



Penilaian saham secara fundamental menggunakan metode *dividend discount model* dan *price earning ratio* untuk keputusan investasi

Hadi Satria Ganefi^{1*)}, Agus Prasetyono²⁾, Mei Rani Amalia²⁾

¹⁾ Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Kuningan, Kuningan, Indonesia

²⁾ Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pancasakti Tegal, Tegal, Indonesia

Info Artikel

Sejarah Artikel:

Diterima: 06-02-2023

Disetujui: 04-05-2023

Dipublikasikan: 11-05-2023

Abstrak

Penilaian saham merupakan suatu hal penting yang perlu dilakukan bagi investor dalam melakukan kegiatan investasinya. Hal ini dilakukan dengan tujuan untuk meminimalisir risiko dan memaksimalkan keuntungan yang merupakan syarat dan karakteristik saham *high risk – high return*. Investor dapat melakukan penilaian saham secara fundamental yaitu dengan memperhatikan kondisi kinerja keuangan sebagai dasar untuk pengambilan keputusan. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui harga wajar suatu saham pada perusahaan subsektor perbankan pada periode 2021. Penilaian saham dilakukan berdasarkan dua pendekatan yaitu *Dividen Discount Model* dan *Price Earning Ratio*, dari 47 perusahaan subsektor yang terdaftar sebanyak 12 perusahaan memenuhi kriteria dan dipilih sebagai sampel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari 12 perusahaan terpilih, terdapat 10 perusahaan yang berada dalam kondisi *undervalued* dan 2 perusahaan yang berada dalam kondisi *overvalued*. Dalam kondisi *undervalued* investor dapat mengambil keputusan dengan membeli saham tersebut, sedangkan pada perusahaan yang berada pada *overvalued* investor dapat menjual saham.

Fundamental stock valuation using the dividend discount model and price earning ratio for investment decisions

Abstract

Keywords:

dividend discount model; price earning ratio; subsector bank's; stock valuation

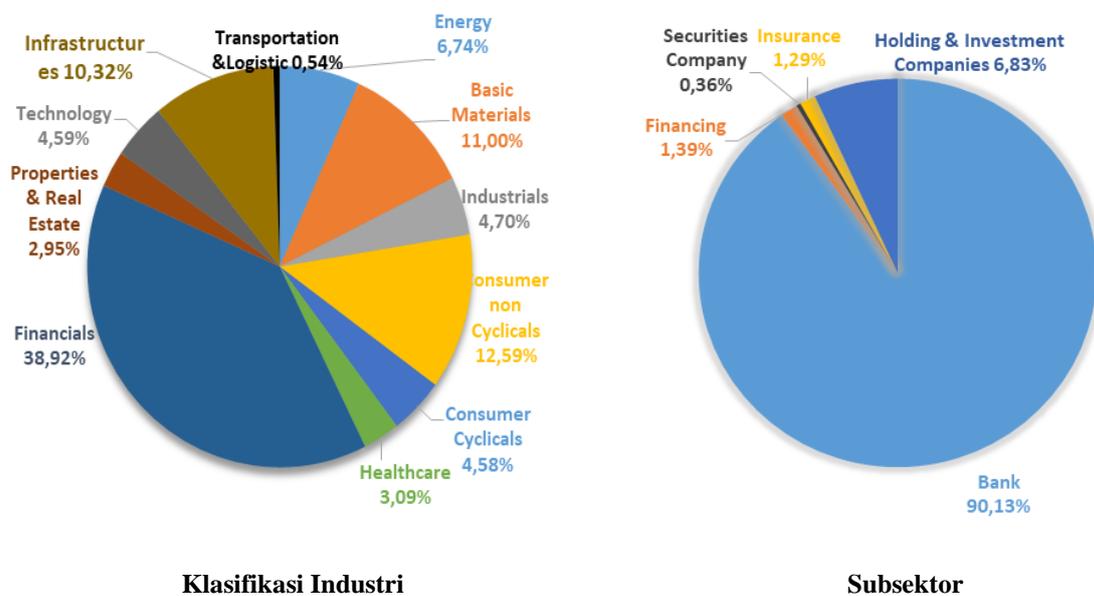
Stock valuation is important for investors in carrying out their investment activities. Stock valuation aims to minimize risk and maximize profits, which are the terms and characteristics of high risk - high return. Investors can make stock valuations fundamentally by considering the condition of financial performance as a basis for making decisions. The research objective was to determine the fair price of shares in banking sub-sector companies in the 2021 period. There are two approaches to valuing shares: the dividend discount model and the price-earning ratio. Of the 47 listed sub-sector companies, 12 met the criteria as samples. The results showed that ten of the 12 companies were undervalued, and two were overvalued. In undervalued conditions, investors can make decisions by buying these shares, whereas in overvalued companies, investors can sell their shares.

