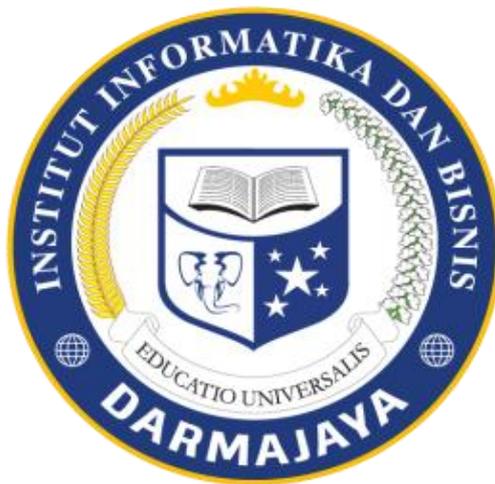


**ANALISIS VALUASI SAHAM MENGGUNAKAN
METODE *DISCOUNTED CASH FLOWS* (DCF)**

**(Studi Pada Saham LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode
2013-2017)**

SKRIPSI



Disusun Oleh :

SUBANDI

NPM : 1512110022

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
INSTITUT INFORMATIKA DAN BISNIS DARMAJAYA
BANDAR LAMPUNG**

2019

**ANALISIS VALUASI SAHAM MENGGUNAKAN METODE
DISCOUNTED CASH FLOWS (DCF)
(Studi Pada Saham LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode
2013-2017)**

SKRIPSI

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar Sarjana Ekonomi
Pada Program Studi Manajemen

Disusun Oleh :

SUBANDI

1512110022



**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
INSTITUT INFORMATIKA DAN BISNIS DARMAJAYA
BANDAR LAMPUNG**

2019



PERNYATAAN

Saya yang bertandatangan dibawah ini, menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi dengan judul ” **ANALISIS VALUASI SAHAM MENGGUNAKAN METODE *DISCOUNTED CASH FLOWS* (DCF) (Studi Pada Saham LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017)** ”. Yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri, tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar sarjana di suatu perguruan tinggi atau karya pernah ditulis atau diterbitkan orang lain kecuali secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebut dalam daftar pustaka. Karya ini adalah milik saya dan pertanggungjawaban sepenuhnya berada dipundak saya.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari ternyata pernyataan ini terbukti tidak benar maka saya bersedia menerima sanksi yang berlaku atau dianulir segala hak/gelar keserjanaan saya.

Bandar Lampung, 13 Maret 2019



SUBANDI

1512110022

HALAMAN PERSETUJUAN

Judul Skripsi : **ANALISIS VALUASI SAHAM MENGGUNAKAN METODE *DISCOUNTED CASH FLOWS* (DCF) (Studi pada Saham LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017)**

Nama Mahasiswa : **SUBANDI**

N P M : **1512110022**

Program Studi : **Manajemen**

Telah diperiksa dan disetujui untuk diajukan dan dipertahankan dalam sidang Tugas Penutup Studi guna memperoleh gelar SARJANA EKONOMI pada jurusan **MANAJEMEN IIB DARMAJAYA.**

Menyetujui :

Pembimbing



Rico Elhando Badri, SEL, ME.

NIK. 14691018

Mengetahui
Ketua Jurusan Manajemen



Aswin, S.E., M.M.

NIK. 10190605

HALAMAN PENGESAHAN

Pada tanggal 13 Maret 2019 di Ruang G.1.4 telah diselenggarakan Sidang SKRIPSI dengan judul “ANALISIS VALUASI SAHAM MENGGUNAKAN METODE *DISCOUNTED CASH FLOWS* (DCF) (Studi pada Saham LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017)”. Untuk memenuhi sebagian persyaratan akademik guna memperoleh gelar SARJANA EKONOMI, bagi mahasiswa :

Nama Mahasiswa : Subandi

NPM : 1512110022

Program Studi : Manajemen

Dan telah dinyatakan LULUS oleh Dewan Penguji yang terdiri dari :

Nama	Status	Tanda Tangan
------	--------	--------------

1. Susanti, S.E., M.M.

- Ketua Sidang



2. Edi Pranyoto, S.E., M.M.

- Anggota



Dekan Fakultas Ekonomi & Bisnis IIB Darmajaya


Prof. Ir. Zulkarnain Lubis, M.S., Ph.D.

NIK. 14580718

RIWAYAT HIDUP

1. Identitas

- a. Nama : Subandi
- b. NPM : 1512110022
- c. Tempat, Tanggal Lahir : Pangkal Pinang, 11 September 1994
- d. Agama : Kristen
- e. Alamat : Jln.Ikan Tongkol No. 59, Teluk Betung
- f. Suku : Cina
- g. Kewarganegaraan : Indonesia
- h. E-mail : Subandikhuang@gmail.com
- i. Hp : 085368918881

2. Riwayat Pendidikan

- a. Sekolah Dasar : SD Negeri 6 Namang
- b. Sekolah Menengah Pertama : SMP Negeri 2 Namang
- c. Sekolah Menengah Kejuruan : SMK Negeri 1 Pangkalan Baru

Dengan ini saya menyatakan bahwa semua keterangan yang saya sampaikan di atas adalah benar.

Yang menyatakan,
Bandar Lampung, 13 Maret 2019

SUBANDI
1512110022

PERSEMBAHAN

Dengan segala Puji dan Syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa. Atas besar karunia yang Engkau limpahkan kepadaku. Skripsi ini kupersembahkan sebagai wujud kasih sayang, bakti, dan terimakasihku kepada :

Tuhan Yesus yang telah mengabulkan semua doaku dan telah mempermudah dan menguatkanku untuk menyelesaikan tugas akhir pendidikan yang aku jalani.

Ibuku Sun Sui Lian yang sangat aku sayangi, yang selalu memberi dukungan, motivasi, dan doa mu yang selalu menguatkan ku.

Ayahku Bong Kim Song yang sangat aku sayangi, yang telah memberi dukungan dan doa.

Kakak-kakakku, David, Agustina, dan Suandi yang sangat aku sayangi.
Pembimbingku Bapak Rico Elhando Badri, SEI., ME yang saya hormati.

Sahabatku Sinta yang selalu memberi semangat.

Teman-teman seperjuangan Sinta, Arief Hidayat, Roby Irfendri, dan Romi Jefrico yang selalu memotivasi dan memberi semangat untuk menyelesaikan skripsi ini.

Almamaterku IIB Darmajaya.

MOTTO

*Banyak kegagalan dalam hidup ini dikarenakan orang-orang tidak menyadari
betapa dekatnya mereka dengan keberhasilan saat mereka menyerah”
(Thomas Alfa Edison)*

*“Sesuatu yang belum dikerjakan, seringkali tampak mustahil; kita baru yakin
kalau kita telah berhasil melakukannya dengan baik”
(Evelyn Underhill)*

*“Kerahkan hati, pikiran, dan jiwamu ke dalam aksimu yang paling kecil
sekalipun. Inilah rahasia kesuksesan”
(Swami Sivananda)*

ABSTRAK

ANALISIS VALUASI SAHAM MENGGUNAKAN METODE *DISCOUNTED CASH FLOWS* (DCF) (Studi Pada Saham LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017)

Oleh

SUBANDI

Penelitian ini dilatar belakangi oleh tingkat perekonomian masyarakat Indonesia yang semakin berkembang sehingga dengan adanya perkembangan tersebut memicu masyarakat Indonesia untuk melakukan investasi khususnya investasi dalam bentuk saham. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menilai harga intrinsik saham suatu perusahaan yang akan dibandingkan dengan harga pasar saham sehingga akan menentukan keputusan investasi yang akan diambil oleh investor apakah dalam kondisi *undervalued* atau *overvalued* dengan menggunakan salah satu analisis fundamental yaitu pendekatan *Discounted Cash Flows* (DCF). Jenis penelitian ini yaitu penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Dalam penelitian ini terdapat 16 sampel dari perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Hasil analisa dalam penelitian ini kondisi saham indeks LQ45 periode 2013-2017 dengan persentase terbesar saham yang bersifat *undervalued* pada tahun 2013 yaitu 69%, saham dalam kondisi *undervalued* dimana harga pasar lebih rendah dari harga intrinsik / harga wajar maka bagi investor sebaiknya membeli saham yang bersifat *undervalued* dan menambah kepemilikan saham atau menahan kepemilikan saham dengan harapan harga saham akan naik di kemudian hari, sedangkan 31% saham indeks LQ45 tahun 2013 bersifat *overvalued* dimana harga pasar lebih tinggi dari nilai intrinsik / nilai wajar, maka sebaiknya para investor tidak membeli saham-saham tersebut, sedangkan bagi investor yang memiliki saham tersebut sebaiknya menjual saham apabila ingin mendapatkan *capital gain*.

Kata kunci: *Discounted Cash Flows*, Valuasi Saham, Keputusan Investasi

ABSTRACT

ANALYZING VALUATION STOCK USING DISCOUNTED CASH FLOWS (DCF) METHOD (A Study on LQ45 Indexed in Indonesia Stock Exchange in the Period of 2013-2017)

By

SUBANDI

The background of this research was that the level of the economy of the Indonesian people was rapidly developing so that the Indonesian people had a tendency to share the investments. The objective of this research was estimating the intrinsic price of a company stock compared with the stock market price so that the investment decision made by investors became undervalued or overvalued. The method of this research was the discounted cash flows (DCF) method. The type of this research was the descriptive research with a quantitative approach. The number of samples used in this research was 16 samples obtained from the companies indexed in LQ45 (Indonesia Stock Exchange) in the period of 2013-2017. The result of this research was that the largest percentage of the undervalued shares in 2013 was 69%. It meant that the market price was lower than the intrinsic prices so that the investors should buy undervalued shares, increase stock ownership, or hold the stock ownership and it expected that the stock price rose later; however, 31% of the LQ45 stock index in 2013 was overvalued. It meant that the market price was higher than the intrinsic value so that the investors should not purchase shares; however, the investor who had the shares should sell the share if he wanted to obtain share.

Keywords : Discounted Cash Flows, Valuation Stock, Investment Decision



PRAKATA

Puji syukur saya panjatkan kehadirat Tuhan Yang Maha Esa atas segala limpah dan rahmat, karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul **“ANALISIS VALUASI SAHAM MENGGUNAKAN METODE *DISCOUNTED CASH FLOWS* (DCF) (Studi Pada Saham LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017)”**.

Penulisan skripsi ini merupakan salah satu syarat untuk menyelesaikan studi pada program S1 Manajemen Fakultas Bisnis dan Ekonomi di perguruan tinggi IIB Darmajaya Bandar Lampung. Penulis menyadari tentunya dalam penulisan skripsi ini tidak lepas bantuan dan arahan dari semua pihak, dengan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Bapak Ir. Firmansyah Yuni Aloian, MBA, M.Sc. selaku Rektor IIB Darmajaya Bandar Lampung.
2. Bapak Prof. Ir. Zulkarnain Lubis, M.S.,Ph.D selaku Dean Fakultas Bisnis & Ekonomi IIB Darmajaya.
3. Ibu Aswin, S.E., M.M selaku Ketua Jurusan Manajemen IIB Darmajaya Bandar Lampung.
4. Bapak Rico Elhando Badri, SEI., ME selaku pembimbing skripsi yang telah memberikan waktu dan tenaganya untuk membimbing saya menyelesaikan penelitian ini.
5. Para Dosen dan Staf Jurusan Manajemen Institut Informatika dan Bisnis DARMAJAYA Bandar Lampung.
6. Kedua Orang Tuaku, Ayah dan Ibuku yang selalu setia membimbing dan mendoakanku setiap saat.
7. Kakakku tersayang, yang selalu tiada heni memberikan semangat dan motivasi setiap saat.

8. Kepada keluarga besar dari Bapak dan Ibu yang selalu menegur, membimbing dan tiada henti memberikan semangatnya.
9. Para teman dan sahabat (Sinta, Arief Hidayat, Roby Irfendri, Romi Jefrico). Serta Sahabat dari luaran Kampus (Mardi, Andi, Fifi, Amel, dan seluruh teman-teman dari Toko Besi Nusantara) yang selalu menemani, memberikan motivasi dan semangatnya. Serta teman-teman manajemen angkatan 2015 yang tidak dapat penulis sebutkan satu-persatu karena tidak hentinya-hentinya memberikan semangat dalam penyelesaian skripsi ini.
10. Di Bandar Lampung yang telah bersedia meluangkan waktu dalam membantu pencarian data.
11. Semua pihak yang telah memberikan bantuan dan dorongan baik moril maupun materil selama ini.
12. Almamater tercinta IIB Darmajaya.

Penulis menyadari di dalam penulisan skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan sehingga masih jauh dari kesempurnaan. Semua ini tidak luput dari keterbatasan penulis. Adanya kekurangan tersebut tidak menutup kemungkinan timbulnya kritik serta saran dari berbagai pihak dan hal ini memang sangat penulis harapkan sehingga akan lebih memberikan pengetahuan kepada penulis yang lebih jauh dan lebih baik untuk kesempurnaan tulisan di masa mendatang.

