) Menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan (k)

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

$$k = \frac{1.340,61}{440} + 0,0971$$

$$= 3,1439 = 314,39\%$$

4) Menghitung estimasi *Earning Per Share* untuk tahun berikutnya:

$$E1 = E_0 (1+g)$$

$$EPS_{2017} = EPS_{2016} (1+g)$$

$$= 47.598 (1+ 0,0971)$$

$$= \text{Rp } 52.219,77$$

5) Menghitung estimasi *PriceEarning Ratio* (PER)

$$PER = \frac{D1/E1}{k-g}$$

$$PER_{2017} = \frac{1.340,61 / 52.219,77}{3,1439 - 0,0971}$$

$$= \frac{0,0257}{3,0468} = 0,01$$

6) Menghitung nilai intrinsik saham

$$\text{Nilai intrinsik} = E1 \times PER$$

$$= EPS_{2017} \times PER_{2017}$$

$$= 52.219,77 \times 0,01$$

$$= \text{Rp } 440$$

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan metode *Dividend Discount Model* pertumbuhan konstan perusahaan PT Wismilak Inti Makmur Tbk memiliki tingkat pertumbuhan dividen yang fluktuatif

setiap tahunnya yaitu pada tahun 2014 sebesar 8,98% kemudian naik menjadi 10,31% pada tahun 2015 dan mengalami penurunan pada tahun 2016 sebesar 9,83%. Estimasi DPS yang diharapkan pada tahun 2017 sebesar Rp 1.340,61. Tingkat pengembalian yang diharapkan investor pada tahun 2017 sebesar 314,39%. Estimasi EPS tahun 2017 sebesar Rp 52.219,77. Harga wajar saham perusahaan diperkirakan Rp 440 sehingga harga pasar pada penutupan akhir tahun mengalami *correctly valued*.

4.3 Pembahasan

4.3.1 Perbandingan Nilai Kewajaran Harga Saham Dengan Menggunakan Pendekatan *Dividend Discount Model* dan *Price Earning Ratio* pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman

Setelah nilai intrinsik saham diperhitungkan dengan pendekatan *Dividend Discount Model* dan *Price Earning Ratio* maka didapatkan hasil sesuai dengan tabel berikut:

1. Penilaian harga saham dengan metode DDM pertumbuhan konstan.

Tabel 4.45
Perbandingan Nilai Intrinsik dengan Harga Pasar Per Lembar Saham Berdasarkan Analisis Fundamental dengan *Dividend Discount Model* (DDM) Model Pertumbuhan Konstan

No	Nama Perusahaan	Nilai Intrinsik Saham	Harga Penutupan Saham 2016	Kategori
1	DLTA	Rp 5.000	Rp 5.000	<i>Correctly valued</i>
2	INDF	Rp 7.925	Rp 7.925	<i>Correctly valued</i>
3	ICBP	Rp 8.757	Rp 8.757	<i>Correctly valued</i>
4	MLBI	Rp 11.792	Rp 11.792	<i>Correctly valued</i>

Sumber: Data Diolah, 2018

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan oleh tabel di atas dapat diambil kesimpulan bahwa PT Delta Djakarta Tbk (DLTA), PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), dan PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP), dan PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) dengan harga penutupan perdagangan saham pada tanggal 30 Desember 2016 mengalami *correctly valued*. Hasil ini sesuai dengan teori Husnan (2003:278) yang menjelaskan apabila nilai intrinsik = harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *correctly valued* (saham tersebut berada dalam keadaan wajar), dan pengambilan keputusan investasi bagi calon investor sebaiknya investor mengambil keputusan untuk menahan saham tersebut. Bagi investor apabila saham tersebut telah dimiliki sebaiknya menahan saham tersebut karena ada potensi bahwa harga sahamnya akan naik. Tandelilin (2010:308) mengatakan bahwa model pertumbuhan konstan digunakan untuk menentukan nilai saham jika dividen yang akan dibayarkan mengalami pertumbuhan secara konstan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Pratama (2014), yang menyatakan bahwa dengan menggunakan model pertumbuhan konstan kondisi saham juga mengalami *correctly valued*. Penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian Wijaya (2015), yang menyimpulkan bahwa dengan menggunakan model pertumbuhan konstan, maka dapat diketahui saham berada dalam kondisi *undervalued* atau dinilai murah sehingga keputusan investasi yang diambil bagi calon investor sebaiknya membeli saham tersebut dan bagi yang sudah memiliki saham sebaiknya menahan saham tersebut dengan harapan harga saham akan naik dikemudian hari atau menambah kepemilikan sahamnya.

2. Penilaian harga saham dengan metode DDM pertumbuhan nol.

Tabel 4.46
Perbandingan Nilai Intrinsik dengan Harga Pasar Per Lembar Saham
Berdasarkan Analisis Fundamental dengan *Dividend Discount Model* (DDM)
Model Pertumbuhan Nol

No	Nama Perusahaan	Nilai Intrinsik Saham	Harga Penutupan Saham 2016	Kategori
1	DLTA	Rp 900	Rp 5.000	<i>Overvalued</i>
2	INDF	Rp 2.401	Rp 7.925	<i>Overvalued</i>
3	ICBP	Rp 1.099	Rp 8.757	<i>Overvalued</i>
4	MLBI	Rp -3.899	Rp 11.792	<i>Overvalued</i>

Sumber: Data Diolah, 2018

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan oleh tabel di atas dapat diambil kesimpulan bahwa PT Delta Djakarta Tbk (DLTA), PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), dan PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP), dan PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI), dengan harga penutupan perdagangan saham pada tanggal 30 Desember 2016 mengalami *overvalued* dengan menggunakan model pertumbuhan nol.

Menurut Tandelilin (2010:307) mengatakan bahwa model pertumbuhan nol digunakan jika dividen yang dibayarkan diasumsikan selalu sama dan tidak akan mengalami perubahan pertumbuhan. Menurut Husnan (2003:278) apabila nilai intrinsik < harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *overvalued* (harganya terlalu mahal) dan pengambilan keputusan investasi bagi calon investor seharusnya tidak membeli ke empat saham tersebut. Bagi investor apabila saham tersebut telah dimiliki sebaiknya saham tersebut dijual karena ada potensi penurunan harga.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Kurniaty (2016), menyatakan bahwa dengan menggunakan model pertumbuhan nol maka kondisi saham juga mengalami *overvalued*. *Overvalued* disebabkan karena nilai intrinsik saham perusahaan tersebut lebih kecil dibanding harga sahamnya sehingga saham dinilai terlalu mahal atau *overvalued*. Jika investor memiliki persepsi bahwa kinerja keuangan perusahaan akan meningkat maka permintaan juga akan meningkat yang akhirnya membuat harga saham juga ikut meningkat.

