

Lampiran 1

Sampel Penelitian Indeks SRI-KEHATI tahun 2011-2014

No	Perusahaan Sampel	Kode
1	Astra Agro Lestari Tbk.	AALI
2	Aneka Tambang (Persero) Tbk.	ANTM
3	Astra International Tbk.	ASII
4	Bank Central Asia Tbk.	BBCA
5	Bank Danamon Indonesia Tbk.	BDMN
6	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	BBNI
7	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	BBRI
8	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	BMRI
9	Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF
10	Indosat Tbk.	ISAT
11	Kalbe Farma Tbk.	KLBF
12	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	PGAS
13	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk.	PTBA
14	Telekomunikasi Indonesia Tbk.	TLKM
15	Timah Tbk.	TINS
16	Unilever Indonesia Tbk.	UNVR
17	United Tractors Tbk.	UNTR

Lampiran 2

Laporan Keuangan Indeks SRI-KEHATI tahun 2011-2014

No	Kode	EPS				Payout Ratio			
		2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014
1	AALI	1527.59	1530.57	1143.93	1589.91	65.14	44.75	59.01	60.38
2	ANTM	176.49	202.12	313.79	42.98	40.07	45.02	15.01	22.5
3	ASII	4393.14	479.73	479.63	473.8	45.07	45.03	45.04	45.59
4	BBCA	438.83	475.43	578.13	668.66	35.78	24.08	28.54	29.61
5	BBNI	312.4	377.84	485.52	578.2	20	30	30.01	25
6	BBRI	611.41	757.26	865.22	982.67	20	29.74	29.74	30
7	BDMN	348.08	418.57	421.68	271.69	30	30	30	30
8	BMRI	524.83	664.46	780.16	851.65	20	30	30	25
9	INDF	350.46	371.41	285.16	442.5	49.93	49.81	49.8	49.72
10	ISAT	0	89.7	-511.97	-365.7	0	38.48	0	0
11	KLBF	145.95	28.45	37.8	44.05	65.09	66.77	44.97	43.14
12	PGAS	244.75	355.38	435.56	370.78	55	57.06	48.31	0
13	PTBA	1339.26	1258.66	792.55	875.02	60.03	57.26	58.29	37.09
14	TINS	0	85.75	102.34	85.66	0	50	55	30
15	TLKM	543.9	637.4	140.92	145.22	68.22	68.42	72.66	0
16	UNTR	1581.96	1549.45	1295.85	1439.52	51.83	53.57	53.25	64.95
17	UNVR	545.66	634.24	701.52	752.1	100.06	99.96	99.93	44.67



No	Kode	DPS				Harga Saham				
		2011	2012	2013	2014	2010	2011	2012	2013	2014
1	AALI	99507.21	68493.01	67503.31	95998.77	26200	21700	19700	25100	24250
2	ANTM	7071.954	9099.442	4709.988	967.05	2450	1620	1280	1090	1065
3	ASII	197998.8	21602.24	21602.54	21600.54	5455	7400	7600	6800	7425
4	BBCA	15701.34	11448.35	16499.83	19799.02	6400	8000	9100	9600	13125
5	BBNI	6248	11335.2	14570.46	14455	3875	3800	3700	3950	6100
6	BBRI	12228.2	22520.91	25731.64	29480.1	5250	6750	6950	7250	11650
7	BDMN	10442.4	12557.1	12650.4	8150.7	5535	4100	5650	3775	4525
8	BMRI	10496.6	19933.8	23404.8	21291.25	6392	6750	8100	7850	10775
9	INDF	17498.47	18499.93	14200.97	22001.1	4875	4600	5850	6600	6750
10	ISAT	0	3451.656	0	0	5400	5650	6450	4150	4050
11	KLBF	9499.886	1899.607	1699.866	1900.317	650	680	1060	1250	1830
12	PGAS	13461.25	20277.98	21041.9	0	4425	3175	4600	4475	6000
13	PTBA	80395.78	72070.87	46197.74	32454.49	22950	17350	15100	10200	12500
14	TINS	0	4287.5	5628.7	2569.8	2750	1129	1041	1081	1230
15	TLKM	37104.86	43610.91	10239.25	0	1590	1410	1810	2150	2865
16	UNTR	81992.99	83004.04	69004.01	93496.82	22882	26350	19700	19000	17350
17	UNVR	54598.74	63398.63	70102.89	33596.31	16500	18800	20850	26000	32300

No	Kode	Ri			
		2011	2012	2013	2014
1	AALI	-0.17176	-0.09217	0.274112	-0.03386
2	ANTM	-0.33878	-0.20988	-0.14844	-0.02294
3	ASII	0.356554	0.027027	-0.10526	0.091912
4	BBCA	0.25	-0.1375	0.054945	0.367188
5	BBNI	-0.01935	-0.02632	0.067568	0.544304
6	BBRI	0.285714	0.02963	0.043165	0.606897
7	BDMN	-0.25926	0.378049	-0.33186	0.198675
8	BMRI	0.056008	0.2	-0.03086	0.372611
9	INDF	-0.05641	0.271739	0.128205	0.022727
10	ISAT	0.046296	0.141593	-0.35659	-0.0241
11	KLBF	0.046154	0.558824	0.179245	0.464
12	PGAS	-0.28249	0.448819	-0.02717	0.340782
13	PTBA	-0.24401	-0.12968	-0.3245	0.22549
14	TINS	-0.58945	-0.07795	0.038425	0.137835
15	TLKM	-0.11321	0.283688	0.187845	0.332558
16	UNTR	0.15156	-0.25237	-0.03553	-0.08684
17	UNVR	0.139394	0.109043	0.247002	0.242308

No	Kode	ROI			
		2011	2012	2013	2014
1	AALI	24.48	20.29	12.72	14.12
2	ANTM	13.71	12.68	15.19	1.87
3	ASII	13.73	12.48	10.42	9.37
4	BBCA	2.83	2.65	2.87	2.99
5	BBNI	1.94	2.11	2.34	2.6
6	BBRI	3.21	3.39	3.41	3.02
7	BDMN	2.43	2.64	2.26	1.37
8	BMRI	2.3	2.52	2.57	2.42
9	INDF	9.13	8.06	4.38	5.99
10	ISAT	1.79	0.88	-4.89	-3.49
11	KLBF	18.41	18.85	17.41	17.07
12	PGAS	19.75	23.42	20.49	12.03
13	PTBA	26.84	22.86	15.88	13.63
14	TINS	13.65	7.07	6.53	6.54
15	TLKM	15.01	16.49	15.86	15.22
16	UNTR	12.7	11.44	8.37	8.03
17	UNVR	39.73	40.38	71.51	40.18

No	Kode	Sales				
		2010	2011	2012	2013	2014
1	AALI	8843721	10772582	11564319	12674999	16305831
2	ANTM	8744300	10346433	10449886	11298322	9420631
3	ASII	129991000	162564000	188053000	193880000	201701000
4	BBCA	20660602	24566852	28885290	34277149	43771256
5	BBNI	19446766	20691796	22704515	26450708	33364942
6	BBRI	44615162	48164348	49610421	59461084	75122213
7	BDMN	14417745	16882491	18858281	20130837	22991485
8	BMRI	33931650	37730019	42550442	50208842	62637942
9	INDF	38403360	45332256	50059427	57731998	63594452
10	ISAT	19796515	20576893	22418812	23855272	24085101
11	KLBF	10226789	10911860	13636405	16002131	17368533
12	PGAS	19765716	19567407	24914688	36828609	42389226
13	PTBA	7909154	10581570	11594057	11209219	13077962
14	TINS	8339254	8749617	7822560	5852453	7371212
15	TLKM	68629181	71918000	77143000	82967000	89696000
16	UNTR	37323872	55052562	55953915	51012385	53141768
17	UNVR	19690239	23469218	27303248	30757435	34511534

No	Kode	Growth			
		2011	2012	2013	2014
1	AALI	0.218105	0.073496	0.096044	0.286456
2	ANTM	0.18322	0.009999	0.081191	-0.16619
3	ASII	0.250579	0.156794	0.030986	0.040339
4	BBCA	0.189068	0.175783	0.186665	0.276981
5	BBNI	0.064022	0.097271	0.164998	0.261401
6	BBRI	0.079551	0.030024	0.19856	0.263385
7	BDMN	0.170952	0.117032	0.06748	0.142103
8	BMRI	0.111942	0.127761	0.179984	0.247548
9	INDF	0.180424	0.104278	0.153269	0.101546
10	ISAT	0.03942	0.089514	0.064074	0.009634
11	KLBF	0.066988	0.249687	0.173486	0.085389
12	PGAS	-0.01003	0.273275	0.478189	0.150986
13	PTBA	0.337889	0.095684	-0.03319	0.166715
14	TINS	0.049209	-0.10595	-0.25185	0.259508
15	TLKM	0.047922	0.072652	0.075496	0.081105
16	UNTR	0.474996	0.016373	-0.08831	0.041742
17	UNVR	0.191921	0.163364	0.126512	0.122055

No	Kode	Rf=SBI			
		2011	2012	2013	2014
1	AALI	6.54	5.77	6.48	7.54
2	ANTM	6.54	5.77	6.48	7.54
3	ASII	6.54	5.77	6.48	7.54
4	BBCA	6.54	5.77	6.48	7.54
5	BBNI	6.54	5.77	6.48	7.54
6	BBRI	6.54	5.77	6.48	7.54
7	BDMN	6.54	5.77	6.48	7.54
8	BMRI	6.54	5.77	6.48	7.54
9	INDF	6.54	5.77	6.48	7.54
10	ISAT	6.54	5.77	6.48	7.54
11	KLBF	6.54	5.77	6.48	7.54
12	PGAS	6.54	5.77	6.48	7.54
13	PTBA	6.54	5.77	6.48	7.54
14	TINS	6.54	5.77	6.48	7.54
15	TLKM	6.54	5.77	6.48	7.54
16	UNTR	6.54	5.77	6.48	7.54
17	UNVR	6.54	5.77	6.48	7.54

No	Kode	Market Price				
		2010	2011	2012	2013	2014
1	AALI	192.026	204.016	231.116	233.261	299.564
2	ANTM	192.026	204.016	231.116	233.261	299.564
3	ASII	192.026	204.016	231.116	233.261	299.564
4	BBCA	192.026	204.016	231.116	233.261	299.564
5	BBNI	192.026	204.016	231.116	233.261	299.564
6	BBRI	192.026	204.016	231.116	233.261	299.564
7	BDMN	192.026	204.016	231.116	233.261	299.564
8	BMRI	192.026	204.016	231.116	233.261	299.564
9	INDF	192.026	204.016	231.116	233.261	299.564
10	ISAT	192.026	204.016	231.116	233.261	299.564
11	KLBF	192.026	204.016	231.116	233.261	299.564
12	PGAS	192.026	204.016	231.116	233.261	299.564
13	PTBA	192.026	204.016	231.116	233.261	299.564
14	TINS	192.026	204.016	231.116	233.261	299.564
15	TLKM	192.026	204.016	231.116	233.261	299.564
16	UNTR	192.026	204.016	231.116	233.261	299.564
17	UNVR	192.026	204.016	231.116	233.261	299.564

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

No	Kode	Beta				k			
		2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014
1	AALI	-0.389	-0.389	-0.389	-0.389	9.036524	7.966994	8.953184	10.42552
2	ANTM	0.661	0.661	0.661	0.661	2.297834	2.036804	2.277494	2.636834
3	ASII	0.083	0.083	0.083	0.083	6.007323	5.301233	5.952303	6.924323
4	BBCA	0.819	0.819	0.819	0.819	1.283821	1.144451	1.272961	1.464821
5	BBNI	0.837	0.837	0.837	0.837	1.168301	1.042791	1.158521	1.331301
6	BBRI	0.792	0.792	0.792	0.792	1.457102	1.296942	1.444622	1.665102
7	BDMN	0.72	0.72	0.72	0.72	1.919183	1.703583	1.902383	2.199183
8	BMRI	0.991	0.991	0.991	0.991	0.179959	0.173029	0.179419	0.188959
9	INDF	-0.089	-0.089	-0.089	-0.089	7.111184	6.272654	7.045844	8.200184
10	ISAT	0.453	0.453	0.453	0.453	3.632736	3.211546	3.599916	4.179736
11	KLBF	0.678	0.678	0.678	0.678	2.188731	1.940791	2.169411	2.510731
12	PGAS	0.663	0.663	0.663	0.663	2.284998	2.025508	2.264778	2.621998
13	PTBA	0.995	0.995	0.995	0.995	0.154288	0.150438	0.153988	0.159288
14	TINS	0.453	0.453	0.453	0.453	3.632736	3.211546	3.599916	4.179736
15	TLKM	0.594	0.594	0.594	0.594	2.727826	2.415206	2.703466	3.133826
16	UNTR	-0.366	-0.366	-0.366	-0.366	8.888915	7.837095	8.806955	10.25492
17	UNVR	0.166	0.166	0.166	0.166	5.474645	4.832465	5.424605	6.308645

No	Kode	Market Price			
		2011	2012	2013	2014
1	AALI	11284.02	8677.14	7621.34	9468.20
2	ANTM	3344.32	4489.55	2144.51	345.00
3	ASII	34394.24	4199.14	3648.27	3137.80
4	BBCA	14342.35	11818.66	15189.06	16668.08
5	BBNI	5657.99	11988.33	14665.44	13510.61
6	BBRI	8876.77	17776.14	20650.38	21031.42
7	BDMN	5973.12	7914.71	6894.31	3962.27
8	BMRI	154321.59	440345.70	-41456949.43	-363402.86
9	INDF	2524.75	2999.16	2060.33	2716.64
10	ISAT	0.00	1105.58	0.00	0.00
11	KLBF	4477.40	1123.29	851.67	783.53
12	PGAS	5865.39	11572.65	11777.69	0.00
13	PTBA	-437883.80	1316260.43	246807.89	-4370059.06
14	TINS	0.00	1292.39	1461.33	655.52
15	TLKM	13845.59	18616.82	3896.26	0.00
16	UNTR	9744.92	10613.35	7757.38	9154.53
17	UNVR	10335.34	13578.34	13231.72	5430.50