Bandar Lampung, 13 Maret 2019

Penulis

SUBANDI
1512110022

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL BELAKANG	i
HALAMAN PERNYATAAN	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iii
HALAMAN PENGESAHAN	iv
RIWAYAT HIDUP	v
PERSEMBAHAN	vi
MOTTO	vii
ABSTRAK	viii
ABSTRACT	ix
PRAKATA	x
DAFTAR ISI	xii
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR LAMPIRAN	xvii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Perumusan Masalah	6
1.3 Ruang Lingkup Penelitian.....	7
1.4 Tujuan Penelitian	7
1.5 Manfaat Penelitian	7
1.6 Sistematika Penulisan	8
BAB II LANDASAN TEORI	9

2.1 <i>Signalling Theory</i>	9
2.2 Investasi	10
2.2.1 Pengertian Investasi	10
2.2.2 Jenis-Jenis Investasi	11
2.3 Pasar Modal	11
2.3.1 Pengertian Pasar Modal	11
2.3.2 Manfaat Pasar Modal	12
2.4 Saham.....	12
2.4.1 Faktor-Faktor Pengerak Harga Saham.....	12
2.4.2 Tingkat Imbal Hasil Saham	14
2.5 Valuasi Saham	15
2.5.1 Teknik Penilaian Saham	16
2.6 Teknik Pengambilan Keputusan Investasi	19
2.7 Penelitian Terdahulu	20
2.8 Kerangka Berpikir.....	23
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	25
3.1 Jenis Penelitian.....	25
3.2 Sumber Data.....	25
3.3 Metode Pengumpulan Data.....	25
3.4 Populasi dan Sampel.....	26
3.4.1 Populasi.....	26
3.4.2 Sampel.....	26
3.5 Analisis Data.....	28

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	31
4.1 Deskripsi Data.....	31
4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian	31
4.2 Analisis dan Interpretasi Data	38
4.2.1 Analisis Rasio Keuangan	38
4.2.2 Analisis Valuasi Saham	43
4.3 Pembahasan Hasil Penelitian	48
BAB V SIMPULAN DAN SARAN	57
5.1 Simpulan	57
5.2 Saran.....	59

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

2.1 Penelitian Terdahulu	20
3.1 Kriteria Sampel Penelitian	27
3.2 Sampel Penelitian	28
4.1 Dividen Tahun 2013-2017	39
4.2 <i>Earning Per Share</i> (EPS) Tahun 2013-2017	40
4.3 DPR Tahun 2013-2017	41
4.4 PER Tahun 2013-2017	42
4.5 Pertumbuhan EPS Tahun 2013-2017	43
4.6 Data Perhitungan DCF	44
4.7 Perhitungan Future Value EPS	44
4.8 Hasil Perhitungan Akumulasi Dividen	45
4.9 Hasil Perhitungan DCF	46
4.10 Hasil Valuasi Menggunakan <i>Discounted Cash Flows</i> (DCF)	46
4.11 Harga Saham di Pasar	47
4.12 Pedoman Pengambilan Keputusan Investasi.....	48
4.13 Hasil Analisis Keputusan Investasi Saham	49

DAFTAR GAMBAR

1.1 Perkembangan Indeks LQ45	2
2.1 Kerangka Berpikir	23
4.1 Kondisi Saham Indeks LQ45 Tahun 2013	50
4.2 Kondisi Saham Indeks LQ45 Tahun 2014	51
4.3 Kondisi Saham Indeks LQ45 Tahun 2015	52
4.4 Kondisi Saham Indeks LQ45 Tahun 2016	53
4.5 Kondisi Saham Indeks LQ45 Tahun 2017	55

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Dividen Tahun 2013-2017

Lampiran 2 EPS Tahun 2013-2017

Lampiran 3 DPS Tahun 2013-2017

Lampiran 4 PER Tahun 2013-2017

Lampiran 5 Pertumbuhan EPS Tahun 2013-2017

Lampiran 6 Data *Closing Price* Tahun 2013-2017

Lampiran 7 Harga Wajar Terbentuk dari *Discounted Cash Flows* (DCF) Tahun 2013-2017

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

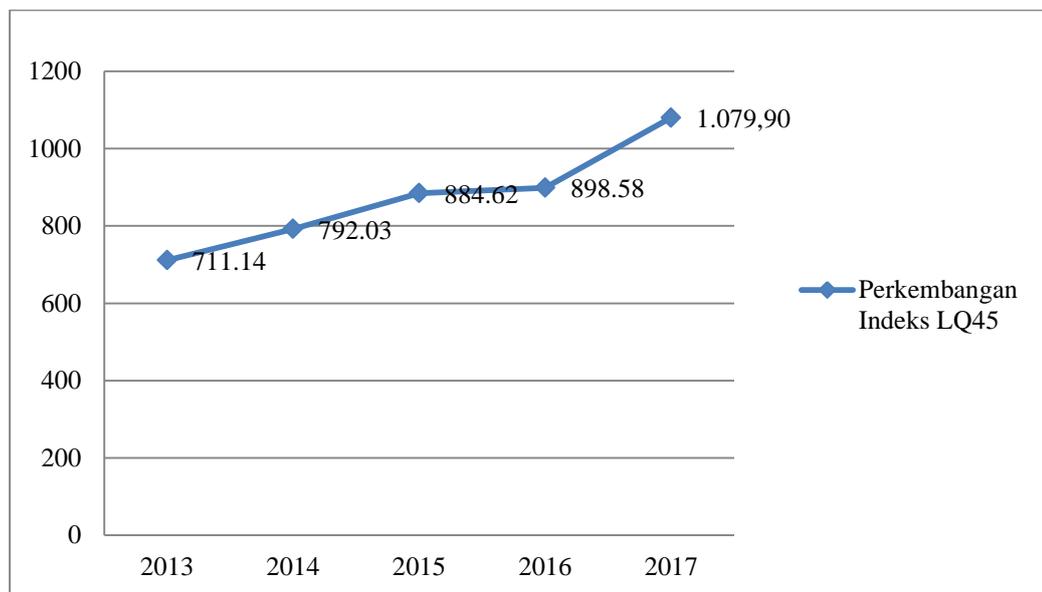
Perkembangan ekonomi global saat ini terus mengalami pertumbuhan. Perkembangan ini diikuti dengan semakin membaiknya kondisi pasar modal. Hal ini ditandai dengan meningkatnya antusias investor dalam negeri untuk berinvestasi di pasar modal. Berinvestasi di pasar saham menjadi pilihan bagi para investor, keuntungan dalam berinvestasi di pasar saham menjadi perhatian. Pasar modal merupakan jalan pintas bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat. Dana itu akan dijadikan modal bagi perusahaan untuk memperluas usahanya, sedangkan bagi masyarakat merupakan kesempatan memperoleh keuntungan dalam waktu yang singkat.

Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan 2 fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan mempunyai fungsi ekonomi dikarenakan pasar yang menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan 2 kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*), sedangkan fungsi keuangan pasar modal di gunakan untuk mencari dana yang mampu memberikan keuntungan bagi investor. Dengan adanya pasar modal maka pihak yang memiliki dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbalan (*return*) sedangkan pihak *issuer* (dalam hal ini perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan.

Dewasa ini, pasar modal memegang peran bagi kemajuan ekonomi suatu negara. Keberadaannya bukanlah sekedar memberikan sebuah lahan atau pilihan investasi, namun senantiasa menyediakan pasokan sumber dana yang berkesinambungan. Menurut data statistik pasar modal edisi minggu ke-4 Desember 2017 yang dikeluarkan oleh otoritas jasa keuangan (OJK) perkembangan indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia menunjukkan aktivitas yang

fluktuatif 2013-2017. Perkembangan indeks LQ45 di BEI menunjukkan arah yang positif dengan meningkatnya perkembangan indeks tersebut.

Gambar 1.1 Perkembangan Indeks LQ45 Tahun 2013-2017



Berdasarkan gambar 1.1, pertumbuhan perkembangan Perdagangan Indeks LQ45 di BEI dari tahun 2013-2017 sangat fluktuatif, dimana tahun 2013 mengalami kenaikan sebesar 711,14, tahun 2014 sebesar 792,03, tahun 2015 sebesar 884,62, tahun 2016 sebesar 898,58 dan tahun 2017 mengalami kenaikan yang sangat signifikan yakni 1.079,90.

Indeks LQ45 merupakan sebuah kelompok saham yang terdiri dari 45 saham pilihan dengan tingkat kapitalisasi pasar dan tingkat likuiditas di atas rata-rata saham yang lain. LQ45 merupakan salah satu indeks paling fluktuatif karena tingginya tingkat likuiditas dan aktivitas pasar. Menurut Jogiyanto (2011) indeks ini dibentuk hanya dari 45 saham, saham paling aktif diperdagangkan dengan pertimbangan-pertimbangan tertentu. Perubahan harga dalam indeks ini sangat dipengaruhi oleh sentimen pasar global dan menjadi sasaran investasi. Saham dalam indeks ini memiliki kapitalisasi pasar yang tinggi dan merupakan saham pilihan yang mewakili likuiditas tertinggi (sering diperdagangkan) jika

dibandingkan dengan saham yang tidak masuk dalam indeks LQ45, sehingga saham-saham yang masuk dalam indeks LQ45 menarik untuk dinilai.

Keputusan investasi dalam suatu saham benar-benar memerlukan pemikiran yang seksama dan rasional. Para investor harus dapat menganalisis apakah saham yang terjadi cukup layak untuk dibeli, dan harus pula mampu mendeteksi pergerakan harganya, mengetahui variabel apa saja yang menjadi penentu terhadap harga saham tersebut, apakah bersifat fundamental, teknikal, maupun sosial politik. Untuk menunjang keputusan dalam berinvestasi saham, peranan informasi sangat penting bagi investor. Informasi yang dapat diperoleh investor dapat berasal dari pihak eksternal maupun internal. Informasi dari eksternal perusahaan seperti tingkat suku bunga, kondisi ekonomi, dan kebijakan pemerintah. Informasi dari internal perusahaan diperoleh dari laporan keuangan perusahaan.

Banyaknya sektor dan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), menjadikan para investor untuk menganalisis dan memilih terlebih dahulu saham perusahaan sebelum melakukan penanaman modal. Hasil Valuasi Saham menggunakan Metode *Discounted Cash Flows* (DCF) merupakan perhitungan keuangan yang digunakan oleh investor dalam melakukan valuasi nilai perusahaan go public. Pemegang saham sebagai investor berkepentingan atas valuasi nilai intrinsik saham perusahaan.

Aktivitas pasar modal yang merupakan salah satu potensi perekonomian suatu negara, memiliki peranan yang penting dalam membangun perekonomian suatu negara. Perkembangan pasar modal di Indonesia mengalami peningkatan yang sangat pesat terutama setelah pemerintah melakukan berbagai regulasi di bidang keuangan dan perbankan termasuk pasar modal. Perkembangan pasar modal tersebut bisa dilihat dengan meningkatnya jumlah saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan laporan Bursa Efek Indonesia, jumlah investor Indonesia meningkat dari tahun ke tahun. Peningkatan tajam ini, didukung dari kampanye Yuk nabung Saham yang aktif digencarkan oleh Bursa

Efek Indonesia sejak akhir 2015. Saat ini total SID Investor saham per 29 September 2017 mencapai rekor tertinggi sepanjang sejarah yaitu sebanyak 600.849 SID dan pertama kalinya menyentuh level 600.000. Angka ini telah meningkat 38,29% dibandingkan akhir 2015 yakni 535.994 SID (www.idx.co.id). Peningkatan jumlah investor yang sangat pesat di Indonesia, mampu mendorong kinerja dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Seperti yang kita ketahui bahwa harga saham di bursa efek selalu berubah-ubah setiap waktu. Menurut Dewi dkk., (2014) harga saham berubah sesuai dengan permintaan dan penawaran. Harga saham pada dasarnya merupakan refleksi dari kondisi fundamental perusahaan yang dipengaruhi oleh faktor makro ekonomi sehingga harga saham menjadi berfluktuasi.

Saham memberikan keuntungan berupa dividen yaitu laba berdasarkan jumlah saham yang dimiliki dan *capital gain* yakni keuntungan dari selisih harga saham. Instrumen saham ini memiliki karakteristik *high risk high return* yang berarti laba berbanding lurus dengan risiko didalamnya. Adanya risiko saham mengharuskan investor untuk dapat memilih saham mana yang akan memberikan keuntungan yang optimal. Investor dapat menilai kewajaran harga saham dengan menganalisis harga saham yang selanjutnya digunakan sebagai pertimbangan dalam keputusan investasi. Sehingga diperlukan penilaian (valuasi) terhadap harga saham yang diperdagangkan di pasar modal apakah nilainya normal (*fairvalued*), murah (*undervalued*) atau mahal (*overvalued*). Adanya risiko saham mengharuskan investor untuk dapat memilih saham mana yang akan memberikan keuntungan yang optimal. Investor dapat menilai kewajaran harga saham dengan menganalisis harga saham yang selanjutnya digunakan sebagai pertimbangan dalam keputusan investasi.

Teknik dalam melakukan analisis investasi yang banyak digunakan untuk menentukan harga saham adalah analisis teknikal dan analisis fundamental (Wira, 2011). Analisis teknikal adalah metode analisis instrumen investasi yang menggunakan data-data historis mengenai perubahan harga saham maupun instrumen lainnya, volume dan beberapa indikator pasar yang lain untuk

melahirkan rekomendasi keputusan investasi. Analisis teknikal digunakan untuk menentukan apakah suatu saham sudah *overbought* (jenuh beli) atau *oversold* (jenuh jual). Analisis ini bisa di terapkan pada bursa saham, pasar valuta asing, bursa komoditas atau pasar apapun yang pergerakan harga dagangannya di pengaruhi oleh permintaan dan penawaran.

Analisis fundamental merupakan analisis yang menggunakan indikator-indikator perusahaan untuk melakukan analisa harga saham sebuah perusahaan (Pranyoto dan Fionita, 2017). Dalam analisis fundamental akan menghasilkan apakah saham *overvalued* (mahal) dan *undervalued* (murah). Dalam analisa fundamental, kita mengenal istilah valuasi, yaitu proses untuk menentukan nilai atas suatu asset atau perusahaan (Wira, 2011). Dalam dunia pasar modal, khususnya saham, valuasi digunakan untuk menentukan nilai wajar dari saham. Menurut Wira, (2011) valuasi dibagi 2 kategori, yaitu metode komparatif dan metode absolut. Metode komparatif membandingkan suatu perusahaan dengan perusahaan lain yang sejenis atau dengan industri dimana perusahaan berada. Alat yang digunakan untuk melakukan metode komparatif adalah *multiples*. Dimana biasa yang digunakan antara *Earning Multiples (PER)*, *Book Value Multiples (PBV)*, *Revenue Multiples* dan *Cash Flow Multiples*.

Sedangkan valuasi saham dengan metode absolut yaitu penilaian saham yang mempertimbangkan faktor fundamental dari perusahaan yang bersangkutan, tanpa membandingkan dengan perusahaan lain. Beberapa metode yang bisa digunakan dalam metode absolut antara lain *dividend discount model* dan *discounted cash flows model*. Metode yang digunakan dalam metode absolut mudah di aplikasikan dengan memperhitungkan beberapa aspek sehingga hasil perhitungan lebih akurat (Wira, 2011). Metode absolut dapat menjadi alat untuk melakukan valuasi saham di berbagai emiten dengan bermacam-macam sektor industri. Metode absolut memiliki 2 model dalam perhitungannya (1) *Dividend Discount Model (DDM)*, dan (2) *Discounted Cash Flows (DCF)*.

Metode *Dividend Discount Model (DDM)*, metode yang sangat menggantungan pada dividen, maka cocok untuk perusahaan yang membayarkan

dividen, sedangkan metode *Discounted Cash Flows* (DCF) merupakan metode yang tidak hanya memperhitungkan dividen, namun juga memperhitungkan pendapatan perusahaan. Dengan demikian DCF dapat diaplikasikan secara luas pada berbagai saham (Wira, 2011).