✉Alamat korespondensi: hadi.satria@uniku.ac.id

PENDAHULUAN

Kegiatan investasi merupakan salah satu pilihan bagi masyarakat saat ini dalam mengelola dananya serta merencanakan keuangannya untuk masa depan. Investasi dapat dikatakan sebagai *opportunity cost* yaitu sejumlah pengorbanan dengan menunda konsumsi saat ini melalui pengeluaran dana pada asset tertentu (Yuliah *et al.* 2019). Secara umum investasi dapat dilakukan pada *asset rill* dengan pembelian tanah, emas, property ataupun jenis *asset rill* lainnya dan *financial asset* yang melibatkan surat berharga seperti obligasi, saham, SBI dan surat berharga lainnya. Salah satu instrumen yang tersedia dalam *financial asset* yaitu pembelian saham. Investasi saham dipilih karena menjanjikan keuntungan yang tinggi, baik itu dari dividen yang diperoleh ataupun keuntungan atas *capital gain* (harga jual saham yang lebih tinggi dari pembelian). Namun disamping keuntungan yang tinggi diketahui investasi pada saham mengandung risiko yang tinggi juga hal ini dikenal dengan *high risk - high return*. Oleh karena itu untuk meminimalisir risiko dan upaya memaksimalkan *return*, maka diperlukan sejumlah informasi dan analisis mengenai saham itu sendiri. Dalam melakukan valuasi saham ada dua pendekatan yang dapat digunakan oleh investor meliputi analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis teknikal dilakukan dengan cara mengamati setiap perubahan harga saham dari kurun waktu tertentu dan melakukan peramalan harga saham berdasarkan tren atau kejadian masa lalu yang serupa, sedangkan analisis fundamental dilakukan berdasarkan data laporan keuangan seperti modal perusahaan, aset, penjualan/pendapatan, *earning per share*, dan isi laporan keuangan lainnya yang dianggap menunjang.

Karakteristik saham yang syarat dengan risiko namun menjanjikan keuntungan yang besar menjadikan saham dengan fluktuasi yang tinggi mampu memberikan peluang yang tinggi, hal ini karena adanya peluang terhadap selisih harga beli dan jual yang besar. Selain itu di Indonesia sendiri industri perbankan merupakan salah satu industri yang sahamnya sangat diminati oleh masyarakat yang akan berinvestasi di pasar modal karena dianggap salah satu saham yang menjanjikan return yang cukup tinggi (Afandy 2019). Besarnya minat tersebut secara langsung akan mempengaruhi besarnya kapitalisasi pasar perusahaan perbankan. Perusahaan dengan market capital yang tinggi dapat mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut dapat memberikan kinerja yang baik hal ini karena adanya persepsi dan harapan pihak investor dalam menciptakan kekayaan baik melalui dividen yang diperoleh ataupun dari harga saham itu sendiri yang tercipta melalui permintaan pasar dan kinerja perusahaan. Gambar 1 menunjukkan bahwa dari berbagai sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sektor keuangan memiliki kapitalisasi pasar terbesar 38,9% atau senilai 3.213 triliun. Tingginya nilai kapitalisasi pada sektor keuangan tidak lepas dari kinerja perusahaan terutama pada perusahaan perbankan. Bank menyumbang sebesar 90,13% atau senilai 2.895 triliun. Di sisi lain jika dilihat berdasarkan kinerja dari sisi pertumbuhan kredit dan DPK cukup stabil dan dari sisi risiko dapat dikelola dengan baik. Hal ini membuat sebagian besar investor sangat tertarik untuk menyimpan dananya pada saham perbankan.



Gambar 1 Kapitalisasi Pasar Tahun 2021
 Sumber: Bursa Efek Indonesia

Harga suatu saham perusahaan berdasarkan analisis fundamental perlu mempertimbangkan beberapa parameter yang tepat dalam model tersebut (Sutjipto, Setiawan, dan Ghazali 2020). Selain itu dalam analisis fundamental berasumsi bahwa harga saham yang ada di pasar tidak pernah menunjukkan nilai sebenarnya (Lutfiana *et al.* 2019). Dengan kata lain harga yang di tawarkan di bursa dapat lebih tinggi atau lebih rendah dari nilai sebenarnya. Oleh karena itu penilaian terhadap nilai wajar saham diperlukan agar pengambilan keputusan investasi dapat dilakukan dengan tepat. Penilaian saham secara fundamental dapat dilakukan dengan berbagai metode yang berlaku untuk mengevaluasi harga kewajarannya (Dwiyono 2021). Diantaranya model CAPM, PER, *Discount cash flow* dan *Dividen Discount Model* (DDM) (Fuller and Hsia 1984; Bakshi dan Chen 2005; Sharafoddin dan Emsia 2016; Yardeni 2003; Baresa, Bogdan, dan Ivanovic 2013). Pendekatan yang dapat dilakukan untuk menentukan nilai intrinsik saham diantaranya dengan *Dividen Discount Model* dan *Price Earning Ratio*. Dalam metode DDM dilakukan dengan secara menghitung *present value* yaitu dimaksudkan untuk mengevaluasi nilai sekarang dari setiap kas yang diterima di masa akan datang. Arus kas yang dimaksud adalah dividen yang diharapkan akan dibayar oleh perusahaan (Gottwald 2012). Pendekatan DDM (*Dividend Discount Model*) beranggapan bahwa harga saham bisa dipengaruhi oleh tiga faktor utama, yaitu dividen tahunan yang dibayarkan, pertumbuhan dividen, dan *required rate of return* (Hasanah and Rusliati 2017). Keputusan investor sangat ditentukan oleh pendapatan yang akan diterima masa yang akan datang.

