

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

Berdasarkan definisi operasional variabel terdapat komponen-komponen pembentuk harga saham intrinsik menurut metode *Dividend Discount Model* (DDM) dan *Free cash flow to equity model* (FCFE).

4.1.1 Komponen Pembentuk Harga Saham Intrinsik Menurut Metode *Dividend Discount Model* (DDM)

Formulasi untuk menilai harga saham menggunakan DDM pertumbuhan konstan yaitu:

$$\text{Nilai Intrinsik} = \frac{D_n}{r - g}$$

Keterangan:

D_n = Dividen pada tahun ke- n

r = *required return on equity*

g = pertumbuhan

$$D_n = DPS = EPS \times \text{Payout Ratio}$$

Perkembangan nilai *Earning Per Share* (EPS) adalah sebagai berikut:

Tabel 4.1
Perkembangan EPS Perusahaan Indeks SRI-KEHATI

No	Kode	EPS			
		2011	2012	2013	2014
1	AALI	1527.59	1530.57	1143.93	1589.91
2	ANTM	176.49	202.12	313.79	42.98
3	ASII	4393.14	479.73	479.63	473.8
4	BBCA	438.83	475.43	578.13	668.66
5	BBNI	312.4	377.84	485.52	578.2
6	BBRI	611.41	757.26	865.22	982.67
7	BDMN	348.08	418.57	421.68	271.69
8	BMRI	524.83	664.46	780.16	851.65
9	INDF	350.46	371.41	285.16	442.5
10	ISAT	0	89.7	-511.97	-365.7
11	KLBF	145.95	28.45	37.8	44.05
12	PGAS	244.75	355.38	435.56	370.78
13	PTBA	1339.26	1258.66	792.55	875.02
14	TINS	0	85.75	102.34	85.66
15	TLKM	543.9	637.4	140.92	145.22
16	UNTR	1581.96	1549.45	1295.85	1439.52
17	UNVR	545.66	634.24	701.52	752.1

Sumber : Data Diolah

Berdasarkan tabel di atas, EPS perusahaan yang cenderung meningkat setiap tahunnya adalah BBNI, BBRI, BMRI dan UNVR. Sedangkan perusahaan lainnya, nilai EPSnya tidak stabil karena cenderung selalu berubah-ubah. Hasil ini menunjukkan bahwa sector perusahaan perbankan BUMN dan sector retail consumer goods merupakan perusahaan yang memiliki perkembangan EPS yang baik karena selalu meningkat dalam empat tahun.

Perkembangan nilai *Dividend Payout Ratio* (DPS) adalah sebagai berikut:

Tabel 4.2
Perkembangan *Dividend Per Share* Perusahaan Indeks SRI-KEHATI

No	Kode	DPS			
		2011	2012	2013	2014
1	AALI	65.14	44.75	59.01	60.38
2	ANTM	40.07	45.02	15.01	22.5
3	ASII	45.07	45.03	45.04	45.59
4	BBCA	35.78	24.08	28.54	29.61
5	BBNI	20	30	30.01	25
6	BBRI	20	29.74	29.74	30
7	BDMN	30	30	30	30
8	BMRI	20	30	30	25
9	INDF	49.93	49.81	49.8	49.72
10	ISAT	0	38.48	0	0
11	KLBF	65.09	66.77	44.97	43.14
12	PGAS	55	57.06	48.31	0
13	PTBA	60.03	57.26	58.29	37.09
14	TINS	0	50	55	30
15	TLKM	68.22	68.42	72.66	0
16	UNTR	51.83	53.57	53.25	64.95
17	UNVR	100.06	99.96	99.93	44.67

Sumber : Data Diolah

Berdasarkan tabel di atas, DPS perusahaan yang cenderung meningkat setiap tahunnya adalah BBRI. Sedangkan ANTM memiliki DPS menurun setiap tahunnya. Perusahaan lainnya, nilai DPSnya tidak stabil karena cenderung selalu berubah-ubah. Terdapat pula perusahaan seperti ISAT, PGAS, TINS dan TLKM yang tidak membagikan dividen dalam suatu periode. Hal ini menunjukkan tidak ada kepastian besaran ataupun pertumbuhan pemberian dividen bagi investor dari perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam indeks SRI-KEHATI.

Komponen berikutnya adalah *required return on equity* (r) :

$$r = R_f + (\text{Beta} \times (E[R_m] - R_f))$$

(Marney, 2011: 196)

R_f = Required rate = SBI

Beta = beta saham

R_m = return market (INDEKS SRI-KEHATI)

$E[R_m]$ = rata-rata return market

Perkembangan nilai *Required Rate*(SBI) adalah sebagai berikut:

Tabel 4.3
Perkembangan *Required Rate* Perusahaan Indeks SRI-KEHATI

No	Kode	Required Rate			
		2011	2012	2013	2014
1	AALI	0.0654	0.0577	0.0648	0.0754
2	ANTM	0.0654	0.0577	0.0648	0.0754
3	ASII	0.0654	0.0577	0.0648	0.0754
4	BBCA	0.0654	0.0577	0.0648	0.0754
5	BBNI	0.0654	0.0577	0.0648	0.0754
6	BBRI	0.0654	0.0577	0.0648	0.0754
7	BDMN	0.0654	0.0577	0.0648	0.0754
8	BMRI	0.0654	0.0577	0.0648	0.0754
9	INDF	0.0654	0.0577	0.0648	0.0754
10	ISAT	0.0654	0.0577	0.0648	0.0754
11	KLBF	0.0654	0.0577	0.0648	0.0754
12	PGAS	0.0654	0.0577	0.0648	0.0754
13	PTBA	0.0654	0.0577	0.0648	0.0754
14	TINS	0.0654	0.0577	0.0648	0.0754
15	TLKM	0.0654	0.0577	0.0648	0.0754
16	UNTR	0.0654	0.0577	0.0648	0.0754
17	UNVR	0.0654	0.0577	0.0648	0.0754

Sumber : Data Diolah

Berdasarkan tabel di atas, nilai suku bunga yang dialami oleh seluruh perusahaan sama, yaitu terjadi penurunan suku bunga pada tahun 2012 dari 6,54% pada tahun 2011 menjadi 5,77%, namun meningkat kembali pada tahun 2013 dan

2014 menjadi 6,48% dan 7,54%. Hal ini menunjukkan tidak ada perbedaan SBI yang dialami perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam indeks SRI-KEHATI.

Perkembangan nilai Beta (risiko sistematis) adalah sebagai berikut:

Tabel 4.4
Perkembangan Beta Saham Perusahaan Indeks SRI-KEHATI

No	Kode	Beta			
		2011	2012	2013	2014
1	AALI	-0.389	-0.389	-0.389	-0.389
2	ANTM	0.661	0.661	0.661	0.661
3	ASII	0.083	0.083	0.083	0.083
4	BBCA	0.819	0.819	0.819	0.819
5	BBNI	0.837	0.837	0.837	0.837
6	BBRI	0.792	0.792	0.792	0.792
7	BDMN	0.72	0.72	0.72	0.72
8	BMRI	0.991	0.991	0.991	0.991
9	INDF	-0.089	-0.089	-0.089	-0.089
10	ISAT	0.453	0.453	0.453	0.453
11	KLBF	0.678	0.678	0.678	0.678
12	PGAS	0.663	0.663	0.663	0.663
13	PTBA	0.995	0.995	0.995	0.995
14	TINS	0.453	0.453	0.453	0.453
15	TLKM	0.594	0.594	0.594	0.594
16	UNTR	-0.366	-0.366	-0.366	-0.366
17	UNVR	0.166	0.166	0.166	0.166

Sumber : Data Diolah

Berdasarkan tabel di atas, beta saham perusahaan yang terbesar adalah pada PTBA yaitu 0,995 dan beta saham terendah adalah pada AALI yaitu -0,389. Hal ini menunjukkan bahwa PTBA merupakan perusahaan dengan risiko untuk investasi yang tinggi, namun di balik risiko tersebut, terdapat pula peluang untuk mendapatkan keuntungan yang besar juga. Sedangkan nilai beta saham negative ini menggambarkan bahwa pergerakan nilai saham perusahaan berbanding terbalik dengan reaksi pasar. Terdapat tiga perusahaan yang memiliki

beta negative, sehingga tidak dapat diperhitungkan nilai intrinsiknya. Sehingga ketiga perusahaan tersebut saya *drop* dari perhitungan.