Terdapat beberapa penelitian mengenai penilaian (valuasi) saham dengan mengaplikasikan metode absolut ini. Hijrah, Muhamad dkk., (2015), Dewi, dkk., (2015), dan Wijaya, Avitta Putri dkk., (2015) menganalisis saham perusahaan dengan menggunakan salah satu model dari metode absolut yaitu *Dividend Discount Model* (DDM) yang menghasilkan penelitian beberapa saham perusahaan yang dijadikan subjek penelitian terjadi *undervalued* dan *overvalued*. Berbeda dengan penelitian Aprilia, Handayani, dan Hidayat (2016) analisis keputusan investasi berdasarkan penilaian harga saham analisis fundamental dengan pendekatan PER pada saham sektor pertambangan yang listing di BEI dimana menghasilkan harga saham yang *undervalued*, namun di dalam penelitian Saputra dkk., (2015) dengan judul Penggunaan Metode Capital Asset Pricing Model (CAPM) dalam Menentukan Saham Efisien (Studi pada Saham-Saham Perusahaan yang Terdaftar di Indeks Kompas100 Periode 2010-2013) menghasilkan 21 saham perusahaan yang termasuk dalam kategori saham efisien dan 16 saham perusahaan yang termasuk dalam kategori saham tidak efisien dari 37 saham perusahaan yang dijadikan sampel penelitian. Sedangkan, dalam penelitian ini dilakukan perhitungan analisis valuasi saham dengan model dari metode absolut yaitu dengan menggunakan *Discounted Cash Flows* (DCF) sebagai alat analisis terhadap penilaian harga saham. Dengan demikian, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul, **“Analisis Valuasi Saham Menggunakan Metode *Discounted Cash Flows* (DCF) (Studi Pada Saham LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017)”**.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan diatas, rumusan masalah yang akan dikaji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Apakah harga yang diberikan pasar kepada saham LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017 dengan perhitungan menggunakan *Discounted Cash Flows* (DCF) dalam kondisi *fairvalued*, *undervalued* atau *overvalued* terhadap nilai intrinsik?

1.3 Ruang Lingkup Penelitian

Pada penelitian ini penulis memberikan ruang lingkup penelitian yaitu pada perusahaan yang diteliti merupakan perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam saham LQ45, dimana perusahaan tersebut adalah perusahaan yang tidak delisting selama periode 2013-2017, membagikan dividen secara teratur kepada para investor serta perusahaan yang menyediakan informasi yang memadai pada situs resminya dan situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

1.4 Tujuan

Adapun tujuan yang hendak dicapai dari penelitian ini adalah: Untuk mengetahui hasil perhitungan harga saham apabila dihitung menggunakan Metode *Discounted Cash Flows* (DCF) menunjukkan *fairvalued*, *undervalued* atau *overvalued* terhadap nilai intrinsik.

1.5 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Bagi investor dan fund manager

Metode *Discounted Cash Flows* (DFC) dapat dijadikan pertimbangan dalam melakukan valuasi saham perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi yaitu membeli atau menjual dan sebagai pertimbangan ketika masuk kedalam portofolio investasi.

2. Bagi Akademisi

Memberikan gambaran dan acuan penggunaan Metode *Discounted Cash Flows* dalam analisis valuasi saham perusahaan serta untuk memperluas dan mengembangkan penelitian di bidang pasar modal.

3. Bagi Peneliti

Sebagai pengetahuan tambahan dari teori-teori yang telah didapat selama proses pembelajaran dan bentuk riil dari mengaplikasikan teori-teori yang telah berkembang.

1.6 Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN

Pada bab ini tentang pendahuluan berisi latar belakang, rumusan masalah, tujuan serta kegunaan penelitian dan sistematika penulisan. Pada latar belakang diungkap alasan teoritis dan praktis tentang penelitian.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Pada bab ini disajikan pengertian dari masing-masing variabel penelitian. Informasi tersebut mengungkap tentang teori valuasi saham, faktor-faktor yang mempengaruhi valuasi saham, penelitian terdahulu, persamaan dan perbedaan penelitian, dan kerangka pemikiran.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Pada bab ini disajikan informasi tentang metode dalam penelitian. Jika pada Bab II disajikan informasi tentang teori penelitian, maka pada bab ini informasi yang dikemukakan, antara lain jenis penelitian, sumber data, metode pengumpulan data, populasi dan sampel, uji persyaratan analisis data, dan metode analisis data.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini membahas informasi serta hasil yang dikemukakan meliputi hasil perhitungan penelitian yang sudah di uji.

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Dalam bab ini, penulis mengungkapkan kesimpulan dari penelitian dan saran-saran yang di hasilkan sebagai implikasi dari kesimpulan tersebut.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Signaling Theory

Teori sinyal membahas bagaimana seharusnya signal-signal keberhasilan atau kegagalan manajemen (*agent*) disampaikan kepada pemilik (*principal*). Teori signal menjelaskan bahwa pemberian signal dilakukan oleh manajemen untuk mengurangi informasi asimetris. Menurut Sari dan Zuhrotun (2015) bahwa teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi adalah karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena manajer mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor, dan kreditor). Kurangnya informasi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan, dengan mengurangi informasi asimetris. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar, salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang. Menurut Puput Wijayanti dalam Kurnianto (2013), *signaling theory* (teori sinyal) menyatakan bahwa terdapat kandungan-kandungan informasi pada pengungkapan suatu informasi yang dapat menjadi sinyal bagi investor dan pihak potensi lainnya dalam mengambil keputusan ekonomi. Suatu pengungkapan dikatakan mengandung informasi apabila dapat memicu reaksi pasar, yaitu dapat berupa kenaikan harga saham, maka pengungkapan tersebut merupakan sinyal positif. Namun apabila pengungkapan tersebut memberikan dampak negatif, maka pengungkapan tersebut merupakan sinyal negatif. Berdasarkan teori ini maka suatu pengungkapan laporan tahunan perusahaan merupakan informasi yang penting dan dapat mempengaruhi investor dalam proses pengambilan keputusan. Kualitas pelaporan keuangan yang

mencerminkan nilai perusahaan merupakan sinyal positif yang dapat mempengaruhi opini investor dan kreditor atau pihak-pihak lain yang berkepentingan. Laporan keuangan seharusnya memberikan informasi yang berguna bagi investor dan kreditor untuk membuat keputusan investasi, kredit, dan keputusan sejenis.

Dalam teori sinyal, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa depan, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban dimasa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar. *Signalling theory* (teori sinyal) dapat membantu pihak pengelola perusahaan, pemilik perusahaan, dan pihak luar perusahaan mengurangi asimetri informasi dengan menghasilkan kualitas pelaporan keuangan. Untuk memastikan pihak-pihak yang berkepentingan meyakini keandalan informasi keuangan yang disampaikan pihak perusahaan, perlu mendapatkan opini dari pihak lain yang memberikan pendapat tentang laporan keuangan. Menurut Jogiyanto dalam Dewi (2014), informasi yang lengkap, relevan, akurat, dan tepat waktu sangat dibutuhkan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Rasio-rasio dari laporan keuangan seperti *earning per share*, *return on equity*, *debt to equity ratio*, *current ratio*, maupun rasio-rasio lain akan sangat bermanfaat bagi investor maupun calon investor sebagai salah satu dasar analisis dalam berinvestasi. Teori sinyal menjelaskan bahwa perusahaan melaporkan secara sukarela ke pasar modal agar investor mau menginvestasikan dananya, kemudian manajer akan memberikan sinyal laporan keuangan dengan baik agar nilai saham meningkat.

2.2 Investasi

2.2.1 Pengertian Investasi

Menurut Jogiyanto dalam Dewi (2014), investasi merupakan penyimpanan uang dengan tujuan memperoleh *return*, yang di harapkan lebih besar dibanding bunga deposito, untuk memenuhi tujuan yang ingin di capai dengan jangka waktu yang telah di tetapkan atau dapat diartikan juga sebagai

suatu pengorbanan dalam bentuk penundaan pengeluaran sekarang untuk memperoleh keuntungan (*return*) yang lebih baik di masa datang.

2.2.2 Jenis-jenis Investasi

Jenis-jenis investasi dapat dibedakan menjadi tiga kelompok antara lain :

1. Investasi dalam aktiva finansial dan aktiva riil. Aktiva finansial adalah yang ditanamkan oleh investor kedalam bentuk tabungan atau surat berharga. Aktiva riil adalah bentuk yang ditanamkan investor dalam bentuk kekayaan riil.
2. Investasi langsung dan tidak langsung. Investasi langsung adalah investasi dimana investor langsung memperoleh atas surat berharga atau kekayaan. Investasi tidak langsung adalah investasi yang dilakukan dalam suatu portofolio atau suatu kelompok surat berharga.
3. Investasi jangka panjang dan jangka pendek. Investasi jangka panjang adalah investasi dengan masa jatuh tempo yang lebih dari satu tahun atau tidak mengenal adanya jatuh tempo. Investasi jangka pendek adalah investasi dengan masa jatuh tempo kurang atau sama dengan satu tahun.

2.3 Pasar Modal

2.3.1 Pengertian Pasar Modal

Menurut Tandelilin (2010), pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Tandelilin dalam Dewi (2014) menjelaskan pasar modal dapat juga berfungsi sebagai lembaga perantara (*intermediaries*). Fungsi ini menunjukkan peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana. Di samping itu, pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana (investor) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan *return* yang paling optimal. Asumsinya, investasi yang memberikan *return* relatif besar adalah sektor-sektor yang paling produktif yang ada di pasar. Dengan demikian, dana yang berasal dari investor dapat digunakan secara produktif oleh perusahaan – perusahaan tersebut.

2.3.2 Manfaat Pasar Modal

Beberapa manfaat dari pasar modal yang dikemukakan oleh Darmadji, dkk (2011) antara lain:

1. Menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi dana secara optimal.
2. Memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi.
3. Menyediakan *leading indicator* bagi trend ekonomi negara.
4. Penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah.

2.4 Saham

Menurut Darmadji dalam Hutomo (2016), saham (*stock*) dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seorang atau badan usaha dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham berwujud selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut. Saham merupakan sekuritas paling populer dan dikenal luas di masyarakat (Tandelilin, 2010).

2.4.1 Faktor-faktor Penggerak Harga Saham

Ada beberapa faktor yang harus disadari oleh setiap investor. Faktor-faktor tersebutlah yang menjadi salah satu daya yang memicu berfluktuasinya harga saham. Ada faktor yang bersifat mikro, ada juga faktor yang bersifat makro. Yang dimaksud dengan faktor mikro adalah faktor-faktor yang dampaknya hanya terhadap beberapa jenis saham saja. Sedangkan faktor makro adalah faktor penyebab yang berdampak pada semua saham (keseluruhan bursa) termasuk juga perekonomian secara menyeluruh. Berikut faktor-faktor penggerak harga saham:

1. Kondisi Fundamental Emiten

Faktor fundamental adalah faktor yang berkaitan langsung dengan kinerja emiten itu sendiri. Semakin baik kinerja emiten maka semakin besar pengaruhnya terhadap kenaikan harga saham. Begitu juga sebaliknya, semakin

menurun kinerja emiten maka semakin besar kemungkinan merosotnya harga saham yang diterbitkan dan diperdagangkan. Selain itu keadaan emiten akan menjadi tolok ukur seberapa besar risiko yang bakal ditanggung oleh investor. Saham-saham yang bagus, alias saham *blue chip*, tentu memiliki risiko yang lebih kecil jika dibandingkan jenis saham lainnya. Ini karena faktor fundamental perusahaan penerbitnya sangatlah bagus. Baik itu kondisi keuangannya, strategi bisnisnya, produknya, manajemennya hingga keunggulan lainnya yang bersifat *comparative advantage*.

2. Hukum Permintaan Dan Penawaran

Faktor hukum permintaan dan penawaran berada di urutan kedua setelah faktor fundamental karena begitu investor tahu kondisi fundamental perusahaan tentunya mereka akan melakukan transaksi baik jual maupun beli. Transaksi-transaksi inilah yang akan mempengaruhi fluktuasi harga saham. Perlu diwaspadai juga bahwa kenaikan harga karena permintaan yang banyak atau penawaran yang sedikit tidak akan berlangsung terus sebab pada suatu titik harga saham akan menjadi terlalu mahal.

3. Tingkat Suku Bunga (SBI)

Faktor suku bunga ini penting untuk diperhatikan karena rata-rata semua orang, termasuk investor saham, selalu mengharapkan hasil investasi yang lebih besar. Dengan adanya perubahan suku bunga, tingkat pengembalian hasil berbagai sarana investasi akan mengalami perubahan. Ada yang cenderung naik, ada juga yang cenderung turun. Yang mengalami kecenderungan naik, misalnya investasi di pasar uang seperti tabungan, deposito, valuta asing, dan lain sebagainya.

4. Valuta Asing

Dalam kehidupan perekonomian global, hampir tak ada satupun Negara yang dapat menghindari perubahan perekonomiannya dari pengaruh valuta asing, khususnya terhadap pengaruh US dolar. Karena dolar Amerika telah menjadi mata uang International maka mau tidak mau setiap Negara harus mengandalkan mata uang ini.

5. Dana Asing Di Bursa

Dana asing di bursa perlu diketahui karena memiliki dampak yang sangat besar. Jika sebuah bursa dikuasai oleh investor asing maka ada kecenderungan transaksi saham sedikit banyak tergantung pada investor asing tersebut.

6. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

IHSG lebih mencerminkan kondisi keseluruhan transaksi bursa saham yang terjadi jika dibandingkan menjadi ukuran kenaikan maupun penurunan harga saham. Karena bursa saham merupakan salah satu indikator perekonomian sebuah Negara maka diperlukan sebuah standar perhitungan tentang transaksi yang terjadi dalam bursa sepanjang periode tertentu. erhitungan IHSG menggunakan rumus tertentu yang merupakan gabungan dari semua transaksi saham sektoral yang ada. Untuk saham-saham yang memiliki nilai tinggi dan volume yang besar tentu akan mempunyai bobot yang besar.

7. *News Dan Rumors*

Yang dimaksud *news* dan *rumor* disini adalah semua berita yang beredar di tengah masyarakat yang menyangkut berbagai hal baik itu masalah ekonomi, sosial, politik, keamanan hingga seputar rencana reshuffle kabinet. *Rumors* adalah berita-berita yang belum tentu benar yang terkadang juga terselip diantara *news* berbagai media massa.

2.4.2 Tingkat Imbal Hasil Saham

Setiap bentuk investasi yang baik selalu memberikan hasil atau keuntungan. Tingkat imbal hasil disebut juga dengan *rate of return*. Dalam berinvestasi, investor disarankan untuk memilih saham yang memberikan potensi imbal hasil sesuai dengan tujuan. Habib (2008), dalam berinvestasi ada 4 tipe potensi tingkat imbal hasil saham yang diperoleh yaitu:

1. *Income Stock*

Potensi tingkat imbal hasil yang termasuk dalam tipe ini adalah saham-saham yang membagikan dividen secara konsisten dan hasilnya relatif tinggi. Risiko tipe ini relatif paling rendah dibanding tipe yang lain. Biasanya

income stock diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan yang secara finansial stabil, konservatif, atau perusahaan yang sudah matang dalam pertumbuhan maupun pendapatan.