Berbeda dengan metode DDM yang berfokus pada perolehan kas, dalam metode *price earnin ratio* penilaian saham lebih menitik beratkan pada harga dan laba setiap lembar saham (*earning per share*). Pendekatan PER bisa disebut dengan

pendekatan multiplier yang berarti seorang investor akan menghitung berapa kali nilai earning dihasilkan dari harga suatu saham (Tandelilin 2017). Tingkat PER penting bagi investor karena dengan melihat PER, maka investor mengetahui berapa uang yang harus dibayar dalam setiap laba yang dihasilkan perusahaan. Nilai PER akan mengindikasikan bahwa harga saham saat ini setara dengan berapa kali pendapatan bersih selama satu tahun. Perbedaan lain dari PER juga dapat digunakan sebagai rasio yang merefleksikan penilaian investor atas pertumbuhan keuntungan, risiko, efisiensi serta kondisi keuangan perusahaan dalam satu paket rasio yang sederhana (Carolina 2019).

Besarnya kapitalisasi saham sektor perbankan mengakibatkan minat investor untuk berinvestasi pada saham perbankan sangat tinggi serta adanya perbedaan metode dalam penilaian saham menimbulkan pertanyaan bagi investor terkait saham mana saja yang sebaiknya dipilih untuk dijadikan sebagai portofolio keuangannya. Dengan demikian investor dapat menentukan saham mana saja yang sebaiknya dibeli atau dijual. Beberapa penelitian sebelumnya telah banyak melakukan studi analisis yang berhubungan dengan penilaian harga wajar saham baik dengan menggunakan metode *Dividend Discount Model* maupun *Price Earning Ratio* diantaranya (Dwiyono 2021; Gacus dan Hinlo 2018; Ana dan Saša 2015; Nugraha dan Sulasmiyati 2017; Saputra 2015; Anggraini dan Tjahjono 2019). Namun meskipun sebelumnya telah banyak studi yang melakukan analisis penilaian harga wajar saham, penelitian yang dilakukan pada sektor keuangan khususnya perbankan masih relatif terbatas di pasar Indonesia sehingga minimnya informasi yang bisa dimanfaatkan oleh investor terkait saham apa saja yang sebaiknya dibeli pada pada sektor perbankan. Oleh karena itu penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menentukan dan mengetahui nilai intrinsik saham pada perusahaan subsektor keuangan dengan demikian hasil penelitian ini dapat memperkaya pengetahuan dan informasi khususnya bagi pihak yang terlibat langsung sehingga diharapkan keputusan investasi yang khendak dilakukan pada surat berharga saham dapat menghasilkan keuntungan yang diharapkan.

METODE

Penelitian ini menggunakan metode deskriptif kuantitatif, yaitu dengan cara memberikan deskripsi atau gambaran secara sistematis, faktual dan akurat berkaitan dengan fenomena yang diselidiki. Objek penelitian dilakukan pada perusahaan subsektor keuangan yaitu perusahaan perbankan.

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel

| Kriteria | Jumlah |
|---|---------------|
| Perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2021 | 47 |
| Perusahaan mempublikasikan laporan keuangan lengkap | 45 |
| Perusahaan membagikan dividen pada tahun 2021 | 12 |

Populasi yang digunakan adalah jumlah perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021-2022 dengan pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* menggunakan beberapa kriteria yang disajikan pada tabel 1.

Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis statistik deskriptif. Adapun dalam penilaian harga saham untuk pengambilan keputusan investasi menggunakan dua metode yaitu *Dividend Discount Model* yang merupakan metode dengan menggunakan dividen sebagai dasar model analisisnya. Dividen merupakan pertimbangan investor sehubungan dari arus kas yang diharapkan akan diterima setiap tahun di masa yang akan datang. Dalam investasi keuangan setiap individu memiliki prinsip “*people act in their own financial self interest*” dengan kata lain setiap investor akan memperhatikan keuntungan dari setiap tindakan keuangannya. *Dividend Discount Model* digunakan dalam mengevaluasi perusahaan yang sudah mapan dan memiliki frekuensi tinggi dalam membayar dividennya. Oleh karena itu dalam metode DDM pada perusahaan yang mapan dan memiliki pertumbuhan dividen terdapat asumsi bahwa nilai k (keuntungan yang diharapkan harus lebih besar dari pertumbuhan dividen sesungguhnya). Hal ini karena jika nilai k lebih kecil dari g , maka nilai intrinsik saham akan negatif, yang merupakan nilai yang tidak realistis untuk suatu saham.