3. Penilaian harga saham dengan metode DDM pertumbuhan tidak konstan.

Tabel 4.47
Perbandingan Nilai Intrinsik dengan Harga Pasar Per Lembar Saham
Berdasarkan Analisis Fundamental dengan Dividend Discount Model (DDM)
Model Pertumbuhan Tidak Konstan

No	Nama Perusahaan	Nilai Intrinsik Saham	Harga Penutupan Saham 2016	Kategori
1	DLTA	Rp 6.291	Rp 5.000	<i>Undervalued</i>
2	INDF	Rp 8.435	Rp 7.925	<i>Undervalued</i>
3	ICBP	Rp 8.474	Rp 8.757	<i>Overvalued</i>
4	MLBI	Rp 350	Rp 11.792	<i>Overvalued</i>

Sumber: Data Diolah, 2018

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan oleh tabel di atas dapat diambil kesimpulan bahwa PT Delta Djakarta Tbk (DLTA) dan PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), dengan harga penutupan perdagangan saham pada tanggal 30 Desember 2016 mengalami *undervalued* dengan menggunakan metode DDM pertumbuhan tidak konstan, sedangkan PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP), dan PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) dengan harga penutupan perdagangan saham pada tanggal 30 Desember 2016 mengalami *overvalued* dengan menggunakan metode DDM pertumbuhan tidak konstan.

Menurut Tandelilin (2010:309), mengatakan bahwa penentuan nilai saham jika dividen yang akan dibayarkan mengalami pertumbuhan secara tidak konstan. Menurut Husnan (2003:278) apabila nilai intrinsik $>$ harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *undervalued* (harganya terlalu murah) dan pengambilan keputusan investasi bagi calon investor seharusnya membeli saham tersebut, sebaliknya apabila nilai intrinsik $<$ harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *overvalued* (harganya terlalu mahal) dan pengambilan keputusan investasi bagi calon investor seharusnya menjual saham tersebut.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Wijaya (2015), menyatakan bahwa dengan menggunakan model pertumbuhan tidak konstan maka kondisi saham juga akan mengalami *undervalued* dan *overvalued*. Hal ini dikarenakan nilai intrinsik lebih tinggi daripada harga pasar, dan atau nilai intrinsik lebih rendah daripada harga pasar. Nilai intrinsik yang tinggi disebabkan oleh meningkatnya estimasi dividen yang diharapkan pada tahun selanjutnya. Sedangkan nilai intrinsik yang rendah disebabkan oleh menurunnya estimasi dividen yang diharapkan pada tahun selanjutnya.

4. Penilaian harga saham dengan metode *Price Earning Ratio*

Tabel 4.48
Perbandingan Nilai Intrinsik dengan Harga Pasar Per Lembar Saham
Berdasarkan Analisis Fundamental dengan *Price Earning Ratio* (PER)

No	Nama Perusahaan	Nilai Intrinsik Saham	Harga Penutupan Saham 2016	Kategori
1	DLTA	Rp 5.000	Rp 5.000	<i>Correctly Valued</i>
2	INDF	Rp 7.913	Rp 7.925	<i>Overvalued</i>
3	ICBP	Rp 8.566	Rp 8.757	<i>Overvalued</i>
4	MLBI	Rp 11.774	Rp 11.792	<i>Overvalued</i>

Sumber: Data Diolah, 2018

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan oleh tabel di atas dapat diambil kesimpulan bahwa terdapat 3 perusahaan dalam kondisi *overvalued* yaitu PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP), dan PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI). Nilai intrinsik ketiga saham tersebut lebih kecil dibanding harga sahamnya sehingga saham dinilai terlalu mahal atau *overvalued*. Jika investor memiliki persepsi bahwa kinerja keuangan perusahaan akan meningkat maka permintaan juga akan meningkat yang akhirnya membuat harga saham juga ikut meningkat.

Menurut Husnan (2003:278) apabila nilai intrinsik $<$ harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *overvalued* (harganya terlalu mahal) dan pengambilan keputusan investasi bagi calon investor seharusnya tidak membeli ke ketiga saham tersebut. Bagi investor apabila saham tersebut telah dimiliki sebaiknya saham tersebut dijual karena ada potensi penurunan harga. Selain itu, Tandelilin (2010:320) mengatakan bahwa pendekatan *price earning ratio* sebagai pendekatan *multiplier*, investor akan menghitung beberapa kali nilai *earning* yang tercermin dalam harga suatu saham.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Kurniaty (2016), menunjukkan bahwa dengan menggunakan metode *price earning ratio* kondisi saham akan mengalami *overvalued*. Apabila perusahaan dengan kondisi saham *overvalued*, maka bagi calon investor sebaiknya tidak membeli saham.

4.3.2 Perbandingan Nilai Kewajaran Harga Saham Dengan Menggunakan Pendekatan *Dividend Discount Model* dan *Price Earning Ratio* pada Perusahaan Sub Sektor Rokok

Setelah nilai intrinsik saham diperhitungkan dengan pendekatan *Dividend Discount Model* dan *Price Earning Ratio* maka didapatkan hasil sesuai dengan tabel berikut:

1. Penilaian harga saham dengan metode DDM pertumbuhan konstan.

Tabel 4.49
Perbandingan Nilai Intrinsik dengan Harga Pasar Per Lembar Saham Berdasarkan Analisis Fundamental dengan *Dividend Discount Model* (DDM) Model Pertumbuhan Konstan

No	Nama Perusahaan	Nilai Intrinsik Saham	Harga Penutupan Saham 2016	Kategori
1	GGRM	Rp 63.900	Rp 63.900	<i>Correctly valued</i>
2	HMSP	Rp 3.830	Rp 3.830	<i>Correctly valued</i>
3	WIIM	Rp 440	Rp 440	<i>Correctly valued</i>

Sumber: Data Diolah, 2018

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan oleh tabel di atas dapat diambil kesimpulan bahwa PT Gudang Garam Tbk (GGRM), PT Handjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP), dan Wismilak Inti Makmur Tbk (WIIM), dengan harga penutupan perdagangan saham pada tanggal 30 Desember 2016 mengalami *correctly valued* dengan menggunakan model pertumbuhan konstan. Husnan (2003:278) menjelaskan bahwa apabila nilai intrinsik = harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *correctly valued* (saham tersebut berada dalam keadaan wajar). Dan pengambilan keputusan investasi bagi calon investor sebaiknya investor mengambil keputusan untuk menahan saham tersebut. Bagi investor apabila saham tersebut telah dimiliki sebaiknya menahan saham tersebut karena ada potensi bahwa harga sahamnya akan naik. Model pertumbuhan konstan

(*constant growth model*) karena diasumsikan pertumbuhan laba (dan juga dividen) meningkat secara konstan. Bagi perusahaan yang beroperasi pada industri yang telah berada pada tahap *maturity* (kedewasaan) pada siklus kehidupan produk, penggunaan model ini mungkin cukup memadai untuk menaksir nilai intrinsik saham (Husnan, 2001:294).