Perkembangan nilai *return market*(Rm) dan rata-ratanya (E[Rm]) adalah sebagai berikut:

Tabel 4.5
Perkembangan *Return Market* Indeks SRI-KEHATI

No	Kode	Rm				
		2011	2012	2013	2014	E[Rm]
1	ANTM	0.062439	0.132833	0.009281	0.284244	0.122199
2	ASII	0.062439	0.132833	0.009281	0.284244	0.122199
3	BBCA	0.062439	0.132833	0.009281	0.284244	0.122199
4	BBNI	0.062439	0.132833	0.009281	0.284244	0.122199
5	BBRI	0.062439	0.132833	0.009281	0.284244	0.122199
6	BDMN	0.062439	0.132833	0.009281	0.284244	0.122199
7	BMRI	0.062439	0.132833	0.009281	0.284244	0.122199
8	ISAT	0.062439	0.132833	0.009281	0.284244	0.122199
9	KLBF	0.062439	0.132833	0.009281	0.284244	0.122199
10	PGAS	0.062439	0.132833	0.009281	0.284244	0.122199
11	PTBA	0.062439	0.132833	0.009281	0.284244	0.122199
12	TINS	0.062439	0.132833	0.009281	0.284244	0.122199
13	TLKM	0.062439	0.132833	0.009281	0.284244	0.122199
14	UNVR	0.062439	0.132833	0.009281	0.284244	0.122199

Sumber : Data Diolah

Berdasarkan tabel di atas, nilai pertumbuhan *return market* yang dialami oleh seluruh perusahaan sama, yaitu terjadi peningkatan *return market* dari 2011 sebesar 6,2% menjadi 13,28% pada tahun 2012, kemudian menurun kembali pada tahun 2013 sebesar 0,92% dan pertumbuhannya meningkat 28,42% pada periode 2014. Sedangkan rata-rata *return market* dalam empat periode tersebut adalah sebesar 12,21%.

Komponen berikutnya adalah pertumbuhan (g). Dalam metode DDM, pertumbuhan yang digunakan adalah pertumbuhan penjualan. Perkembangan nilai penjualan adalah sebagai berikut:

Tabel 4.6
Perkembangan Penjualan Perusahaan Indeks SRI-KEHATI

No	Kode	Penjualan					Pertumbuhan (g)			
		2010	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014
1	ANTM	8744300	10346433	10449886	11298322	9420631	0.18	0.01	0.08	-0.17
2	ASII	129991000	162564000	188053000	193880000	201701000	0.25	0.16	0.03	0.04
3	BBCA	20660602	24566852	28885290	34277149	43771256	0.19	0.18	0.19	0.28
4	BBNI	19446766	20691796	22704515	26450708	33364942	0.06	0.10	0.16	0.26
5	BBRI	44615162	48164348	49610421	59461084	75122213	0.08	0.03	0.20	0.26
6	BDMN	14417745	16882491	18858281	20130837	22991485	0.17	0.12	0.07	0.14
7	BMRI	33931650	37730019	42550442	50208842	62637942	0.11	0.13	0.18	0.25
8	ISAT	19796515	20576893	22418812	23855272	24085101	0.04	0.09	0.06	0.01
9	KLBF	10226789	10911860	13636405	16002131	17368533	0.07	0.25	0.17	0.09
10	PGAS	19765716	19567407	24914688	36828609	42389226	-0.01	0.27	0.48	0.15
11	PTBA	7909154	10581570	11594057	11209219	13077962	0.34	0.10	-0.03	0.17
12	TINS	8339254	8749617	7822560	5852453	7371212	0.05	-0.11	-0.25	0.26
13	TLKM	68629181	71918000	77143000	82967000	89696000	0.05	0.07	0.08	0.08
14	UNVR	19690239	23469218	27303248	30757435	34511534	0.19	0.16	0.13	0.12

Sumber : Data Diolah

Berdasarkan tabel di atas, semua perusahaan mengalami pertumbuhan penjualan kecuali ANTM pada periode 2014, PGAS pada periode 2011, PTBA pada periode 2013, TINS pada periode 2012 dan 2013 dan UNTR pada periode 2013 yang ditunjukkan oleh nilai pertumbuhan yang bernilai negatif. Pertumbuhan penjualan terbesar adalah pada PGAS pada periode 2013 dengan nilai pertumbuhan 0,48 atau 48%.

4.1.2 Komponen Pembentuk Harga Saham Intrinsic Menurut Metode *Free Cash Flow To Equity Model* (FCFE)

Formula untuk menilai harga saham menggunakan *Free Cash Flow To Equity Model* (FCFE) yaitu:

$$\text{Nilai Intrinsic} = \frac{FCFE_1}{r - g} = \frac{FCFE_0 (1 + g)}{r - g}$$

Keterangan:

$FCFE_1$ = *free cash flow to equity* yang diharapkan dalam satu tahun

$FCFE_0$ = FCFE awal, dimana FCFE awal adalah *Net Income-(capital expenditure-depreciation) x (1-debt ratio)-change in working capital x (1-debt ratio)*

r = *required return on equity*

g = pertumbuhan

Untuk *required return on equity* dan pertumbuhan model *Free Cash Flow To Equity Model* (FCFE) sama dengan perhitungan *required return on equity* dan pertumbuhan *ividend Discount Model*(DDM) sehingga tidak dicantumkan lagi. Komponen FCFE yang dicantumkan adalah komponen pembentuk $FCFE_0$.

$FCFE_0$ = *Net Income-(capital expenditure-depreciation) x (1-debt ratio)-change in working capital x (1-debt ratio)*

Komponen pertama adalah komponen pembentuk net income.

$$\text{Net Income} = \text{EBIT} \times (1 - \text{Tax Rate})$$

Perkembangan nilai *Earning Before Income Tax* (EBIT) adalah sebagai berikut:

Tabel 4.7
Perkembangan *Earning Before Income Tax* Perusahaan Indeks SRI-KEHATI

No	Kode	<i>Earning Before Income Tax</i>			
		2011	2012	2013	2014
1	AALI	3332932	3524893	2605071	3689990
2	ANTM	2568781	3895495	-132930	-833135
3	ASII	25772000	27898000	27523000	27352000
4	BBCA	13618758	14686046	17815606	20741121
5	BBNI	7461308	8899562	11278165	13524310
6	BBRI	18755880	23859572	27910066	30859073
7	BDMN	4611556	5486679	5530213	3553534
8	BMRI	16512035	20504268	24061837	26008015
9	INDF	6352389	6309756	4666958	6229297
10	ISAT	1181900	461618	-3333837	-1935901
11	KLBF	1987259	2308017	2572523	2763701
12	PGAS	7654189	11104139	13804752	12171927
13	PTBA	4059104	3911587	2461362	2674726
14	TINS	1268085	646639	801502	1023102
15	TLKM	20857000	24228000	27149000	28784000
16	UNTR	7784577	7446755	6587337	6621858
17	UNVR	5574799	6466765	7158808	7676722

Sumber : Data Diolah

Berdasarkan tabel di atas, EBIT perusahaan yang cenderung meningkat setiap tahunnya adalah BBCA, BBNI, BBRI, BMRI, KLBF, TLKM dan UNVR. Sedangkan perusahaan lainnya, nilai EBITnya tidak stabil karena cenderung selalu berubah-ubah. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak semua perusahaan mampu menghasilkan keuntungan sebelum pajak yang meningkat secara terus menerus, sehingga ada suatu periode yang mengalami penurunan.

$$\text{Tax Rate} = \text{Tax}/\text{Sales}$$

Perkembangan nilai *Tax* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.8
Perkembangan *Tax* Perusahaan Indeks SRI-KEHATI

No	Kode	<i>Tax</i>			
		2011	2012	2013	2014
1	AALI	834367	1004627	701983	1068715
2	ANTM	640889	902379	-542878	-57849
3	ASII	4695000	5156000	5226000	5227000
4	BBCA	2800960	2967586	3559367	4229451
5	BBNI	1653090	1851200	2220224	2694931
6	BBRI	3667884	5172192	6555736	6605228
7	BDMN	1162523	1369531	1370893	870872
8	BMRI	3816150	4460650	5231903	5353232
9	INDF	1460716	1530310	1252072	1828217
10	ISAT	249397	-25798	-667378	-77879
11	KLBF	464303	532918	602070	642610
12	PGAS	1535979	2253611	2836789	2873884
13	PTBA	971037	1002166	607081	655512
14	TINS	371279	215051	257101	345734
15	TLKM	5387000	-5866000	6859000	7338000
16	UNTR	1885071	1693413	1788559	1781888
17	UNVR	1410495	1627620	1806183	1938199

Sumber : Data Diolah

Berdasarkan tabel di atas, pembayaran pajak perusahaan yang cenderung meningkat setiap tahunnya adalah ASII, BBCA, BBNI, BBRI, BMRI, KLBF, PGAS dan UNVR. Sedangkan perusahaan lainnya, nilai pembayaran pajaknya tidak stabil karena cenderung selalu berubah-ubah. Namun ada pula perusahaan yang mengalami lebih bayar pajak, seperti ANTM pada periode 2013 dan 2014, dan ISAT pada periode 2012, 2013, dan 2014, yang terlihat dari nilai tax nya yang negative. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak semua perusahaan meningkat pembayaran pajaknya, karena menyesuaikan dengan pertumbuhan penjualan perusahaan tersebut.

Komponen berikutnya adalah *capital expenditure* dan *depreciation*.