Metode *Price Earning Ratio* (PER) bisa disebut dengan pendekatan multiplier yang berarti seorang investor akan menghitung berapa kali nilai earning yang tercermin dari harga suatu saham (Tandelilin 2017). Pendekatan PER menggambarkan rasio harga saham terhadap laba. Dengan kata lain PER menggambarkan seberapa besar investor berani menghargai saham itu dari setiap laba yang dihasilkan perusahaan. Langkah-langkah untuk menghitung nilai saham berdasarkan metode DDM dan PER dengan pertumbuhan konstan dapat dilakukan sebagai berikut:

- a. Menghitung tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan:
 - g : $ROE \times retention\ ratio$
 - $Retention\ ratio$: $1 - Dividend\ Payout\ Ratio$
 - Dividend Payout Ratio: $Dividen\ per\ share\ (DPS) / Earning\ per\ share\ (EPS)$

Keterangan:

- g : *Dividen growth*
 - ROE : Laba bersih atas modal sendiri
 - DPS : Dividen yang diperoleh per lembar saham
 - EPS : Laba yang diperoleh per lembar saham
- (Hutomo, Topowijono, and Nuzula 2021)

- b. Menentukan estimasi dividen yang diharapkan

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

Keterangan:

- D_t : Estimasi dividen yang diharapkan tahun ke t
 - D_0 : Dividen tahun terakhir yang diterima
 - g : *Dividen growth*
- (Febriani *et al.* 2022)

- c. Menentukan nilai *expected return*

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

Keterangan:

- k : tingkat *return* yang disyaratkan
 D₀ : Dividen tahun terakhir yang diterima
 P₀ : harga saham saat ini
 g : *Dividen growth*
 (Hutomo, Topowijono, and Nuzula 2021)

- d. Menentukan nilai intrinsik dengan model pertumbuhan konstan

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

(Febriani et al. 2022; Budiarti 2022)

Sedangkan tahapan untuk menghitung nilai saham dengan price earning ratio (PER) dilakukan sebagai berikut:

- a. Menghitung tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan:

- g : ROE × *retention ratio*
retention ratio : 1 – *Dividend Payout Ratio*

Dividend Payout Ratio: Dividen per lembar saham /laba per lembar saham

Keterangan:

- g : *Dividen growth*
 ROE : Laba bersih atas modal sendiri
 DPS : Dividen yang diperoleh per lembar saham
 EPS : Laba yang diperoleh per lembar saham

- b. Menentukan estimasi cash earning per share (EPS)

$$EPS_1 = EPS_0 (1 + g)$$

- c. Menentukan *expected return*

$$k = \frac{D_1}{P_{t-1}} + g$$

- d. Menentukan nilai PER

$$PER = \frac{DPR}{k-g}$$

- e. Menentukan nilai intrinsik saham

Nilai intrinsik = Estimasi EPS x PER

Penilaian saham dilakukan dengan cara membandingkan atas nilai intrinsik saham yang sudah diperoleh dari persamaan kedua metode dengan nilai pasar saham. Perbandingan antara nilai saham dengan nilai instrinsik menghasilkan tiga kriteria pengambilan keputusan yaitu:

Table 2. kriteria Pengambilan Keputusan

| <i>Keterangan</i> | <i>Kondisi harga pasar</i> | <i>Keputusan investasi</i> |
|---|----------------------------|--|
| <i>Nilai intrinsik > nilai pasar</i> | <i>Undervalued</i> | Membeli karena memungkinkan harga naik |
| <i>Nilai intrinsik < nilai pasar</i> | <i>Overvalued</i> | Menjual efek menghindari kerugian dari kemungkinan harga yang jatuh |
| <i>Nilai intrinsik = nilai pasar</i> | <i>Fairvalued</i> | Menahan hingga ada waktu dimana terjadi <i>estimated earnings</i> bagi investor. |

HASIL DAN PEMBAHASAN

Sebanyak 12 dari 47 perusahaan tercatat yang memenuhi kriteria sampel dalam subsektor perbankan, 2 perusahaan tidak memiliki laporan keuangan yang lengkap dan 33 perusahaan tidak membagikan dividen pada tahun 2021. Berikut daftar perusahaan yang memenuhi kriteria sampel pada tabel 3.

Tabel 3. Daftar Perusahaan

| No | Kode | Nama Perusahaan |
|----|------|--|
| 1 | BBCA | PT Bank Central Asia Tbk |
| 2 | BBNI | PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk |
| 3 | BBRI | PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk |
| 4 | BBTN | PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk |
| 5 | BDMN | PT Bank Danamon Indonesia Tbk |
| 6 | BJBR | PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk |
| 7 | BNBA | PT Bank Bumi Artha Tbk |
| 8 | BMRI | PT Bank Mandiri (Persero) Tbk |
| 9 | BNGA | PT Bank CIMB Niaga Tbk |
| 10 | BNII | PT Bank Maybank Tbk |
| 11 | MEGA | PT Bank Mega Tbk |
| 12 | SDRA | PT Bank Woori Saudara Indonesia Tbk |

Penilaian saham berdasarkan kinerja fundamental memerlukan beberapa variabel kinerja keuangan berdasarkan ukuran ratio sebagai dasar penilaian yaitu tingkat ROE yang merupakan rasio tingkat imbal hasil, ukuran pembayaran dividen atas keuntungan dan laba yang diperoleh setiap lembar saham.