No	Kode	Ni			
		2011	2012	2013	2014
1	AALI	-10415.98	-11022.86	-17478.66	-14781.80
2	ANTM	1724.32	3209.55	1054.51	-720.00
3	ASII	26994.24	-3400.86	-3151.73	-4287.20
4	BBCA	6342.35	2718.66	5589.06	3543.08
5	BBNI	1857.99	8288.33	10715.44	7410.61
6	BBRI	2126.77	10826.14	13400.38	9381.42
7	BDMN	1873.12	2264.71	3119.31	-562.73
8	BMRI	147571.59	432245.70	-41464799.43	-374177.86
9	INDF	-2075.25	-2850.84	-4539.67	-4033.36
10	ISAT	-5650.00	-5344.42	-4150.00	-4050.00
11	KLBF	3797.40	63.29	-398.33	-1046.47
12	PGAS	2690.39	6972.65	7302.69	-6000.00
13	PTBA	-455233.80	1301160.43	236607.89	-4382559.06
14	TINS	-1129.00	251.39	380.33	-574.48
15	TLKM	12435.59	16806.82	1746.26	-2865.00
16	UNTR	-16605.08	-9086.65	-11242.62	-8195.47
17	UNVR	-8464.66	-7271.66	-12768.28	-26869.50

No	Kode	Tax			
		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

No	Kode	Working Capital				Paid Up Capital			
		2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014
1	AALI	2000000	2000000	2000000	2000000	787373	787373	787373	787373
2	ANTM	3800000	3800000	3800000	3800000	953846	953846	953846	953846
3	ASII	3000000	3000000	3000000	3000000	2024178	2024178	2024178	2024178
4	BCA	5500000	5500000	5500000	5500000	1540938	1540938	1540938	1540938
5	BBNI	15000000	15000000	15000000	15000000	9054807	9054807	9054807	9054807
6	BBRI	15000000	15000000	15000000	15000000	6167291	6167291	6167291	6167291
7	BDMN	10000000	10000000	10000000	10000000	5317363	5901122	5901122	5901122
8	BMRI	16000000	16000000	16000000	16000000	11666667	11666667	11666667	11666667
9	INDF	3000000	3000000	3000000	3000000	878043	878043	878043	878043
10	ISAT	2000000	2000000	2000000	2000000	543393	543393	543393	543393
11	KLBF	850000	1700000	850000	850000	507801	507801	507801	468751
12	PGAS	7000000	7000000	12024600	7000000	2424151	2424151	4164206	2424151
13	PTBA	4000000	4000000	4000000	4000000	1152066	1152066	1152066	1152066
14	TINS	50000	50000	500000	500000	251651	251651	251651	372388
15	TLKM	20000000	20000000	20000000	20000000	5040000	5040000	5040000	5040000
16	UNTR	1500000	1500000	1500000	1500000	932534	932534	932534	932534
17	UNVR	76300	76300	76300	76300	76300	76300	76300	76300

No	Kode	EBIT			
		2011	2012	2013	2014
1	AALI	3332932	3524893	2605071	3689990
2	ANTM	2568781	3895495	-132930	-833135
3	ASII	25772000	27898000	27523000	27352000
4	BCA	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

No	Kode	Tax Rate				Non Cash Working Capital			
		2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014
1	AALI	7.745283	8.687299	5.538328	6.554189	1212627	1212627	1212627	1212627
2	ANTM	6.194299	8.6353	-4.80494	-0.61407	2846154	2846154	2846154	2846154
3	ASII	2.888093	2.74178	2.695482	2.59146	975822	975822	975822	975822
4	BBCA	11.40138	10.27369	10.38408	9.662622	3959062	3959062	3959062	3959062
5	BBNI	7.989108	8.153444	8.393817	8.077134	5945193	5945193	5945193	5945193
6	BBRI	7.615351	10.42562	11.02525	8.792643	8832709	8832709	8832709	8832709
7	BDMN	6.885968	7.262226	6.809916	3.787802	4682637	4098878	4098878	4098878
8	BMRI	10.11436	10.4832	10.42028	8.546309	4333333	4333333	4333333	4333333
9	INDF	3.222244	3.056987	2.168766	2.874806	2121957	2121957	2121957	2121957
10	ISAT	1.212025	-0.11507	-2.79761	-0.32335	1456607	1456607	1456607	1456607
11	KLBF	4.255031	3.908053	3.762436	3.699852	342199	1192199	342199	381249
12	PGAS	7.849681	9.045311	7.702678	6.779751	4575849	4575849	7860394	4575849
13	PTBA	9.176682	8.643791	5.415908	5.012341	2847934	2847934	2847934	2847934
14	TINS	4.243374	2.749113	4.393047	4.690328	-201651	-201651	248349	127612
15	TLKM	7.490475	-7.60406	8.267142	8.180967	14960000	14960000	14960000	14960000
16	UNTR	3.424129	3.026442	3.506127	3.353084	567466	567466	567466	567466
17	UNVR	6.009979	5.961269	5.872346	5.616091	0	0	0	0

No	Kode	Debt Repayment				New Debt Issued			
		2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014
1	AALI	5794	40371	264860	570618	0	960640	1551655	2126881
2	ANTM	1430063	20000	3281114	3317105	705889	1659070	4365424	4617337
3	ASII	16696000	20141000	27871000	45287000	28339000	27030000	32644000	43598000
4	BBCA	7883	312820	372934	907514	362228	1039867	610970	628946
5	BBNI	3102316	23969	10200761	7738258	1012575	4504188	1267723	2491931
6	BBRI	0	19725	4889542	24563532	3643371	2209161	2416019	21598976
7	BDMN	12688736	6201323	4787000	3331000	1649785	91654	289443	9245
8	BMRI	204773	713848	233721	230028	6083776	185754	6688977	8026295
9	INDF	2873492	1817860	8598230	3805066	1016359	1328041	9131519	5926863
10	ISAT	3505063	5455925	3366200	2166163	1500000	700000	2951050	1665750
11	KLBF	463734	229758	1317770	2430517	579500	261182	1627390	2137283
12	PGAS	4165121	813389	1150599	1140740	220866	0	3000000	5000000
13	PTBA	94682	36000	34175	294082	99549	80585	67480	2043504
14	TINS	440080	1589378	387567	1716730	636727	1209308	1478756	2648050
15	TLKM	272	4259	407000	2247000	2694	3936	2665000	6626000
16	UNTR	442494	182820	4026231	1236947	255457	196786	2253313	259307
17	UNVR	190000	699160	1040000	976792	699160	1040000	976792	1250000

No	Kode	Depresiasi/Penyusutan				Biaya Bunga			
		2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014
1	AALI	268058	341974	2384805	2914688	5806	29196	8785	10230
2	ANTM	19346	10973	380596	441155	22723	234500	17646	16691
3	ASII	4770000	5933000	67356000	33646000	710000	1021000	459000	444000
4	BBCA	688467	806137	4962996	5880302	7730157	7647167	7546742	11179515
5	BBNI	456704	518329	5667667	6287741	7495982	7245524	6930869	10265615
6	BBRI	359820	417396	4845029	5665831	13275304	12599060	14394741	22345827
7	BDMN	401626	467802	2203428	2647429	6033390	5936173	4951149	7062309
8	BMRI	302219	28715	5611141	6556061	21775982	27530592	13803482	20408409
9	INDF	980429	1128059	10578097	10983054	936060	1082297	2699919	1552958
10	ISAT	6540518	8256605	54776569	62441559	1739810	2026450	2212095	2406536
11	KLBF	197490	219719	1829284	1874810	13172	17513	28642	52009
12	PGAS	44568	20311	14535593	16224055	277095	215766	218635	755753
13	PTBA	3952	31544	1191976	1405440	3249	3646	6225	48701
14	TINS	2833	48163	2890924	2019644	25230	30305	34832	111846
15	TLKM	7297	2633	596000	805000	1637	2055	1504000	1814000
16	UNTR	358347	271131	4135896	3918170	267646	289123	287492	277755
17	UNVR	24817	43162	457046	354454	26500	68887	20107	96064



Lampiran 3

Tabel Perhitungan Beta

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.072	.170		.421	.714
	Rm	-.636	1.065	-.389	-.597	.611

a. Dependent Variable: AALI

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.269	.094		-2.875	.103
	Rm	.727	.585	.661	1.245	.339

a. Dependent Variable: ANTM

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.076	.184		.414	.719
	Rm	.135	1.147	.083	.118	.917

a. Dependent Variable: ASII

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.088	.074		1.196	.354
	Rm	.933	.462	.819	2.018	.181

a. Dependent Variable: BBKA

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.092	.141		-.649	.583
	Rm	1.908	.882	.837	2.164	.163

a. Dependent Variable: BBNI

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.022	.157		.139	.902
	Rm	1.797	.979	.792	1.835	.208

a. Dependent Variable: BBRI

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.259	.228		-1.135	.374
	Rm	2.089	1.425	.720	1.466	.280

a. Dependent Variable: BDMN

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.030	.022		-1.330	.315
	Rm	1.467	.140	.991	10.455	.009

a. Dependent Variable: BMRI

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.105	.134		.780	.517
	Rm	-.106	.838	-.089	-.127	.911

a. Dependent Variable: INDF

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.149	.183		-.812	.502
	Rm	.822	1.144	.453	.719	.547

a. Dependent Variable: ISAT

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.146	.167		.871	.475
	Rm	1.362	1.045	.678	1.304	.322

a. Dependent Variable: KLBF

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.109	.239		-.455	.694
	Rm	1.873	1.495	.663	1.253	.337

a. Dependent Variable: PGAS

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.365	.024		-15.496	.004
	Rm	2.023	.147	.995	13.730	.005

a. Dependent Variable: PTBA

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.273	.273		-.997	.424
	Rm	1.227	1.709	.453	.718	.547

a. Dependent Variable: TINS

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.051	.153		.336	.769
	Rm	.995	.953	.594	1.043	.406

a. Dependent Variable: TLKM

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.007	.147		.045	.968
	Rm	-.511	.918	-.366	-.557	.634

a. Dependent Variable: UNTR

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.172	.066		2.609	.121
	Rm	.098	.413	.166	.238	.834

a. Dependent Variable: UNVR

Results of plagiarism analysis from 2016-05-09 04:07 UTC

197 matches from 50 sources, of which 9 are online sources.

PlagLevel: 5.7%/5.8%

☐ ✓ [0] (25 matches, 2.4%) from www.readbag.com/gunadarma-ac-id-library-...s-graduate-economy-2009-art

☐ ✓ [1] (19 matches, 1.9%) from [digilib.unila.ac.id/752/11/BAB II.pdf](http://digilib.unila.ac.id/752/11/BAB%20II.pdf)

☐ ✓ [2] (17 matches, 1.8%) from [digilib.unila.ac.id/4746/17/BAB II.pdf](http://digilib.unila.ac.id/4746/17/BAB%20II.pdf)

☐ ✓ [3] (9 matches, 1.5%) from your PlagScan document "MartuaRuffe...aan_manufakt.docx" dated 2016-03-

☐ ✓ [4] (3 matches, 0.7%) from kehati.or.id/id/site_content/14-green-investment/42-indeks-sri-kehati.html

☐ ✓ [5] (3 matches, 0.7%) from [digilib.unila.ac.id/10138/14/BAB I.pdf](http://digilib.unila.ac.id/10138/14/BAB%20I.pdf)

☐ ✓ [6] (4 matches, 0.4%) from a PlagScan document of your organisation...ia Tampubolon.doc" dated 2016-

☐ ✓ [7] (3 matches, 0.4%) from [eprints.uny.ac.id/9785/3/Bab 3 - 05101241004.pdf](http://eprints.uny.ac.id/9785/3/Bab%203%20-%2005101241004.pdf)

☐ ✓ [8] (7 matches, 0.3%) from a PlagScan document of your organisation..._ALL of prop.docx" dated 2016-0

☐ ✓ [9] (4 matches, 0.3%) from your PlagScan document "12.61.0048.docx" dated 2016-03-17

☐ ✓ [10] (4 matches, 0.3%) from your PlagScan document "10.30.0151 ruffel.docx" dated 2016-03-10

—

✔ [11] (3 matches, **0.2%**) from your PlagScan document "09.30.0087 ODDIE EMANUEL S.docx" dated 2016

✔ [12] (4 matches, **0.3%**) from your PlagScan document "11.60.0079_Fellix.doc" dated 2016-05-04

✔ [13] (2 matches, **0.2%**) from a PlagScan document of your organisation... Claudia Eva.docx" dated 2016-

✔ [14] (3 matches, **0.2%**) from your PlagScan document "SKRIPSI POWER turnitin.doc" dated 2016-03-04

✔ [15] (3 matches, **0.2%**) from your PlagScan document "HILDA RAVITA.docx" dated 2016-01-26

✔ [16] (4 matches, **0.2%**) from your PlagScan document "12.60.0004 marselina.docx" dated 2016-03-29

✔ [17] (4 matches, **0.2%**) from your PlagScan document "11.40.0106 Maria Manisa.docx" dated 2016-03-29

✔ [18] (3 matches, **0.2%**) from a PlagScan document of your organisation... BINTARAWATI.docx" dated 201

✔ [19] (4 matches, **0.2%**) from your PlagScan document "12.61.0058 ...i Margaretha.docx" dated 2016-03-1

✔ [20] (2 matches, **0.2%**) from your PlagScan document "11.60.0138 Amelia Step.docx" dated 2016-03-14

✔ [21] (5 matches, **0.1%/0.2%**) from lontar.ui.ac.id/file?file=digital/136205...lisis valuasi-Tinjauan literatur.pdf