2. *Growth Stock*

Investor dalam tipe ini lebih mengutamakan pertumbuhan dan laba dibanding dengan pertumbuhan dividen. Umumnya *growth stock* terdapat pada perusahaan-perusahaan kecil dan menengah, yang menjadi *leader* atau sedang menjadi leader di lingkungan pasar mereka. Risiko tipe ini sama besar dengan pertumbuhannya.

3. *Total Return Stock*

Tipe potensi hasil saham ini tidak hanya bercermin pada pertumbuhan dana, tetapi juga pada pembayaran dividen. Dalam arti lain, total return stock merupakan gabungan dari tipe *income stock* dan *growth stock*. Emiten saham pada tipe ini umumnya adalah perusahaan leader pada level industri (saham-saham blue chip), yang memiliki kapitalisasi besar dan likuiditas yang bagus. Kondisi perusahaan sudah matang dan membagikan dividen secara teratur. Oleh karena itu, para investor beranggapan bahwa risikonya lebih kecil dibanding pertumbuhannya.

4. *Speculative Stock*

Ciri-ciri saham yang berpotensi memberikan capital gain besar dalam waktu singkat adalah (1) Saham pada industri yang berkembang dan merupakan saham baru. (2) Saham yang mempunyai harga, volume dan frekuensi transaksi yang mudah bergejolak, walaupun hanya dengan rumor yang kecil. (3) Saham yang fluktuatif secara tiba-tiba.

2.5 Valuasi Saham

Wira (2011) mendefinisikan valuasi saham adalah metode untuk menghitung estimasi harga wajar suatu saham (*fair value*). Harga wajar suatu saham sering juga disebut nilai intrinsik (*intrinsic value*), yaitu suatu nilai saham yang dianggap benar-benar mewakili performa suatu perusahaan. Salah satu tindakan yang biasa dilakukan investor dalam menentukan saham adalah melakukan penilaian saham (valuasi saham). Seorang investor yang pasif

hanya membutuhkan proses yang minimal, sedangkan investor yang aktif akan sangat membutuhkan valuasi saham. Namun, pada investor yang aktif pun terdapat perbedaan peran dari valuasi, untuk *market timers* menggunakan valuasi yang lebih sedikit daripada investor yang memegang saham untuk jangka panjang. Dalam bidang manajemen portofolio valuasi saham merupakan peranan penting dalam analisis fundamental dan sedikit dalam analisis teknikal.

2.5.1 Teknik Penilaian Saham

Menurut Wira (2011) bahwa terdapat dua macam analisis yang dapat dilakukan dalam menilai suatu saham, yaitu:

1. Fundamental Analysis

Seorang fundamentalis mencoba mempelajari hubungan antara harga pasar saham dengan kondisi perusahaan. Dengan berargumentasi bahwa nilai saham mewakili nilai perusahaan, tidak hanya nilai intrinsik suatu saat tetapi juga, dan bahkan lebih penting, harapan mengenai kemampuan perusahaan meningkatkan nilai di kemudian hari. Analisis ini biasanya melihat bagaimana kemampuan perusahaan menganalisis laba, dan perbandingan harga pasar di bursa. Dengan analisis fundamental, pengguna saham mempelajari pasokan dan permintaan akan barang dan jasa yang diproduksi sebuah emiten, kualitas dan kebijakan manajemen emiten, kinerja historis dan prospek emiten, dan rencana pesaing emiten, statistik industri, kondisi umum dan kebijakan pemerintah. Dari data ini kemudian pengguna menghitung nilai wajar (*fair value*) saham yang bersangkutan.

Menurut Wira (2011) terdapat banyak metode untuk menghitung harga wajar saham dengan analisis fundamental, namun pada prinsipnya terbagi menjadi 2 (dua) kategori, yaitu:

A. Metode Komparatif/Price Multiple

Metode ini melakukan analisis melalui komparasi atau membandingkan dengan perusahaan lain dalam industri sejenis. Disebut juga dengan *price multiple* karena metode ini menggunakan berbagai rasio harga

saham terhadap pendapatan, atau penjualan. Contoh dari metode ini yaitu menggunakan PER atau PBV.

- Price Earning Ratio / PER adalah rasio yang di hitung dengan membagi harga saham saat ini dengan *Earning Per Share* (EPS), EPS sendiri merupakan rasio yang menunjukkan berapa besar laba per saham.

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{EPS}}$$

Menurut Budiman (2018) price earning ratio digunakan untuk mengukur harga saham yang dibayarkan oleh investor dibandingkan dengan laba per saham. Semakin rendah PER menunjukkan semakin besar laba per saham yang dapat diperoleh dibandingkan dengan harga saham yang dibayarkan. Pada dasarnya PER memberikan indikasi tentang jangka waktu yang diperlukan untuk mengembalikan dana pada tingkat harga saham dan keuntungan perusahaan pada suatu periode tertentu.

Price To Book Value (PBV) dapat di gunakan untuk mengetahui apakah harga saham saat ini murah atau mahal. Caranya adalah dengan membandingkan harga saham dengan nilai bukunya.

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Book Value}}$$

Rasio *Price to Book Value* (PBV) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya (Budiman, 2018). Nilai PBV yang baik adalah lebih dari satu, yang artinya harga saham yang dijual di pasaran lebih tinggi dari nilai yang diterbitkan perusahaan. Semakin tinggi nilai PBV akan menyebabkan peningkatan terhadap harga saham. Hal ini dikarenakan harga jual saham sebuah perusahaan yang terus meningkat dibanding dengan nilai bukunya. Apabila nilai jual suatu saham di pasar terus mengalami peningkatan, maka banyak investor yang akan tertarik untuk membeli saham tersebut, terkait dengan *capital gain* yang bisa didapatkan saat melakukan penjualan saham

tersebut. Meningkatnya permintaan terhadap saham sebuah perusahaan, akan menyebabkan peningkatan terhadap harga saham tersebut.

B. Metode Absolut

Wira (2011) mendefinisikan metode absolut yaitu metode yang menggunakan hanya faktor fundamental dari perusahaan yang bersangkutan, tanpa membandingkannya dengan perusahaan lain. Dalam Wira (2011) membagi Metode Absolut ke dalam 2 (dua) model, yaitu:

- *Dividend Discount Model (DDM)*

Metode ini paling konservatif untuk menghitung valuasi saham. Secara teori dapat dikatakan bahwa nilai suatu perusahaan (harga sahamnya) adalah akumulasi seluruh uang yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen sepanjang perusahaan berdiri, kemudian didiskontokan pada tingkat discount rate tertentu. Asumsinya adalah perusahaan tidak berkembang dan jumlah dividen yang dibagikan selalu tetap.

Menurut Wira (2011), gagasan dasar teknik valuasi ini adalah bahwa nilai sebuah saham hari ini setara dengan arus kas di masa mendatang dan didiskon pada hari ini. Arus kas yang akan diterima pemegang saham adalah dividen dan hasil penjualan saham tersebut. Karena pemegang saham umumnya mengharapkan hasil yang tinggi atas saham, maka faktor diskon yang digunakan dalam perhitungan ini adalah laju hasil yang diharapkan atas saham (*required rate of return on equity*).

$$\text{Harga saham (PV)} = \frac{\text{Div}}{1+r} + \frac{\text{Div}}{(1+r)^2} + \frac{\text{Div}}{(1+r)^3}$$

Perhitungan tidak terhingga diatas kemudian disederhanakan menjadi rumus di bawah ini. Metode ini disebut dengan *constant growth DDM* atau di sebut juga dengan Gordon Model yang di temukan oleh Myron Gordon.

$$\text{Harga Wajar} = \frac{\text{Div}}{r-g}$$

Dimana, Div = dividen

R = required rate of return

g = tingkat pertumbuhan dividen

- *Discounted Cash Flows* (DCF)

Metode Discounted Cash Flows (DCF) adalah metode valuasi saham yang menggunakan konsep time value of money. Berbeda dengan DDM yang hanya memperhitungkan seluruh arus uang yang mengalir di perusahaan, yaitu dividen dan laba perusahaan. Teori yang mendasari ini adalah seluruh uang yang mengalir di perusahaan di masa depan (*future value*) apabila didiskontokan adalah nilai wajar saham tersebut (*present value*).

$$\text{Harga Saham (PV)} = \frac{\text{FV}}{(1+r)^n}$$

2. *Technical Analysis*

Investasi yang beraliran ini menyatakan harga pasar saham sebagai komoditas perdagangan yang dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran pasar. Pada gilirannya permintaan dan penawaran merupakan manifestasi dari kondisi psikologis pemodal. Ciri dari aliran ini adalah fokus perhatiannya, yaitu waktu, apakah trend naik/turun, horison investasi jangka pendek, modal utama dari investornya merealisasi *capital gain*, dan fluktuasi harga. Menurut Wira (2010) bahwa definisi analisis teknikal adalah suatu analisis yang mempelajari harga pasar yang memakai alat bantu berupa grafik (*chart*), dengan tujuan untuk memprediksi harga saham di masa yang akan datang. Berdasarkan definisi ini terdapat dua kunci utama. Pertama, pergerakan pasar (*market action*) merupakan sumber informasi utama bagi analis. Informasi ini berupa harga, volume, dan *open interest*. Kedua, pergerakan harga (*price*).

2.6 Teknik Pengambilan Keputusan Investasi

Setelah diperoleh hasil dari proses penilaian harga saham (valuasi), tentunya investor harus mengambil tindakan apakah menjual atau membeli saham dengan berpedoman dari hasil analisisnya. Husnan dalam Ayuningsih (2018), secara umum keputusan membeli atau menjual saham

ditentukan oleh perbandingan antara perkiraan nilai intrinsik dengan harga pasarnya, dengan kriteria sebagai berikut:

1. Jika harga pasar saham $<$ nilai intrinsik, disebut *undervalued* (harga saham terlalu rendah). Maka investor sebaiknya membeli saham tersebut dan ditahan sementara dengan tujuan memperoleh *capital gain* apabila harga saham naik.
2. Jika harga pasar saham = nilai intrinsik, disebut *fairvalued* (wajar atau seimbang). Maka jangan melakukan transaksi karena saham tersebut dalam keadaan seimbang, sehingga tidak ada keuntungan yang diperoleh dari transaksi pembelian atau penjualan saham tersebut.
3. Jika harga pasar saham $>$ nilai intrinsik, disebut *overvalued* (harga saham terlalu mahal). Maka investor sebaiknya menjual saham tersebut untuk menghindari kerugian. Dengan asumsi harga akan turun menyesuaikan dengan nilainya.

2.7 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

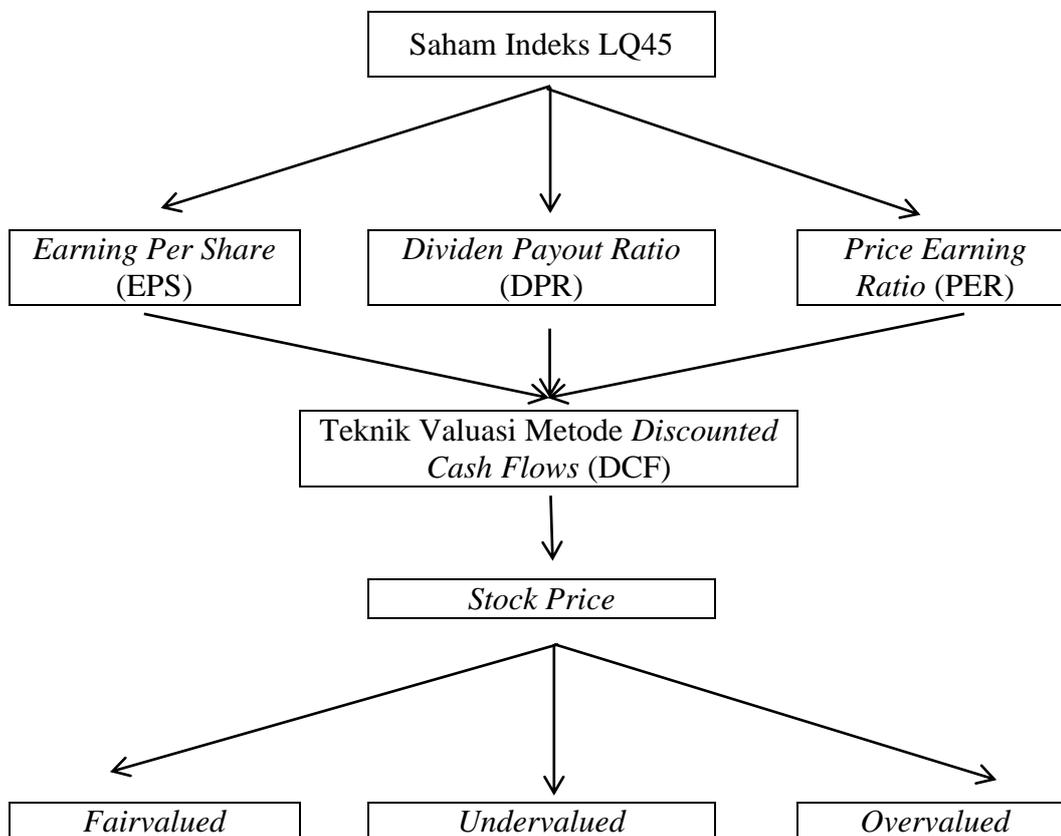
No	Nama	Judul Penelitian	Hasil
1.	Aprilia, Handayani, Dan Hidayat (2016)	Analisis Keputusan Investasi Berdasarkan Penilaian Harga Saham Menggunakan Analisis Fundamental Dengan Pendekatan PER Pada Saham Sektor Pertambangan Yang Listing Di BEI Periode 2012-2014)	<p>1. Diperoleh hasil bahwa pada perusahaan sektor pertambangan dari 4 saham yang dijadikan sampel yaitu ELSA, PTBA, RUIS, TINS, dalam keadaan <i>undervalued</i>. Yakni nilai intrinsik saham lebih besar dari pada harga pasar sampai akhir Desember 2015.</p> <p>2. Saham ke 4 perusahaan yang <i>undervalued</i> akan mengalami kenaikan harga di masa yang akan datang. Sehingga investor dapat memilih saham tersebut sebagai pilihan untuk berinvestasi.</p>

2.	Saputra, dkk (2015)	Penggunaan <i>Metode Capital Asset Pricing model</i> (CAPM) dalam Menentukan Saham Efisien (Studi pada Saham –Saham Perusahaan yang Terdaftar di Indeks Kompas100 Periode 2010-2013)	Terdapat 21 saham perusahaan yang termasuk dalam kategori saham efisien dan 16 saham perusahaan yang termasuk dalam kategori saham tidak efisien dari 37 saham perusahaan yang dijadikan sampel penelitian. Keputusan investasi yang harus diambil oleh investor adalah membeli saham efisien dan menjual saham tidak efisien.
3.	Dewi, dkk., (2014)	Analisis Dividend Discount Model (DDM) Untuk Penilaian Harga Saham Dalam Pengambilan Keputusan Investasi (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Semen yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013).	Hasil yang diperoleh dari penelitian ini yaitu saham pada PT Semen Indonesia mengalami <i>overvalued</i> dan saham PT Indocement Tunggul Prakarsa mengalami <i>undervalued</i> .
4.	Hijrah, Muhamad dkk., (2015)	Analisis Kewajaran Harga Saham dan Keputusan Investasi dengan Metode <i>Dividend Discount Model</i> (Studi pada Perusahaan Semen yang Listing di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2014).	<i>Dividend Discount Model</i> (DDM) Berdasarkan penelitian ini diperoleh hasil bahwa harga saham SMGR dalam kondisi wajar, sedangkan harga saham INTIP dalam kondisi <i>Overvalued</i> .