Return on Equity merupakan nilai yang digunakan untuk menghitung keuntungan sehubungan penggunaan modal. ROE adalah salah satu indikator penting yang sering digunakan investor sebelum melakukan investasi dana pada suatu perusahaan (Septadi *et al.* 2013). Pada tabel 4 menunjukkan rata-rata ROE tahun 2021 sebesar 8,84%, nilai ROE terbesar yaitu Bank BCA sebesar 15,5% yang mengartikan bahwa perusahaan mampu mengoptimalkan permodalan dengan menjaga likuiditas dan risiko dengan baik. Besarnya laba yang diperoleh tidak lepas dari optimalisasi perusahaan dalam menyalurkannya dan menjaga kualitas kredit. Selain itu optimalisasi inovasi produk dengan memaksimalkan *digital banking* dapat diimplementasikan secara optimal sehingga mampu memberikan nilai tambah. Pada nilai EPS yang merupakan informasi investor tentang keuntungan yang dihasilkan setiap saham menunjukkan rata-rata EPS senilai Rp 261,38 dengan nilai EPS tertinggi

yaitu bank mandiri sebesar Rp 601,06 ini mengartikan bahwa perusahaan mampu meningkatkan laba persahamnya diatas rata-rata industri. Besarnya EPS juga secara tidak langsung akan mempengaruhi besarnya pembayaran dividen yang merupakan imbal hasil yang diharapkan investor. Hal ini terlihat dari dividen per lembar saham yang ditentukan manajemen bank mandiri memiliki nilai tertinggi sebesar Rp 360,62 berada diatas rata-rata industri sebesar Rp 111,95. Tingginya DPS akan memberikan citra yang baik bagi perusahaan sehingga investor akan tertarik menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut (Dharma 2022).

Tabel 4. Nilai ROE, EPS, DPS dan DPR Perusahaan Tahun 2021

| No | Kode | ROE (%) | EPS (Rp) | DPS (Rp) | DPR (%) |
|----|------------------|--------------|---------------|---------------|--------------|
| 1 | BBCA | 15,50 | 255 | 120 | 47,05 |
| 2 | BBNI | 8,61 | 585 | 146,3 | 27,91 |
| 3 | BBRI | 10,54 | 238 | 174,25 | 73,21 |
| 4 | BBTN | 11,10 | 224 | 25,83 | 11,53 |
| 5 | BDMN | 3,70 | 160,69 | 56,33 | 35,05 |
| 6 | BJBR | 15,43 | 206,52 | 99,11 | 47,99 |
| 7 | BNBA | 1,90 | 15,40 | 4,25 | 27,59 |
| 8 | BMRI | 13,75 | 601,06 | 360,62 | 59,99 |
| 9 | BNGA | 9,45 | 164,48 | 93,33 | 56,74 |
| 10 | BNII | 5,85 | 21,58 | 6,47 | 29,98 |
| 11 | MEGA | 3,52 | 576 | 238,48 | 41,40 |
| 12 | SDRA | 6,80 | 88,89 | 18,50 | 20,81 |
| | Rata-rata | 8,84 | 261,38 | 111,95 | 39,93 |
| | Max | 15,50 | 601,06 | 360,62 | 73,21 |
| | Min | 1,90 | 21,58 | 4,25 | 11,53 |

Dari sisi rasio pembayaran dividen menunjukkan rata-rata DPR sebesar 39,93% dengan nilai DPR tertinggi BBRI 73,21% dan BMRI 59,99%. Besarnya DPR pada BBRI selain dipengaruhi kebijakan manajemen terhadap proporsi pembayaran dividen yang besar atas *earning* juga dipengaruhi oleh tingkat kestabilan perusahaan yang optimal sehingga perusahaan tidak terlaui membutuhkan dana yang besar untuk kepentingan pertumbuhan perusahaan.

Tabel 5 Nilai Intrinsik *Dividen Discount Model*

| No | Kode | g | D _t | Expected return (k) | Nilai Intrinsik | Harga Pasar |
|----|------------------|--------------|----------------|---------------------|-----------------|-------------|
| 1 | BBCA | 8,20% | 129,84 | 9,65% | 8.954 | 7.300 |
| 2 | BBNI | 6,20% | 155,37 | 7,81% | 9.650 | 6.750 |
| 3 | BBRI | 2,82% | 179,17 | 6,64% | 4.690 | 4.110 |
| 4 | BBTN | 9,82% | 28,36 | 11,68% | 1.524 | 1.730 |
| 5 | BDMN | 2,41% | 57,69 | 4,57% | 2.670 | 2.350 |
| 6 | BJBR | 8,02% | 107,06 | 15,36% | 1.458 | 1.331 |
| 7 | BNBA | 1,37% | 4,31 | 1,82% | 957 | 3.240 |
| 8 | BMRI | 5,50% | 380,45 | 9,22% | 10.227 | 7.025 |
| 9 | BNGA | 4,08% | 97,14 | 12,02% | 1.223 | 965 |
| 10 | BNII | 4,09% | 6,74 | 6,88% | 241 | 332 |
| 11 | MEGA | 2,06% | 243,40 | 6,41% | 5.595 | 5.027 |
| 12 | SDRA | 5,38% | 19,50 | 8,63% | 600 | 565 |
| | Rata-rata | 5,00% | 117,42 | 8,39% | | |

Tabel 5 menyajikan beberapa komponen lain secara fundamental yang diperlukan untuk menentukan nilai intrinsik saham juga dilakukan perhitungan yang meliputi tingkat pertumbuhan dividen (g), estimasi dividen yang diharapkan, estimasi dan *required of return* (k) sedangkan berdasarkan metode *price eraning ratio* menghitung estimasi terhadap *cash earning per share* yang diharapkan.