✔ [22] (3 matches, **0.2%**) from your PlagScan document "12.60.0134 ELISABETH.docx" dated 2016-03-07

☐ ✓ [23] (3 matches, **0.2%**) from a PlagScan document of your organisation...23 FEB 2016
Y.doc" dated 2016

☐ ✓ [24] (3 matches, **0.2%**) from your PlagScan document
"Obed_Davy_S..._CV._SENTOSA_.doc" dated 201

☐ ✓ [25] (3 matches, **0.2%**) from a PlagScan document of your organisation...oman sutarni.docx"
dated 2016-

☐ ✓ [26] (3 matches, **0.2%**) from a PlagScan document of your organisation....0021 Virgine.doc"
dated 2016-0

(+ 1 documents with identical matches)

☐ ✓ [28] (2 matches, **0.2%**) from your PlagScan document "HILDA RAVITA.docx" dated 2016-02-
01

☐ ✓ [29] (3 matches, **0.2%**) from your PlagScan document "12.30.0030 Serly.pdf" dated 2016-05-
02

☐ ✓ [30] (3 matches, **0.2%**) from your PlagScan document "SKRIPSI FIX wisuda.docx" dated
2016-03-02

☐ ✓ [31] (2 matches, **0.2%**) from your PlagScan document "12.60.0065 Natazha Celia.docx"
dated 2016-02-1

☐ ✓ [32] (2 matches, **0.1%**) from a PlagScan document dated 2016-04-13 06:01

☐ ✓ [33] (2 matches, **0.1%**) from a PlagScan document of your organisation...IN 11.40.0150.doc"
dated 2016-

☐ ✓ [34] (2 matches, **0.1%**) from your PlagScan document "NINIK HARYANI .docx"
dated 2016-03-16 (+ 2 documents with identical matches)

☐ ✓ [37] (2 matches, **0.2%**) from your PlagScan document "13.90.0026 Markus Kresna W.docx" dated 2016-0

☐ ✓ [38] (2 matches, **0.1%**) from your PlagScan document "11.40.0174 Cindy.docx" dated 2016-03-29

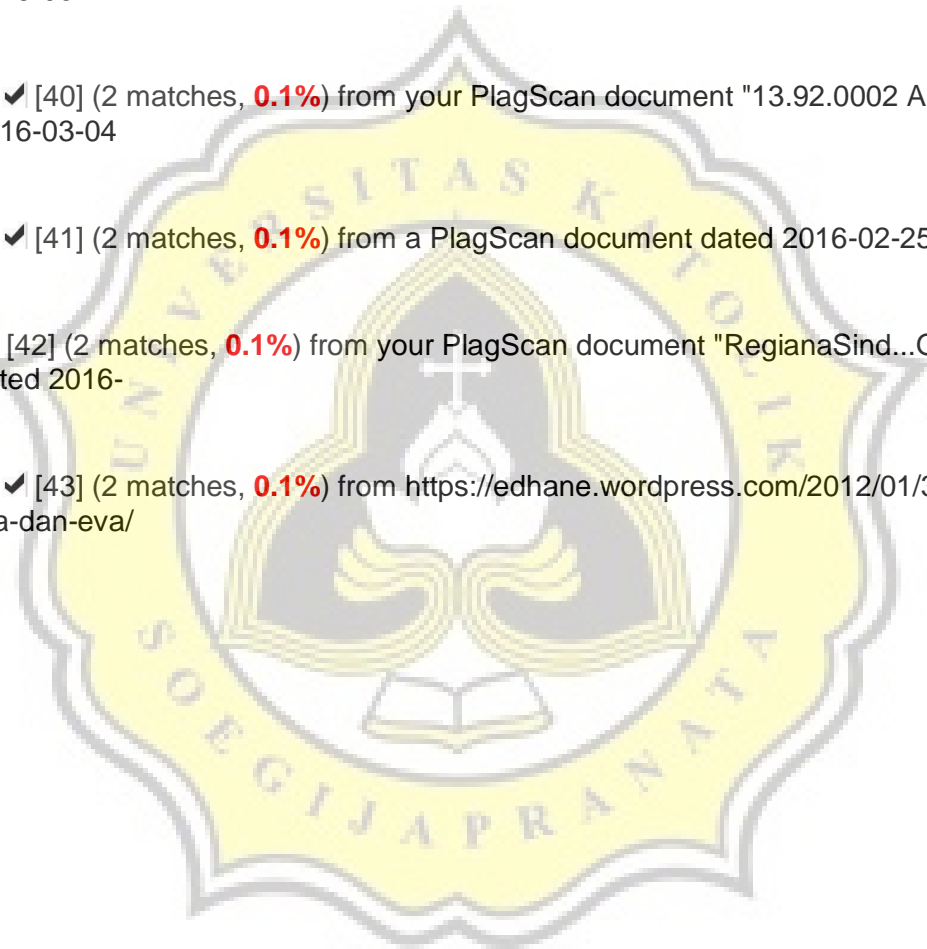
☐ ✓ [39] (2 matches, **0.1%**) from your PlagScan document "11.30.0115 Alstya K.docx" dated 2016-03-11

☐ ✓ [40] (2 matches, **0.1%**) from your PlagScan document "13.92.0002 Anjarsari.docx" dated 2016-03-04

☐ ✓ [41] (2 matches, **0.1%**) from a PlagScan document dated 2016-02-25 10:06

☑ [42] (2 matches, **0.1%**) from your PlagScan document "RegianaSind...GI_INFORMASI.docx" dated 2016-

☐ ✓ [43] (2 matches, **0.1%**) from <https://edhane.wordpress.com/2012/01/31/analisis-keuangan-roa-dan-eva/>



✓ [44] (2 matches, **0.1%**) from your PlagScan document "Oddie.docx" dated 2016-02-01

✓ [45] (2 matches, **0.1%**) from your PlagScan document "12.60.0015 ...to Kinarjo 3.docx" dated 2016-04-11 (+ 2 documents with identical matches)

[48] (1 matches, **0.1%**) from a PlagScan document of your organisation...a Kartika OKE.pdf" dated 2016-0

✓ [49] (1 matches, **0.1%**) from <https://ml.scribd.com/doc/202085068/Analisis-PER-Harga-Saham>

Settings

Data policy: Compare with web sources, Check against my documents, Share with my organization, Participate in PlagScan database

Sensitivity: Low

Bibliography: Bibliography excluded

Citation detection: Reduce PlagLevel

Whitelist: --

Analyzed document

=====1/71=====

PENILAIAN HARGA WAJAR SAHAM DENGAN DIVIDEND DISCOUNT MODEL (DDM) DAN FREE CASH FLOW TO EQUITY MODEL (FCFEM) (STUDI KASUS PADA SAHAM-SAHAM YANG TERDAFTAR DALAM INDEKS SRI-KEHATI PERIODE 2011-2014)
Dian Satria Kardo Soraya
11.30.0102

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Pasar modal mempunyai peran penting guna menciptakan alternatif pendanaan. Manfaat dengan adanya pasar modal bagi investor adalah mencari return dari pembelian saham yang bisa berupa capital gain atau dividen. Return yang diperoleh dari pembelian saham seringkali diikuti dengan risiko. Untuk meminimalkan risiko dalam pengambilan keputusan, investor dan calon investor perlu mengetahui harga wajar saham. Penilaian terhadap harga wajar saham dilakukan untuk mengetahui

kondisi undervalued atau overvalued. Undervalued adalah kondisi harga

aktual lebih kecil dari harga perhitungan. Harga aktual yang lebih besar dari

harga perhitungan disebut overvalued. Kondisi undervalued dan overvalued

1

=====2/71=====

dijadikan acuan investor dalam mengambil keputusan investasi. Keputusan investasi yang tepat akan memberikan investor hasil yang tepat pula. Undervalued dan overvalued sering menjadikan para investor mengalami kerugian atau dapat dipergunakan oleh investor sebagai kesempatan untuk mengambil keuntungan (profit taking). Kriteria undervalued dan overvalued harga suatu saham perlu dikaitkan dengan dimensi waktu. Dalam jangka pendek harga suatu saham yang mengalami penurunan, dikemudian hari akan menjadi lebih rendah. Untuk mengantisipasi hal tersebut diperlukan penilaian terhadap nilai saham.

Penilaian saham adalah suatu mekanisme untuk merubah serangkaian variabel ekonomi suatu perusahaan menjadi perkiraan tentang harga saham.



Penilaian harga wajar saham mempunyai beberapa metode. Metode paling sederhana yaitu dengan menggunakan metode Price to Earning Ratio (PER) dan Price to Book Value (PBV). PER adalah perbandingan antara laba bersih dengan jumlah saham beredar, sedangkan PBV adalah modal sendiri yang didapat dari total aset dikurangi oleh total utang. Metode penilaian lain yang dapat dilakukan adalah Dividend Discount

Model (DDM) dan Free Cash Flow to Equity Model (FCFE). DDM adalah model untuk penilaian saham yang menilai nilai intrinsik saham. Nilai intrinsik saham adalah nilai sekarang dari aliran kas operasi dan investasi yang akan diterima di masa depan. Setelah valuasi ini kemudian perlu dilakukan pengakurasian penilaian harga saham agar investor bisa menentukan model penilaian yang paling sesuai. Dari penilaian yang tepat, maka investor akan dengan mudah menebak harga sebenarnya dari saham, entah undervalued ataupun overvalued. Menurut Damodaran (2002:211-208), penilaian nilai

2

=====3/71=====

intrinsik saham dengan menggunakan DDM dinilai tepat digunakan untuk penilaian harga saham perusahaan yang pertumbuhannya relative stabil. Sehingga alasan penilaian dengan menggunakan DDM adalah karena indeks SRI-KEHATI termasuk indeks yang dianggap baru, maka penilaian saham digunakan asumsi pertumbuhan yang stabil sehingga digunakan DDM sebagai metode penilaiannya.

FCFE adalah sisa dari arus kas tertinggi setelah memenuhi pembayaran bunga dan pokok pinjaman. Sisa arus kas dari perhitungan FCFE digunakan untuk pengolahan modal baik untuk menjaga aset maupun untuk membeli aset baru guna pertumbuhan dimasa yang akan datang. Besarnya FCFE dapat dihitung sebagai berikut : [8] $FCFE = \text{Net Income} - (\text{Capital Expenditures} - \text{Depreciation}) - (\text{Change in noncash working capital}) + (\text{new Debt Issued} - \text{Debt Repayment})$

Sebagai indeks yang cukup baru, SRI-KEHATI juga perlu penilaian harga wajar saham. Sejak 8 Juni 2009, Yayasan KEHATI bekerjasama dengan PT Bursa Efek Indonesia (BEI) meluncurkan indeks SRI-KEHATI yang mengacu pada tata cara Sustainable and Responsible Investment (SRI) dengan nama Indeks SRI-KEHATI. [4] [5] Pembentukan indeks SRI-KEHATI digunakan untuk memberikan informasi secara terbuka kepada masyarakat luas mengenai ciri dari perusahaan terpilih pada indeks SRI-KEHATI yang dianggap memiliki bermacam bentuk pertimbangan dalam usahanya berkaitan dengan kepedulian pada lingkungan, tata kelola perusahaan, keterlibatan masyarakat, sumber daya manusia, hak asasi manusia, dan perilaku bisnis dengan etika bisnis yang diterima di tingkat international. [4] [5]

3

=====4/71=====

Indeks SRI-KEHATI bertujuan supaya masyarakat mengenal indeks yang beranggotakan perusahaan-perusahaan yang tidak hanya mampu menguntungkan secara ekonomi namun juga tetap memperhatikan kelestarian hidup. Dengan demikian, perusahaan yang memiliki tanggung jawab besar atas lingkungan yang bisa terdaftar di indeks ini. Perusahaan yang sadar akan lingkungan biasa diidentikkan dengan perusahaan yang memiliki keuntungan

besar atau juga perusahaan-perusahaan kuat. Sehingga menurut peneliti, indeks SRI-KEHATI memiliki peluang besar atas perhatian investor, karena mengingat perusahaan dengan skala besar, biasanya juga memiliki return besar.

Penilaian harga wajar saham diperlukan untuk menyikapi kondisi undervalued dan overvalued. Penilaian harga wajar saham juga terjadi pada saham-saham yang terdaftar dalam indeks SRI-KEHATI periode 2013: Tabel 1.1

Nilai Pasar SRI-KEHATI

No. Emiten	N. Buku	N. Pasar	Kondisi	No. Emiten	N. Buku	N. Pasar	Kondisi		
1	AALI	77.67	19,267.62	Overvalued	14	JSMR	87.21	5,774.52	Overvalued
2	ADHI	150.59	2,471.88	Overvalued	15	KLBF	62.41	1,290.19	Overvalued

3	ANTM	273.14	1,315.71	Overvalued	16	LSIP	406.99	1,734.12	Overvalued
---	------	--------	----------	------------	----	------	--------	----------	------------

4	ASII	935.24	6,968.39	Overvalued	17	MEDC	313.17	2,017.16	Overvalued
---	------	--------	----------	------------	----	------	--------	----------	------------

5	BBCA	301.76	10,140.23	Overvalued	18	PGAS	217.33	5,291.09	Overvalued
---	------	--------	-----------	------------	----	------	--------	----------	------------

6	BBNI	295.66	4,417.43	Overvalued	19	PJAA	740.89	1,133.18	Overvalued
---	------	--------	----------	------------	----	------	--------	----------	------------

7	BBRI	161.04	8,025.86	Overvalued	20	PTBA	1,216.68	13,358.62	Overvalued
---	------	--------	----------	------------	----	------	----------	-----------	------------

8	BDMN	198.10	5,132.76	Overvalued	21	SMGR	3,180.05	15,633.33	Overvalued
---	------	--------	----------	------------	----	------	----------	-----------	------------

9	BMRI	327.67	8,795.59	Overvalued	22	TINS	375.75	1,436.21	Overvalued
---	------	--------	----------	------------	----	------	--------	----------	------------

4

=====5/71=====

10	GIAA	3.88	548.06	Overvalued	23	TLKM	860.72	7,849.20	Overvalued
----	------	------	--------	------------	----	------	--------	----------	------------

11	GJTL	1,432.51	2,446.76	Overvalued	24	UNTR	3,907.20	18,071.46	Overvalued
----	------	----------	----------	------------	----	------	----------	-----------	------------

12	INDF	2,622.64	6,830.84	Overvalued	25	UNVR	900.94	27,278.74	Overvalued
----	------	----------	----------	------------	----	------	--------	-----------	------------

13	ISAT	7,764.19	5,220.11	Undervalued
----	------	----------	----------	-------------

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2015

Dari tabel di atas, diketahui bahwa sebagian besar anggota indeks SRI-KEHATI periode 2013 memiliki harga saham yang overvalued. PT Indosat Tbk adalah satu-satunya perusahaan terdaftar yang memiliki harga saham undervalued.