5.	Wijaya, Avitta Putri dkk., (2015).	Analisis Fundamental dengan Analisis <i>Dividend Discount Model (DDM)</i> untuk Menilai Kewajaran Harga Saham (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Semen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013	Berdasarkan hasil penelitian melalui analisis <i>Dividend Discount Model (DDM)</i> memperoleh hasil saham INTP, SMCB dan SMGR berada dalam kondisi <i>undervalued</i> .
6.	Martia, Yeni dkk.,(2018)	Analisis Valuasi Saham PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk dengan <i>Metode Discounted Cash Flow (DCF)</i>	Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa saham PT. Semen Indonesia (Persero) sedang dalam posisi <i>undervalued</i> .
7.	Dr. Hartono (2018)	Metode <i>Relative Valuation</i> Untuk Penentuan Saham Terbaik Study Kasus : Saham Waskita Beton Precast, Tbk dan Wijaya Karya Beton, Tbk	Berdasarkan hasil analisis metode <i>Relative Valuation</i> terhadap 2 perusahaan sector Basic industry & Chemicals dan sub sektor semen yaitu PT. Waskita Beton Precast, Tbk dan PT. Wijaya Karya Beton, Tbk didapatkan hasil bahwa Kode Saham WSBP yaitu milik PT. Waskita Beton Precast, Tbk lebih baik nilainya dibandingkan perusahaan PT. Wijaya Karya Beton, Tbk dengan kode saham WTON. Metode <i>relative valuation</i> lebih cocok digunakan untuk analisis secara fundamental dengan kategori jangka menengah. Dalam hal ini secara fundamental jangka menengah.

2.8 Kerangka Berpikir

Gambar 2.1 Kerangka Berpikir



Kerangka berpikir yang tersusun dalam gambar 2.1 menjelaskan bahwa dalam penelitian ini berangkat dari harga saham indeks LQ45 2013-2017 yang pergerakannya berubah-ubah sesuai dengan kondisi perusahaan itu sendiri, industri serta kondisi makro ekonomi. Oleh karena itu, sebelum mengambil keputusan dalam berinvestasi diperlukan analisis terhadap harga saham (valuasi) untuk meminimalisir risiko yang kemungkinan terjadi dimasa mendatang.

Karena pada dasarnya seorang investor berharap memperoleh *return of investment* atas investasinya. Dalam penelitian ini proses penilaian harga saham saham indeks LQ45 2013-2017 dilakukan dengan menggunakan analisis fundamental. Dalam analisis fundamental disini digunakan Metode Absolut sebagai alat analisis penilaian harga sahamnya. Metode *Discounted Cash Flow* model valuasi, sebagai indikator dalam penilaian harga saham. Hal yang harus dilakukan sebelum mencari nilai intrinsik suatu saham dengan *metode discounted*

cash flows, terlebih dahulu mencari nilai dari *earning per share* (EPS), *price earning ratio* (PER), dan *dividen payout ratio* (DPR)

Darmaji dan Fakhruddin (2012) *earning per Share* (EPS) merupakan rasio yang menunjukkan bagian laba untuk setiap saham. Kenaikan atau penurunan EPS dari tahun ke tahun adalah ukuran penting untuk mengetahui baik tidaknya pekerjaan yang dilakukan perusahaan pemegang sahamnya. EPS yang tinggi menandakan bahwa perusahaan dapat memberikan tingkat keuntungan kepada para pemegang saham, sebaliknya EPS yang lebih rendah memberikan tingkat keuntungan yang rendah kepada para pemegang saham. Secara teori semakin tinggi EPS, harga saham cenderung naik.

Price earning ratio (PER) merupakan hubungan antara harga di pasar saham dengan *earning per share* saat ini yang digunakan secara luas oleh investor sebagai panduan umum untuk mengukur nilai saham. Menurut Tandelilin (2010) “*Price Earning Ratio* (PER) adalah rasio atau perbandingan antara harga saham terhadap *earning* perusahaan. Investor akan menghitung berapa kali nilai *earning* yang tercermin dalam harga suatu saham”.

DPR merupakan perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share*. DPR yang tinggi menunjukkan bahwa tingkat pembagian laba yang dilakukan perusahaan juga tinggi, sehingga akan meningkatkan minat investor untuk membeli saham perusahaan tersebut untuk *dividen*, semakin tinggi permintaan dari pasar maka akan semakin meningkatkan harga saham (Pranata et al, 2015)..

Setelah dilakukan analisis akan diperoleh harga saham indeks LQ45 periode 2013-2017 dalam kondisi *overvalued* (mahal), *undervalued* (murah) atau *fair value* (normal). Setelah diketahui kondisi harga saham perusahaan tersebut, maka dapat dijadikan landasan dalam pengambilan keputusan investasi. Ketika Harga pasar < Harga wajar disebut *Undervalued*, maka dianjurkan untuk membeli saham. Apabila Harga pasar > Harga wajar disebut *Overvalued*, maka disarankan untuk menjual saham. Sedangkan, apabila Harga pasar = Harga wajar disebut *Fairvalue*, maka lebih baik untuk menahan saham tersebut. Menahan disini dalam artian tidak melakukan transaksi pembelian maupun penjualan.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Menurut Suliyanto (2018) penelitian deskriptif adalah penelitian yang dilakukan untuk menganalisis satu atau lebih variabel tanpa membuat perbandingan atau tanpa menghubungkan antar variabel yang satu dengan yang lainnya. Dengan menggunakan metode deskriptif ini tidak melakukan pengujian hipotesis dan hanya data pendukung berupa angka. Teknik metode ini lebih sesuai dan mampu menjawab permasalahan yang diteliti.

3.2 Sumber Data

Sumber data dalam penelitian di bagi menjadi dua, yaitu data primer dan data sekunder. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Menurut Suliyanto (2018) data sekunder adalah data yang di peroleh tidak langsung dari subjek penelitian. Berdasarkan deskripsi tersebut maka penelitian ini akan mengumpulkan, mengolah, menyederhanakan, menyajikan, dan menganalisa data laporan keuangan perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017 dengan menggunakan metode *Discount Cash Flows* (DFC). Hasil deskriptif penelitian ini merupakan sebuah keputusan investasi yang dapat di jadikan acuan dalam bertransaksi instrumen saham.

3.3 Metode Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian dapat dilakukan melalui wawancara, kuesioner (angket), dokumentasi, studi kepustakaan dan observasi (Suliyanto, 2018). Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan dokumentasi dan studi kepustakaan.

Teknik dokumentasi yaitu dengan mengumpulkan berbagai sumber data yang diperlukan seperti jurnal, annual report IDX, laporan keuangan perusahaan dan lainnya.

Teknik studi kepustakaan yaitu pengambilan data yang diperoleh dari membaca buku-buku terkait informasi yang dibutuhkan serta ketentuan pemerintah yang sedang berlaku sekarang.

3.4 Populasi dan Sampel

3.4.1 Populasi

Populasi dapat diartikan sebagai wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi penelitian ini yaitu perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.

3.4.2 Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian di bagi menjadi dua yaitu *probability sampling* dan *non probability sampling* (Suliyanto, 2018). *Probability sampling* terdiri dari *simple random sampling*, *stratified sampling*, *cluster sampling*, dan *double sampling*, sedangkan *non probability sampling* terdiri dari *convenience sampling*, *purposive sampling*, *judgement sampling*, *quota sampling*, dan *snowball sampling*. Teknik pengambilan sampel didalam penelitian ini menggunakan menggunakan teknik *non probability sampling* khususnya *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah metode pemilihan sampel dengan berdasarkan pada kriteria-kriteria tertentu (Suliyanto, 2018). Hanya populasi yang memenuhi kriteria tertentu dari penelitian saja yang bisa dijadikan sampel penelitian. Kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di BEI periode Februari -Juli 2013.
2. Perusahaan indeks LQ45 yang tetap terdaftar di BEI periode Agustus 2013-Januari 2014.
3. Perusahaan indeks LQ45 yang tetap terdaftar di BEI periode Februari-Juli 2014.

4. Perusahaan indeks LQ45 yang tetap terdaftar di BEI periode Agustus 2014-Januari 2015
5. Perusahaan indeks LQ45 yang tetap terdaftar di BEI periode Februari-Juli 2015.
6. Perusahaan indeks LQ45 yang tetap terdaftar di BEI periode Agustus 2015-Januari 2016.
7. Perusahaan indeks LQ45 yang tetap terdaftar di BEI periode Februari-Juli 2016.
8. Perusahaan indeks LQ45 yang tetap terdaftar di BEI periode Agustus 2016-Januari 2017.
9. Perusahaan indeks LQ45 yang tetap terdaftar di BEI periode Agustus 2016-Januari 2017 yang membagikan dividen .

Setelah dilakukan perhitungan sampel dengan kriteria-kriteria di atas, maka dihasilkan data sebagai berikut:

Tabel 3.1
Kriteria Sampel Penelitian

No	Kriteria	Hasil
1	Perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di BEI periode Februari-Juli 2013.	45
2	Perusahaan indeks LQ45 yang tetap terdaftar di BEI periode Agustus 2013-Januari 2014.	43
3	Perusahaan indeks LQ45 yang tetap terdaftar di BEI periode Februari-Juli 2014.	39
4	Perusahaan indeks LQ45 yang tetap terdaftar di BEI periode Agustus 2014-Januari 2015.	38
5	Perusahaan indeks LQ45 yang tetap terdaftar di BEI periode Februari-Juli 2015.	38
6	Perusahaan indeks LQ45 yang tetap terdaftar di BEI periode Agustus 2015-Januari 2016.	36
7	Perusahaan indeks LQ45 yang tetap terdaftar di BEI periode Februari-Juli 2016.	34
8	Perusahaan indeks LQ45 yang tetap terdaftar di BEI periode Agustus 2016-Januari 2017.	30
9	Perusahaan indeks LQ45 yang tetap terdaftar di BEI periode Agustus 2016-Januari 2017 yang membagikan dividen .	16

Sumber: Data diolah

Jadi, menurut kriteria sampel penelitian di atas yang akan dijadikan sampel penelitian yaitu sebanyak 16 (enam belas) perusahaan sebagai berikut:

Tabel 3.2
Sampel Penelitian

No	Kode Saham	Nama Emiten
1	ADRO	Adaro Energy Tbk.
2	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
3	ASII	Astra International Tbk.
4	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
5	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.
6	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.
7	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.
8	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.
9	GGRM	Gudang Garam Tbk.
10	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
11	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
12	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk.
13	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
14	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.
15	UNTR	United Tractors Tbk.
16	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.

Sumber: Data diolah

3.5 Analisis Data

Alat analisa yang digunakan dalam penelitian ini adalah Metode *Discounted Cash Flows* (DCF). Sebelum menghitung harga wajar menggunakan metode *Discounted Cash Flows* (DCF).

Langkah-langkah perhitungan harga wajar menggunakan Metode Absolut *Discounted Cah Flow* (DCF) adalah sebagai berikut:

1. Menghitung nilai intrinsik saham dengan *Discounted Cash Flows* (DCF)
 - a. Mencari data dividen, EPS, dan PER yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan tahun 2013-2017

b. Menghitung tingkat pertumbuhan EPS dan rata-rata PER. Menurut Wira (2014), apabila mendapatkan tingkat pertumbuhan EPS dan rata-rata PER yang tinggi, maka digunakan *limit* dibawah ini:

Jika $EPS\ growth > 0.15$, digunakan angka 0.15

Jika $EPS\ growth < 0.15$, digunakan angka 0.10

c. Menghitung rata-rata DPR (*Dividend Payout Ratio*), $EPS\ growth$, dan PER tahun 2013-2017

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

d. Menghitung *Future Value* EPS tahun 2013-2017

e. Menghitung *Future Value* harga saham tahun 2013-2017

$$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{EPS}$$
 selanjutnya,

$$\text{Harga saham} = EPS \times PER$$

f. Menghitung akumulasi dividen tahun 2013-2017

$$\text{Akumulasi Dividen} = \text{Future value EPS} \times DPR$$

g. Menghitung *Future Value* total tahun 2013-2017

FV Harga saham total = Harga saham akhir tahun ke-n + total akumulasi dividen

h. Menghitung present value atau harga wajar saham tahun 2013-2017

$$\text{Harga wajar (PV)} = \frac{FV}{(1-r)^n}$$

2. Perbandingan Nilai Intrinsik saham dengan Harga Pasar per lembar saham berdasarkan analisis dari *Discounted Cash Flows* (DCF).

3. Pengambilan keputusan investasi

Dalam pengambilan keputusan investasi pada indeks saham LQ45, dilakukan dengan membandingkan harga wajar saham yang telah dihitung menggunakan *Discounted Cash Flows* (DCF) terhadap harga pasar saham tersebut.

a. Apabila harga pasar saham lebih kecil dari harga wajar saham, maka saham tersebut bersifat *undervalued* maka dianjurkan untuk membeli (*buy*) bagi investor yang belum memiliki saham.

b. Jika harga pasar saham lebih besar dari harga wajar saham, maka saham tersebut bersifat *overvalued*, maka para investor yang sudah memiliki saham disarankan untuk menjual (*sell*) saham dan tidak layak untuk dibeli (*buy*) oleh investor yang belum memiliki saham tersebut.

c. Apabila harga pasar saham sama dengan harga wajar saham, disebut dengan *fairvalued*. Ketika dalam kondisi seperti ini maka, para investor yang sudah memiliki saham dianjurkan untuk menahan (*hold*) saham tersebut dengan tujuan mengharapkan keuntungan (*capital gain*) dari perkembangan harga saham yang diprediksi akan meningkat.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Data

4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian

Objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017. Dari semua perusahaan yang terdaftar tidak semua perusahaan yang bisa dijadikan sampel. Dengan menggunakan metode *purposive sampling*, peneliti menetapkan beberapa kriteria untuk menyeleksi perusahaan-perusahaan yang datanya dapat dijadikan dalam penyelesaian penelitian sehingga sampel yang digunakan adalah 16 perusahaan selama 5 tahun berturut-turut. Berikut adalah gambaran mengenai perusahaan yang digunakan dalam penelitian.