Perkembangan nilai *Capital Expenditure* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.9
Perkembangan *Capital Expenditure* Perusahaan Indeks SRI-KEHATI

No	Kode	<i>Capital Expenditure</i>			
		2011	2012	2013	2014
1	AALI	5806	29196	8785	10230
2	ANTM	22723	234500	17646	16691
3	ASII	710000	1021000	459000	444000
4	BBCA	7730157	7647167	7546742	11179515
5	BBNI	7495982	7245524	6930869	10265615
6	BBRI	13275304	12599060	14394741	22345827
7	BDMN	6033390	5936173	4951149	7062309
8	BMRI	21775982	27530592	13803482	20408409
9	INDF	936060	1082297	2699919	1552958
10	ISAT	1739810	2026450	2212095	2406536
11	KLBF	13172	17513	28642	52009
12	PGAS	277095	215766	218635	755753
13	PTBA	3249	3646	6225	48701
14	TINS	25230	30305	34832	111846
15	TLKM	1637	2055	1504000	1814000
16	UNTR	267646	289123	287492	277755
17	UNVR	26500	68887	20107	96064

Sumber : Data Diolah

Berdasarkan tabel di atas, biaya modal perusahaan yang cenderung meningkat untuk setiap tahunnya adalah ISAT, KLBF, PTBA, TINS, dan TLKM. Sedangkan perusahaan-perusahaan lainnya memiliki nilai biaya modal yang berfluktuasi. Biaya modal yang bervariasi antar perusahaan INDEKS SRI-KEHATI ini menunjukkan bahwa biaya modal semua perusahaan di INDEKS SRI-KEHATI tidaklah sama.

Perkembangan nilai *depreciation* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.10
Perkembangan *Depreciation* Perusahaan Indeks SRI-KEHATI

No	Kode	<i>Depreciation</i>			
		2011	2012	2013	2014
1	AALI	268058	341974	2384805	2914688
2	ANTM	19346	10973	380596	441155
3	ASII	4770000	5933000	67356000	33646000
4	BBCA	688467	806137	4962996	5880302
5	BBNI	456704	518329	5667667	6287741
6	BBRI	359820	417396	4845029	5665831
7	BDMN	401626	467802	2203428	2647429
8	BMRI	302219	28715	5611141	6556061
9	INDF	980429	1128059	10578097	10983054
10	ISAT	6540518	8256605	54776569	62441559
11	KLBF	197490	219719	1829284	1874810
12	PGAS	44568	20311	14535593	16224055
13	PTBA	3952	31544	1191976	1405440
14	TINS	2833	48163	2890924	2019644
15	TLKM	7297	2633	596000	805000
16	UNTR	358347	271131	4135896	3918170
17	UNVR	24817	43162	457046	354454

Sumber : Data Diolah

Berdasarkan tabel di atas, depresiasi perusahaan yang cenderung meningkat setiap tahunnya adalah dari ASII, BBCA, BBNI, BBRI, BDMN, ISAT, KLBF, PTBA dan UNVR. Perusahaan lainnya mengalami depresiasi atau penyusutan yang fluktuatif. Depresiasi yang semakin meningkat ini akan mengurangi pengeluaran dari modal yang dikeluarkan oleh perusahaan.

Komponen dari model ini berikutnya adalah debt ratio.

$$Debt\ Ratio = Debt\ Repayment - New\ Debt\ Issued$$

Perkembangan nilai *debt repayment* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.11
Perkembangan *Debt Repayment* Perusahaan Indeks SRI-KEHATI

No	Kode	<i>Debt Repayment</i>			
		2011	2012	2013	2014
1	AALI	5794	40371	264860	570618
2	ANTM	1430063	20000	3281114	3317105
3	ASII	16696000	20141000	27871000	45287000
4	BBCA	7883	312820	372934	907514
5	BBNI	3102316	23969	10200761	7738258
6	BBRI	0	19725	4889542	24563532
7	BDMN	12688736	6201323	4787000	3331000
8	BMRI	204773	713848	233721	230028
9	INDF	2873492	1817860	8598230	3805066
10	ISAT	3505063	5455925	3366200	2166163
11	KLBF	463734	229758	1317770	2430517
12	PGAS	4165121	813389	1150599	1140740
13	PTBA	94682	36000	34175	294082
14	TINS	440080	1589378	387567	1716730
15	TLKM	272	4259	407000	2247000
16	UNTR	442494	182820	4026231	1236947
17	UNVR	190000	699160	1040000	976792

Sumber : Data Diolah

Berdasarkan tabel di atas, pembayaran hutang perusahaan yang cenderung meningkat setiap tahunnya adalah dari AALI, ASII, BBCA, BBRI, dan TLKM. Perusahaan lainnya melakukan pembayaran hutang secara fluktuatif atau tidak meningkat. Pembayaran hutang perusahaan ini meningkatkan kepercayaan investor bahwa perusahaan merupakan perusahaan yang baik dan mampu membayar seluruh hutang-hutangnya.

Perkembangan nilai *new debt issued* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.12
Perkembangan *New Debt Issued* Perusahaan Indeks SRI-KEHATI

No	Kode	<i>New Debt Issued</i>			
		2011	2012	2013	2014
1	AALI	0	960640	1551655	2126881
2	ANTM	705889	1659070	4365424	4617337
3	ASII	28339000	27030000	32644000	43598000
4	BBCA	362228	1039867	610970	628946
5	BBNI	1012575	4504188	1267723	2491931
6	BBRI	3643371	2209161	2416019	21598976
7	BDMN	1649785	91654	289443	9245
8	BMRI	6083776	185754	6688977	8026295
9	INDF	1016359	1328041	9131519	5926863
10	ISAT	1500000	700000	2951050	1665750
11	KLBF	579500	261182	1627390	2137283
12	PGAS	220866	0	3000000	5000000
13	PTBA	99549	80585	67480	2043504
14	TINS	636727	1209308	1478756	2648050
15	TLKM	2694	3936	2665000	6626000
16	UNTR	255457	196786	2253313	259307
17	UNVR	699160	1040000	976792	1250000

Sumber : Data Diolah

Berdasarkan tabel di atas, penambahan hutang baru perusahaan yang cenderung meningkat setiap tahunnya adalah dari AALI, ANTM, INDF, TINS, dan TLKM. Sedangkan perusahaan lainnya tidak selalu meningkat dalam hal pengambilan hutang baru bahkan ada perusahaan yang tidak mengambil hutang baru yaitu PGAS pada periode 2012. Jika perusahaan menambah hutang baru, sementara hutang lama masih ada, hal ini akan membuat investor cenderung takut untuk menginvestasikan modalnya karena mengkhawatirkan dananya hanya akan digunakan untuk pembayaran hutang saja.

4.2 Penilaian Harga Wajar Saham dengan Metode Dividend Discount Model

Penilaian harga wajar saham dengan metode Dividend Discount Model didasarkan pada asumsi pertumbuhan dividen yang tetap untuk selamanya. Penilaian ini dilakukan dengan cara menghitung nilai dividend per share dari perusahaan sampel dan membaginya dengan selisih antara ekspektasi return dan pertumbuhan. Dividend per share merupakan fungsi dari earning per share dan payout ratio. Sedangkan ekspektasi return merupakan fungsi dari cost of equity yang merupakan estimasi dari suku bunga, risiko sistematis, dan return market. Sedangkan pertumbuhan dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan pertumbuhan penjualan antar periode.

Berdasarkan perhitungan yang telah dilakukan pada perusahaan sampel, maka didapatkan hasil sebagai berikut :

Tabel 4.13
Perhitungan Nilai Intrinsik dengan Metode *Dividend Discount Model*(DDM)

No	Kode	Harga Saham				Nilai Intrinsik				Penilaian Harga Wajar			
		2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014
1	ANTM	1620	1280	1090	1065	3344.325	4489.55	2144.508	345.0022	Undervalued	Undervalued	Undervalued	Overvalued
2	ASII	7400	7600	6800	7425	34394.24	4199.144	3648.266	3137.797	Undervalued	Overvalued	Overvalued	Overvalued
3	BBCA	8000	9100	9600	13125	14342.35	11818.66	15189.06	16668.08	Undervalued	Undervalued	Undervalued	Undervalued
4	BBNI	3800	3700	3950	6100	5657.994	11988.33	14665.44	13510.61	Undervalued	Undervalued	Undervalued	Undervalued
5	BBRI	6750	6950	7250	11650	8876.769	17776.14	20650.38	21031.42	Undervalued	Undervalued	Undervalued	Undervalued
6	BDMN	4100	5650	3775	4525	5973.123	7914.713	6894.313	3962.266	Undervalued	Undervalued	Undervalued	Overvalued
7	BMRI	6750	8100	7850	10775	154321.6	440345.7	-4.1E+07	-363403	Undervalued	Undervalued	Overvalued	Overvalued
8	ISAT	5650	6450	4150	4050	0	1105.58	0	0	Overvalued	Overvalued	Overvalued	Overvalued
9	KLBF	680	1060	1250	1830	4477.396	1123.293	851.6683	783.5253	Undervalued	Undervalued	Overvalued	Overvalued
10	PGAS	3175	4600	4475	6000	5865.389	11572.65	11777.69	0	Undervalued	Undervalued	Undervalued	Overvalued
11	PTBA	17350	15100	10200	12500	-437884	1316260	246807.9	-4370059	Overvalued	Undervalued	Undervalued	Overvalued
12	TINS	1129	1041	1081	1230	0	1292.389	1461.33	655.5231	Overvalued	Undervalued	Undervalued	Overvalued
13	TLKM	1410	1810	2150	2865	13845.59	18616.82	3896.257	0	Undervalued	Undervalued	Undervalued	Overvalued
14	UNVR	18800	20850	26000	32300	10335.34	13578.34	13231.72	5430.505	Overvalued	Overvalued	Overvalued	Overvalued

Sumber : Data sekunder diolah

Berdasarkan hasil ini, terlihat bahwa harga saham dari ISAT, dan UNVR melebihi harga saham wajar yang diperhitungkan dengan metode dividend discount model setiap tahunnya pada periode 2011-2014. Kesimpulan ini ditunjukkan dari nilai intrinsic yang lebih kecil jika dibandingkan dengan harga saham dari harga penutupan pada periode 2011-2014.