Berdasarkan latar belakang di atas maka penelitian ini berjudul [14]

Penilaian Harga Wajar Saham Dengan Dividend Discount Model (DDM) dan Free Cash Flow to Equity Model (FCFEM) (Studi Kasus Pada Saham-Saham yang Terdaftar Dalam Indeks SRI-KEHATI Periode 2011-2014)” 1.2.

Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka perumusan masalah dalam

penelitian ini adalah: [43] [11] [39] [45] ■ “Bagaimana penilaian harga wajar saham perusahaan yang terdaftar di indeks SRI-KEHATI periode 2011-2014 dengan menggunakan Divident Discount Model (DDM) dan Free Cash Flow to

Equity Model (FCFEM)?”

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui harga wajar saham perusahaan yang terdaftar di indeks SRI-KEHATI periode 2011-2014 dengan

5

=====6/71=====

menggunakan model Divident Discount Model (DDM) dan Free Cash Flow to Equity Model (FCFEM).

1.4. Manfaat Penelitian



Manfaat yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah: [16] [19]

[9] 1. Bagi perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan kebijakan finansial bagi perusahaan terdaftar indeks SRI-KEHATI.

2. Bagi praktisi

Hasil penelitian ini diharapkan supaya dapat menjadi alternatif strategi investasi bagi investor apabila terbukti ada selisih harga yang cukup banyak dalam indeks SRI-KEHATI. Undervalued dan overvalued sering disalahdugakan dengan kondisi keuangan perusahaan. Kondisi undervalued tidak selalu disamakan dengan kondisi keuangan perusahaan yang buruk, begitu juga dengan overvalued, harga pasar lebih besar dari harga wajar juga tidak selalu mengindikasikan kondisi keuangan perusahaan yang baik sehingga diharapkan hasil penelitian ini dapat menambah awareness para praktisi pasar modal tentang harga saham di pasar modal Indonesia.

3. Bagi penelitian selanjutnya

Dengan penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu sumber pengetahuan mengenai penilaian harga wajar saham bagi peneliti selanjutnya yang tertarik untuk meneliti tentang penilaian harga wajar saham lebih dalam.

6

=====7/71=====

BAB 2

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Indeks SRI-KEHATI

Pemilihan indeks SRI-KEHATI ini sebagai sampel penelitian adalah masih barunya indeks ini terbit. Sehingga dapat diasumsikan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan terdaftar adalah stabil. Tingkat pertumbuhan yang stabil diperlukan dalam penelitian ini karena model yang digunakan adalah DDM constant growth. Yayasan Keanekaragaman Hayati Indonesia atau biasa disebut yayasan KEHATI yang bersama PT Bursa Efek Indonesia, meluncurkan indeks harga saham yang bernama Sustainable and Responsible Investment yang kemudian disebut dengan indeks SRI-KEHATI. Peluncuran indeks ini dimaksudkan untuk memberikan pedoman investasi bagi para investor. Indeks ini memuat emiten dengan criteria tertentu. Indeks SRI-KEHATI terdiri dari 25 saham yang dipilih dengan kriteria sebagai berikut:

1. Seleksi Awal

Seleksi ini dilakukan untuk memilih saham berpotensi dengan beberapa indikator, yaitu emiten harus memiliki total aset di atas Rp 1 triliun berdasarkan laporan keuangan tahunan, emiten juga harus memiliki Price Earnings Ratio yang bernilai positif dalam 6 bulan terakhir, dan kepemilikan saham publik harus 10%.

2. Fundamental

7

=====8/71=====

Dua puluh lima saham terbaik yang terpilih akan diperingkatkan dengan mempertimbangkan aspek fundamental yaitu dengan

mempertimbangkan faktor kinerja lingkungan, hubungan dengan masyarakat, tata kelola perusahaan, penghormatan atas hak asasi manusia, perilaku bisnis dan praktik ketenagakerjaan.

Prinsip dasar SRI berusaha untuk menyediakan benchmark indeks dengan penilaian yang baik dalam berbagai sektor. Dengan adanya indeks SRI-KEHATI ini diharapkan para investor tidak lagi hanya melihat aspek finansial tapi juga melihat secara fundamental untuk berinvestasi jangka panjang dan menengah.

2.2. Valuasi Saham Biasa

Saham terdiri atas saham biasa dan saham preferen. Kedua saham tersebut dibedakan menurut sifat dividend yang berbeda. Saham preferen yaitu saham yang memiliki prioritas pertama dalam pembayaran dividend dibanding saham biasa. Beberapa metode ada untuk dapat mengetahui harga wajar dari saham biasa. Salah satu metode adalah metode Dividend Discount Model (DDM) dan metode Free Cash Flow to Equity Model (FCFE).

1. Dividend Discount Model (DDM)

Model Dividend Discount Model (DDM) yang digunakan dalam penelitian ini adalah model Dividend Discount Model (DDM) Constant Growth.

Model pertumbuhan konstan merupakan metode penilaian harga saham model yang menggunakan asumsi bahwa pertumbuhan dividen adalah tetap untuk selamanya. Oleh karena itu model penilaian ini 8

=====9/71=====

menggunakan pertumbuhan dividen yang tetap untuk selamanya, model ini lebih tepat digunakan untuk penilaian harga saham perusahaan yang pertumbuhannya relative stabil (Damodaran, 2002:208). Formula untuk menilai harga saham menggunakan DDM pertumbuhan konstan yaitu (Damodaran, 2006:2002):

Nilai Intrinsik=

D

n

r-g

Keterangan:

D

n

= Dividen pada tahun ke-n

r = required return on equity

g = pertumbuhan

2. Free Cash Flow to Equity Model (FCFE)

Free cash flow to equity model (FCFE) adalah besarnya kas yang

dapat dibayarkan oleh suatu perusahaan kepada pemegang saham setelah dikurangi pengeluaran, reinvestment dan pembayaran utang. Free cash

flow to equity model (FCFE) merupakan mode penilaian yang cocok bagi perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan stabil dan berada pada tahapan stabil. Nilai ekuitas merupakan fungsi dari expected FCFE periode berikutnya, tingkat pertumbuhan yang stabil dan required return on equity (Damodaran, 2002:229). Sedangkan untuk formula FCFE yaitu: Nilai Intrinsik =



FCFE

1

r-g

=

FCFE

0

(1+g)

r-g

9

=====10/71=====

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

2.3. Valuasi Saham dan Harga Saham

Penilaian (valuation) adalah proses penentuan proses penentuan berapa

harga yang wajar untuk suatu saham (Parahita, 2008). Pendekatan nilai yang dipakai merupakan salah satu penentuan nilai intrinsik sekuritas, yang nilai sekuritas seharusnya berdasarkan fakta. Nilai ini adalah nilai sekarang dari arus kas yang disediakan untuk investor, didiskontokan pada tingkat pengembalian yang ditentukan sesuai dengan jumlah risk yang menyertainya. Menurut Zainul

(2008: 8). Nilai dari suatu surat berharga secara umum terbagi menjadi dua, yaitu:

1. Nilai pasar, harga pasar pada saat aktiva diperdagangkan.

2. Nilai intrinsik, nilai sekuritas yang seharusnya dimiliki

berdasarkan seluruh faktor penilaian.

Analisis saham bertujuan untuk menafsir nilai suatu saham dan kemudian membandingkannya dengan harga pasar saat ini (current market price). Nilai intrinsik (NI) menunjukkan present value arus kas yang diharapkan dari saham

tersebut. Pedoman yang digunakan adalah sebagai berikut:

10

=====11/71=====

a) NI harga pasar saat ini: Undervalued (harga terlalu murah atau rendah)

b) NI harga pasar saat ini: Overvalued (harga terlalu mahal atau tinggi)

c) NI = harga pasar saat ini: harganya wajar

Dalam laporan keuangan perusahaan, diketahui bahwa nilai suatu aset

adalah nilai sekarang (present value) dari arus kas imbal-hasil yang diharapkan (expected cash flows).^[0] Dengan kata lain, suatu aset dapat memberikan aliran cash flows selama investor memiliki saham perusahaan tersebut.^[0]^[1]^[2] Untuk mengkonversi aliran cash flows menjadi sebuah nilai saham, investor harus mendiskontokan

aliran tersebut dengan tingkat bunga yang diinginkan investor (required rate of



return) (Porman,2008:[01][1][2] 178). Proses penilaian (valuation) meliputi dua estimasi utama, yaitu:[01][1][2]

1. Perkiraan aliran arus kas (the stream of expected cash flows).[01][1][2]
 2. Tingkat return yang diinginkan (required rate of return) atas sebuah investasi.[01][1][2] Selain faktor inflasi, tingkat return yang diharapkan (required rate of return) yang akan menimbulkan ketidakpastian imbal-hasil (uncertainty of returns).[01][1][2]
2. 4. Penelitian Terdahulu

Penelitian ini menghasilkan kesimpulan penelitian dengan menggunakan DDM pertumbuhan konstan menunjukkan bahwa terdapat 4 saham yang mengalami undervalued yaitu saham AALI, ANTM, INDF dan TLKM. Metode penilaian dengan menggunakan FCFE pertumbuhan konstan terdapat 6 saham yang mengalami undervalued yaitu saham ANTM, ASII, INDF, TLKM, UNSP

11

=====12/71=====

dan UNTR. Terdapat 3 saham yang dinilai sama sama mengalami undervalued dengan menggunakan DDM dan FCFE (Khasanah, 2011).

Dengan judul “Penilaian Harga Wajar Saham Dengan Menggunakan

Metode Dividend Discount Model (DDM) Dan Metode Price To Book Value Ratio (PBV Ratio) Pada Sektor Perbankan yang Termasuk Saham LQ45 di BEI”.

Metode yang digunakan adalah Dividend Discount Model (DDM) dan sampel penelitian adalah sektor perbankan dalam indeks LQ45. Hasil penelitian menunjukkan keadaan Overvalued pada metode valuasi DDM dengan garis harga wajar menunjukkan pergerakan yang sangat jauh dari harga pasar (Fayana, 2012).

Penelitian dengan judul “[17] Analisis Penilaian Harga Saham Perdana Menggunakan Metode Free Cash Flow to Equity dan P/E Multiple Model (Studi Kasus: PT. Pembangunan Jaya Ancol, Tbk)” ini menggunakan metode FCFE dalam penilaian harga saham. Sampel yang diteliti adalah PT. Pembangunan Jaya Ancol, Tbk. Hasil dari penelitian dengan menggunakan metode FCFE terjadi overvalued, sedangkan dengan P/E multiple model terjadi kebalikan dengan FCFE, yaitu undervalued (Dindin, 2007).

Judul penelitian yang dilakukan adalah “Analisis Fundamental Saham PT.

Indosat, Tbk menggunakan metode Free Cash Flow to Equity (FCFE)”[21]. Dengan menggunakan metode FCFE 2 stages model dihasilkan bahwa saham PT. Indosat berada pada posisi overvalued (kemahalan) (M Riza 2006).

Hasil penelitian dengan menggunakan metode FCFE Constant Growth

Model terhadap 33 sampel yang tercatat pada indeks JII dengan melakukan uji

12

=====13/71=====

statistik regresi didapat bahwa 18 perusahaan overvalued dan 15 perusahaan mengalami undervalued. (Ariyanto, 2012).

2.5. Kerangka Pikir

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui harga wajar saham pada anggota indeks SRI-KEHATI periode 2011-2014. Harga wajar saham dapat diketahui kondisinya dalam kondisi undervalued pada saat nilai pasar saham dibawah nilai buku saham. Kondisi overvalued diketahui jika nilai pasar saham berada diatas nilai buku saham. Maka kerangka pikir penelitian ini adalah sebagai berikut : Gambar 2.1. Kerangka Pikir Penelitian

2.6. Definisi Operasional

1. [30] [37] [39] Harga Saham

Harga saham adalah nilai saham pada suatu waktu tertentu yang ditentukan oleh tingkat permintaan dan penawaran saham tersebut di pasar modal. Untuk pengukuran variabel harga saham ini dengan melihat dari closing price (harga penutupan) saham harian.

13

Harga saham indeks SRI-KEHATI

Valuasi metode DDM Valuasi metode FCFE

Undervalued Overvalued Undervalued Overvalued

=====14/71=====

2. Dividend Discount Model

Model penilaian ini menggunakan pertumbuhan dividen yang tetap

untuk selamanya, model ini lebih tepat digunakan untuk penilaian harga saham perusahaan yang pertumbuhannya relative stabil (Damodaran, 2002:208).