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Pratama (2014), yang menunjukkan bahwa dengan menggunakan model pertumbuhan konstan kondisi saham juga mengalami *correctly valued*.

2. Penilaian harga saham dengan metode DDM pertumbuhan nol.

Tabel 4.50
Perbandingan Nilai Intrinsik dengan Harga Pasar Per Lembar Saham
Berdasarkan Analisis Fundamental dengan *Dividend Discount Model* (DDM)
Model Pertumbuhan Nol

No	Nama Perusahaan	Nilai Intrinsik Saham	Harga Penutupan Saham 2016	Kategori
1	GGRM	Rp 18.783	Rp 63.900	<i>Overvalued</i>
2	HMSP	Rp 3.978	Rp 3.830	<i>Undervalued</i>
3	WIIM	Rp 389	Rp 440	<i>Overvalued</i>

Sumber: Data Diolah, 2018

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan oleh tabel di atas dapat diambil kesimpulan bahwa PT Gudang Garam Tbk (GGRM), dan PT Wismilak Inti Makmur Tbk (WIIM), dengan harga penutupan perdagangan saham pada tanggal 30 Desember 2016 mengalami *overvalued* dengan menggunakan model pertumbuhan nol. Sedangkan PT Handjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP), dengan harga penutupan perdagangan saham pada tanggal 30 Desember 2016 mengalami *undervalued* dengan menggunakan model pertumbuhan nol.

Menurut Tandelilin (2010:307) mengatakan bahwa model pertumbuhan nol digunakan jika dividen yang dibayarkan diasumsikan selalu sama dan tidak

akan mengalami perubahan pertumbuhan. Menurut Husnan (2003:278) apabila nilai intrinsik $<$ harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *overvalued* (harganya terlalu mahal) dan pengambilan keputusan investasi bagi calon investor seharusnya tidak membeli ke empat saham tersebut. Bagi investor apabila saham tersebut telah dimiliki sebaiknya saham tersebut dijual karena ada potensi penurunan harga. Sedangkan menurut Husnan (2003:278) apabila nilai intrinsik $>$ harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *undervalued* (harganya terlalu murah) dan pengambilan keputusan investasi bagi calon investor seharusnya membeli ke satu saham tersebut. Bagi investor apabila saham tersebut telah dimiliki sebaiknya menahan saham tersebut karena ada potensi bahwa harga sahamnya akan naik.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Kurniaty (2016), menyatakan bahwa dengan menggunakan model pertumbuhan nol maka kondisi saham juga mengalami *overvalued* dan *undervalued*. Penelitian ini diperkuat oleh Ranodya(2016), yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki kondisi *undervalue* atau nilai intrinsiknya lebih besar dibanding dengan harga pasar. Saham yang memiliki kondisi *undervalued* tersebut yaitu AALI (Astra Agro Lestari), ITMG (Indo Tambangraya Megah), dan PGAS (Perusahaan Gas Negara).

3. Penilaian harga saham dengan metode DDM pertumbuhan tidak konstan.

Tabel 4.51
Perbandingan Nilai Intrinsik dengan Harga Pasar Per Lembar Saham
Berdasarkan Analisis Fundamental dengan *Dividend Discount Model* (DDM)
Model Pertumbuhan Tidak Konstan

No	Nama Perusahaan	Nilai Intrinsik Saham	Harga Penutupan Saham 2016	Kategori
1	GGRM	Rp 67.399	Rp 63.900	<i>Undervalued</i>
2	HMSP	Rp 3.579	Rp 3.830	<i>Overvalued</i>
3	WIIM	Rp 436	Rp 440	<i>Overvalued</i>

Sumber: Data Diolah, 2018

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan oleh tabel di atas dapat diambil kesimpulan bahwa PT Handjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP), dan PT Wismilak Inti Makmur Tbk (WIIM) dengan harga penutupan perdagangan saham pada tanggal 30 Desember 2016 mengalami *overvalued* dengan menggunakan metode DDM pertumbuhan tidak konstan.

Menurut Husnan (2003:278) apabila nilai intrinsik < harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *overvalued* (harganya terlalu mahal) dan pengambilan keputusan investasi bagi calon investor seharusnya tidak membeli ke empat saham tersebut. Bagi investor apabila saham tersebut telah dimiliki sebaiknya saham tersebut dijual karena ada potensi penurunan harga.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Wijaya (2015), menyatakan bahwa dengan menggunakan model pertumbuhan tidak konstan maka kondisi saham akan dan *overvalued*. Hal ini dikarenakan nilai intrinsik lebih rendah daripada harga pasar. Nilai intrinsik yang rendah disebabkan oleh menurunnya estimasi dividen yang diharapkan pada tahun selanjutnya. Penelitian ini diperkuat oleh Nourmasari (2013), yang menyatakan bahwa dalam kondisi *overvalued* keputusan investor yang tepat adalah menjual saham.