Saham BBKA, BBNI, dan BBRI memiliki kecenderungan yang sama yaitu mengalami undervalued atau nilai intrinsic lebih besar jika dibandingkan dengan harga saham saat ini. Sehingga dapat dikatakan jika harga saham perusahaan BBKA, BBNI, dan BBRI di bawah harga wajar saham pada setiap periode 2011-2014.

Saham perusahaan ANTM, PGAS, dan TLKM pada periode 2011-2013 mengalami undervalued dimana nilai intrinsic lebih besar jika dibandingkan dengan harga sahamnya. Namun pada tahun 2014, harga saham perusahaan ANTM, PGAS, dan TLKM dianggap overvalued karena nilai intrinsiknya lebih besar jika dibandingkan dengan harga sahamnya.

Harga saham PTBA dan TINS mengalami pergerakan sama dimana pada tahun 2011 dan 2014, harga saham kedua perusahaan tersebut mengalami overvalued, dimana nilai intrinsic lebih kecil dibandingkan dengan harga pasarnya yang menunjukkan harga saham perusahaan terlalu tinggi. Sedangkan pada periode 2012 dan 2013, harga saham kedua perusahaan tersebut mengalami undervalued dimana nilai intrinsiknya lebih besar jika dibandingkan dengan harga pasarnya yang menunjukkan bahwa perusahaan dihargai lebih tinggi dari nilai wajarnya.

Harga saham BMRI dan KLBF mengalami undervalued pada periode 2011-2012 namun mengalami overvalued selama periode 2013-2014. Harga saham ASII mengalami hal yang sebaliknya dimana pada periode 2011 mengalami undervalued namun pada 2012-2014 mengalami overvalued. Sedangkan harga saham BDMN mengalami undervalued selama periode 2011-2013 namun mengalami overvalued pada periode 2014.

Berdasarkan hal ini, menunjukkan bahwa harga saham perusahaan perbankan rata-rata mengalami undervalued, karena pasar merasa kinerja perusahaan-perusahaan tersebut baik. Sedangkan untuk perusahaan dagang seperti Indofood dan Unilever, menunjukkan bahwa pasar merasa harga saham yang diberikannya ada di atas harga saham wajarnya sehingga mengalami overvalued.

4.2 Penilaian Harga Wajar Saham dengan Metode *Free Cash Flow to Equity Model*

Penilaian harga wajar saham dengan metode *Free Cash Flow to Equity* didasarkan pada besaran kas yang dapat dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham setelah dikurangi pengeluaran, *reinvestment* dan pembayaran utang. Penilaian ini dilakukan dengan cara menghitung nilai nilai *Free Cash Flow* dengan fungsi profit sebelum pajak dan bunga, nilai rate pajak, biaya bunga, biaya modal, penyusutan, non working capital, pembayaran hutang dan hutang baru. Sedangkan untuk melakukan perhitungan nilai intrinsic pembagi dari free cash flow adalah dari selisih antara cost of equity dengan pertumbuhan penjualan selama tiga periode.

Berdasarkan perhitungan yang telah dilakukan pada perusahaan sampel, maka didapatkan hasil sebagai berikut :



Tabel 4.14
Perhitungan Nilai Intrinsik dengan Metode *Free Cash Flow to Equity Model (FCFE)*

No	Kode	Harga Saham				Nilai Intrinsik				Penilaian Harga Wajar			
		2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014
1	AALI	21700	19700	25100	24250	4174.093	14755.62	-13165.9	-5949.08	Undervalued	Undervalued	Overvalued	Overvalued
2	ANTM	1620	1280	1090	1065	-952.953	172.3193	-1020.72	-980.4	Overvalued	Undervalued	Overvalued	Overvalued
3	ASII	7400	7600	6800	7425	1783.496	1411.081	-3994.96	-6343.59	Undervalued	Undervalued	Overvalued	Overvalued
4	BBCA	8000	9100	9600	13125	42532.35	47868.19	62388.76	39215.66	Undervalued	Undervalued	Undervalued	Undervalued
5	BBNI	3800	3700	3950	6100	-1098.3	11445.86	11192.07	2559.316	Overvalued	Undervalued	Undervalued	Undervalued
6	BBRI	6750	6950	7250	11650	-3430.25	1370.289	1622.635	23008.72	Overvalued	Undervalued	Undervalued	Undervalued
7	BDMN	4100	5650	3775	4525	3781.9	205.9274	-2021.06	2637.182	Undervalued	Undervalued	Overvalued	Undervalued
8	BMRI	6750	8100	7850	10775	14403.32	30730.89	46481.18	12243.99	Undervalued	Undervalued	Undervalued	Undervalued
9	INDF	4600	5850	6600	6750	11319.72	8713.121	4393.418	4715.651	Undervalued	Undervalued	Undervalued	Undervalued
10	ISAT	5650	6450	4150	4050	14189.76	28634.73	5330.892	9633.975	Undervalued	Undervalued	Undervalued	Undervalued
11	KLBF	680	1060	1250	1830	2374.824	2713.006	896.9642	237.9935	Undervalued	Undervalued	Undervalued	Undervalued
12	PGAS	3175	4600	4475	6000	-937.897	-316.302	-869.273	-4080.35	Overvalued	Overvalued	Overvalued	Overvalued
13	PTBA	17350	15100	10200	12500	5990.906	4764.974	-3911.87	-5669.31	Undervalued	Undervalued	Overvalued	Overvalued
14	TINS	1129	1041	1081	1230	-21.5136	982.348	2395.789	3922.903	Overvalued	Undervalued	Undervalued	Undervalued
15	TLKM	1410	1810	2150	2865	4100.48	6820.502	4805.066	3429.053	Undervalued	Undervalued	Undervalued	Undervalued
16	UNTR	26350	19700	19000	17350	-5825.44	-1520.6	-7782.27	-7566.98	Overvalued	Overvalued	Overvalued	Overvalued
17	UNVR	18800	20850	26000	32300	-13634.1	-14220	-19684	-26766	Overvalued	Overvalued	Overvalued	Overvalued

Sumber : Data sekunder diolah

Berdasarkan hasil ini, terlihat bahwa harga saham dari PGAS, UNTR dan UNVR melebihi harga saham wajar yang diperhitungkan dengan metode *Free Cash Flow to Equity* setiap tahunnya pada periode 2011-2014. Kesimpulan ini ditunjukkan dari nilai intrinsic yang lebih kecil jika dibandingkan dengan harga saham dari harga penutupan pada periode 2011-2014. Hal ini menunjukkan bahwa pasar modal menghargai saham-saham tersebut melebihi nilai wajarnya.

Saham BBKA, BMRI, INDF, ISAT, KLBF dan TLKM memiliki kecenderungan yang sama yaitu mengalami undervalued atau nilai intrinsic lebih besar jika dibandingkan dengan harga saham saat ini. Sehingga dapat dikatakan jika harga saham perusahaan BBKA, BMRI, INDF, ISAT, KLBF dan TLKM di bawah harga wajar saham pada setiap periode 2011-2014.

Harga saham AALI, ASII dan PTBA menunjukkan nilai yang undervalued pada periode 2011-2012 namun menunjukkan overvalued pada periode 2013-2014. Harga saham BBNI, BBRI dan TINS menunjukkan nilai yang overvalued pada periode 2011 namun menunjukkan nilai yang undervalued pada periode 2012, 2013, 2014. Sedangkan harga saham ANTM justru menunjukkan nilai yang overvalued pada periode 2011, 2013 dan 2014 namun harga saham ANTM menunjukkan nilai undervalued pada periode 2012. Harga saham BDMN justru menunjukkan nilai yang overvalued pada periode 2013 namun harga saham BDMN menunjukkan nilai undervalued pada periode 2011, 2012, dan 2014.

4.3 Penilaian Harga Wajar Saham Setiap Perusahaan

Penilaian harga wajar saham dengan metode *Free Cash Flow to Equity* didasarkan pada besaran kas yang dapat dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham setelah dikurangi pengeluaran, *reinvestment* dan pembayaran utang. Penilaian ini dilakukan dengan cara menghitung nilai *Free Cash Flow* dengan fungsi profit sebelum pajak dan bunga, nilai rate pajak, biaya bunga, biaya modal, penyusutan, *non working capital*, pembayaran hutang dan hutang baru. Sedangkan untuk melakukan perhitungan nilai intrinsik pembagi dari *free cash flow* adalah dari selisih antara *cost of equity* dengan pertumbuhan penjualan selama empat periode.