Formula untuk menilai harga saham menggunakan DDM pertumbuhan konstan yaitu:

Nilai Intrinsik=

D

n

r-g

Keterangan:

D

n

= Dividen pada tahun ke-n

r = required return on equity

g = pertumbuhan

3. Free Cash Flow to Equity Model

Free cash flow to equity model (FCFE) adalah besarnya kas yang

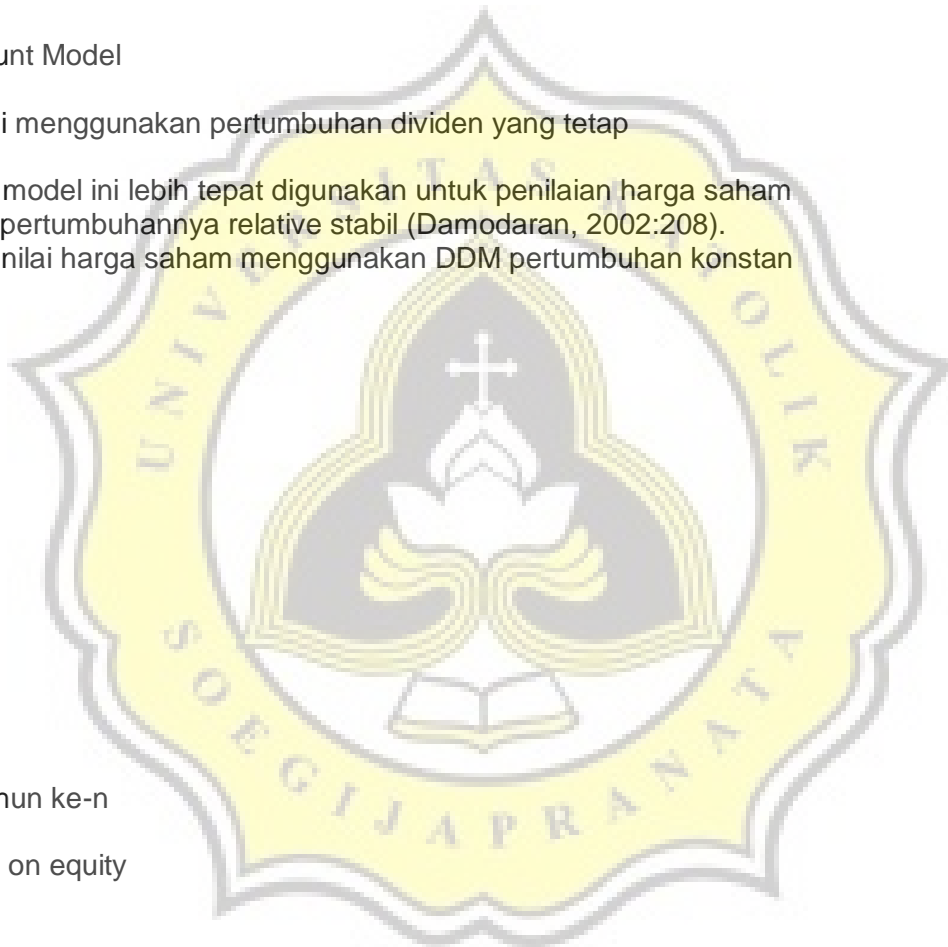
dapat dibayarkan oleh suatu perusahaan kepada pemegang saham setelah dikurangi pengeluaran, reinvestment dan pembayaran utang (Damodaran, 2002:229). Sedangkan untuk formula FCFE yaitu: Nilai Intrinsik =

FCFE

1

r-g

=



FCFE

0

(1+g)

r-g

Keterangan:

FCFE

1

= free cash flow to equity yang diharapkan dalam satu tahun 14

=====15/71=====

FCFE



= 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

15

=====16/71=====

BAB 3

METODOLOGI

PENELITIAN 3.1. **Populasi dan Sampel**

3. [26] 1.1. Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah saham-saham perusahaan yang terdaftar dalam indeks SRI-KEHATI di BEI periode 2011-2014.

3.1.2. Sampel

Teknik sampling yang digunakan pada penelitian ini adalah metode purposive sampling, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria atau pertimbangan tertentu (Ferdinand, 2006). Adapun kriteria sampel yang akan digunakan adalah sebagai berikut:

1. Saham-saham teraktif yang masuk dalam perhitungan SRI-KEHATI selama tahun 2011 hingga 2014 secara berturut-turut.
2. Saham SRI-KEHATI yang tidak disuspend selama periode pengamatan (2011-2014).

Berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya,

pengambilan sampel penelitian dapat digambarkan pada tabel 3. [3] [10] 1 di bawah ini

=====17/71=====

Tabel 3.1 Kriteria

Sampel Kriteria

Sampel Jumlah

perusahaan

Perusahaan yang masuk dalam indeks SRI-KEHATI di

BEI periode 2011-2014.

32

Saham-saham teraktif yang tidak masuk dalam perhitungan SRI-KEHATI selama tahun 2011 hingga 2014 secara berturut-turut.

(15)

Saham SRI-KEHATI yang disuspend selama periode pengamatan (2011-2014).

(0)

Total Perusahaan Sampel 17

Sumber : **Data Sekunder yang diolah, 2015. [3] [10] [16]**

Berdasarkan kriteria di atas, maka perusahaan yang akan digunakan untuk sampel penelitian berjumlah 17 perusahaan.

Tabel 3.2 Sampel

Penelitian



- 1 Astra Agro Lestari Tbk. AALI
- 2 Aneka Tambang (Persero) Tbk. ANTM
- 3 Astra International Tbk. ASII
- 4 Bank Central Asia Tbk. BBCA
- 5 Bank Danamon Indonesia Tbk. BDMN
- 6 Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk. BBNI
- 7 Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. BBRI
- 8 Bank Mandiri (Persero) Tbk. BMRI
- 9 Indofood Sukses Makmur Tbk. INDF
- 10 Indosat Tbk. ISAT
- 11 Kalbe Farma Tbk. KLBF
- 12 Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk. PGAS
- 13 Tambang Batubara Bukit Asam Tbk. PTBA
- 14 Telekomunikasi Indonesia Tbk. TLKM
- 15 Timah Tbk. TINS
- 16 Unilever Indonesia Tbk. UNVR
- 17 United Tractors Tbk. UNTR

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2015

17

=====18/71=====

3.2. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data

yang diperoleh melalui data yang sudah tercatat yaitu data keuangan.^[3]^[6] Data yang digunakan merupakan data laporan keuangan yang dapat diperoleh dari Indonesian Capital Market Directory dan annual report yang didapat dari website www.idx.co.id.

3.3. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah

dengan metode dokumentasi.^[6]^[18]^[31]^[15] Menurut Sugiyono (2013) metode dokumentasi adalah mencari data yang berupa catatan yang merupakan hasil dokumentasi dari pihak ketiga. Nawawi (2005) menyatakan bahwa studi dokumentasi adalah cara pengumpulan data melalui peninggalan tertulis terutama berupa arsip-arsip dan termasuk juga buku mengenai pendapat, dalil yang berhubungan dengan masalah penyelidikan.^[3]^[7]

3.4. Metode Analisis Data

3.4.1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif mempunyai tujuan untuk mengetahui gambaran umum dari semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini, dengan cara melihat tabel statistik deskriptif yang menunjukkan hasil pengukuran mean, nilai minimal dan maksimal, serta standar deviasi semua variabel tersebut. [3]

18

=====19/71=====

3.4.2. Metode Komparasi Data

Metode komparasi data adalah metode analisis data dengan membandingkan antara harga wajar saham dengan harga pasar. Dalam membandingkan harga wajar saham dan harga pasar ada dua kondisi harga yaitu undervalued dan overvalued. Kondisi dimana harga pasar berada dibawah harga wajar saham bisa disebut dengan kondisi undervalued, sedangkan disebut kondisi



overvalued jika harga pasar berada diatas harga wajar saham.

Harga wajar saham bisa didapat dengan melakukan valuasi saham. Ada

dua metode yang digunakan dalam penlitian ini, yaitu dividend discount model (DDM) dan free cash flow to equity model (FCFEM).

Dividend Discount Model (DDM) menggunakan pertumbuhan dividen

yang tetap untuk selamanya, model ini lebih tepat digunakan untuk penilaian

harga saham perusahaan yang pertumbuhannya relative stabil (Damodaran,

2002:208). Formula untuk menilai harga saham menggunakan DDM pertumbuhan

konstan yaitu (Damodaran, 206:2002):

Nilai Intrinsik=

D

n

$r-g$

Keterangan:

D

n

= Dividen pada tahun ke- n

r = required return on equity

g = pertumbuhan

Free cash flow to equity model (FCFE) adalah besarnya kas yang dapat

dibayarkan oleh suatu perusahaan kepada pemegang saham setelah dikurangi

19

=====20/71=====

pengeluaran, reinvestment dan pembayaran utang. Sedangkan untuk formula

FCFE yaitu:

Nilai Intrinsik =

FCFE

1

$r-g$

=

FCFE

0



$(1+g)$

$r-g$

Keterangan:

FCFE

1

= FCFE yang diharapkan dalam satu tahun

FCFE

0

= FCFE awal (Net Income-(capital expenditure-

depreciation) x (1-debt ratio)-change in working capital x (1-debt ratio))

r = required return on equity

g = pertumbuhan

Dari kedua formula DDM dan FCFE diatas, berikut adalah catatan penting yang akan digunakan:

g = growth merupakan salah satu bagian penting ketika analis/investor



melakukan penilaian harga saham untuk menentukan tingkat pertumbuhan yang dipergunakan sebagai dasar untuk memproyeksikan revenue dan earning. Estimasi pertumbuhan digunakan untuk menjaga agar pertumbuhan dividen yang diterima sesuai dengan estimasi. Perhitungan pertumbuhan DDM pertumbuhan konstan dan FCFE pertumbuhan konstan menggunakan metode yang sama. Estimasi pertumbuhan dapat dihitung sebagai berikut: $g = \text{retention ratio} \times \text{ROE}$

$$= (1 - \text{DPR}) \times \text{ROE}$$

(Damodaran, 2002)

$$\text{=====}21/71\text{=====}$$

Keterangan:

g = growth
 ROE = Return on Equity
 DPR = Dividend Payout Ratio

– Dividend payout ratio (DPR) diperoleh dari =

DPS EPS
 Keterangan:

DPS= Dividend per Share
 EPS= Earning per Share

r = required return on equity merupakan tingkat pengembalian yang disyaratkan oleh investor sebagai konsekuensi atas investasi pada saham perusahaan. Required return on equity dicari dengan menggunakan pendekatan imbal hasil dividen ditambah tingkat pertumbuhan atau arus kas diskonto dalam konteks atau disebut metode arus kas diskonto (discounted cash flow - DCF) dengan formula sebagai berikut:

$$r = \frac{1 - \text{DPR}}{P_0 + g}$$

P₀
 +
 g

(Brigham dan Houston, 2011) Keterangan:

r = required return on equity
 DPR = Dividend payout ratio
 E = Earning per share
 P₀

0
 = Harga aktual saham

$$\text{=====}22/71\text{=====}$$

g = pertumbuhan

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

Berdasarkan definisi operasional variabel terdapat komponen-komponen pembentuk harga saham intrinsic menurut metode Dividend Discount Model



(DDM) dan Free cash flow to equity model (FCFE).

4.1.1 Komponen Pembentuk Harga Saham Intrinsic Menurut

Metode Dividend Discount Model (DDM)

Formula untuk menilai harga saham menggunakan DDM pertumbuhan

konstan yaitu:

Nilai Intrinsik=

D

n

$r-g$

Keterangan:

D

n

= Dividen pada tahun ke- n

r = required return on equity

g = pertumbuhan

D

n

=DPS=EPS x Payout Ratio

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

22

=====23/71=====

Tabel 4.1

Perkembangan EPS Perusahaan LQ-45

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 BBKA 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:

23

=====24/71=====

Tabel 4.2

Perkembangan Dividend Per Share Perusahaan LQ-45

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 BBKA 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 LQ-45. Komponen berikutnya adalah required return on equity (r) :

Beta x (E

[

R

m

]

-R

m

)

r=R

f



+i

R

f

= Required rate =
SBI Beta = beta
saham

Rm = return market (LQ-45)

E[Rm] = rata-rata return market

Perkembangan nilai Required Rate (SBI) adalah sebagai
berikut: Tabel 4.3

Perkembangan Required Rate Perusahaan LQ-
45 No Kode
Required Rate

2011 2012 2013 2014

1 AALI 6.54 5.77 6.48 7.54

2 ANTM 6.54 5.77 6.48 7.54

3 ASII 6.54 5.77 6.48 7.54

4 BBKA 6.54 5.77 6.48 7.54

5 BBNI 6.54 5.77 6.48 7.54

6 BBRI 6.54 5.77 6.48 7.54

7 BDMN 6.54 5.77 6.48 7.54

8 BMRI 6.54 5.77 6.48 7.54

9 INDF 6.54 5.77 6.48 7.54

10 ISAT 6.54 5.77 6.48 7.54

11 KLBF 6.54 5.77 6.48 7.54

12 PGAS 6.54 5.77 6.48 7.54

13 PTBA 6.54 5.77 6.48 7.54

14 TINS 6.54 5.77 6.48 7.54

15 TLKM 6.54 5.77 6.48 7.54

16 UNTR 6.54 5.77 6.48 7.54

17 UNVR 6.54 5.77 6.48

7.54 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
25

=====26/71=====

2014 menjadi 6,48% dan 7,54%. Hal ini menunjukkan tidak ada perbedaan SBI yang dialami perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ-45. Perkembangan nilai Beta (risiko sistemik) adalah sebagai berikut:
Tabel 4.4

Perkembangan Beta Saham Perusahaan LQ-45 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 BBKA	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.