4. Penilaian harga saham dengan metode *Price Earning Ratio*

Tabel 4.52
Perbandingan Nilai Intrinsik dengan Harga Pasar Per Lembar Saham
Berdasarkan Analisis Fundamental dengan *Price Earning Ratio* (PER)

No	Nama Perusahaan	Nilai Intrinsik Saham	Harga Penutupan Saham 2016	Kategori
1	GGRM	Rp 63.919	Rp 63.900	<i>Undervalued</i>
2	HMSP	Rp 3.835	Rp 3.830	<i>Undervalued</i>
3	WIIM	Rp 440	Rp 440	<i>Correctly Valued</i>

Sumber: Data Diolah, 2018

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan oleh tabel di atas dapat diambil kesimpulan bahwa terdapat 2 perusahaan dalam kondisi *undervalued* yaitu PT Gudang Garam Tbk (GGRM) dan PT Wismilak Inti Makmur Tbk (WIMM). Nilai intrinsik kedua saham tersebut lebih besar dari pada harga pasarnya sehingga saham dinilai terlalu murah atau *undervalued*. Harga pasar saham dipengaruhi oleh harapan dan persepsi investor akan kinerja perusahaan di masa mendatang. Jika investor memiliki persepsi bahwa kinerja keuangan akan menurun maka permintaan akan menurun yang akhirnya membuat harga saham juga ikut menurun.

Menurut Husnan (2003:278) apabila nilai intrinsik > harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *undervalued* (harganya terlalu murah) dan pengambilan keputusan investasi bagi calon investor seharusnya membeli ke kedua saham tersebut. Bagi investor apabila saham tersebut telah dimiliki sebaiknya menahan saham tersebut karena ada potensi bahwa harga sahamnya akan naik. Tandelilin (2010:320) mengatakan bahwa pendekatan *price earning ratio* sebagai pendekatan *multiplier*, investor akan menghitung beberapa kali nilai *earning* yang tercermin dalam harga suatu saham.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Kurniaty (2016), hasil penelitian menunjukkan bahwa dengan menggunakan metode *price earning ratio* kondisi saham akan mengalami *undervalued*. Penelitian ini diperkuat oleh Pratama (2014), yang menyatakan bahwa perhitungan estimasi nilai intrinsik saham dengan menggunakan *Price Earning Ratio* (PER), maka dapat diketahui bahwa saham ADHI, BSDE, dan GMTD berada dalam kondisi *undervalued* atau dinilai murah, sehingga keputusan investasi yang tepat bagi calon investor yang memiliki orientasi jangka panjang adalah membeli saham tersebut.

Present Value Approach untuk menghitung nilai intrinsik saham dapat dilakukan dengan DDM. Pendekatan ini mengasumsikan bahwa aliran kas yang diterima investor di masa yang mendatang ditunjukkan dengan besarnya dividen yang dibagikan kemudian didiskontokan sebesar tingkat *return* yang diharapkan, sehingga *Dividend Discount Model* ini dapat digunakan sebagai pengganti diskonto aliran kas untuk menghitung nilai intrinsik saham. Akan tetapi dalam praktiknya banyak dijumpai perusahaan yang membayar dividen tidak teratur atau fluktuatif, oleh sebab itu *Dividend Discount Model* dibagi menjadi tiga yaitu, model pertumbuhan nol (*zero growth model*) digunakan untuk menentukan harga wajar jika dividen yang dibayarkan selalu tetap dan tidak ada pemotongan dividen, model pertumbuhan konstan (*constan growth model*) model ini digunakan untuk menentukan nilai saham jika dividen yang akan dibayarkan mengalami pertumbuhan secara konstan, dan model pertumbuhan tidak konstan (*non constan growth model*) digunakan untuk menentukan harga wajar saham jika dividen yang dibayarkan mengalami pertumbuhan secara tidak konstan.

Integrasi pasar modal merupakan suatu keadaan dimana harga-harga saham diberbagai pasar modal di dunia mempunyai pengaruh karena adanya hubungan yang sangat (*closely correlated*) antara suatu pasar modal dengan pasar modal lainnya di dunia, sehingga pasar modal di dunia dapat mencapai suatu harga internasional (*international pricing*) atas saham-saham mereka dan memberikan akses yang tidak terbatas atau hambatan apapun kepada para investor diseluruh dunia untuk memilikinya (Mailangkay, 2013:723).

Integrasi pasar terjadi apabila dua pasar terpisah memiliki pergerakan indeks harga yang sama dan memiliki korelasi diantara pergerakannya (Plummer, 2002:1473). Pergerakan harga saham tersebut disebabkan oleh beberapa faktor baik yang berpengaruh secara langsung maupun tidak langsung berpengaruh, misalkan volume perdagangan saham, persepsi dari investor dan berbagai berita fundamental. Harga dari saham individual merefleksikan dari harapan investor dan ketakutan terhadap kondisi yang akan datang, pergerakan harga saham dapat berupa gelombang naik turun yang selalu aktif. Dengan derajat integrasi pasar saham internasional yang semakin meningkat, manfaat diversifikasi akan cenderung menurun. Bagaimana integrasi pasar saham regional akan lebih menarik bagi investor internasional yang akan berinvestasi pada kawasan yang memiliki keunggulan, antara lain likuiditas saham yang tinggi dan biaya transaksi yang rendah (Endri, 2009:122).

Jual beli saham dalam Islam pada dasarnya adalah merupakan bentuk *syirkah mudharabah*, diantara pengusaha dan pemilik modal sama-sama berusaha yang nantinya hasilnya bisa dibagi bersama. *Mudharabah*, merupakan teknik

pendanaan dimana pemilik modal menyediakan dana untuk digunakan oleh unit defisit dalam kegiatan produktif dengan dasar *loss profit sharing*. *Mudharabah* adalah bahasa penduduk Irak. *Mudharabah* berasal dari kata *al-Darb*, yang berarti secara harfiah adalah berpergian atau berjalan. Sebagaimana firman Allah swt:

فَضَّلَ مِنْ يَبْتَغُونَ الْأَرْضَ فِي يَضْرِبُونَ وَءَاخِرُونَ مَرْضَىٰ مِنْكُمْ سَيَكُونُ أَنْ عِلْمَ
 اللَّهُ

Artinya: “Dia mengetahui bahwa akan ada di antara kamu orang-orang yang sakit dan orang-orang yang berjalan di muka bumi mencari sebagian karunia Allah” (QS. Al-Muzamil: 20).

Kata *al-darbh*, disebut juga *Qiradh* yang berasal dari kata *al-qardhu*, berarti *al-qath'u* (potongan) karena pemilik memotong sebagian hartanya untuk diperdagangkan dan memperoleh keuntungannya. Menurut para fuqaha, *mudharabah* adalah akad antara dua pihak yang saling menanggung, salah satu pihak menyerahkan hartanya kepada pihak lain untuk diperdagangkan dengan bagian yang telah ditentukan dari keuntungan.