4.3.1 Perhitungan Nilai Intrinsik PT. Astra Agro Lestari Tbk. (AALI)

4.3.1.1 Metode Free Cash Flow To Equity

Tabel 4.16
Nilai Intrinsik *Free Cash Flow To Equity*

Keterangan	2011	2012	2013	2014
FCFE	25874.09	34455.62	11934.07	18300.92
Harga Pasar	21700	19700	25100	24250
ADE	4174.09	14755.62	(13165.93)	(5949.08)
APE (%)	19.24	74.90	-52.45	-24.53
Valuation	Undervalued	Undervalued	Overvalued	Overvalued

Berdasarkan hasil ini, terlihat bahwa harga saham dari AALI melebihi harga saham wajar yang diperhitungkan dengan metode *Free Cash Flow To Equity* setiap tahunnya pada periode 2013 dan 2014. Kesimpulan ini ditunjukkan dari nilai intrinsik yang lebih kecil jika dibandingkan dengan harga saham dari harga penutupan pada periode 2012 dan 2014 dan terlihat dari nilai ADE yang merupakan selisih dari nilai intrinsik dengan perhitungan metode *dividend*

discount model menunjukkan hasil negatif. Namun pada periode 2011 dan 2012 menunjukkan harga saham yang lebih rendah dari harga saham wajarnya yang menunjukkan bahwa pasar menilai perusahaan masih belum perform secara maksimal.

4.3.2 Perhitungan Nilai Intrinsik PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk. (ANTM)

4.3.2.1 Metode *Dividend Discount Model*

Tabel 4.17
Nilai Intrinsik *Dividend Discount Model*

Keterangan	2011	2012	2013	2014
DDM	3344.32	4489.55	2144.51	345.00
Harga Pasar	1620.00	1280.00	1090.00	1065.00
ADE	1724.32	3209.55	1054.51	(720.00)
APE (%)	106.44	250.75	96.74	-67.61
Valuation	Undervalued	Undervalued	Undervalued	Overvalued

Berdasarkan hasil ini, terlihat bahwa harga saham perusahaan ANTM pada periode 2011-2013 mengalami undervalued dimana nilai intrinsik lebih besar jika dibandingkan dengan harga sahamnya. Namun pada tahun 2014, harga saham perusahaan ANTM dianggap overvalued karena nilai intrinsiknya lebih besar jika dibandingkan dengan harga sahamnya.

4.3.2.2 Metode *Free Cash Flow To Equity*

Tabel 4.18
Nilai Intrinsik *Free Cash Flow To Equity*

Keterangan	2011	2012	2013	2014
FCFE	667.05	1452.32	69.28	84.60
Harga Pasar	1620	1280	1090	1065
ADE	(952.95)	172.32	(1020.72)	(980.40)
APE (%)	-58.82	13.46	-93.64	-92.06
Valuation	Overvalued	Undervalued	Overvalued	Overvalued

Berdasarkan hasil ini, terlihat bahwa harga saham dari ANTM melebihi harga saham wajar yang diperhitungkan dengan metode *Free Cash Flow to Equity* pada periode 2011, 2013 dan 2014. Kesimpulan ini ditunjukkan dari nilai intrinsik yang lebih kecil jika dibandingkan dengan harga saham dari harga penutupan pada periode 2011, 2013 dan 2014. Hal ini menunjukkan bahwa pasar modal menghargai saham-saham tersebut melebihi nilai wajarnya. Namun pada periode 2012, harga pasar saham ANTM berada di bawah harga saham wajar sehingga valuasinya adalah *undervalued*.

4.3.3 Perhitungan Nilai Intrinsik PT. Astra International Tbk. (ASII)

4.3.3.1 Metode *Dividend Discount Model*

Tabel 4.19
Nilai Intrinsik *Dividend Discount Model*

Keterangan	2011	2012	2013	2014
DDM	34394.24	4199.14	3648.27	3137.80
Harga Pasar	7400.00	7600.00	6800.00	7425.00
ADE	26994.24	(3400.86)	(3151.73)	(4287.20)
APE (%)	364.79	-44.75	-46.35	-57.74
Valuation	Undervalued	Overvalued	Overvalued	Overvalued

Berdasarkan hasil ini, terlihat bahwa harga saham dari ASII melebihi harga saham wajar yang diperhitungkan dengan metode *dividend discount model* setiap tahunnya pada periode 2012-2014 namun mengalami *undervalued* pada periode 2011. Harga saham ASII pada tahun 2012-2014 dinilai melebihi harga saham wajarnya.

4.3.3.2 Metode *Free Cash Flow To Equity*

Tabel 4.20
Nilai Intrinsik *Free Cash Flow To Equity*

Keterangan	2011	2012	2013	2014
FCFE	9183.50	9011.08	2805.04	1081.41
Harga Pasar	7400	7600	6800	7425
ADE	1783.50	1411.08	(3994.96)	(6343.59)
APE (%)	24.10	18.57	-58.75	-85.44
Valuation	Undervalued	Undervalued	Overvalued	Overvalued

Berdasarkan hasil ini, terlihat bahwa harga saham dari ASII melebihi harga saham wajar yang diperhitungkan dengan metode *Free Cash Flow To Equity* setiap tahunnya pada periode 2013 dan 2014. Kesimpulan ini ditunjukkan dari nilai intrinsik yang lebih kecil jika dibandingkan dengan harga saham dari harga penutupan pada periode 2012 dan 2014 dan terlihat dari nilai ADE yang merupakan selisih dari nilai intrinsik dengan perhitungan metode dividend discount model menunjukkan hasil negatif. Namun pada periode 2011 dan 2012 menunjukkan harga saham yang lebih rendah dari harga saham wajarnya yang menunjukkan bahwa pasar menilai perusahaan masih belum perform secara maksimal.

4.3.4 Perhitungan Nilai Intrinsik PT. Bank Central Asia Tbk. (BBCA)

4.3.4.1 Metode *Dividend Discount Model*

Tabel 4.21
Nilai Intrinsik *Dividend Discount Model*

Keterangan	2011	2012	2013	2014
DDM	14342.35	11818.66	15189.06	16668.08
Harga Pasar	8000.00	9100.00	9600.00	13125.00
ADE	6342.35	2718.66	5589.06	3543.08
APE (%)	79.28	29.88	58.22	26.99
Valuation	Undervalued	Undervalued	Undervalued	Undervalued

Berdasarkan hasil ini, terlihat bahwa harga saham dari BBCA undervalued atau nilai intrinsic lebih besar jika dibandingkan dengan harga saham saat ini pada periode 2011-2014. Kesimpulan ini ditunjukkan dari nilai intrinsic yang lebih besar jika dibandingkan dengan harga saham dari harga penutupan pada periode 2011-2014 dan terlihat dari nilai ADE yang merupakan selisih dari nilai intrinsic dengan perhitungan metode dividend discount model menunjukkan hasil positif.

4.3.4.2 Metode *Free Cash Flow To Equity*

Tabel 4.22
Nilai Intrinsic *Free Cash Flow To Equity*

Keterangan	2011	2012	2013	2014
FCFE	50532.35	56968.19	71988.76	52340.66
Harga Pasar	8000	9100	9600	13125
ADE	42532.35	47868.19	62388.76	39215.66
APE (%)	531.65	526.02	649.88	298.79
Valuation	Undervalued	Undervalued	Undervalued	Undervalued

Saham BBCA mengalami undervalued atau nilai intrinsic lebih besar jika dibandingkan dengan harga saham saat ini. Sehingga dapat dikatakan jika harga saham perusahaan berada di bawah harga wajar saham pada setiap periode 2011-2014 yang menunjukkan bahwa pasar merasa bahwa perusahaan belum memberikan performa yang maksimal.

4.3.5 Perhitungan Nilai Intrinsic PT. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.(BBNI)

4.3.5.1 Metode *Dividend Discount Model*

Tabel 4.23
Nilai Intrinsik *Dividend Discount Model*

Keterangan	2011	2012	2013	2014
DDM	5657.99	11988.33	14665.44	13510.61
Harga Pasar	3800.00	3700.00	3950.00	6100.00
ADE	1857.99	8288.33	10715.44	7410.61
APE (%)	48.89	224.01	271.28	121.49
Valuation	Undervalued	Undervalued	Undervalued	Undervalued

Berdasarkan hasil ini, terlihat bahwa harga saham dari BBNUndervalued atau nilai intrinsic lebih besar jika dibandingkan dengan harga saham saat ini pada periode 2011-2014. Kesimpulan ini ditunjukkan dari nilai intrinsik yang lebih besar jika dibandingkan dengan harga saham dari harga penutupan pada periode 2011-2014 dan terlihat dari nilai ADE yang merupakan selisih dari nilai intrinsik dengan perhitungan metode dividend discount model menunjukkan hasil positif.