Tabel 6. Nilai Intrinsik *Price Earning Ratio*

| No | Kode | g | EPS_t | Expected return (k) | PER | Nilai Intrinsik | Harga Pasar |
|----|------------------|-------------|---------------|-------------------------|-------|-----------------|-------------|
| 1 | BBCA | 8,20 | 275,91 | 9,65 | 32,45 | 8.954 | 7.300 |
| 2 | BBNI | 6,20 | 621,27 | 7,81 | 17,33 | 10.765 | 6.750 |
| 3 | BBRI | 2,82 | 245 | 6,64 | 19,16 | 4.694 | 4.110 |
| 4 | BBTN | 9,82 | 246 | 11,68 | 6,20 | 1.525 | 1.730 |
| 5 | BDMN | 2,41 | 164,56 | 4,57 | 16,22 | 2.670 | 2.350 |
| 6 | BJBR | 8,02 | 223 | 15,36 | 6,54 | 1.458 | 1.331 |
| 7 | BNBA | 1,37 | 16 | 1,82 | 61,3 | 980 | 3.240 |
| 8 | BMRI | 5,50 | 634,11 | 9,22 | 16,13 | 10,355 | 7.025 |
| 9 | BNGA | 4,08 | 171,20 | 12,02 | 7,14 | 1.223 | 965 |
| 10 | BNII | 4,09 | 22,46 | 6,88 | 10,74 | 241 | 332 |
| 11 | MEGA | 2,06 | 587,86 | 6,41 | 9,51 | 5.590 | 5.027 |
| 12 | SDRA | 5,38 | 94 | 8,63 | 6,40 | 601 | 565 |
| | Rata-rata | 5,00 | 275,12 | 8,39 | | | |

Tabel 6. Menyajikan penilaian kewajaran harga saham menggunakan *Dividen Discount Model* dan *Price Earning Ratio* menghasilkan nilai intrinsik berbeda pada beberapa sampel. Selisih perbedaan rupiah secara intrinsik baik menggunakan metode DDM maupun PER tidak terlalu besar. Namun terdapat hal yang perlu diperhatikan investor yaitu setiap selisih rupiah tersebut masih akan dikalikan dengan jumlah saham yang beredar, sehingga semakin besar lembar saham yang dimiliki selisih nilai yang sangat relatif kecil akan menjadi perbedaan yang signifikan. Oleh karena itu pemegang saham perlu memperhatikan jumlah lembar saham yang dimiliki selain selisih harga pasar dengan nilai intrinsik saham.

Tabel 7 Nilai Intrinsik, Harga Pasar dan Keputusan Investasi

| No | Kode | Nilai Intrinsik DDM | Nilai Intrinsik PER | Harga Pasar (Closing Price) | Kondisi Saham | Keputusan Investasi |
|----|------|---------------------|---------------------|-----------------------------|--------------------|---------------------|
| 1 | BBCA | 8.954 | 8.954 | 7.300 | <i>Undervalued</i> | Membeli |
| 2 | BBNI | 9.650 | 10.765 | 6.750 | <i>Undervalued</i> | Membeli |
| 3 | BBRI | 4.690 | 4.694 | 4.110 | <i>Undervalued</i> | Membeli |
| 4 | BBTN | 1.524 | 1.525 | 1.730 | <i>Overvalued</i> | Menjual |
| 5 | BDMN | 2.670 | 2.670 | 2.350 | <i>Undervalued</i> | Membeli |
| 6 | BJBR | 1.458 | 1.458 | 1.331 | <i>Undervalued</i> | Membeli |
| 7 | BNBA | 957 | 980 | 3.240 | <i>Undervalued</i> | Membeli |
| 8 | BMRI | 10.227 | 10,355 | 7.025 | <i>Undervalued</i> | Membeli |
| 9 | BNGA | 1.223 | 1.223 | 965 | <i>Undervalued</i> | Membeli |
| 10 | BNII | 241 | 241 | 332 | <i>Overvalued</i> | Menjual |
| 11 | MEGA | 5.595 | 5.590 | 5.027 | <i>Undervalued</i> | Membeli |
| 12 | SDRA | 600 | 601 | 565 | <i>Undervalued</i> | Membeli |

Dapat dilihat pada tabel 7. berdasarkan hasil penilaian kewajaran saham menggunakan *Dividen Discount Model* dan *Price Earning Ratio* menunjukkan dari 12 sampel perusahaan terdapat 10 perusahaan dalam kondisi *undervalued* dengan nilai intrinsik lebih besar dari harga pasar sahamnya yaitu BBCA, BBNI, BBRI, BDMN, BJBR, BNBA, BMRI, BNGA, MEGA dan SDRA. Sedangkan untuk perusahaan BBTN dan BNII berada dalam *overvalued* yaitu nilai intrinsiknya lebih kecil dari harga yang berlaku. Dalam kondisi harga yang murah atau *undervalued* maka investor dapat menetapkan keputusan investasinya dengan cara menjadikan semua saham tersebut sebagai opsi pembelian saham atau menambah kepemilikan dari saham perusahaan-perusahaan yang dimaksud jika investor sebelumnya sudah memiliki saham tersebut dengan harapan harga saham tersebut akan naik dikemudian hari. Pada kondisi harga yang *overvalued* atau saham perusahaan yang masuk dalam kategori mahal, sebagainya investor untuk tidak membeli saham tersebut, jika investor yang sudah memiliki saham tersebut rekomendasi keputusan adalah dapat menjualnya.