Dalam surat an-Nur Allah menginformasikan bahwa orang yang mendapat pancaran Nur Ilahi itu adalah orang yang tidak dilengahkan oleh *tijarah*, mereka selalu mengingat Allah, dan tidak pernah lupa atau lalai sepanjang upaya mereka yang bersinambungan guna mencari keuntungan (*tijarah*). Disaat-saat mereka melakukan jual beli dan meraih keuntungan (*bai'*), merekapun tidak lupa shalat pada saat-saat tertentu itu. Sebagaimana dalam QS An-Nur sebagai berikut:

لَا تَخَافُونَ الزَّكَاةَ وَإِيتَاءَ الصَّلَاةِ وَإِقَامَ اللَّهِ ذِكْرٍ عَنْ بَيْعٍ وَلَا تَجَرَّةٍ تُلْهِمُهُمْ لَا رَجَالَ
وَأَلَّا بَصُرَ الْقُلُوبُ فِيهِ تَتَقَلَّبُ يَوْمَ

Artinya: “Laki-laki yang tidak dilalaikan oleh perniagaan dan tidak (pula) oleh jual beli dari mengingat Allah, dan (dari) mendirikan sembahyang, dan (dari) membayarkan zakat. mereka takut kepada suatu hari yang (di hari itu) hati dan penglihatan menjadi goncang”. (QS. An-Nur (25):37).

Ayat ini adalah dalam konteks penjelasan tentang sifat-sifat orang mukmin yang menjadikan mereka wajar menerima petunjuk menuju cahaya itu. Disini dalam konteks *tijarah* dan *buyu'*.

Thabatthaba'I berpendapat bahwa kata *tijarah*, jika diperhadapkan dengan kata *ba'i* maka iya berarti kesinambungan dalam upaya dalam mencari rezki dengan jalan jual beli, sedangkan *bai'* adalah upaya jual beli yang menghasilkan keuntungan ril yang sifatnya langsung. Penggalan ayat ini bagaikan menyatakan bahwa manusia-manusia itu tidak pernah lengah dari mengingat Allah sepanjang mereka bersinambungan guna mencari keuntungan. Ibn 'Asyur memahami kata *tijarah* dalam arti mendatangkan barang untuk memperoleh keuntungan dengan jalan menjualnya, sedangkan *bai'* adalah menjual sesuatu karena kebutuhan akan harganya.

Salah satu hadis Nabi yang perlu dikaji adalah hadis yang secara tekstual atau kaintannya dengan pernyataan tentang keuntungan dalam jual beli, hadist tersebut sebagaimana yang diriwayatkan oleh Imam Bukhari, sebagai berikut:

عَنْ عُرْوَةَ أَنَّ النَّبِيَّ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ، أَعْطَاهُ دِينَارًا يَشْتَرِي بِهِ شَاةً فَاشْتَرَى بِهَا شَاتَيْنِ فَبَاعَ أَحَدَهُمَا بِدِينَارٍ

. جَاءَهُ دِينَارٌ شَاةً فَدَعَا لَهُ بِالْبُرْكَ فَبَيَّعَهُمَا كَانُوا اشْتَرَا بِالتَّرَابِ بِحَفِيهِ

Artinya: Dari Urwah al Bariqi, “bahwasanya Rasulullah Shalallahu ‘Alaihi wa Sallam memberinya satu dinar uang untuk membeli seekor kambing. Dengan uang satu dinar tersebut, dia membeli dua ekor kambing dan kemudian menjual kembali seekor kambing seekor satu dinar. Selanjutnya dia datang menemui nabi Shalallahu ‘Alaihi wa Sallam dengan membawa seekor kambing dan uang satu dinar. (Melihat hal ini) Rasulullah Shalallahu ‘Alaihi wa Sallam mendoakan keberkahan pada perniagaan sahabat Urwah, sehingga seandainya ia membeli debu, niscaya ia mendapatkan laba darinya”. (HR. Bukhari, no. 3443)

Hadist diatas seringkali dijadikan patokan oleh para pedagang untuk mengambil keuntungan yang sebanyak-banyaknya, dengan meminimalkan modal yang dikeluarkan, sehingga tujuan dari perdagangan yaitu memperoleh laba semaksimal mungkin dapat cepat terwujud.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan hal-hal sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil analisis menggunakan analisis fundamental dengan pendekatan *Dividend Discount Model* (DDM) pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman, saham DLTA dan INDF dalam kondisi *undervalued*, sehingga keputusan investasi yang tepat adalah membeli saham. Saham ICBP dan MLBI dalam kondisi *overvalued*, sehingga keputusan investor yang tepat adalah menjual saham. Sedangkan dengan menggunakan pendekatan *Price Earning Ratio* (PER), saham INDF, ICBP, dan MLBI dalam kondisi *undervalued*. Saham DLTA dalam kondisi *correctly valued*, sehingga keputusan investasi yang tepat adalah tidak membeli terlebih dahulu dengan pertimbangan sampai nilai intrinsiknya lebih tinggi dari harga pasarnya.
2. Berdasarkan hasil analisis menggunakan analisis fundamental dengan pendekatan *Dividend Discount Model* (DDM) pada perusahaan sub sektor rokok, saham GGRM dalam kondisi *undervalued*, sehingga keputusan investasi yang tepat adalah membeli saham. Saham HMSP dan WIIM dalam kondisi *overvalued*, sehingga keputusan investor yang tepat adalah menjual saham. Sedangkan dengan menggunakan pendekatan *Price Earning Ratio* (PER), saham GGRM dalam kondisi *undervalued*. Saham HMSP dan WIMM dalam

kondisi *correctly valued*, sehingga keputusan investasi yang tepat adalah tidak membeli terlebih dahulu dengan pertimbangan sampai nilai intrinsiknya lebih tinggi dari harga pasarnya.