4.3.5.2 Metode *Free Cash Flow To Equity*

Tabel 4.24
Nilai Intrinsik *Free Cash Flow To Equity*

Keterangan	2011	2012	2013	2014
FCFE	2701.70	15145.86	15142.07	8659.32
Harga Pasar	3800	3700	3950	6100
ADE	(1098.30)	11445.86	11192.07	2559.32
APE (%)	-28.90	309.35	283.34	41.96
Valuation	Overvalued	Undervalued	Undervalued	Undervalued

Berdasarkan hasil ini, terlihat bahwa harga saham dari BBNI melebihi harga saham wajar yang diperhitungkan dengan metode *Free Cash Flow to Equity* pada periode 2011. Kesimpulan ini ditunjukkan dari nilai intrinsik yang lebih besar jika dibandingkan dengan harga saham dari harga penutupan pada periode 2011. Hal ini menunjukkan bahwa pasar modal menghargai saham-saham tersebut

melebihi nilai wajarnya. Namun pada periode 2011 dan 2012, harga pasar saham BBNI berada di bawah harga saham wajar sehingga valuasinya adalah *undervalued*.

4.3.6 Perhitungan Nilai Intrinsik PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.(BBRI)

4.3.6.1 Metode *Dividend Discount Model*

Tabel 4.25
Nilai Intrinsik *Dividend Discount Model*

Keterangan	2011	2012	2013	2014
DDM	8876.77	17776.14	20650.38	21031.42
Harga Pasar	6750.00	6950.00	7250.00	11650.00
ADE	2126.77	10826.14	13400.38	9381.42
APE (%)	31.51	155.77	184.83	80.53
Valuation	Undervalued	Undervalued	Undervalued	Undervalued

Berdasarkan hasil ini, terlihat bahwa harga saham dari BBRI undervalued atau nilai intrinsik lebih besar jika dibandingkan dengan harga saham saat ini pada periode 2011-2014. Kesimpulan ini ditunjukkan dari nilai intrinsik yang lebih besar jika dibandingkan dengan harga saham dari harga penutupan pada periode 2011-2014 dan terlihat dari nilai ADE yang merupakan selisih dari nilai intrinsik dengan perhitungan metode *dividend discount model* menunjukkan hasil positif.

4.3.6.2 Metode *Free Cash Flow To Equity*

Tabel 4.26
Nilai Intrinsik *Free Cash Flow To Equity*

Keterangan	2011	2012	2013	2014
FCFE	3319.75	8320.29	8872.64	34658.72
Harga Pasar	6750	6950	7250	11650
ADE	(3430.25)	1370.29	1622.64	23008.72
APE (%)	-50.82	19.72	22.38	197.50
Valuation	Overvalued	Undervalued	Undervalued	Undervalued

Berdasarkan hasil ini, terlihat bahwa harga saham dari BBRI melebihi harga saham wajar yang diperhitungkan dengan metode *Free Cash Flow to Equity* pada periode 2011. Kesimpulan ini ditunjukkan dari nilai intrinsik yang lebih besar jika dibandingkan dengan harga saham dari harga penutupan pada periode 2011. Hal ini menunjukkan bahwa pasar modal menghargai saham-saham tersebut melebihi nilai wajarnya. Namun pada periode 2011 dan 2012, harga pasar saham BBRI berada di bawah harga saham wajar sehingga valuasinya adalah *undervalued*.

4.3.7 Perhitungan Nilai Intrinsik PT. Bank Danamon Indonesia Tbk. (BDMN)

4.3.7.1 Metode *Dividend Discount Model*

Tabel 4.27
Nilai Intrinsik *Dividend Discount Model*

Keterangan	2011	2012	2013	2014
DDM	5973.12	7914.71	6894.31	3962.27
Harga Pasar	4100.00	5650.00	3775.00	4525.00
ADE	1873.12	2264.71	3119.31	(562.73)
APE (%)	45.69	40.08	82.63	-12.44
Valuation	Undervalued	Undervalued	Undervalued	Overvalued

Berdasarkan hasil ini, terlihat bahwa harga saham dari BDMN melebihi harga saham wajar yang diperhitungkan dengan metode *dividend discount model* setiap tahunnya pada periode 2014. Namun selama periode 2011-2013, harga saham BDMN mengalami *undervalued* yang berarti bahwa harga sahamnya lebih kecil dibandingkan dengan harga saham wajarnya.

4.3.7.2 Metode *Free Cash Flow To Equity*

Tabel 4.28
Nilai Intrinsik *Free Cash Flow To Equity*

Keterangan	2011	2012	2013	2014
FCFE	7881.90	5855.93	1753.94	7162.18
Harga Pasar	4100	5650	3775	4525
ADE	3781.90	205.93	(2021.06)	2637.18
APE (%)	92.24	3.64	-53.54	58.28
Valuation	Undervalued	Undervalued	Overvalued	Undervalued

Berdasarkan hasil ini, terlihat bahwa harga saham dari BDMN melebihi harga saham wajar yang diperhitungkan dengan metode *Free Cash Flow to Equity* pada periode 2013. Hal ini menunjukkan bahwa pasar modal menghargai saham tersebut melebihi nilai wajarnya. Namun pada periode 2011, 2012 dan 2014, harga pasar saham BDMN berada di bawah harga saham wajar sehingga valuasinya adalah *undervalued*.

4.3.8 Perhitungan Nilai Intrinsik PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk. (BMRI)

4.3.8.1 Metode *Dividend Discount Model*

Tabel 4.29
Nilai Intrinsik *Dividend Discount Model*

Keterangan	2011	2012	2013	2014
DDM	154321.59	440345.70	-41456949.43	-363402.86
Harga Pasar	6750.00	8100.00	7850.00	10775.00
ADE	147571.59	432245.70	(41464799.43)	(374177.86)
APE (%)	2186.25	5336.37	-528214.01	-3472.65
Valuation	Undervalued	Undervalued	Overvalued	Overvalued

Berdasarkan hasil ini, terlihat bahwa harga saham dari BMRI mengalami *undervalued* atau harga saham wajar yang diperhitungkan dengan metode *dividend discount model* melebihi harga saham pada periode 2011 dan

2012. Namun pada periode 2013 dan 2014, harga saham BMRI mengalami overvalued atau harga saham wajarnya lebih kecil dibandingkan harga sahamnya.

4.3.8.2 Metode *Free Cash Flow To Equity*

Tabel 4.30
Nilai Intrinsik *Free Cash Flow To Equity*

Keterangan	2011	2012	2013	2014
FCFE	21153.32	38830.89	54331.18	23018.99
Harga Pasar	6750	8100	7850	10775
ADE	14403.32	30730.89	46481.18	12243.99
APE (%)	213.38	379.39	592.12	113.63
Valuation	Undervalued	Undervalued	Undervalued	Undervalued

Saham BMRI mengalami undervalued atau nilai intrinsic lebih besar jika dibandingkan dengan harga saham saat ini. Sehingga dapat dikatakan jika harga saham perusahaan berada di bawah harga wajar saham pada setiap periode 2011-2014 yang menunjukkan bahwa pasar merasa bahwa perusahaan belum memberikan performa yang maksimal.

4.3.9 Perhitungan Nilai Intrinsik PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF)

4.3.9.1 Metode *Free Cash Flow To Equity*

Tabel 4.32
Nilai Intrinsik *Free Cash Flow To Equity*

Keterangan	2011	2012	2013	2014
FCFE	15919.72	14563.12	10993.42	11465.65
Harga Pasar	4600	5850	6600	6750
ADE	11319.72	8713.12	4393.42	4715.65
APE (%)	246.08	148.94	66.57	69.86
Valuation	Undervalued	Undervalued	Undervalued	Undervalued

Saham INDF mengalami undervalued atau nilai intrinsic lebih besar jika dibandingkan dengan harga saham saat ini. Sehingga dapat dikatakan jika harga saham perusahaan berada di bawah harga wajar saham pada setiap periode 2011-

2014 yang menunjukkan bahwa pasar merasa bahwa perusahaan belum memberikan performa yang maksimal.

4.3.10 Perhitungan Nilai Intrinsik PT. Indosat Tbk. (ISAT)

4.3.10.1 Metode *Dividend Discount Model*

Tabel 4.33
Nilai Intrinsik *Dividend Discount Model*

Keterangan	2011	2012	2013	2014
DDM	0.00	1105.58	0.00	0.00
Harga Pasar	5650.00	6450.00	4150.00	4050.00
ADE	(5650.00)	(5344.42)	(4150.00)	(4050.00)
APE (%)	-100.00	-82.86	-100.00	-100.00
Valuation	Overvalued	Overvalued	Overvalued	Overvalued

Berdasarkan hasil ini, terlihat bahwa harga saham dari ISAT melebihi harga saham wajar yang diperhitungkan dengan metode *dividend discount model* setiap tahunnya pada periode 2011-2014. Kesimpulan ini ditunjukkan dari nilai intrinsik yang lebih kecil jika dibandingkan dengan harga saham dari harga penutupan pada periode 2011-2014 dan terlihat dari nilai ADE yang merupakan selisih dari nilai intrinsik dengan perhitungan metode *dividend discount model* menunjukkan hasil negatif.