Berdasarkan hasil penelitian ini mengenai penilaian saham menggunakan metode *Dividend Discount Model* (DDM) dan *Price Earning Ratio* (PER) untuk keputusan investasi khususnya pada 12 perusahaan subsektor perbankan yang menjadi sampel penelitian sesuai dengan ruang lingkup kriteria yang ditentukan, terdapat beberapa hal yang perlu diperhatikan oleh investor yaitu:

1. Dalam melakukan investasi investor dapat berpedoman terhadap data keuangan seperti laba yang diperoleh perusahaan, dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, pertumbuhan dan prospek perusahaan. Komponen tersebut merupakan ukuran dasar atas harapan investor untuk menciptakan *return* yang maksimal. Dari komponen tersebut investor dapat melakukan analisis fundamental untuk menentukan valuasi saham perusahaan dengan metode *Dividen Discount Model* (DDM) ataupun dengan *Price Earning Ratio* (PER).
2. Investor alangkah lebih baik melakukan penilaian saham sebelum terlibat dalam kegiatan investasi untuk menentukan keputusan dalam berinvestasi. Tujuannya adalah agar investor dapat mengelola risiko dalam berinvestasi. Penilaian saham digunakan oleh investor untuk mengetahui apakah suatu saham berada di kategori murah, wajar, atau mahal. Saham dikategorikan murah (*undervalued*) jika nilai intrinsik saham tersebut lebih besar dari nilai pasar, maka keputusan yang dapat diambil oleh investor adalah membeli saham tersebut. Saham berada pada harga yang tepat (*fair valued*) jika nilai intrinsik saham sama dengan nilai pasar, maka keputusan yang dapat diambil oleh investor adalah menahan saham. Saham dikategorikan mahal (*overvalued*) jika nilai intrinsik saham lebih kecil dari nilai pasar, maka keputusan yang dapat diambil oleh investor adalah menjual saham tersebut. Dalam penelitian ini berdasarkan penilaian harga saham dengan metode DDM dan PER pada tahun 2021 rata-rata saham perusahaan berada pada kondisi *undervalued*, atau nilai intrinsiknya lebih besar dari harga pasarnya. Sepuluh perusahaan tersebut dapat menjadi referensi dan informasi bagi investor ataupun

calon investor dalam keputusan pembelian saham khususnya sub sektor perbankan sehingga dapat memberikan return yang maksimal dan meminimalkan risiko dalam berinvestasi.

PENUTUP

Berdasarkan hasil penilaian dengan pendekatan DDM dan PER tahun 2021 dapat diambil kesimpulan bahwa secara umum harga saham sepuluh perusahaan sub sektor perbankan tahun 2021 berada dalam kondisi *undervalued* (murah). Pengambilan keputusan investasi yang tepat adalah membeli diantara saham-saham perusahaan berikut, yaitu PT Bank Central Asia Tbk, PT Bank BNI Tbk, PT Bank BRI Tbk, PT Bank Danamon Tbk, PT Bank Pembangunan Jawa Barat (BJB) Tbk, PT Bank Bumi Artha Tbk, PT Bank Mandiri Tbk, PT Bank CIMB Niaga Tbk, PT Bank Mega Tbk, dan PT Bank Woori Saudara Tbk. Saham-saham tersebut layak dibeli oleh para investor jangka panjang yang memperhatikan variabel fundamental perusahaan yang menyukai imbal hasil investasi yang berupa dividen maupun dari kinerja keuangan yang akan mempengaruhi atas harga saham yang dimiliki di waktu akan datang.

DAFTAR PUSTAKA

- Afandy, Chairil. 2019. "Stock Valuation Menggunakan Dividend Discounted Model (DDM) Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Pada Bank Pembangunan Daerah Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Ilmiah Ilmu Manajemen dan Bisnis* 1(1): 57–73.
- Ana, Mugoša, and Popović Saša. 2015. "Towards and Effective Financial Management: Relevance of Dividend Discount Model in Stock Price Valuation." *Economic Analysis* 48(1/2): 39–53.
- Anggraini, Shinta, and Achmad Tjahjono. 2019. "Pengaruh Informasi Fundamental Pada Nilai Intrinsik Saham Dengan Pendekatan Price Earning Ratio Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015." *Kajian Bisnis Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Wiwaha* 27(1): 92–107.
- Bakshi, Gurdip, and Zhiwu Chen. 2005. "Stock Valuation in Dynamic Economies." *Journal of Financial Markets* 8(2): 111–51.
- Baresa, Suzana, Sinisa Bogdan, and Zoran Ivanovic. 2013. "Strategy of Stock Valuation By Fundamental Analysis." *UTMS Journal of Economics* 4(1): 45–51.
- Budiarti, Nurfalika. 2022. "Analisis Penetapan Harga Intrinsik Saham Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi Dengan Menggunakan Dividend Discount Model." *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah* 4(6): 1696–1711.
- Carolina, Debi. 2019. "Analisis Penilaian Kewajaran Harga Saham Dengan Menggunakan Pendekatan Fundamental Pada PT. Panin Sekuritas Tbk." *Jurnal Media Wahana Ekonomika* 15(2): 22.
- Dharma, Sannia. 2022. "PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI (STUDI KASUS PERUSAHAAN SUBSEKTOR PERBANKAN) SANNIA

DHARMA.” Institut Pertanian Bogor.