5.2 Saran

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

1. Analisis fundamental dengan pendekatan *Dividend Discount Model* (DDM) sesuai bagi investor yang berorientasi terhadap dividen. Para investor yang ingin menilai kewajaran harga saham dilihat dari sisi *earning per share* dapat menggunakan pendekatan *Price Earning Ratio* (PER). Alangkah baiknya bagi investor maupun calon investor menggunakan kedua pendekatan tersebut agar hasil lebih akurat dan keputusan investasi yang diambil tepat. Bagi investor yang berorientasi pada *capital gain* sebaiknya menggunakan analisis teknikal karena analisis teknikal menekankan pada perubahan harga saham.
2. Bagi para investor maupun calon investor dalam menilai kewajaran harga saham selain melihat dari segi variabel fundamental sebaiknya memperhatikan kondisi eksternal perusahaan seperti kondisi perekonomian secara makro, kondisi sosial, kondisi politik, serta prospek pertumbuhan perusahaan kedepannya.
3. Bagi peneliti selanjutnya maupun calon investor yang ingin menilai kewajaran harga saham dengan menggunakan *Dividend Discount Model* (DDM) sebaiknya menggunakan *Dividend Discount Model* (DDM) pertumbuhan

konstan, karena asumsi model ini adalah dividen yang dibayarkan oleh perusahaan memberikan pertumbuhan hasil secara konstan sepanjang periode waktu yang tidak terbatas.



DAFTAR PUSTAKA

Al-Qur'an dan terjemah.

Adiwarman, Aswar Karim. (2005). *Ekonomi Islam Suatu Kajian Kontemporer*. Jakarta: Rineka Cipta.

Amalia Eui. (2010). *Sejarah Pemikiran Ekonomi Islam*. Depok: Gramata Publishing

Andri, Soemitra. (2009). *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta: Kencana

Arikunto, Suharsimi. (2006). *Prosedur Penelitian (Suatu Pendekatan Praktik)*. Yogyakarta: Rineka Cipta.

Brigham, Eugene F., & Joel F. Houston. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan..* Jakarta: Salemba Empat.

Burhanudin. (2010). *Aspek Hukum Lembaga Keuangan Syariah*. Yogyakarta: Graha Ilmu

Darmawan, Indra. (2006). *Kamus Istilah Ekonomi Kontemporer*. Yogyakarta: Pustaka Widyatama.

Fahmi, Irham. (2012). *Pengantar Pasar Modal*. Bandung: Alfabeta.

Halim, Abdul. (2005). *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba empat.

Hanafi, Mamduh M. (2011) *Manajemen Keuangan*. Edisi Kesatu. Yogyakarta: BPFE.

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

Isgiyarta, Jaka. (2009). *Teori Akuntansi dan Laporan Keuangan Islami*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro Semarang

Jogiyanto, Hartono. (2006). *Analisis & Desain Sistem Informasi : Pendekatan Terstruktur Teori dan Praktek Aplikasi Bisnis*. Yogyakarta: Andi Offset.

_____. (2012). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.

Kurniaty, Ismik. (2016). Analisis Fundamental Untuk Menilai Kewajaran Harga Saham Dengan Dividend Discount Model (DDM) dan Price Earning Ratio (PER) Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi (Studi Pada Subsektor Perbankan yang Listing di BEI Periode 2012-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol 33 No 1, hal: 28-34. Universitas Brawijaya, Malang.

Laporan keuangan perusahaan, ringkasan kinerja perusahaan tercatat, diakses tanggal 25 Mei 2016 dari <http://www.idx.co.id/>.

Muttaqien, Dadan. (2009). *Aspek Legal Lembaga Keuangan Syari'ah (Obligasi, Pasar Modal, Reksadana, Finance dan Pegadaian)*. Yogyakarta: Safiria Insania Press.

Nourmasari, Vivvy Diah. (2013). Analisis Fundamental Internal Untuk Menilai Kewajaran Harga Saham Dengan Pendekatan Price Earning Ratio (PER) (Studi Pada Perusahaan Semen Yang Terdaftar Di BEI Periode 2009-2011). *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol 5 No 2, hal: 1-6. Universitas Brawijaya, Malang.

Pratama, Rendy. (2014). Analisis Fundamental Untuk Menilai Kewajaran Harga Saham Dengan Dividend Discount Model (DDM) Dan Price Earning Ratio (PER) Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol 17 No. 1, hal: 1-10. Universitas Brawijaya, Malang.

Ranodya, Bastian Gema. (2016). Analisis Harga Wajar Saham Dengan Menggunakan Metode Dividend Discount Model (DDM) Dan Price Earning Ratio (PER) Untuk Pengambilan Keputusan Buy, Hold, Sell (Studi Kasus Pada Saham Perusahaan yang berada Pada Indeks LQ45 Periode 2014). *e-Proceeding of Management*, Vol 3 No. 2, hal: 1187-1196. Universitas Telkom, Bandung.

Sucipto, Agus. (2012). *Manajemen Investasi*. Malang: UIN-MALIKI PRES

Sugiyono. (2016). *Metodelogi Penelitian Kuantitatif, Kuantitatif, dan R&D*. Bandung: CV Alfabeta.

Sunariyah. (2006). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta : UPP STIM YKPN.

Sutrisno, Edy. (2013). *Manajemen Sumber Daya Manusia*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.

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 Valustion)*. Jakarta: PT. Elex Media Computindo.

Tandelilin, Eduardus. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.

_____. (2010). *Portofolio dan Investasi (Teori dan Aplikasi)*. Yogyakarta: Kanisius.

Tjiptono, Darmadji., & Hendy M. Fakhruddin. (2012). *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.

Wijaya, Avitta Putri. (2015). Analisis Fundamental Dengan Pendekatan Dividend Discount Model (DDM) Untuk Menilai Kewajaran Harga Saham. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol 26 No 2, hal: 1-7. Universitas Brawijaya, Malang

Yuliana, Indah. (2010). *Investasi Produk Keuangan Syariah*. Malang: UIN-MALIKI PRESS.

<https://www.wartaekonomi.co.id>, diakses 7 Mei 2018, dari <https://www.wartaekonomi.co.id/read122571/industri-makanan-dan-minuman-tumbuh-982-.html>



Lampiran 1**Laporan Keuangan Sub Sektor Makan dan Minuman**

Kode Perusahaan	Laba Bersih		
	2014	2015	2016
DLTA	288.499.375	192.045.199	254.509.268
INDF	5.229.489	3.709.501	5.266.906
ICBP	2.574.172	2.923.148	3.631.301
MLBI	794.883	496.909	982.129
Rata-Rata	74.274.480	49.793.689	66.097.401

Kode Perusahaan	Total Ekuitas		
	2014	2015	2016
DLTA	760.396.104	849.621.481	1.012.374.008
INDF	40.274.198	43.121.593	43.941.423
ICBP	14.584.301	16.386.911	18.500.823
MLBI	553.797	766.480	820.640
Rata-Rata	203.952.100	227.474.116	268.909.224