4.3.10.2 Metode *Free Cash Flow To Equity*

Tabel 4.34
Nilai Intrinsik *Free Cash Flow To Equity*

Keterangan	2011	2012	2013	2014
FCFE	19839.76	35084.73	9480.89	13683.98
Harga Pasar	5650	6450	4150	4050
ADE	14189.76	28634.73	5330.89	9633.98
APE (%)	251.15	443.95	128.46	237.88
Valuation	Undervalued	Undervalued	Undervalued	Undervalued

Saham ISAT mengalami undervalued atau nilai intrinsik lebih besar jika dibandingkan dengan harga saham saat ini. Sehingga dapat dikatakan jika harga saham perusahaan berada di bawah harga wajar saham pada setiap periode 2011-2014 yang menunjukkan bahwa pasar merasa bahwa perusahaan belum memberikan performa yang maksimal.

4.3.11 Perhitungan Nilai Intrinsik PT. Kalbe Farma Tbk. (KLBF)

4.3.11.1 Metode *Dividend Discount Model*

Tabel 4.35
Nilai Intrinsik *Dividend Discount Model*

Keterangan	2011	2012	2013	2014
DDM	4477.40	1123.29	851.67	783.53
Harga Pasar	680.00	1060.00	1250.00	1830.00
ADE	3797.40	63.29	(398.33)	(1046.47)
APE (%)	558.44	5.97	-31.87	-57.18
Valuation	Undervalued	Undervalued	Overvalued	Overvalued

Berdasarkan hasil ini, terlihat bahwa harga saham dari KLBF mengalami undervalued atau harga saham wajar yang diperhitungkan dengan metode dividend discount model melebihi harga saham pada periode 2011 dan 2012. Namun pada periode 2013 dan 2014, harga saham KLBF mengalami overvalued atau harga saham wajarnya lebih kecil dibandingkan harga sahamnya.

4.3.11.2 Metode *Free Cash Flow To Equity*

Tabel 4.36
Nilai Intrinsik *Free Cash Flow To Equity*

Keterangan	2011	2012	2013	2014
FCFE	3054.82	3773.01	2146.96	2067.99
Harga Pasar	680	1060	1250	1830
ADE	2374.82	2713.01	896.96	237.99
APE (%)	349.24	255.94	71.76	13.01
Valuation	Undervalued	Undervalued	Undervalued	Undervalued

Saham KLBF mengalami undervalued atau nilai intrinsic lebih besar jika dibandingkan dengan harga saham saat ini. Sehingga dapat dikatakan jika harga saham perusahaan berada di bawah harga wajar saham pada setiap periode 2011-2014 yang menunjukkan bahwa pasar merasa bahwa perusahaan belum memberikan performa yang maksimal.

4.3.12 Perhitungan Nilai Intrinsik PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk. (PGAS)

4.3.12.1 Metode *Dividend Discount Model*

Tabel 4.37
Nilai Intrinsik *Dividend Discount Model*

Keterangan	2011	2012	2013	2014
DDM	5865.39	11572.65	11777.69	0.00
Harga Pasar	3175.00	4600.00	4475.00	6000.00
ADE	2690.39	6972.65	7302.69	(6000.00)
APE (%)	84.74	151.58	163.19	-100.00
Valuation	Undervalued	Undervalued	Undervalued	Overvalued

Berdasarkan hasil ini, terlihat bahwa harga saham perusahaan PGAS pada periode 2011-2013 mengalami undervalued dimana nilai intrinsic lebih besar jika dibandingkan dengan harga sahamnya. Namun pada tahun 2014, harga saham

perusahaan PGAS dianggap overvalued karena nilai intrinsiknya lebih besar jika dibandingkan dengan harga sahamnya.

4.3.12.2 Metode *Free Cash Flow To Equity*

Tabel 4.38
Nilai Intrinsik *Free Cash Flow To Equity*

Keterangan	2011	2012	2013	2014
FCFE	2237.10	4283.70	3605.73	1919.65
Harga Pasar	3175	4600	4475	6000
ADE	(937.90)	(316.30)	(869.27)	(4080.35)
APE (%)	-29.54	-6.88	-19.43	-68.01
Valuation	Overvalued	Overvalued	Overvalued	Overvalued

Berdasarkan hasil ini, terlihat bahwa harga saham dari PGAS melebihi harga saham wajar yang diperhitungkan dengan metode *Free Cash Flow to Equity* setiap tahunnya pada periode 2011-2014. Kesimpulan ini ditunjukkan dari nilai intrinsik yang lebih kecil jika dibandingkan dengan harga saham dari harga penutupan pada periode 2011-2014. Hal ini menunjukkan bahwa pasar modal menghargai saham tersebut melebihi nilai wajarnya.

4.3.13 Perhitungan Nilai Intrinsik PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk. (PTBA)

4.3.13.1 Metode *Dividend Discount Model*

Tabel 4.39
Nilai Intrinsik *Dividend Discount Model*

Keterangan	2011	2012	2013	2014
DDM	-437883.80	11572.65	11777.69	0.00
Harga Pasar	17350.00	4600.00	4475.00	6000.00
ADE	(455233.80)	6972.65	7302.69	(6000.00)
APE (%)	-2623.83	151.58	163.19	-100.00
Valuation	Overvalued	Undervalued	Undervalued	Overvalued

Berdasarkan hasil ini, terlihat bahwa harga saham dari PTBA overvalued atau melebihi harga saham wajar yang diperhitungkan dengan metode dividend discount model setiap tahunnya pada periode 2011 dan 2014. Kesimpulan ini ditunjukkan dari nilai intrinsik yang lebih kecil jika dibandingkan dengan harga saham dari harga penutupan pada periode 2011 dan 2014 dan terlihat dari nilai ADE yang merupakan selisih dari nilai intrinsik dengan perhitungan metode dividend discount model menunjukkan hasil negatif. Sedangkan pada periode 2012 dan 2013, harga saham perusahaan tersebut mengalami undervalued dimana nilai intrinsiknya lebih besar jika dibandingkan dengan harga pasarnya yang menunjukkan bahwa perusahaan dihargai lebih tinggi dari nilai wajarnya.

4.3.13.2 Metode *Free Cash Flow To Equity*

Tabel 4.40
Nilai Intrinsik *Free Cash Flow To Equity*

Keterangan	2011	2012	2013	2014
FCFE	23340.91	4283.70	3605.73	1919.65
Harga Pasar	17350	4600	4475	6000
ADE	5990.91	(316.30)	(869.27)	(4080.35)
APE (%)	34.53	-6.88	-19.43	-68.01
Valuation	Undervalued	Overvalued	Overvalued	Overvalued

Berdasarkan hasil ini, terlihat bahwa harga saham dari PTBA melebihi harga saham wajar yang diperhitungkan dengan metode *Free Cash Flow To Equity* setiap tahunnya pada periode 2013 dan 2014. Kesimpulan ini ditunjukkan dari nilai intrinsik yang lebih kecil jika dibandingkan dengan harga saham dari harga penutupan pada periode 2012 dan 2014 dan terlihat dari nilai ADE yang merupakan selisih dari nilai intrinsik dengan perhitungan metode dividend discount model menunjukkan hasil negatif. Namun pada periode 2011 dan 2012

menunjukkan harga saham yang lebih rendah dari harga saham wajarnya yang menunjukkan bahwa pasar menilai perusahaan masih belum perform secara maksimal.

4.3.14 Perhitungan Nilai Intrinsik PT. Timah Tbk. (TINS)

4.3.14.1 Metode *Dividend Discount Model*

Tabel 4.41
Nilai Intrinsik *Dividend Discount Model*

Keterangan	2011	2012	2013	2014
DDM	0.00	1292.39	1461.33	655.52
Harga Pasar	1129.00	1041.00	1081.00	1230.00
ADE	(1129.00)	251.39	380.33	(574.48)
APE (%)	-100.00	24.15	35.18	-46.71
Valuation	Overvalued	Undervalued	Undervalued	Overvalued

Berdasarkan hasil ini, terlihat bahwa harga saham dari TINS overvalued atau melebihi harga saham wajar yang diperhitungkan dengan metode dividend discount model setiap tahunnya pada periode 2011 dan 2014. Kesimpulan ini ditunjukkan dari nilai intrinsik yang lebih kecil jika dibandingkan dengan harga saham dari harga penutupan pada periode 2011 dan 2014 dan terlihat dari nilai ADE yang merupakan selisih dari nilai intrinsik dengan perhitungan metode dividend discount model menunjukkan hasil negatif. Sedangkan pada periode 2012 dan 2013, harga saham perusahaan tersebut mengalami undervalued dimana nilai intrinsiknya lebih besar jika dibandingkan dengan harga pasarnya yang menunjukkan bahwa perusahaan dihargai lebih tinggi dari nilai wajarnya.