1. PT. Adaro Energy Tbk

ADRO (Adaro Energy Tbk) didirikan pada tanggal 28 Juli 2004 dengan nama PT Padang Karunia dan pada bulan Juli 2005 mulai kegiatan usahanya. Kegiatan usaha ADRO bergerak dalam bidang usaha perdagangan, jasa, industri, pertambangan, perbengkelan, pengangkutan batubara, dan konstruksi. Entitas anak bergerak dalam bidang usaha pertambangan batubara, logistik batubara, perdagangan batubara, infrastruktur, jasa kontraktor penambangan, dan pembangkitan listrik. Pada tanggal 16 Juli 2008 saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI).

2. PT. AKR Corporindo Tbk

AKRA (AKR Corporindo Tbk) didirikan dengan nama PT Aneka Kimia Raya di Surabaya tanggal 28 Nopember 1977 dan pada bulan Juni 1978 memulai kegiatan usahanya. PT Arthakencana Rayatama adalah Induk usaha yang merupakan bagian dari usaha yang dimiliki oleh keluarga Haryanto Adikoesoemo dan Soegiarto. Kegiatan usaha AKR Corporindo Tbk antara lain meliputi bidang industry perdagangan umum, barang kimia dan distribusi terutama bahan kimia

dan bahan bakar minyak (BBM) dan gas, penyewaan gudang dan tangki termasuk perbengkelan, menjalankan usaha dan bertindak sebagai perwakilan dan/atau peragenan dari perusahaan lain baik di dalam maupun di luar negeri, kontraktor bangunan dan jasa lainnya kecuali jasa di bidang hukum, menjalankan usaha dalam bidang logistik, pengangkutan (termasuk untuk pemakaian sendiri dan mengoperasikan transportasi baik melalui darat maupun laut serta pengoperasian pipa penunjang angkutan laut), ekspedisi dan pengemasan.

Saat ini, AKRA bergerak dalam bidang distribusi produk bahan bakar minyak (BBM) ke pasar industri, distribusi dan perdagangan bahan kimia (seperti sodium sulfat, caustic soda, soda ash dan PVC resin) yang digunakan oleh berbagai industri di Indonesia sesuai dengan perjanjian distribusi dengan produsen asing dan lokal, kendaraan angkutan, penyewaan gudang, tangki dan jasa logistik lainnya. Pada tanggal 03 Oktober 1994 saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI).

3. PT. Astra Internasional Tbk

ASII (Astra International Tbk) didirikan pada tanggal 20 Februari 1957 dengan nama PT Astra International Incorporated. Astra Internasional Tbk bergerak di bidang perdagangan umum, jasa pertambangan, perindustrian, pengangkutan, pertanian, pembangunan dan jasa konsultasi. kegiatan utama Astra bersama anak usahanya meliputi perakitan dan penyaluran mobil (Daihatsu, Toyota, UD Trucks, Isuzu, Peugeot dan BMW), sepeda motor (Honda) berikut suku cadangnya, penyewaan dan penjualan alat berat, pertambangan dan jasa terkait, jasa keuangan, pengembangan perkebunan, infrastruktur dan teknologi informasi. Astra memiliki anak usaha seperti Astra Graphia Tbk (ASGR), Astra Agro Lestari Tbk (AALI), Astra Otoparts Tbk (AUTO) dan United Tractors Tbk (UNTR). Astra juga memiliki satu perusahaan asosiasi Bank Permata Tbk (BNLI) yang juga tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pada tanggal 04 April 1990 saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI).

4. Bank Central Asia Tbk

BBCA (Bank Central Asia Tbk) atau Bank BCA didirikan pada tanggal 10 Agustus 1955 di Indonesia dengan nama Perseroan Dagang Dan Industrie Semarang Knitting Factory dan sejak tanggal 12 Oktober 1956 mulai usaha di bidang perbankan. Kegiatan usaha yang dilakukan Bank BCA adalah bergerak di bidang jasa keuangan dan perbankan lainnya. Pada tanggal 31 Mei 2000 penawaran umum ini dicatatkan pada Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya.

5. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk

BBNI (Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk) atau yang sering dikenal Bank BNI didirikan di Indonesia 05 Juli 1946 sebagai Bank Sentral. BNI ditetapkan menjadi “Bank Negara Indonesia 1946” pada tahun 1968, dan statusnya menjadi Bank Umum Milik Negara. Kegiatan yang dilakukan Bank Negara Indonesia adalah melakukan usaha di bidang perbankan (termasuk melakukan kegiatan berdasarkan prinsip syariah melalui anak usaha). Bank BNI juga menjalankan kegiatan usaha diluar perbankan melalui anak usahanya, antara lain: pembiayaan, asuransi jiwa, jasa keuangan dan sekuritas. Pada tanggal 25 November 1996 saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI).

6. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk

Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (Bank BRI) (BBRI) didirikan 16 Desember 1895. Kantor pusat Bank BRI berlokasi di Gedung BRI I, Jl. Jenderal Sudirman Kav. 44-46, Jakarta 10210. Saat ini, BBRI memiliki 19 kantor wilayah, 1 kantor inspeksi pusat, 19 kantor inspeksi wilayah, 462 kantor cabang domestik, 1 kantor cabang khusus, 609 kantor cabang pembantu, 984 kantor kas, 5.380 BRI unit, 3.180 teras & teras keliling dan 3 teras kapal.

Bank BRI juga memiliki 2 kantor cabang luar negeri yang berlokasi di Cayman Islands dan Singapura, 2 kantor perwakilan yang berlokasi di New York dan Hong Kong, serta memiliki 5 anak usaha yaitu Bank Rakyat Indonesia Agroniaga Tbk (AGRO / BRI Agro), PT Bank BRISyariah, PT Asuransi Jiwa

Bringin Jiwa Sejahtera (BRI Life dahulu dikenal Bringin Life), BRI Remittance Co. Ltd. Hong Kong dan PT BRI Multifinance Indonesia (BRI Finance), dimana masing-masing anak usaha ini dimiliki oleh Bank BRI sebesar 87,23%, 99,99875%, 91,001%, 100% dan 99% dari total saham yang dikeluarkan.

7. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk

Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk (Bank BTN) (BBTN) didirikan 09 Februari 1950 dengan nama “Bank Tabungan Pos”. Kantor pusat Bank BTN berlokasi di Jalan Gajah Mada No. 1, Jakarta Pusat 10130 – Indonesia. Bank BTN memiliki 88 kantor cabang (termasuk 23 kantor cabang syariah), 279 cabang pembantu (termasuk 36 kantor cabang pembantu syariah), 483 kantor kas (termasuk 6 kantor kas syariah), dan 2.951 SOPP (System on-line Payment Point/Kantor Pos on-line).

Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk adalah Negara Republik Indonesia, dengan persentase kepemilikan sebesar 60,03%. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Bank BTN adalah menjalankan kegiatan umum perbankan, termasuk melakukan kegiatan Bank berdasarkan prinsip syariah. Bank BTN mulai melakukan kegiatan berdasarkan prinsip syariah sejak 14 Februari 2005.

8. Bank Mandiri (Persero) Tbk

Bank Mandiri (Persero) Tbk (Bank Mandiri) (BMRI) didirikan 02 Oktober 1998 dan mulai beroperasi pada tanggal 1 Agustus 1999. Kantor pusat Bank Mandiri berkedudukan di Jl. Jend. Gatot Subroto Kav. 36 – 38 Jakarta Selatan 12190 – Indonesia. Saat ini, Bank Mandiri mempunyai 12 kantor wilayah domestik, 83 kantor area, dan 1.297 kantor cabang pembantu, 1.075 kantor mandiri mitra usaha, 178 kantor kas dan 6 cabang luar negeri yang berlokasi di Cayman Islands, Singapura, Hong Kong, Dili Timor Leste, Dili Timor Plaza dan Shanghai (Republik Rakyat Cina).

9. PT. Gudang Garam Tbk

GGRM (Gudang Garam Tbk) yang sebelumnya bernama PT. Perusahaan Rokok Tjapdirikan tanggal 26 Juni 1958 dan pada tahun 1958 memulai kegiatan

usahanya. Kegiatan usaha GGRM bergerak di bidang industri rokok dan yang terkait dengan industri rokok. Gudang Garam memproduksi berbagai jenis produk tradisional sigaret kretek tangan rokok kretek, serta termasuk jenis rendah tar dan nikotin. GGRM memiliki merek yaitu : Sriwedari, Klobot, Gudang Garam, Djaja, Gudang Garam Merah, Surya Pro Mild, Gudang Garam Gold, GG Mild dan Surya. Pada tanggal 27 Agustus 1990 saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI).

10. PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk

ICBP (Indofood CBP Sukses Makmur Tbk) didirikan 02 September 2009 dan pada tahun 1 Oktober 2009 mulai kegiatan usahanya. Kegiatan usaha ICBP terdiri dari, antara lain, produksi mie dan bumbu penyedap, produk makanan kuliner, makanan ringan, biskuit, nutrisi makanan khusus kemasan dan perdagangan, transportasi, pendinginan dan pergudangan, jasa manajemen serta penelitian dan pengembangan.

ICBP memiliki merk yang dimiliki, yaitu: untuk produk Mie Instan (Supermi, Indomei, Sakura, Sarimi, Pop Mie, Mi Telur Cap 3 Ayam dan Pop Bihun), Makanan Ringan (Qtela, Chitato, Chiki, JetZ, Lays dan Cheetos), Dairy (Enaak, Indomilk, Tiga Sapi, Orchid Butter, Kremer, Milkuat dan Indoeskrim), penyedap makan (Freiss, bumbu Racik, Kecap Indofood, Sambal Indofood, Maggi, Bumbu Spesial Indofood, Indofood Magic Lezat dan Kecap Enak Piring Lombok,) nutrisi dan makanan khusus (Promina, Sun, Provita dan Govit). Pada tanggal 07 Oktober 2010 saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI).

11. PT. Indofood Sukses Makmur Tbk

INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk) nama sebelumnya nama PT Panganjaya Intikusuma didirikan tanggal 14 Agustus 1990 dengan dan pada tahun 1990 memulai kegiatan usahanya. Kegiatan usaha INDF antara lain terdiri dari menjalankan dan mendirikan industri minuman ringan, makanan olahan, kemasan, minyak goreng, bumbu penyedap, tekstil pembuatan karung terigu dan penggilingan biji gandum.

Indofood memiliki produk-produk dengan merek yang telah dikenal masyarakat, antara lain mie instan (Supermi, Indomie, Sakura, Sarimi, Pop Mie, Pop Bihun dan Mie Telur Cap 3 Ayam), Makanan Ringan (Qtela, Chitato, Chiki, JetZ, Lays dan Cheetos), Dairy (Enaak, Indomilk, Tiga Sapi, Orchid Butter, Kremer, Milkuat dan Indoeskrim), minuman (Caféla, Ichi Ocha, Tekita, Club, 7Up, Fruitamin, Tropicana Twister dan Indofood Freiss), penyedap makan (Freiss, bumbu Racik, Kecap Indofood, Sambal Indofood, Maggi, Bumbu Spesial Indofood, Indofood Magic Lezat dan Kecap Enak Piring Lombok,) nutrisi dan makanan khusus (Promina, Sun, Provita dan Govit), tepung terigu & Pasta (Segitiga Biru, Cakra Kembar, Kunci Biru, Lencana Merah, Chesa, dan La Fonte), mentega dan minyak goreng (Bimoli dan Palmia). Pada tanggal 14 Juli 1994 saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI).

12. PT. Indocement Tunggal Perkasa Tbk

INTP (Indocement Tunggal Prakarsa Tbk) didirikan tanggal 16 Januari 1985 dan memulai kegiatan usahanya. Kegiatan usaha Indocement Tunggal Perkasa yaitu, pabrikasi bahan-bahan bangunan, pertambangan dan semen, konstruksi dan perdagangan. Indocement dan anak usahanya bergerak dalam beberapa bidang usaha yang meliputi pabrikasi dan beton siap pakai dan penjualan semen (sebagai usaha inti), serta tambang agregat dan trass. Produk semen Indocement yaitu Ordinary Portland Cement (OPC Tipe I, II, dan V), Portland Composite Cement, Semen Putih, Oil Well Cement (OWC) dan TR-30 Acian Putih. Semen yang dipasarkan Indocement bermerek Tiga Roda. Pada tanggal 05 Desember 1989 saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI).

13. PT. Kalbe Farma Tbk

KLBF (Kalbe Farma Tbk) didirikan tanggal 10 September 1966 dan pada tahun 1966 memulai kegiatan usahanya. Kegiatan usaha KLBF meliputi usaha dalam bidang farmasi, perwakilan dan perdagangan. Kalbe Farma Tbk terutama bergerak dalam bidang pengembangan, perdagangan dan pembuatan persediaan farmasi, produk obat-obatan, suplemen, nutrisi, makanan dan minuman kesehatan

hingga alat-alat kesehatan termasuk pelayanan kesehatan primer. Produk unggulan yang dimiliki oleh Kalbe, diantaranya produk kesehatan (Promag, Mixagrip, Extra Joss, Fatigon, Hydro Coco Komix, Woods, Entrostop, Procold, , dan Original Love Juice), obat resep (Cefspan, Brainact, Cernevit, Mycoral, Cravit, Broadced, Neuralgin, Neurotam, Hemapo dan CPG), produk nutrisi mulai dari bayi hingga usia senja, produk untuk konsumen dengan kebutuhan khusus (Morinaga Chil School, Morinaga Chil Kid, Morinaga Chil Mil, Prenagen, Morinaga BMT, Milna, Fitbar, Entrasol, Diabetasol Zee, Nutrive Benecol dan Diva). Pada tanggal 30 Juli 1991 saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI).

14. PT. Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk

PTBA (Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk) lebih terkenal dengan nama Bukit Asam (Persero) Tbk didirikan tanggal 02 Maret 1981. Bukit Asam (Persero) Tbk ditunjuk oleh Pemerintah Indonesia untuk mengembangkan Satuan Kerja Pengusahaan Briket atau batubara pada tahun 1993,. Kegiatan usaha PTBA adalah bergerak dalam bidang industri tambang batubara, meliputi kegiatan eksplorasi, eksploitasi, penyelidikan umum, pengolahan, pemurnian, pemeliharaan fasilitas dermaga khusus batubara baik untuk keperluan sendiri maupun pihak lain, pengangkutan dan perdagangan, pengoperasian pembangkit listrik tenaga uap baik untuk keperluan sendiri ataupun pihak lain yang bersangkutan dan memberikan jasa-jasa konsultasi dan rekayasa dalam bidang yang ada hubungannya dengan industri pertambangan batubara beserta hasil olahannya, dan pengembangan perkebunan. Pada tanggal 23 Desember 2002 saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI).