- Dwiyono, B E. 2021. “The Fair Price of Company Shares with Div.” *AFRE Accounting and Financial Review* 4(1): 38–44.
<https://jurnal.unmer.ac.id/index.php/afr>.
- Febriani, Dinda et al. 2022. “Stock Price Valuation Using The Dividend Discount Model on IDX Mining Period 2011-2020.” *Proceedings of the 5th FIRST T3 2021 International Conference (FIRST-T3 2021)* 641: 51–55.
- Fuller, Russell J., and Chi-Cheng Hsia. 1984. “A Simplified Common Stock Valuation Model.” *Financial Analysts Journal* 40(5): 49–56.
- Gacus, Roy Bornilla, and Jennifer E Hinlo. 2018. “The Reliability of Constant Growth Dividend Discount Model (DDM) in Valuation of Philippine Common Stocks.” *International Journal of Economics & Management Sciences* 07(01): 1–9.
- Gottwald, Radim. 2012. “The Use of the Dividend Discount Model To Measure Stock Price Volatility.” *Journal of Interdisciplinary Research*: 24–26.
http://www.magnanimitas.cz/ADALTA/0202/papers/A_gottwald.pdf.
- Hasanah, and Rusliati. 2017. “Harga Saham Dengan Metode Dividend Discount Model Dan Price To Book Value.” *Jurnal Riset Bisnis dan Manajemen (JRBM)* 10(2): 1–10.
- Hutomo, Topowijono, and Nuzula. 2021. “Nalisis Dividend Discounted Model (DDM) Untuk Valuasi Harga Saham Sebagai Dasar Keputusan Investasi (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks LQ-45 Periode 2012-2014).” *Jurnal Administrasi Bisnis SI Universitas Brawijaya* 37(2): 144–53.
<https://media.neliti.com/media/publications/87236-ID-analisis-dividend-discounted-model-ddm-u.pdf>.
- Lutfiana, Aneu, R. Deni Muhammad Danial, and Dicky Jhoansyah. 2019. “ANALISIS PENILAIAN HARGA WAJAR SAHAM DAN KEPUTUSAN INVESTASI SECARA FUNDAMENTAL DENGAN MENGGUNAKAN METODE PRICE EARNING RATIO (Studi Keuangan Pada Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di BEI).” *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* 20(2): 1.
- Nugraha, Egananda Septian, and Sri Sulasmiyati. 2017. “Analisis Nilai Intrinsik Saham Dengan Relative Valuation Techniques (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Rokok Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013 – 2016).” *Jurnal Akuntansi Bisnis* 52(1): 106–13.
- Saputra, B D. 2015. “Analisis Penetapan Harga Intrinsik Saham Dengan Menggunakan Metode Price Earning Ratio (PER) Sebagai Dasar Keputusan Investasi Saham (Studi Pada” 23(1): 1–8.
<https://www.neliti.com/publications/85943/analisis-penetapan-harga-intrinsik-saham-dengan-menggunakan-metode-price-earning>.
- Septadi Rizki Aditya, Rodhiyah, Hidayat Wahyu. 2013. “ANALISIS PENGARUH RETURN ON ASSET (ROA), RETURN ON EQUITY (ROE) DAN TINGKAT INFLASI TERHADAP PER (PRICE EARNINGS RATIO) PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR BIDANG FOOD AND

BEVERAGE YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
Kenaikan Kinerja Ekspor Kelompok Komod.” *Diponegoro Journal of Social
and Politic*: 1–8.

Sharafoddin, Samaneh, and Elmira Emsia. 2016. “The Effect of Stock Valuation on
the Company’s Management.” *Procedia Economics and Finance* 36(16):
128–36. [http://dx.doi.org/10.1016/S2212-5671\(16\)30024-7](http://dx.doi.org/10.1016/S2212-5671(16)30024-7).

Sutjipto, Eddy, Wawan Setiawan, and Imam Ghozali. 2020. “Determination of
Intrinsic Value: Dividend Discount Model and Discounted Cash Flow
Methods in Indonesia Stock Exchange.” *International Journal of
Management (IJM)* 11(11): 1842–52.
<https://deliverypdf.ssrn.com/delivery.php?ID=651025110121108100008098086121122066020053041082042078007108093002106125119065022101032052021034019120007094086121103107114119037043058066003118066083117028086117006095013005013113088117117114091120067005081073>.

Tandelilin, E. 2017. *Pasar Modal Manajemen Portofolio & Investasi*. Yogyakarta:
Kanisius.

Yardeni, Edward. 2003. “Stock Valuation Models (4.1) - Tolical Study #58.”
Prudential Financial Research 58(212): 1–31.

Yuliah, Yuliah, Leni Triana, and Ihwan Satria Lesmana. 2019. “ANALISIS NILAI
SAHAM DENGAN DIVIDEND DISCOUNT MODEL (DDM) (Studi Kasus
Perusahaan Tekstil Dan Garmen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia
Tahun 2018).” *Jurnal Manajemen STIE Muhammadiyah Palopo* 5(2): 9–13.