26

=====27/71=====

Perkembangan nilai return market (Rm) dan rata-ratanya (E[Rm]) adalah sebagai berikut: [0] [1] [2] [3] ■

Tabel 4.5

Perkembangan Return Market Indeks LQ-45

No
Kode
Rm

2011 2012 2013 2014

E[Rm]

1 AALI

0.06243

9

0.13283

3

0.00928

1

0.28424

4

0.12219

9

2

AN

TM

0.06243



9

0.13283

3

0.00928

1

0.28424

4

0.12219

9

3 ASII

0.06243

9

0.13283

3

0.00928

1

0.28424

4

0.12219

9

4 BBKA

0.06243

9

0.13283

3

0.00928

1

0.28424

4

0.12219

9



5 BBNI
0.06243
9
0.13283
3
0.00928
1
0.28424
4
0.12219
9
6 BBRI
0.06243
9
0.13283
3
0.00928



1
0.28424
4
0.12219
9
7
BDM
N
0.06243
9
0.13283
3
0.00928
1
0.28424
4
0.12219
9
8 BMRI
0.06243
9
0.13283
3
0.00928
1
0.28424
4
0.12219
9
9 INDF
0.06243



9

0.13283

3

0.00928

1

0.28424

4

0.12219

9

10 ISAT

0.06243

9

0.13283

3

0.00928

1

0.28424



4

0.12219

9

11 KLBF

0.06243

9

0.13283

3

0.00928

1

0.28424

4

0.12219

9

12 PGAS

0.06243

9

0.13283

3

0.00928

1

0.28424

4

0.12219

9

13 PTBA

0.06243

9

0.13283

3

0.00928



1

0.28424

4

0.12219

9

14 TINS

0.06243

9

0.13283

3

0.00928

1

0.28424

4

0.12219

9

15



TLK

M

0.06243

9

0.13283

3

0.00928

1

0.28424

4

0.12219

9

16 UNTR

0.06243

9

0.13283

3

0.00928

1

0.28424

4

0.12219

9

17

UN
VR

0.06243

9

0.13283

3

0.00928

1



0.28424

4

0.12219

9

Sumber : Data Diolah

27

=====28/71=====

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 Return On Investment Perusahaan LQ-45 No Kode
Penjualan Pertumbuhan (g)

2010

2011 2012 2013 2014 2011 2012 2013 2014

1 AALI 8843721 10772582 11564319 12674999 16305831 0.22 0.07 0.10 0.29
2 ANTM 8744300 10346433 10449886 11298322 9420631 0.18 0.01 0.08 -0.17

3 ASII

12999100

0

16256400

0

18805300

0

19388000

0

20170100

0 0.25 0.16 0.03 0.04

4 BBKA 20660602 24566852 28885290 34277149 43771256 0.19 0.18 0.19 0.28
5 BBNI 19446766 20691796 22704515 26450708 33364942 0.06 0.10 0.16 0.26
6 BBRI 44615162 48164348 49610421 59461084 75122213 0.08 0.03 0.20 0.26
7 BDMN 14417745 16882491 18858281 20130837 22991485 0.17 0.12 0.07 0.14
8 BMRI 33931650 37730019 42550442 50208842 62637942 0.11 0.13 0.18 0.25
9 INDF 38403360 45332256 50059427 57731998 63594452 0.18 0.10 0.15 0.10
10 ISAT 19796515 20576893 22418812 23855272 24085101 0.04 0.09 0.06 0.01
11 KLBF 10226789 10911860 13636405 16002131 17368533 0.07 0.25 0.17 0.09
12 PGAS 19765716 19567407 24914688 36828609 42389226 -0.01 0.27 0.48 0.15
13 PTBA 7909154 10581570 11594057 11209219 13077962 0.34 0.10 -0.03 0.17
14 TINS 8339254 8749617 7822560 5852453 7371212 0.05 -0.11 -0.25 0.26
15 TLKM 68629181 71918000 77143000 82967000 89696000 0.05 0.07 0.08 0.08
16 UNTR 37323872 55052562 55953915 51012385 53141768 0.47 0.02 -0.09 0.04
17 UNVR 19690239 23469218 27303248 30757435 34511534 0.19 0.16 0.13 0.12

Sumber : Data Diolah

28

=====29/71=====

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)

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

Nilai Intrinsic =

FCFE

1

$r-g$

=

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 $\text{Net Income} - (\text{capital expenditure} - \text{depreciation}) \times (1 - \text{debt ratio}) - \text{change in working capital} \times (1 - \text{debt ratio})$

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 dividend Discount Model (DDM) sehingga tidak dicantumkan lagi. Komponen FCFE yang dicantumkan adalah komponen pembentuk FCFE

0.

29

-----30/71-----

FCFE

0

= $\text{Net Income} - (\text{capital expenditure} - \text{depreciation}) \times (1 - \text{debt ratio}) - \text{change in working capital} \times (1 - \text{debt ratio})$

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 LQ-45

N

o

Kode

Earning Before Income Tax

2011 2012 2013 2014

1 AALI
333293
2
352489
3
260507
1

368999



0
2
ANT
M
256878
1
389549
5 -132930 -833135

3 ASII
257720
00
278980
00
275230
00
273520
00

4 BBC
A
136187
58
146860
46
178156
06
207411
21

5 BBNI
746130
8
889956
2
112781
65
135243
10



6 BBRI
187558
80
238595
72
279100
66
308590
73 7
BDM



N

461155

6

548667

9

553021

3

355353

4

8 BMRI

165120

35

205042

68

240618

37

260080

15

9 INDF

635238

9

630975

6

466695

8

622929

7

1

0 ISAT

118190

0 461618

-

333383

7

-

193590



1

11 KLBF

198725

9

230801

7

257252

3

276370

1

30

=====31/71=====



1
2 PGAS
765418
9
1110413
9
138047
52
121719
27 1

3 PTBA

405910

4

391158

7

246136

2

267472

6

1

4 TINS

126808

5 646639 801502

102310

2

1

5 TLK
M
208570
00
242280
00
271490
00
287840
00 1 6
UNT R
778457
7
744675





662185

8

1

7

UNV

R

557479

9

646676

5

715880

8

767672

2

Sumber : Data Diolah

Berdasarkan tabel di atas, EBIT perusahaan yang cenderung meningkat setiap tahunnya adalah BBKA, 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 LQ-45

No Kode

Tax

2011 2012 2013 2014

1 AALI 834367 1004627 701983 1068715

2 ANTM 640889 902379 -542878 -57849

3 ASII 4695000 5156000 5226000 5227000

4 BBKA 2800960 2967586 3559367 4229451

5 BBNI 1653090 1851200 2220224 2694931

6 BBRI 3667884 5172192 6555736 6605228

31

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 LQ-

45 No Kode

Capital Expenditure

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

32

-----33/71-----

6 BBRI

1327530

4 12599060 14394741 22345827

7 BDMN 6033390 5936173 4951149 7062309

8 BMRI

2177598

2 27530592 13803482 20408409

9 INDF 936060 1082297 2699919 1552958

10 ISAT 1739810 2026450 2212095 2406536

11 KLBF 13172 17513 28642 52009

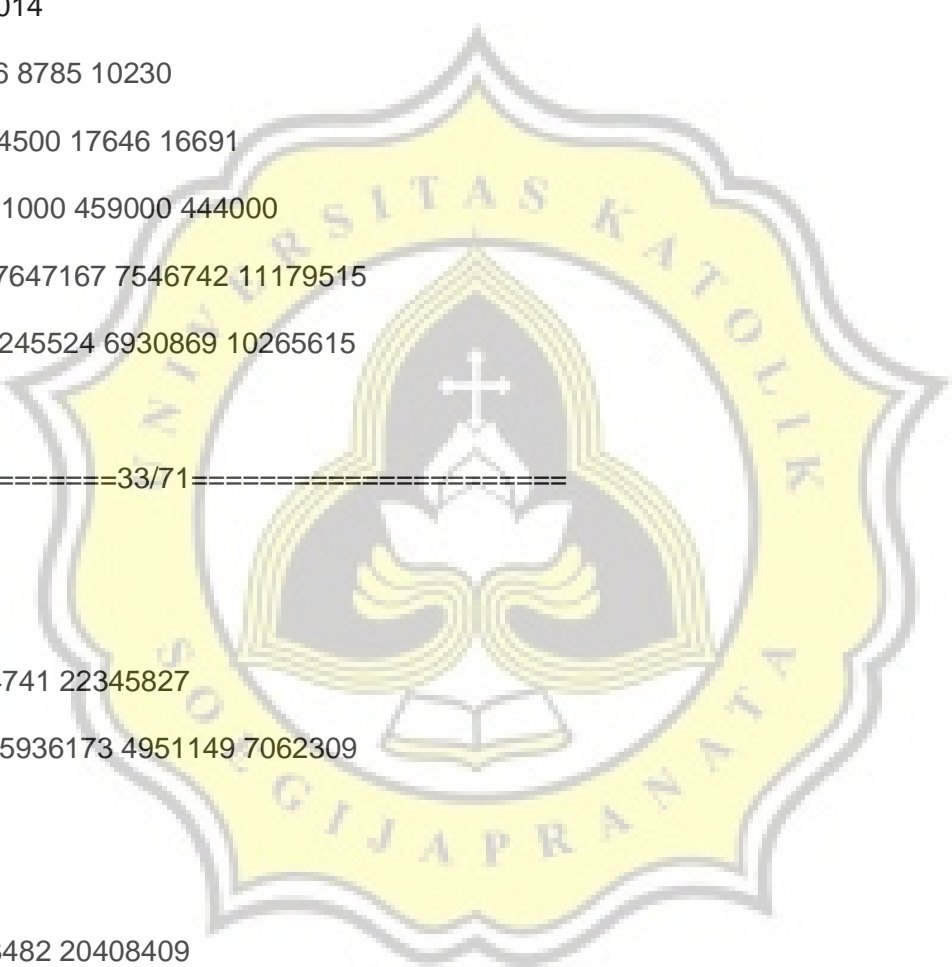
12 PGAS 277095 215766 218635 755753

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 LQ-45 ini menunjukkan bahwa biaya modal semua perusahaan di LQ-45 tidaklah sama. Perkembangan nilai depreciation adalah sebagai berikut:

Tabel 4.10

Perkembangan Depreciation Perusahaan LQ-45



No Kode

Depreciation

2011 2012 2013 2014

1 AALI 268058 341974 2384805 2914688

2 ANTM 19346 10973 380596 441155

3 ASII 4770000 5933000 67356000 33646000

33

=====34/71=====

4 BBKA 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, BBKA, 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 LQ-

45 No Kode

Debt Repayment

2011 2012 2013 2014

1 AALI 5794 40371 264860 570618

2 ANTM 1430063 20000 3281114 3317105

3 ASII
1669600
0 20141000 27871000 45287000

34

=====35/71=====

4 BBKA 7883 312820 372934 907514

5 BBNI 3102316 23969 10200761 7738258

6 BBRI 0 19725 4889542 24563532

7 BDMN

1268873



- 6 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 LQ-45 No Kode New Debt Issued

2011 2012 2013 2014

1 AALI 0 960640 1551655 2126881

2 ANTM 705889 1659070 4365424 4617337

35

=====36/71=====

3 ASII
2833900
0 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.

36

=====37/71=====

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.^[13]

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 :

37

=====38/71=====

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

AALI

2170

0

1970

0

2510

0

2425

0

11284.02 8677.142 7621.343 9468.204 Overvalued Overvalued Overvalued Overvalued

2 ANTM 1620 1280 1090 1065 3344.325 4489.55 2144.508 345.0022 Undervalued Undervalued Undervalued Overvalued

3 ASII 7400 7600 6800 7425 34394.24 4199.144 3648.266 3137.797 Undervalued Overvalued Overvalued Overvalued

4

BBCA 8000 9100 9600

1312

5

14342.35 11818.66 15189.06 16668.08 Undervalued Undervalued Undervalued Undervalued

5 BBNI 3800 3700 3950 6100 5657.994 11988.33 14665.44 13510.61 Undervalued Undervalued Undervalued



Undervalued

6 BBRI 6750 6950 7250 11650 8876.769 17776.14 20650.38 21031.42 Undervalued Undervalued
Undervalued Undervalued

7

BDM

N

4100 5650 3775 4525 5973.123 7914.713 6894.313 3962.266 Undervalued Undervalued Undervalued
Overvalued

8

BMRI 6750 8100 7850

1077

5

154321.6 440345.7 -4.1E+07 -363403 Undervalued Undervalued Overvalued Overvalued

9 INDF 4600 5850 6600 6750 2524.755 2999.158 2060.328 2716.642 Overvalued Overvalued Overvalued
Overvalued

10 ISAT 5650 6450 4150 4050 0 1105.58 0 0 Overvalued Overvalued Overvalued Overvalued

11 KLBF 680 1060 1250 1830 4477.396 1123.293 851.6683 783.5253 Undervalued Undervalued Overvalued
Overvalued

12 PGAS 3175 4600 4475 6000 5865.389 11572.65 11777.69 0 Undervalued Undervalued
Undervalued Overvalued

13

PTBA

1735

0

1510

0

1020

0

1250

0

-437884 1316260 246807.9 -4370059 Overvalued Undervalued Undervalued Overvalued

14 TINS 1129 1041 1081 1230 0 1292.389 1461.33 655.5231 Overvalued Undervalued Undervalued
Overvalued

15 TLKM 1410 1810 2150 2865 13845.59 18616.82 3896.257 0 Undervalued Undervalued Undervalued
Overvalued

16

UNTR

2635



0

1970

0

1900

0

1735

0

9744.922 10613.35 7757.383 9154.533 Overvalued Overvalued Overvalued Overvalued

17

UNVR



1880

0

2085

0

2600

0

3230

0

10335.34 13578.34 13231.72 5430.505 Overvalued Overvalued Overvalued Overvalued

Sumber : Data sekunder diolah

38

=====39/71=====

Berdasarkan hasil ini, terlihat bahwa harga saham dari AALI, INDF, ISAT,

UNTR 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.

39

=====40/71=====

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.