4.3.14.2 Metode *Free Cash Flow To Equity*

Tabel 4.42
Nilai Intrinsik *Free Cash Flow To Equity*

Keterangan	2011	2012	2013	2014
FCFE	1107.49	2023.35	3476.79	5152.90
Harga Pasar	1129	1041	1081	1230
ADE	(21.51)	982.35	2395.79	3922.90
APE (%)	-1.91	94.37	221.63	318.94
Valuation	Overvalued	Undervalued	Undervalued	Undervalued

Berdasarkan hasil ini, terlihat bahwa harga saham dari TINS melebihi harga saham wajar yang diperhitungkan dengan metode *Free Cash Flow to Equity* pada periode 2011. Kesimpulan ini ditunjukkan dari nilai intrinsik yang lebih besar jika dibandingkan dengan harga saham dari harga penutupan pada periode 2011. Hal ini menunjukkan bahwa pasar modal menghargai saham-saham tersebut melebihi nilai wajarnya. Namun pada periode 2011 dan 2012, harga pasar saham TINS berada di bawah harga saham wajar sehingga valuasinya adalah *undervalued*.

4.3.15 Perhitungan Nilai Intrinsik PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk. (TLKM)

4.3.15.1 Metode *Dividend Discount Model*

Tabel 4.43
Nilai Intrinsik *Dividend Discount Model*

Keterangan	2011	2012	2013	2014
DDM	13845.59	18616.82	3896.26	0.00
Harga Pasar	1410.00	1810.00	2150.00	2865.00
ADE	12435.59	16806.82	1746.26	(2865.00)
APE (%)	881.96	928.55	81.22	-100.00
Valuation	Undervalued	Undervalued	Undervalued	Overvalued

Berdasarkan hasil ini, terlihat bahwa harga saham perusahaan TLKM pada periode 2011-2013 mengalami *undervalued* dimana nilai intrinsik lebih besar jika

dibandingkan dengan harga sahamnya. Namun pada tahun 2014, harga saham perusahaan TLKM dianggap overvalued karena nilai intrinsiknya lebih besar jika dibandingkan dengan harga sahamnya.

4.3.15.2 Metode *Free Cash Flow To Equity*

Tabel 4.44
Nilai Intrinsik *Free Cash Flow To Equity*

Keterangan	2011	2012	2013	2014
FCFE	5510.48	2023.35	3476.79	5152.90
Harga Pasar	1410	1041	1081	1230
ADE	4100.48	982.35	2395.79	3922.90
APE (%)	290.81	94.37	221.63	318.94
Valuation	Undervalued	Undervalued	Undervalued	Undervalued

Saham TLKM mengalami undervalued atau nilai intrinsic lebih besar jika dibandingkan dengan harga saham saat ini. Sehingga dapat dikatakan jika harga saham perusahaan berada di bawah harga wajar saham pada setiap periode 2011-2014 yang menunjukkan bahwa pasar merasa bahwa perusahaan belum memberikan performa yang maksimal.

4.3.16 Perhitungan Nilai Intrinsik PT. United Tractors Tbk. (UNTR)

4.3.16.1 Metode *Free Cash Flow To Equity*

Tabel 4.46
Nilai Intrinsik *Free Cash Flow To Equity*

Keterangan	2011	2012	2013	2014
FCFE	20524.56	18179.40	11217.73	9783.02
Harga Pasar	26350	19700	19000	17350
ADE	(5825.44)	(1520.60)	(7782.27)	(7566.98)
APE (%)	-22.11	-7.72	-40.96	-43.61
Valuation	Overvalued	Overvalued	Overvalued	Overvalued

Berdasarkan hasil ini, terlihat bahwa harga saham dari UNTR melebihi harga saham wajar yang diperhitungkan dengan metode *Free Cash Flow to Equity* setiap tahunnya pada periode 2011-2014. Kesimpulan ini ditunjukkan dari nilai intrinsik yang lebih kecil jika dibandingkan dengan harga saham dari harga penutupan pada periode 2011-2014. Hal ini menunjukkan bahwa pasar modal menghargai saham tersebut melebihi nilai wajarnya.

4.3.17 Perhitungan Nilai Intrinsik PT. Unilever Indonesia Tbk. (UNVR)

4.3.17.1 Metode *Dividend Discount Model*

Tabel 4.47
Nilai Intrinsik *Dividend Discount Model*

Keterangan	2011	2012	2013	2014
DDM	10335.34	13578.34	13231.72	5430.50
Harga Pasar	18800.00	20850.00	26000.00	32300.00
ADE	(8464.66)	(7271.66)	(12768.28)	(26869.50)
APE (%)	-45.02	-34.88	-49.11	-83.19
Valuation	Overvalued	Overvalued	Overvalued	Overvalued

Berdasarkan hasil ini, terlihat bahwa harga saham dari UNVR melebihi harga saham wajar yang diperhitungkan dengan metode *dividend discount model* setiap tahunnya pada periode 2011-2014. Kesimpulan ini ditunjukkan dari nilai intrinsik yang lebih kecil jika dibandingkan dengan harga saham dari harga penutupan pada periode 2011-2014 dan terlihat dari nilai ADE yang merupakan selisih dari nilai intrinsik dengan perhitungan metode *dividend discount model* menunjukkan hasil negatif.

4.3.17.2 Metode *Free Cash Flow To Equity*

Tabel 4.48
Nilai Intrinsik *Free Cash Flow To Equity*

Keterangan	2011	2012	2013	2014
FCFE	5165.85	6630.01	6316.03	5533.96
Harga Pasar	18800	20850	26000	32300
ADE	(13634.15)	(14219.99)	(19683.97)	(26766.04)
APE (%)	-72.52	-68.20	-75.71	-82.87
Valuation	Overvalued	Overvalued	Overvalued	Overvalued

Berdasarkan hasil ini, terlihat bahwa harga saham dari UNVR melebihi harga saham wajar yang diperhitungkan dengan metode *Free Cash Flow to Equity* setiap tahunnya pada periode 2011-2014. Kesimpulan ini ditunjukkan dari nilai intrinsik yang lebih kecil jika dibandingkan dengan harga saham dari harga penutupan pada periode 2011-2014. Hal ini menunjukkan bahwa pasar modal menghargai saham tersebut melebihi nilai wajarnya.

4.4 Kontigensi Nilai Intrinsik

Berdasarkan hasil perhitungan harga saham wajar dengan metode *dividend discount model* dengan metode *Free Cash Flow to Equity* dapat dibentuk kontigensi sebagai berikut :

Tabel 4.49
Kontigensi Harga Wajar Saham Tahun 2011

Metode		DDM	
		Undervalued	Overvalued
FCFE	Undervalued	ASII, BBKA, BDMN, BMRI, KLBF, TLKM	ANTM, ISAT, PTBA
	Overvalued	BBNI, BBRI, PGAS	TINS, UNVR

Perbandingan harga saham wajar pada tahun 2011 menunjukkan bahwa penilaian harga saham wajar menggunakan DDM dan FCFE untuk sebagian besar perusahaan identik, yang terbukti dari 6 perusahaan sama mendapatkan penilaian

undervalued dan 3 perusahaan mendapatkan penilaian overvalued sehingga dapat dikatakan hasil penilaian dengan kedua metode ini identik.

Tabel 4.50
Kontigensi Harga Wajar Saham Tahun 2012

Metode		DDM	
		Undervalued	Overvalued
FCFE	Undervalued	BBCA, BBNI, BBRI, BDMN, BMRI, KLBF, TINS, TLKM	ASII, ISAT
	Overvalued	ANTM, PGAS, PTBA	UNVR

Perbandingan harga saham wajar pada tahun 2012 menunjukkan bahwa penilaian harga saham wajar menggunakan DDM dan FCFE untuk sebagian besar perusahaan identic, yang terbukti dari 8 perusahaan sama mendapatkan penilaian undervalued dan 2 perusahaan mendapatkan penilaian overvalued sehingga dapat dikatakan hasil penilaian dengan kedua metode ini identik.

Tabel 4.51
Kontigensi Harga Wajar Saham Tahun 2013

Metode		DDM	
		Undervalued	Overvalued
FCFE	Undervalued	BBCA, BBNI, BBRI, TINS, TLKM	BMRI, ISAT, KLBF
	Overvalued	BDMN, PGAS, PTBA	ANTM, ASII, UNVR

Perbandingan harga saham wajar pada tahun 2013 menunjukkan bahwa penilaian harga saham wajar menggunakan DDM dan FCFE untuk sebagian besar perusahaan identik, yang terbukti dari 5 perusahaan sama mendapatkan penilaian undervalued dan 3 perusahaan mendapatkan penilaian overvalued sehingga dapat dikatakan hasil penilaian dengan kedua metode ini identik.

Tabel 4.52
Kontigensi Harga Wajar Saham Tahun 2014

Metode		DDM	
		Undervalued	Overvalued
FCFE	Undervalued	BBCA, BBNI, BBRI	BDMN, BMRI, ISAT, KLBF, TINS, TLKM
	Overvalued		ANTM, ASII, PGAS, PTBA, UNVR

Perbandingan harga saham wajar pada tahun 2014 menunjukkan bahwa penilaian harga saham wajar menggunakan DDM dan FCFE untuk sebagian besar perusahaan identik, yang terbukti dari 3 perusahaan sama mendapatkan penilaian undervalued dan 6 perusahaan mendapatkan penilaian overvalued sehingga dapat dikatakan hasil penilaian dengan kedua metode ini identik.