Kode Perusahaan	Saham Beredar		
	2014	2015	2016
DLTA	16.013.181	800.659.050	800.659.050
INDF	8.780.427	8.780.427	8.780.427
ICBP	5.830.954	5.830.954	11.661.908
MLBI	2.107.000	2.107.000	2.107.000
Rata-Rata	8.182.891	204.344.358	205.802.096

Kode Perusahaan	Pembayaran Deviden		
	2014	2015	2016
DLTA	96.079.086	96.079.086	144.118.629
INDF	1.734.632	2.508.522	1.964.713
ICBP	1.128.410	1.320.458	1.544.392
MLBI	1.221.554	290.766	924.973
Rata-Rata	25.040.921	25.049.708	37.138.177

Kode Perusahaan	Harga Saham Penutupan		
	2014	2015	2016
DLTA	390,000	5,200	5,000
INDF	6,750	5,175	7,925
ICBP	13,100	13,475	8,575
MLBI	12,100	8,650	11,792
Rata-Rata	105.488	8,125	8,323

Lampiran 2**Laporan Keuangan Sub Sektor Rokok**

Kode Perusahaan	Laba Bersih		
	2014	2015	2016
GGRM	5.395.293	6.458.516	6.586.081
HMSP	10.014.995	10.355.007	12.530.201
WIIM	116.469.426	125.706.275	99.950.661
Rata-Rata	43.959.905	47.506.599	39.688.981

Kode Perusahaan	Total Ekuitas		
	2014	2015	2016
GGRM	33.228.720	38.007.909	39.564.228
HMSP	13.498.114	32.016.060	34.175.014
WIIM	854.425.099	943.708.981	991.093.392
Rata-Rata	300.383.978	337.910.983	354.944.211

Kode Perusahaan	Jumlah Saham Beredar		
	2014	2015	2016
GGRM	1.924.088	1.924.088	1.924.088
HMSP	4.383.000	4.383.000	4.383.000
WIIM	2.099.878	2.099.878	2.099.878
Rata-Rata	2.802.322	2.802.322	2.802.322

Kode Perusahaan	Pembayaran Dividen		
	2014	2015	2016
GGRM	1.582.869	1.567.967	5.024.366
HMSP	10.650.690	12.250.485	10.352.309
WIIM	39.741.169	28.387.698	2.566.249
Rata-Rata	17.324.909	14.068.717	5.980.975

Kode Perusahaan	Harga Saham Penutupan		
	2014	2015	2016
GGRM	60,700	55,000	63,900
HMSP	68,650	94,000	3,830
WIIM	625	430	440
Rata-Rata	251,450	193,000	169,243

Lampiran 3

Perhitungan Dividend Discount Model Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman

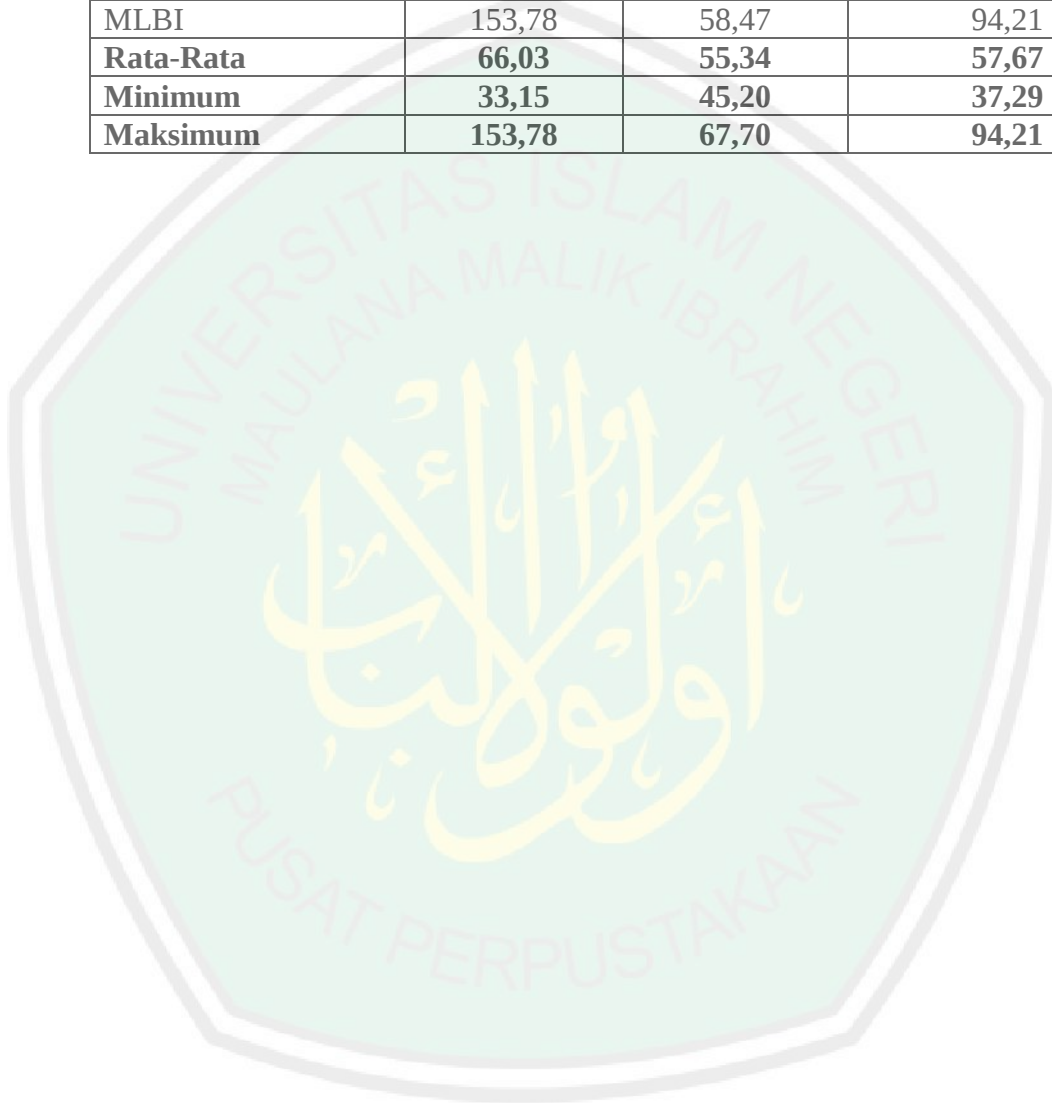
Kode Perusahaan	ROE (dalam %)		
	2014	2015	2016
DLTA	37,94	22,60	25,14
INDF	12,98	8,60	11,99
ICBP	17,65	17,84	19,63
MLBI	143,53	64,83	119,68
Rata-Rata	53,03	28,47	44,11
Minimum	12,98	8,60	11,99
Maksimum	143,53	64,83	119,68