15. PT. United Tractors Tbk

UNTR (United Tractors Tbk) didirikan di Indonesia pada tanggal 13 Oktober 1972. Kegiatan usaha United Tractor Tbk dan entitas anak meliputi penyewaan dan penjualan alat berat yaitu mesin konstruksi beserta pelayanan jual beli penambangan batubara dan kontraktor penambangan. pembuatan kapal serta jasa perbaikannya; dan penyewaan kapal dan angkutan pelayaran. engineering,

perakitan, perencanaan dan pembuatan komponen mesin, alat, peralatan dan alat berat, dan industri kontraktor. Produk alat berat atau mesin konstruksi yang ditawarkan oleh United Tractors berasal dari merek yaitu UD Trucks, Komatsu, Bomag, Scania dan Tadano. United.

16. PT. Unilever Indonesia Tbk

UNTR (Unilever Indonesia Tbk) didirikan pada tanggal 5 Desember 1933. Kegiatan usaha Unilever Indonesia meliputi bidang produksi, pemasaran dan distribusi barang-barang konsumsi yang meliputi sabun, , makanan berinti susu, deterjen, margarin es krim, produk–produk kosmetik, minuman dengan bahan pokok teh dan minuman sari buah. Merek yang dimiliki Unilever Indonesia, antara lain yaitu Domestos, Unilever Pure, Surf, Sunlight, Vixal, Super Pell, Wipol, Lux, Rexona, Molto, Rinso, Cif,Lifebuoy, TRESemme, Dove, Pepsodent, AXE, Clear, Vaseline, Citra, Citra Hazeline, SariWangi, Bango, Sunsilk, Closeup, Fair&Lovely, Zwitsal, Pond’s,Blue Band, Royco, Buavita, Wall’s Buavita, Wall’s, Lipton, Magnum, Cornetto, Paddle Pop, Feast, Populaire dan Viennetta. Pada tanggal 11 Januari 1982 saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI).

4.2 Analisis dan Interpretasi Data

4.2.1 Analisis Rasio Keuangan

Analisis rasio keuangan dalam penelitian ini merupakan variabel fundamental. Variabel fundamental yang akan digunakan meliputi Dividen, Rasio Laba Terhadap Saham Beredar/*Earning per Share* (EPS), *Price Earning Rasio* (PER), *Dividen Payout Rasio* (DPR). Di bawah ini merupakan penjelasan perkembangan variabel fundamental yang menunjukkan kondisi keuangan masing-masing perusahaan dalam jangka waktu lima tahun yaitu tahun 2013, 2014, 2015, 2016, dan 2017.

a. Dividen

Dividen merupakan suatu pembayaran yang sifatnya permanen atas modal yang diserahkan oleh pemegang saham atas pemilik perusahaan (Syamsuddin,

2011). Data Dividen pada perusahaan indeks LQ45 tahun 2013-2017, adalah sebagai berikut:

Tabel 4.1
Dividen Tahun 2013-2017

No	Kode Saham	Dividen					Rata-Rata
		2013	2014	2015	2016	2017	
1	ADRO	28,77	30,25	32,80	42,40	107,64	48,37
2	AKRA	115,00	130,00	120,00	120,00	320,00	161,00
3	ASII	216,00	216,00	177,00	168,00	185,00	192,40
4	BBCA	165,00	198,00	55,00	70,00	255,00	148,60
5	BBNI	145,71	144,55	122,53	212,81	255,56	176,23
6	BBRI	257,33	294,80	311,66	428,61	106,75	279,83
7	BBTN	44,36	21,11	34,96	49,46	57,18	41,41
8	BMRI	234,05	212,91	261,45	266,27	199,03	234,74
9	GGRM	800,00	800,00	2.600,00	2.600,00	2.600,00	1.880,00
10	ICBP	190,00	222,00	256,00	154,00	162,00	196,80
11	INDF	142,00	220,00	168,00	235,00	237,00	200,40
12	INTP	900,00	1.350,00	415,00	929,00	700,00	858,80
13	KLBF	17,00	19,00	19,00	22,00	25,00	20,40
14	PTBA	461,97	324,57	289,73	285,50	318,52	336,06
15	UNTR	690,00	935,00	691,00	143,00	1.303,00	752,40
16	UNVR	701,00	336,00	766,00	835,00	915,00	710,60

Sumber: Data Diolah

b. Earning Per Share (EPS)

Rasio ini digunakan untuk mengukur suatu tingkat keuntungan dari perusahaan. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai pada periode yang sama pada tahun sebelumnya untuk menggambarkan pertumbuhan tingkat keuntungan perusahaan. Hasil perhitungan rasio ini dapat digunakan untuk memperkirakan kenaikan ataupun penurunan harga saham suatu perusahaan di bursa saham. Data rasio *Earning per Share* (EPS) perusahaan indeks LQ45 tahun 2013-2017, adalah sebagai berikut:

Tabel 4.2
Earning Per Share (EPS) Tahun 2013-2017

No	Kode Saham	EPS					
		2013	2014	2015	2016	2017	Rata-Rata
1	ADRO	88,70	69,17	65,74	140,56	204,71	113,78
2	AKRA	167,04	206,99	262,36	253,22	299,94	237,91
3	ASII	497,63	473,80	357,31	374,37	466,39	433,90
4	BBCA	578,13	668,66	730,83	835,76	945,45	751,77
5	BBNI	485,52	578,20	486,18	608,01	730,26	577,63
6	BBRI	865,22	982,67	1.029,53	1.029,53	235,08	828,41
7	BBTN	147,86	108,40	174,91	247,30	285,88	192,87
8	BMRI	147,86	108,40	174,91	247,30	285,88	192,87
9	GGRM	2.249,76	2.790,19	3.344,78	3.470,26	4.029,78	3.176,95
10	ICBP	381,63	446,62	514,62	308,73	325,55	395,43
11	INDF	285,16	442,50	338,02	472,02	474,75	402,49
12	INTP	1.361,02	1.431,82	1.183,48	1.051,37	505,22	1.106,58
13	KLBF	37,80	44,05	42,76	49,06	51,28	44,99
14	PTBA	792,55	875,02	883,73	870,69	1.942,79	1.072,96
15	UNTR	1.295,45	1.439,52	1.033,07	1.341,03	1.984,64	1.418,74
16	UNVR	701,52	752,10	766,95	837,57	918,03	795,23

Sumber: Data Diolah

Dari tabel data di atas dapat diketahui bahwa EPS yang mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun. Adapun rata-rata EPS tertinggi selama tahun 2013-2017 diraih oleh GGRM dengan rata-rata EPS 3.176,95. Sementara rata-rata EPS terendah didapat oleh KLBF dengan rata-rata EPS 44,99.

c. Dividen Payout Rasio (DPR)

Dividen Payout Rasio (DPR) adalah dividen per lembar saham dibagi dengan laba per lembar saham. Rasio ini dapat digunakan untuk menghitung perbandingan antara laba per lembar saham yang diperoleh perusahaan dengan laba yang dibagikan sebagai dividen. Dengan mengetahui rasio ini akan dapat mengetahui seberapa besar kemampuan perusahaan dalam membayar dividen dan mengapa perusahaan tidak membagikan dividen. Data rasio *Dividen Payout Rasio* (DPR) perusahaan indeks LQ45 tahun 2013-2017, adalah sebagai berikut:

Tabel 4.3
DPR Tahun 2013-2017

No	Kode Saham	DPR					
		2013	2014	2015	2016	2017	Rata-Rata
1	ADRO	32,44	43,73	49,89	30,17	52,58	41,76
2	AKRA	68,85	62,80	45,74	47,39	106,69	66,29
3	ASII	43,41	45,59	49,54	44,88	39,67	44,61
4	BBCA	28,54	29,61	7,53	8,38	26,97	20,20
5	BBNI	30,01	25,00	25,20	35,00	35,00	30,04
6	BBRI	29,74	30,00	30,27	41,63	45,41	35,41
7	BBTN	30,00	19,47	19,99	20,00	20,00	21,89
8	BMRI	158,29	196,41	149,48	107,67	69,62	136,29
9	GGRM	35,56	28,67	77,73	74,92	64,52	56,28
10	ICBP	42,54	43,14	82,92	47,30	49,76	53,13
11	INDF	32,09	65,08	35,59	49,50	49,92	46,44
12	INTP	62,86	114,07	39,47	183,88	138,55	107,77
13	KLBF	38,59	44,43	38,73	42,90	48,75	42,68
14	PTBA	52,80	36,73	33,28	14,70	16,39	30,78
15	UNTR	53,26	64,95	66,89	10,66	65,65	52,28
16	UNVR	99,93	44,67	99,88	99,69	99,67	88,77

Sumber: Data Diolah

Dari tabel data di atas dapat diketahui bahwa *Dividen Payout Rasio* (DPR) dari perusahaan yang ada mengalami fluktuasi, tidak ada perusahaan yang mengalami kenaikan konstan terus menerus setiap tahunnya. Adapun rata-rata *Dividen Payout Rasio* (DPR) tertinggi selama tahun 2013-2017 diperoleh oleh BMRI dengan nilai 136,29. Sementara rata-rata *Dividen Payout Rasio* (DPR) terendah selama tahun 2013-2017 diperoleh oleh BBCA dengan nilai 20,20.

d. Price Earning Rasio (PER)

Mengukur jumlah investor untuk dibayar dari pendapatan perusahaan. Data *Price Earning Ratio* (PER) perusahaan indeks LQ45 tahun 2013-2017, adalah sebagai berikut:

Tabel 4.4
PER Tahun 2013-2017

No	Kode Saham	PER					Rata-Rata
		2013	2014	2015	2016	2017	
1	ADRO	12,29	9,27	7,83	14,96	9,09	10,69
2	AKRA	26,19	20,90	27,41	22,65	21,17	23,66
3	ASII	14,18	15,56	16,79	22,28	17,80	17,32
4	BBCA	16,61	19,90	18,02	18,95	23,16	19,33
5	BBNI	8,14	10,55	10,16	10,01	13,56	10,48
6	BBRI	9,18	11,86	10,99	11,40	15,48	11,78
7	BBTN	5,88	12,64	7,33	8,52	12,49	9,37
8	BMRI	10,06	13,05	10,51	16,86	18,09	13,71
9	GGRM	18,67	21,67	16,44	20,04	22,32	19,83
10	ICBP	26,73	27,67	26,18	26,48	27,34	26,88
11	INDF	23,14	14,67	15,31	16,11	16,06	17,06
12	INTP	14,69	18,57	18,86	13,51	43,45	21,82
13	KLBF	30,53	43,27	30,87	31,28	33,39	33,87
14	PTBA	12,87	13,65	5,12	20,54	6,33	11,70
15	UNTR	14,66	10,17	16,41	19,01	17,84	15,62
16	UNVR	37,06	45,65	48,24	46,74	60,89	47,72

Sumber: Data Diolah

Dari tabel data di atas dapat diketahui bahwa *Price Earning Ratio* (PER) dari perusahaan yang ada mengalami fluktuasi, tidak ada perusahaan yang mengalami kenaikan konstan terus menerus setiap tahunnya. Adapun rata-rata *Price Earning Ratio* (PER) tertinggi selama tahun 2013-2017 diperoleh oleh UNVR dengan nilai 47,72 kali. Sementara rata-rata *Price Earning Ratio* (PER) terendah selama tahun 2013-2017 diperoleh oleh BBTN dengan nilai 9,37 kali.

e. Pertumbuhan *Earning Per Share* (EPS)

Rasio ini digunakan untuk mengukur suatu tingkat pertumbuhan keuntungan dari perusahaan. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai pada periode yang sama pada tahun sebelumnya untuk menggambarkan pertumbuhan tingkat keuntungan perusahaan. Hasil perhitungan rasio ini dapat digunakan untuk memperkirakan kenaikan ataupun penurunan harga saham suatu perusahaan di bursa saham. Data

rasio pertumbuhan *Earning Per Share* (EPS) perusahaan indeks LQ45 tahun 2013-2017, adalah sebagai berikut:

Tabel 4.5
Pertumbuhan EPS Tahun 2013-2017

No	Kode Saham	Pertumbuhan EPS				Rata-Rata
		2014	2015	2016	2017	
1	ADRO	-0,22	-0,05	1,14	0,46	0,33
2	AKRA	0,19	0,21	-0,04	0,16	0,13
3	ASII	-0,05	-0,25	0,05	0,25	0,00
4	BBCA	0,16	0,09	0,14	0,13	0,13
5	BBNI	0,19	0,25	0,20	-1,00	-0,09
6	BBRI	0,14	0,05	0,00	-0,77	-0,15
7	BBTN	-0,27	0,61	0,41	0,16	0,23
8	BMRI	0,09	0,02	-0,32	-0,25	-0,11
9	GGRM	0,24	0,20	0,04	0,16	0,16
10	ICBP	0,17	0,15	-0,40	0,05	-0,01
11	INDF	0,55	-0,24	0,40	0,01	0,18
12	INTP	0,05	-0,17	-0,11	-0,52	-0,19
13	KLBF	0,17	-0,03	0,15	0,05	0,08
14	PTBA	0,10	0,01	-0,02	1,23	0,33
15	UNTR	0,11	-0,28	0,30	0,48	0,15
16	UNVR	0,07	0,02	0,09	0,10	0,07

Sumber: Data Diolah

Dari tabel data di atas dapat diketahui bahwa pertumbuhan EPS setiap emiten di indeks LQ45, menurut Mizrahi dalam Desmond Wira (2011). Jika pertumbuhan EPS kurang dari 0,15 digunakan angka 10% atau 0,1, dan jika pertumbuhan EPS di atas 0,15 di gunakan angka 15% atau 0,15.

4.2.2 Analisis Valuasi Saham

Discounted Cash Flows (DCF) memperhitungkan seluruh arus kas yang mengalir di perusahaan, yaitu dividen dan laba perusahaan. Laba perusahaan yang digunakan adalah *Earning Per Share* (EPS). Untuk lebih jelasnya, perhitungan menggunakan *Discounted Cash Flows* (DCF) adalah sebagai berikut:

Tabel 4.6
Data Perhitungan DCF

ADRO		
Rata-rata DPR	Rata-rata P.EPS	Rata-rata PER
41,76	0,331	10,69

Sumber: Data Diolah

Tabel 4.7
Perhitungan Future Value EPS

ADRO		
Tahun 2013	Future Value EPS	
Tahun 1	88,70* (1+0.15)	97,57
Tahun 2	97,57* (1+0.15)	107,33
Tahun 3	107,33* (1+0.15)	118,06
Tahun 4	118,06* (1+0.15)	129,87
Tahun 5	129,87* (1+0.15)	142,85

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan tabel, future value EPS pada akhir tahun ke 5 yang akan datang di ketahui adalah sebesar Rp 142,85.

- **Future Value Harga Saham ADRO**

$$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{EPS}$$

$$\text{Harga Saham} = EPS \times PER$$

$$= 142,85 \times 10,69$$

$$= 1.526,80.$$

Jadi pada akhir tahun ke 5 yang akan datang, saham ADRO diperkirakan akan diperdagangkan pada harga Rp 1.526,80.