40

=====41/71=====

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

41

=====42/71=====

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

2170

0

1970

0

2510

0

2425

0 4174.093 14755.62 -13165.9 -5949.08

Undervalue

d

Undervalu

e d

Overvalued

Overvalued 2

ANTM 1620 1280 1090 1065

-952.953 172.3193 -1020.72 -980.4

Overvalued

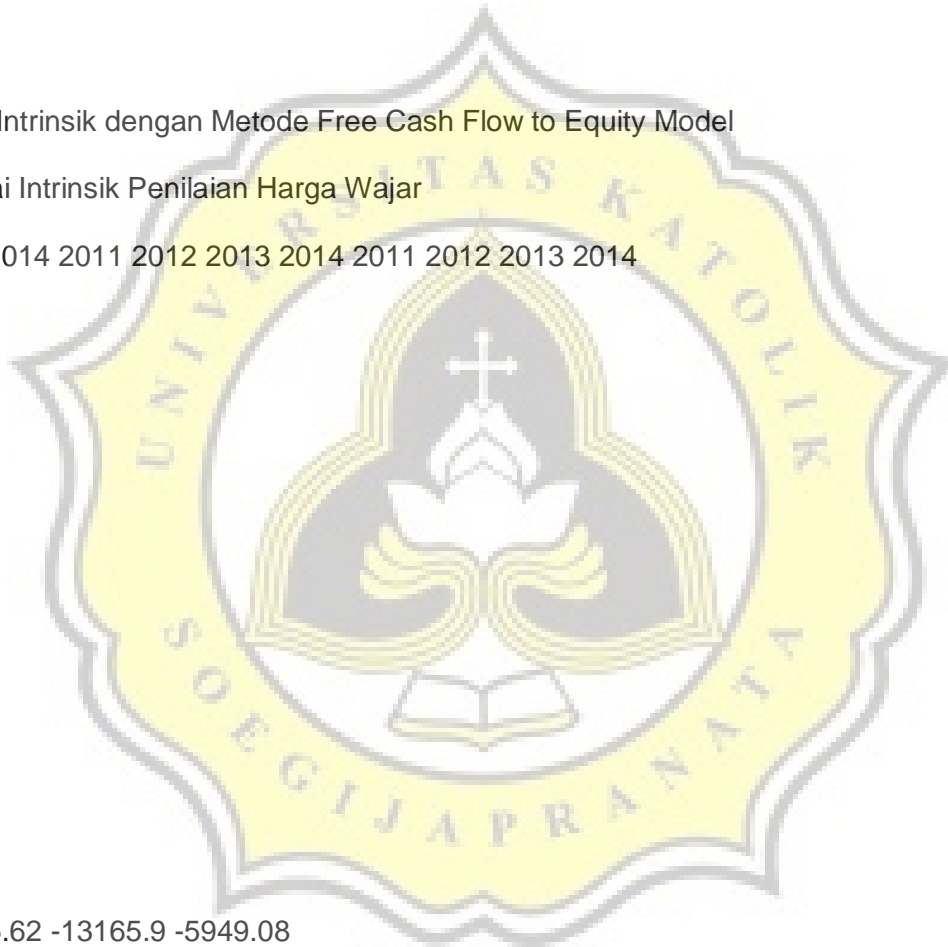
Undervalu

e d

Overvalued

Overvalued 3

ASII 7400 7600 6800 7425



1783.496 1411.081 -3994.96 -6343.59

Undervalue

d

Undervalu

e d



Overvalued Overvalued

4

BBCA 8000 9100 9600

1312

5 42532.35 47868.19 62388.76 39215.66

Undervalue

d

Undervalue

d

Undervalue

d

Undervalued

5

BBNI 3800 3700 3950 6100

-1098.3 11445.86 11192.07 2559.316

Overvalued

Undervalue

d

Undervalue

d

Undervalued

6

BBRI 6750 6950 7250 11650

-3430.25 1370.289 1622.635 23008.72

Overvalued

Undervalue

d

Undervalue

d

Undervalued

7



BDM

N

4100 5650 3775 4525

3781.9 205.9274 -2021.06 2637.182

Undervalue

d

Undervalue

d

Overvalued Undervalued

8

BMRI 6750 8100 7850

1077

5 14403.32 30730.89 46481.18 12243.99

Undervalue

d

Undervalue

d



Undervalue

d

Undervalued

9

INDF 4600 5850 6600 6750

11319.72 8713.121 4393.418 4715.651

Undervalue

d

Undervalue

d

Undervalue

d

Undervalued

10

ISAT 5650 6450 4150 4050

14189.76 28634.73 5330.892 9633.975

Undervalue

d

Undervalue

d

Undervalue

d

Undervalued

11

KLBF 680 1060 1250 1830

2374.824 2713.006 896.9642 237.9935

Undervalue

d

Undervalue

d

Undervalue



d

Undervalued

12 PGAS 3175 4600 4475 6000 -937.897 -316.302 -869.273 -4080.35 Overvalued Overvalued Overvalued
Overvalued
13

PTB

A

1735

0

1510

0

1020

0

1250

0 5990.906 4764.974 -3911.87 -5669.31

Undervalue

d

Undervalu

e



d

Overvalued Overvalued

14

TINS 1129 1041 1081 1230

-21.5136 982.348 2395.789 3922.903

Overvalued

Undervalue

d

Undervalue

d

Undervalued

42

=====43/71=====

15

TLKM 1410 1810 2150 2865

4100.48 6820.502 4805.066 3429.053

Undervalue

d

Undervalue

d

Undervalue

d

Undervalued

16

UNTR

2635

0

1970

0

1900

0



1735

0 -5825.44 -1520.6 -7782.27 -7566.98

Overvalued Overvalued Overvalued

Overvalued 17

UNV

R

1880

0

2085

0

2600

0

3230

0 -13634.1 -14220 -19684 -26766

Overvalued Overvalued Overvalued Overvalued

Sumber : Data sekunder diolah

43

-----44/71-----



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 intrinsik 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 BBCA, BMRI, INDF, ISAT, KLBF dan TLKM memiliki

kecenderungan yang sama yaitu mengalami undervalued atau nilai intrinsik lebih besar jika dibandingkan dengan harga saham saat ini. Sehingga dapat dikatakan jika harga saham perusahaan BBCA, 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.

44

=====45/71=====

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 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 Dividend Discount Model

Tabel 4.15

Nilai Intrinsik Dividend Discount Model

Keterangan 2011 2012 2013 2014

DDM 11284.02 8677.14 7621.34 9468.20

Harga

Pasar 21700.00 19700.00 25100.00 24250.00

ADE

(10415.98

) (11022.86)

(17478.66

) (14781.80)

APE (%) -48.00 -55.95 -69.64 -
60.96 Valuation
Overvalue



d

Overvalue

d

Overvalue

d

Overvalue

d

Berdasarkan hasil ini, terlihat bahwa harga saham dari AALI 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

45

=====46/71=====

selisih dari nilai intrinsik dengan perhitungan metode dividend discount model menunjukkan hasil negatif.

4.3.1.2 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

Undervalue

d

Undervalue

d 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.

46

=====47/71=====

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

n 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

ed

Undervalued

ed

Undervalued

ed

Overvalued

ed

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

d

Undervalued

d

Overvalued

d

Overvalue

d

Berdasarkan hasil ini, terlihat bahwa harga saham dari ANTM melebihi

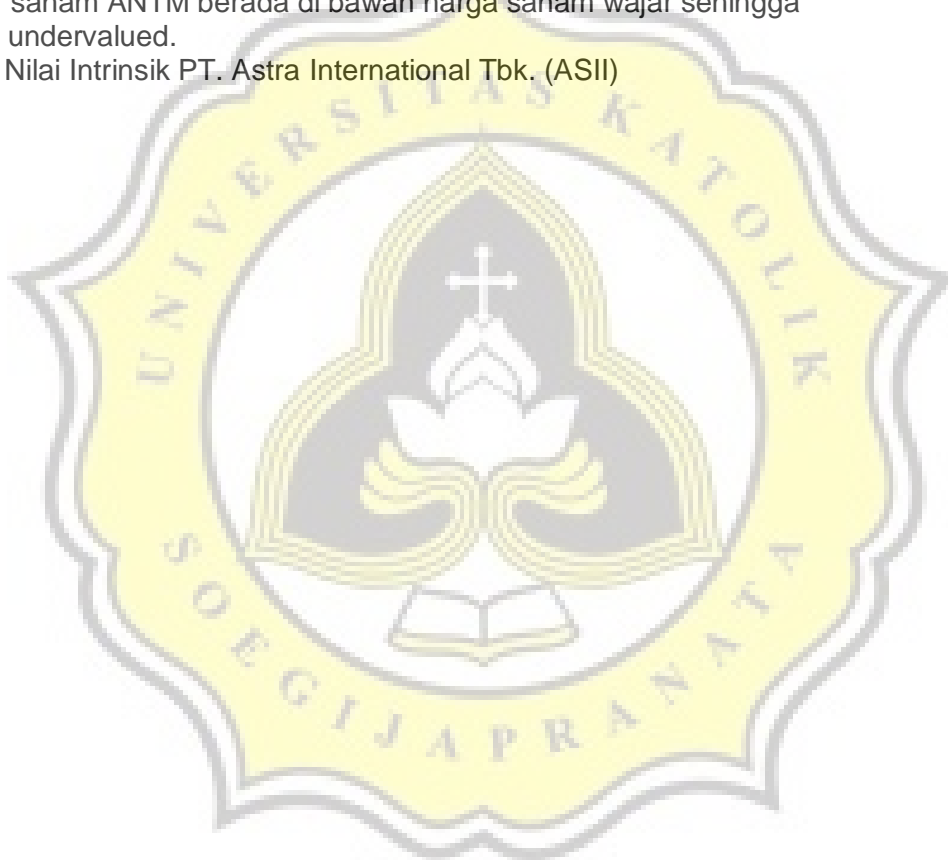
harga saham wajar yang diperhitungkan dengan metode Free Cash Flow to Equity

47

=====48/71=====

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

n 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

Undervalue

d

Overvalue

d

Overvalue

d

Overvalue

d

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

48

=====49/71=====

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

Undervalue

d

Undervalue

d 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.**[8][21] (BBCA)

4.3.4.1 Metode Dividend Discount Model

Tabel 4.21

Nilai Intrinsik Dividend Discount Model

Keteranga

n 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 Undervalu Undervalu Undervalu
Undervalu 49

=====50/71=====

ed ed ed ed

Berdasarkan hasil ini, terlihat bahwa harga saham dari BBCA 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.

4.3.4.2 Metode Free Cash Flow To Equity

Tabel 4.22

Nilai Intrinsik 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

Undervalue

d

Undervalue

d 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

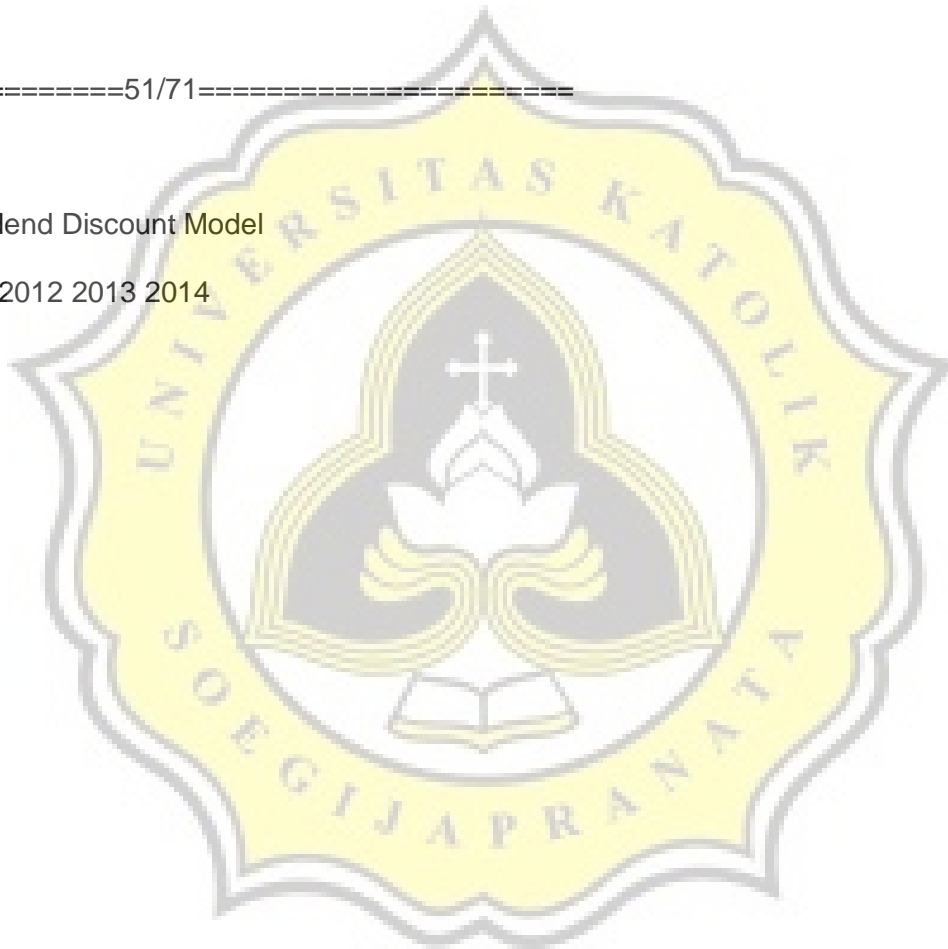
50

-----51/71-----

Tabel 4.23

Nilai Intrinsic 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

Undervalue

d

Undervalue

d Undervalued

Berdasarkan hasil ini, terlihat bahwa harga saham dari BBNI 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.