Kode Perusahaan	EPS (dalam Rp)		
	2014	2015	2016
DLTA	18.016	240	318
INDF	596	422	600
ICBP	441	501	311
MLBI	377	236	466
Rata-Rata	4.858	350	424
Minimum	377	236	311
Maksimum	18.016	501	600

Kode Perusahaan	DPS (dalam Rp)		
	2014	2015	2016
DLTA	6.000	120	180
INDF	198	286	224
ICBP	194	226	132
MLBI	580	138	439
Rata-Rata	1.743	193	244
Minimum	194	120	132
Maksimum	6.000	286	439

Kode Perusahaan	PER (dalam kali)		
	2014	2015	2016
DLTA	2,16	2,17	1,57
INDF	1,13	1,23	1,32
ICBP	2,97	2,69	2,76
MLBI	3,21	3,67	2,53
Rata-Rata	2,37	2,44	2,05
Minimum	1,13	1,23	1,32
Maksimum	3,21	3,67	2,76

Kode Perusahaan	DPR (dalam %)		
	2014	2015	2016
DLTA	33,30	50,00	56,60
INDF	33,15	67,70	37,29
ICBP	43,88	45,20	42,58
MLBI	153,78	58,47	94,21
Rata-Rata	66,03	55,34	57,67
Minimum	33,15	45,20	37,29
Maksimum	153,78	67,70	94,21



Lampiran 4**Perhitungan Dividend Discount Model Sub Sektor Rokok**

Kode Perusahaan	ROE (dalam %)		
	2014	2015	2016
GGRM	16,24	16,99	16,65
HMSP	74,20	32,34	36,66
WIIM	13,63	13,32	10,08
Rata-Rata	34,69	20,88	21,13
Minimum	13,63	13,32	10,08
Maksimum	74,20	32,34	36,66

Kode Perusahaan	EPS (dalam Rp)		
	2014	2015	2016
GGRM	2.804	3.357	3.423
HMSP	2.285	2.363	2.859
WIIM	55.465	59.864	47.598
Rata-Rata	20.185	21.861	17.960
Minimum	2.285	2.363	2.859
Maksimum	55.465	59.864	47.598

Kode Perusahaan	DPS (dalam Rp)		
	2014	2015	2016
GGRM	823	815	2.611
HMSP	2.430	2.795	2.362
WIIM	18.925	13.519	1.222
Rata-Rata	7.393	5.710	2.065
Minimum	823	815	1.222
Maksimum	18.925	13.519	2.611

Kode Perusahaan	PER (dalam kali)		
	2014	2015	2016
GGRM	2,16	1,64	1,87
HMSP	3,00	3,98	0,13
WIIM	1,13	0,72	0,92
Rata-Rata	2,10	2,11	0,98
Minimum	1,13	0,72	0,13
Maksimum	3,00	3,98	1,87

Kode Perusahaan	DPR (dalam %)		
	2014	2015	2016
GGRM	29,34	24,28	76,29
HMSP	106,35	118,28	82,61
WIIM	34,12	22,58	2,57
Rata-Rata	56,60	55,05	53,82
Minimum	29,34	22,58	2,57
Maksimum	106,35	118,28	82,61

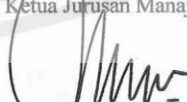


BUKTI KONSULTASI

Nama : Rizki Azizah
NIM/Jurusan : 14510161/Manajemen
Pembimbing : Nanang Choiruddin, SE., MM
Judul Skripsi : Perbandingan Analisis Fundamental dengan Pendekatan Devidend Discount Model dan Price Earning Ratio Untuk Menilai Kewajaran Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Minuman dan Perusahaan Rokok yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016)

No.	Tanggal	Materi Konsultasi	Tanda Tangan Pembimbing
1	16 Agustus 2017	Pengajuan Outline	1.
2	20 September 2017	Bab I	2.
3	22Februari 2018	Revisi Bab I	3.
4	30Maret 2018	Revisi Bab I	4.
5	10April 2018	Revisi Bab I, II, III	5.
6	24April 2018	Revisi Bab I, II, III	6.
7	04Mei 2018	Acc Proposal	7.
8	21Mei 2018	Seminar Proposal	8.
9	09Oktober 2018	Revisi Bab IV dan V	9.
10	12November 2018	Revisi Bab IV dan V	10.
11	21November 2018	Acc Keseluruhan	11.

Malang, 14 Desember 2018
Mengetahui
Ketua Jurusan Manajemen,


Drs. Agus Sucipto, MM
NIP 196708162003121001

BIODATA PENELITIAN

Nama Lengkap : Rizki Azizah
 Tempat, tanggal lahir : Malang, 16 Mei 1995
 Alamat Asal : Jl. Mawar Rt.12 Rw.04 Sukosari Gondanglegi Malang
 Alamat Kos : Jl. Parangargo Wagir Malang
 Telepon/ Hp : 083805850745
 E-mail : azizahrizki95@gmail.com
 Facebook : Rizki Azizah

Pendidikan Formal

2003-2008 : SDI Salafiyah Khairuddin Gondanglegi
 2009-2011 : MTS. AN-NUR Bululawang
 2012-2014 : MA. AN-NUR Bululawang

Pendidikan Non Formal

2014 : Program Khusus Perkuliahan Bahasa Arab UIN Maliki
 Malang
 2015 : English Language Center (ELC) UIN Maliki Malang

Aktivitas dan Pelatihan

1. Peserta Orientasi Pengenalan Akademik (OPAK) Tahun 2014
2. Peserta dalam Rangka Orientasi Mahasiswa Jurusan Manajemen Tahun 2014
3. Peserta Sosialisasi Manasik Haji Tahun 2014
4. Peserta Seminar Pra-Nikah “Nikah Or Waiting” Tahun 2015
5. Peserta Seminar Nasional Mahasiswa Mandiri UIN Maliki Malang Tahun 2015
6. Peserta Manajemen Fiesta Tahun 2016
7. Peserta Pelatihan SPSS difakultas Ekonomi UIN Maliki Malang Tahun 2017