4.3.5.2 Metode Free Cash Flow To Equity

Tabel 4.24

Nilai Intrinsic Free Cash Flow To Equity

Keterangan

n 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

Overvalue

d

Undervalue

d

Undervalue

d

Undervalue

d

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 51

=====52/71=====

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.** [8] (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

Undervalue

d

Undervalue

d 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

52

=====53/71=====

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

Undervalue

d

Undervalue

d 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

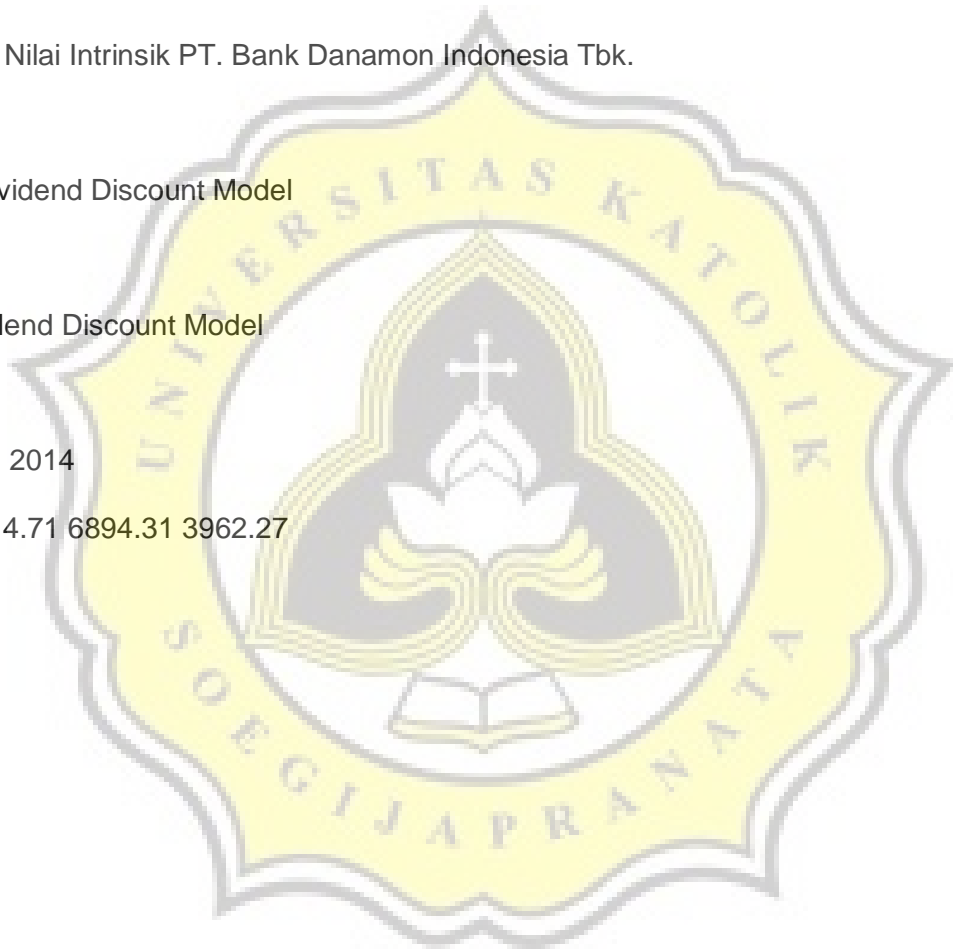
Tabel 4.27

Nilai Intrinsik Dividend Discount Model

Keterangan

n 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

Undervalu

ed

Undervalu

ed

Undervalu

ed

Overvalu

ed

53

-----54/71-----

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

n 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

Undervalue

d

Undervalue

d

Overvalue

d

Undervalue

d

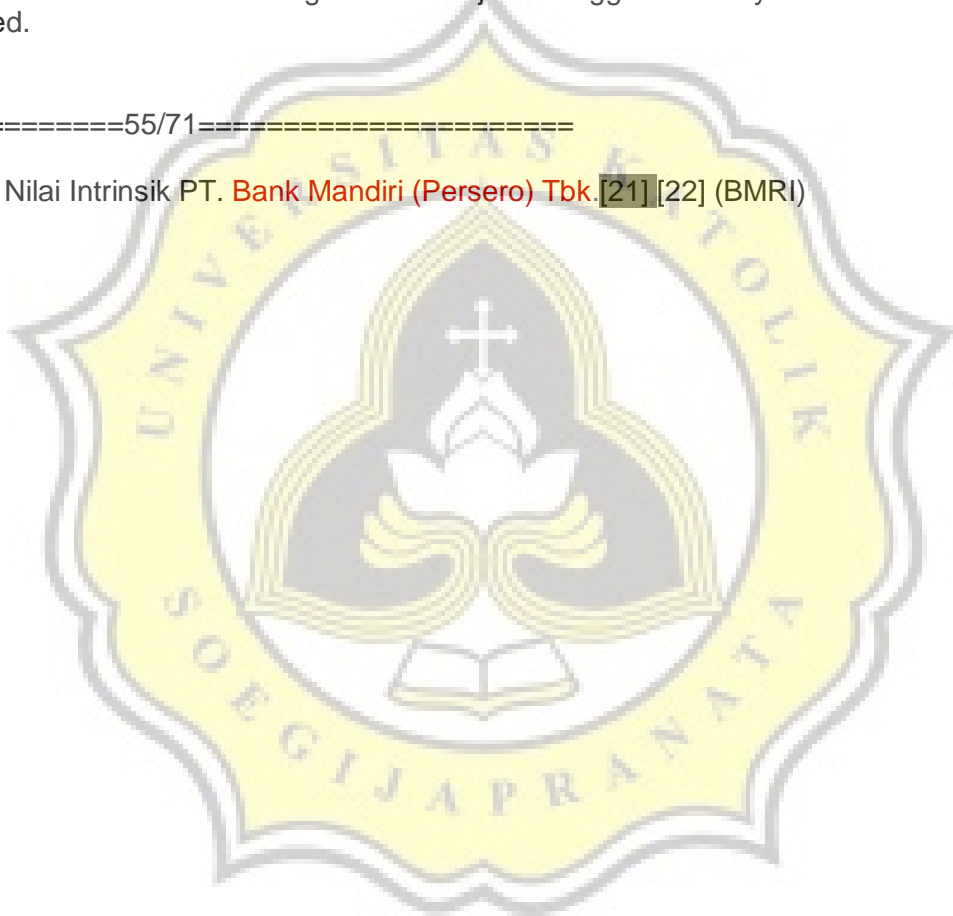
Berdasarkan hasil ini, terlihat bahwa harga saham dari BDMN melebihi

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.

54

=====55/71=====

4.3.8 Perhitungan Nilai Intrinsik PT. **Bank Mandiri (Persero) Tbk.** [21] [22] (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

Undervalue

d

Undervalue

d 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.

55

=====56/71=====

4.3.9 Perhitungan Nilai Intrinsik PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. [01] [1] [8] (INDF)

4.3.9.1 Metode Dividend Discount Model

Tabel 4.31

Nilai Intrinsik Dividend Discount Model

Keterangan 2011 2012 2013 2014

DDM 2524.75 2999.16 2060.33 2716.64

Harga Pasar 4600.00 5850.00 6600.00 6750.00

ADE (2075.25) (2850.84) (4539.67) (4033.36)

APE (%) -45.11 -48.73 -68.78 -59.75

Valuation

Overvalue

d Overvalued Overvalued Overvalued

Berdasarkan hasil ini, terlihat bahwa harga saham dari INDF 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.

4.3.9.2 Metode Free Cash Flow To Equity

Tabel 4.32

Nilai Intrinsik Free Cash Flow To Equity

Keteranga

n 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

Undervalu

ed

Undervalu

ed

Undervalu

ed

Undervalu

ed

56

=====57/71=====

Saham INDF 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.

4.3.10 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

Overvalue

d 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

57

=====58/71=====

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

Undervalue

d

Undervalue

d 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

n 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

Undervalue

d

Undervalue

d

Overvalue

d

Overvalue

d

58

=====59/71===== 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

Undervalue

d

Undervalue

d Undervalued

Saham KLBF 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.

4.3.12 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

59

=====60/71=====

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

Undervalue

d

Undervalue

d 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 Intrinsic 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
intrinsic 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.
60

=====61/71=====

4.3.13 Perhitungan Nilai Intrinsic PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk.

(PTBA)

4.3.13.1 Metode Dividend Discount Model

Tabel 4.39

Nilai Intrinsic Dividend Discount Model

Keterangan

n 2011 2012 2013 2014

DDM

-

437883.80 11572.65 11777.69 0.00

Harga

Pasar 17350.00 4600.00 4475.00 6000.00

ADE

(455233.8

0) 6972.65 7302.69 (6000.00)

APE (%) -2623.83 151.58 163.19 -100.00

Valuation

Overvalue

d

Undervalue

d

Undervalue

d 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

61

=====62/71=====



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

Undervalue

d

Overvalue

d

Overvalue

d

Overvalue

d

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

62

=====63/71=====

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

Overvalue

d Undervalued

Undervalue

d 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

Undervalue

d

Undervalue

d Undervalued

Berdasarkan hasil ini, terlihat bahwa harga saham dari TINS melebihi harga saham wajar yang diperhitungkan dengan metode Free Cash Flow to Equity

63

=====64/71=====

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 undervaluedd.

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

Undervalue

d

Undervalue

d 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

64

=====65/71=====

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

Undervalue

d

Undervalue

d Undervalued

Saham TLKM 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.

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

4.3.16.1 Metode Dividend Discount Model

Tabel 4.45

Nilai Intrinsik Dividend Discount Model

Keterangan	2011	2012	2013	2014
DDM	9744.92	10613.35	7757.38	9154.53

Harga

Pasar 26350.00 19700.00 19000.00 17350.00

ADE

(16605.08

) (9086.65) (11242.62) (8195.47)

APE (%) -63.02 -46.13 -59.17 -

47.24 Valuation

Overvalu

e d

Overvalu

e d

Overvalu

e d

Overvalu

e d

Berdasarkan hasil ini, terlihat bahwa harga saham dari UNTR 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 65

=====66/71=====

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.



4.3.16.2 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

Overvalue

d

Overvalue

d

Overvalue

d

Overvalue

d

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.** [10] [12] (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 Overvalue Overvalue Overvalue
Overvalue 66

=====67/71=====

d d d d

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.

67

=====68/71=====

68

=====69/71=====

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, maka dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut : [3] [10]

1. Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan dividend discount model, rata-rata harga saham perusahaan pada tahun 2011 dan 2012 mengalami undervalued yang ditunjukkan dengan harga saham wajar lebih besar dibandingkan dengan harga saham aktual. Sedangkan rata-rata harga saham perusahaan pada tahun 2013 dan 2014 mengalami overvalued yang ditunjukkan dengan harga saham wajar lebih kecil dibandingkan dengan harga saham aktual.
2. Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan Free Cash Flow to Equity, rata-rata harga saham perusahaan pada tahun 2011 hingga 2014 mengalami undervalued yang ditunjukkan dengan harga saham wajar lebih besar dibandingkan dengan harga saham aktual.
3. Berdasarkan rata-rata APE, nilai perhitungan harga saham wajar yang paling mendekati harga saham actual adalah dengan menggunakan metode Free Cash Flow to Equity.

69

=====70/71=====

5.2 Saran

Setelah dilakukan analisis dan kesimpulan, maka direkomendasikan

beberapa saran yang dapat digunakan sebagai pertimbangan untuk penelitian di masa yang akan datang adalah sebagai berikut : [3] [12] [20]

1. Perhitungan dengan menggunakan dividend discount model memiliki keterbatasan yaitu ketika perusahaan tidak membagikan dividen maka nilai harga saham wajar bernilai 0. Untuk penelitian yang akan datang sebaiknya dapat menggunakan metode lain seperti economic value added (EVA).



2. Investor dalam melakukan investasinya agar dapat mempertimbangkan kewajaran harga saham perusahaan sehingga tidak melakukan investasi dengan nilai yang terlalu tinggi.

70

=====71/71=====

DAFTAR PUSTAKA

Ariyanto, Tedhy. 2012. Mengukur Kemampuan Metode Free Cash Flow to Equity (FCFE) Dalam Menilai Harga Saham-Saham Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) Pada Tahun 2011. Universitas Indonesia.

Damodaran, Aswath. 2002. Investment valuation: tools and techniques for

determining the value of any asset. 2ndEd. New York: JohnWiley & Sons, Inc.

Dindin. 2007. Analisis Penilaian Harga Saham Perdana Menggunakan Metode Free Cash Flow to Equity dan P/E Multiple Model (Studi Kasus: PT. Pembangunan Jaya Ancol, Tbk). JRBI Vol 12 No. 4.

Fayana, Erlan dan Singgih Jatmiko. 2012. Penilaian Harga Wajar Saham Dengan Menggunakan Metode Dividend Discount Model (DDM) Dan Metode Price

To Book Value Ratio (PBV Ratio) Pada Sektor Perbankan yang Termasuk Saham LQ45 di BEI. Jurnal Akuntansi Universitas Gunadarma Jakarta.

Ferdinand A. 2006. Metode Penelitian Manajemen, Semarang : **Badan Penerbit Universitas Diponegoro**. [6] [15] [23] [24]

Khazanah, Nur dan Siti Aisjah. 2011. **Penilaian Harga Saham dengan Dividend Discount Model dan Free Cash Flow to Equity Model (Studi pada Indeks Saham LQ5 di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011)**. [9] Jurnal Manajemen dan Akuntansi Vol.3, no. 2:1-10.

Nawawi, Hadari. 2005. Metode Penelitian Bidang Sosial. Yogyakarta: **Gajah Mada University Press**. [29]

Parahita. 2008. **Bagaimana Cara Menentukan Harga Wajar Saham**. [0] <http://parahita.wordpress.com> (11 Juni 2015)

Porman, Tumbuan Andi. 2008. **Menilai Harga Wajar Saham**. [0] **PT Elex Media Komputindo**. [0] [17] [19] Jakarta.

Riza, M. 2006. Analisis Fundamental Saham PT. Indosat, Tbk menggunakan metode Free Cash Flow to Equity (FCFE). Jurnal Ekonomi Vol XXI No.2:169-184.

Sugiyono. 2013. **Metode Penelitian Pendidikan**. [12] [18] Bandung : CV Alfabeta

Zainul, Agus. 2008. Penilaian Saham. <http://pksm.mercubuana.ac.id> (3 Juni 2015)

71