- **Akumulasi Dividen ADRO**

Tabel 4.8
Hasil Perhitungan Akumulasi Dividen

ADRO			
Tahun	Future Value EPS	DPR Rata-rata	Dividen
Tahun 1	97,57	0,4176	40,7
Tahun 2	107,33	0,4176	44,8
Tahun 3	118,06	0,4176	49,3
Tahun 4	129,87	0,4176	54,2
Tahun 5	142,85	0,4176	59,7
Total			248,75

Sumber: Data Diolah

Dividen di hitung dengan menggalikan *future value* EPS dengan rata-rata DPR, seperti terlihat pada tabel diatas.

Berdasarkan hasil perhitungan, dapat di ketahui bahwa dividen yang di terima selama 5 tahun kedepan adalah sebesar Rp 248,75.

- **Future Value Total ADRO**

FV Harga Saham Total = Rp 1.526,80 + Rp 248,75= Rp 1.775,56.

- **Present Value (Harga Wajar) ADRO**

$$PV = \frac{FV}{(1+r)^n}$$

$$\text{Harga Wajar} = \frac{1775,56}{(1+0,139)^5}$$

$$= \text{Rp } 926,22.$$

Tabel 4.9
Hasil Perhitungan DCF

2013	
Harga Wajar	926,22
Harga Pasar	1090

Terlihat bahwa perhitungan rata-rata DPR tahun 2013 yaitu 41,76, rata-rata pertumbuhan EPS sebesar 0,331, rata-rata PER 10,69, Future EPS pada akhir tahun ke 5 yaitu 142,85. Pada akhir tahun ke 5 yang akan datang, saham ADRO diperkirakan akan diperdagangkan pada harga Rp 1.526,80., angka ini di dapatkan dengan mengalikan *earning per share* (EPS) dengan *price earning ratio* (PER). Berdasarkan hasil perhitungan akumulasi dividen, dapat di ketahui bahwa dividen yang di terima selama 5 tahun kedepan adalah sebesar Rp 248,75. *Future value* total saham ADRO yaitu sebesar Rp 1.775,56, angka ini di dapatkan dengan menjumlahkan *future value* saham ADRO dengan akumulasi dividen selama 5 tahun kedepan.

Setelah di hitung dengan metode *Discounted Cash Flows* (DCF) diperoleh harga wajar untuk saham ADRO tahun 2013 Rp 926,22. Selisish Rp 163,78 dengan harga pasar saham.

Dapat di tarik kesimpulan, dengan perhitungan *Discounted Cash Flows* (DCF) bahwa harga wajar ADRO tahun 2013 bersifat *overvalued*. Dengan demikian, bagi para investor keputusan yang harus di ambil yaitu menjual saham tersebut.

Tabel 4.10
Hasil Valuasi Saham Menggunakan *Discounted Cash Flows* (DFC)

No	Kode Emiten	Nilai Wajar				
		2013	2014	2015	2016	2017
1	ADRO	926	722	686	1.468	2.641
2	AKRA	3.709	4.596	5.825	5.622	6.660
3	ASII	8.020	7.636	5.758	6.033	7.516
4	BBCA	9.797	11.331	12.384	14.162	16.021
5	BBNI	4.787	5.502	4.794	5.995	7.201

6	BBRI	9.638	10.946	11.468	11.828	2.619
7	BBTN	1.585	1.278	1.511	2.137	3.064
8	BMRI	12.330	10.850	11.110	7.543	5.638
9	GGRM	49.833	51.980	27.116	64.650	33.725
10	ICBP	9.329	10.917	12.579	7.547	5.494
11	INDF	5.639	8.751	6.685	9.335	9.389
12	INTP	30.083	31.648	26.159	23.239	11.167
13	KLBF	1.132	1.319	1.281	1.469	1.536
14	PTBA	8.646	9.546	5.707	9.499	3.798
15	UNTR	23.968	26.633	19.113	24.811	36.719
16	UNVR	30.304	32.489	33.130	17.282	39.656

Sumber: Hasil Perhitungan, 2019

Tabel 4.10 menunjukkan hasil perhitungan saham indeks LQ45 periode 2013-2017 menggunakan *Discounted Cash Flows* (DFC).

Setelah mengetahui valuasi suatu saham, maka langkah selanjutnya adalah membandingkan nilai saham dengan harga pasar suatu saham. Harga pasar diambil dari *closing price masing* saham indeks LQ45 tahun 2013-2017. Perbandingan antara valuasi dengan harga pasar saham dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.11
Harga Saham di Pasar

No	Kode Emiten	Data Closing Price (dalam Satuan Rupiah)				
		2013	2014	2015	2016	2017
1	ADRO	1.090	1.040	515	1.695	1.860
2	AKRA	4.375	4.120	7.175	6.000	6.350
3	ASII	6.800	7.425	6.000	8.275	8.300
4	BBCA	9.600	13.125	13.300	15.500	21.900
5	BBNI	3.950	6.100	4.990	5.525	9.900
6	BBRI	7.250	11.650	11.425	11.675	3.640
7	BBTN	870	1.205	1.295	1.740	3.570
8	BMRI	7.850	10.775	9.250	11.575	8.000

9	GGRM	42.000	60.700	55.000	63.900	83.800
10	ICBP	10.200	13.100	13.475	8.575	8.900
11	INDF	6.600	6.750	5.175	7.925	7.625
12	INTP	20.000	25.000	22.325	15.400	21.950
13	KLBF	1.250	1.830	1.320	1.515	1.690
14	PTBA	10.200	12.500	4.525	12.500	2.460
15	UNTR	19.000	17.350	16.950	21.250	35.400
16	UNVR	26.000	32.300	37.000	38.800	55.900

Sumber: Annual Report

Tabel 4.11 menunjukkan harga saham indeks LQ45 periode 2013-2017 berdasarkan harga penutupan di setiap tahun.

1.3 Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil analisis dengan menggunakan Metode *Discounted Cash Flows* (DCF) untuk melakukan penilaian harga wajar saham di indeks LQ45 periode 2013-2017, maka akan diketahui bagaimana kondisi harga saham perusahaan yang telah ditawarkan di Bursa Efek Indonesia. Untuk mengetahui kondisi harga saham, diperlukan perbandingan antara harga wajar dari perhitungan dengan metode *discounted cash flows* (DCF) terhadap harga pasar saham. Hasil perbandingan akan menentukan keadaan suatu saham dalam pengambilan keputusan investasi menentukan kondisi saham tersebut. Apakah *undervalued*, *overvalued*, atau *fair*. Berdasarkan analisis yang telah dihitung sebelumnya maka keputusan investasi yang dapat di ambil berdasarkan pedoman pada tabel berikut:

Tabel 4.12

Pedoman Pengambilan Keputusan Investasi

Keterangan	Kondisi Saham	Keputusan Investasi
Harga pasar < Harga Wajar	<i>Undervalued</i>	Membeli
Harga pasar > Harga Wajar	<i>Overvalued</i>	Menjual
Harga pasar = Harga Wajar	<i>Fairvalued</i>	Menahan

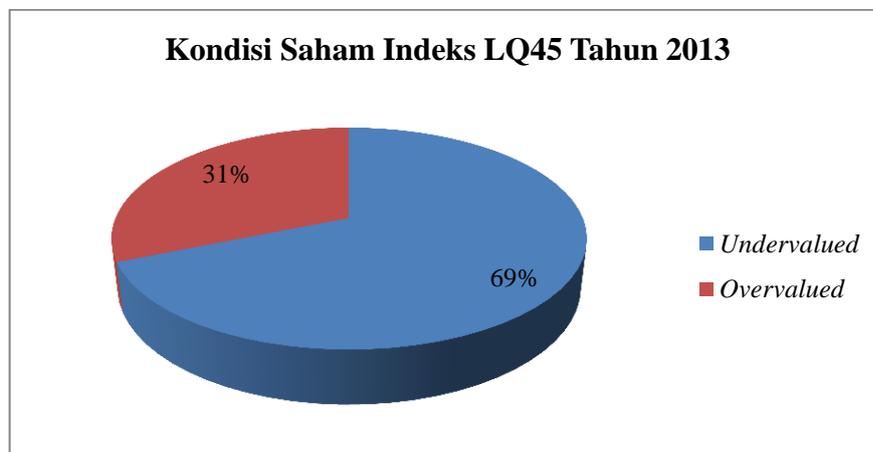
Hasil dari penilaian saham, maka investor dapat melakukan pengambilan keputusan investasi sebagai berikut:

Tabel 4.13
Hasil Analisis Keputusan Investasi Indeks LQ45 Tahun 2013-2017

No	Kode Emiten	Keputusan Investasi				
		2013	2014	2015	2016	2017
1	ADRO	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Undervalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Undervalued</i>
		Menjual	Menjual	Membeli	Menjual	Membeli
2	AKRA	<i>Undervalued</i>	<i>Undervalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Undervalued</i>
		Membeli	Membeli	Menjual	Menjual	Membeli
3	ASII	<i>Undervalued</i>	<i>Undervalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>
		Membeli	Membeli	Menjual	Menjual	Menjual
4	BBCA	<i>Undervalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>
		Membeli	Menjual	Menjual	Menjual	Menjual
5	BBNI	<i>Undervalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Undervalued</i>	<i>Overvalued</i>
		Membeli	Menjual	Menjual	Membeli	Menjual
6	BBRI	<i>Undervalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Undervalued</i>	<i>Undervalued</i>	<i>Overvalued</i>
		Membeli	Menjual	Membeli	Membeli	Menjual
7	BBTN	<i>Undervalued</i>	<i>Undervalued</i>	<i>Undervalued</i>	<i>Undervalued</i>	<i>Overvalued</i>
		Membeli	Membeli	Membeli	Membeli	Menjual
8	BMRI	<i>Undervalued</i>	<i>Undervalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>
		Membeli	Membeli	Menjual	Menjual	Menjual
9	GGRM	<i>Undervalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Undervalued</i>	<i>Overvalued</i>
		Membeli	Menjual	Menjual	Membeli	Menjual
10	ICBP	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Undervalued</i>	<i>Overvalued</i>
		Menjual	Menjual	Menjual	Membeli	Menjual
11	INDF	<i>Overvalued</i>	<i>Undervalued</i>	<i>Undervalued</i>	<i>Undervalued</i>	<i>Undervalued</i>
		Menjual	Membeli	Membeli	Membeli	Membeli
12	INTP	<i>Undervalued</i>	<i>Undervalued</i>	<i>Undervalued</i>	<i>Undervalued</i>	<i>Overvalued</i>
		Membeli	Membeli	Membeli	Membeli	Menjual
13	KLBF	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Undervalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>
		Menjual	Menjual	Membeli	Menjual	Menjual
14	PTBA	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Undervalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Undervalued</i>
		Menjual	Menjual	Membeli	Menjual	Membeli
15	UNTR	<i>Undervalued</i>	<i>Undervalued</i>	<i>Undervalued</i>	<i>Undervalued</i>	<i>Undervalued</i>
		Membeli	Membeli	Membeli	Membeli	Membeli
16	UNVR	<i>Undervalued</i>	<i>Undervalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>	<i>Overvalued</i>
		Membeli	Membeli	Menjual	Menjual	Menjual

Sumber: Hasil Analisa, 2019

Gambar 4.1 Kondisi Saham Indeks LQ45 Tahun 2013

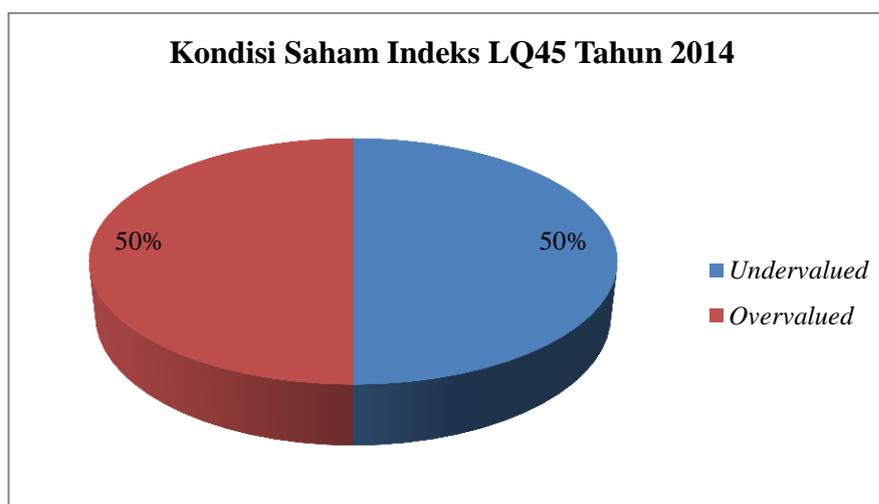


Berdasarkan gambar diatas perbandingan harga pasar terhadap nilai intrinsik / harga wajar dengan metode *discounted cash flows* (DCF) pada saham indeks LQ45 tahun 2013, 69% saham indeks LQ45 pada tahun 2013 bersifat *undervalued* atau di nilai murah dimana nilai intrinsik / nilai wajar lebih tinggi dari harga pasar, kemudian 31% saham indeks LQ45 pada tahun 2013 berada dalam kondisi *overvalued* atau di nilai mahal dimana nilai intrinsik / nilai wajar lebih rendah dari harga pasar.

Hasil perbandingan antara nilai intrinsik / harga wajar terhadap harga pasar (*closing price*) tahun 2013 menunjukkan bahwa harga pasar perusahaan AKR Corporindo Tbk (AKRA), Astra International Tbk (ASII), Bank Central Asia Tbk (BBCA), Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk (BBNI), Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (BBRI), Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk (BBTN), Bank Mandiri (Persero) Tbk (BMRI), Gudang Garam Tbk (GGRM), Indocement Tungal Prakasa Tbk (INTP), United Tractors Tbk (UNTR), dan Unilever Indonesia Tbk (UNVR) berada dalam kondisi *undervalued* atau di nilai murah dimana nilai intrinsik / nilai wajar lebih tinggi dari harga pasar ($P_0 > P$). Maka bagi investor yang akan membeli saham sebaiknya segera membeli kesebelas saham tersebut, serta sebaiknya keputusan investasi yang di ambil adalah menambah kepemilikan sahamnya atau menahan saham yang telah di miliki, dengan harapan harga saham akan naik di kemudian hari, sedangkan harga pasar perusahaan Adaro Energy Tbk (ADRO), Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP),

Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), Kalbe Farma Tbk (KLBF), dan Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk (PTBA) berada dalam kondisi *overvalued* atau di nilai mahal. Maka bagi investor yang akan membeli saham sebaiknya tidak membeli kelima saham tersebut karena berada di kondisi yang tidak menguntungkan.

Gambar 4.2 Kondisi Saham Indeks LQ45 Tahun 2014

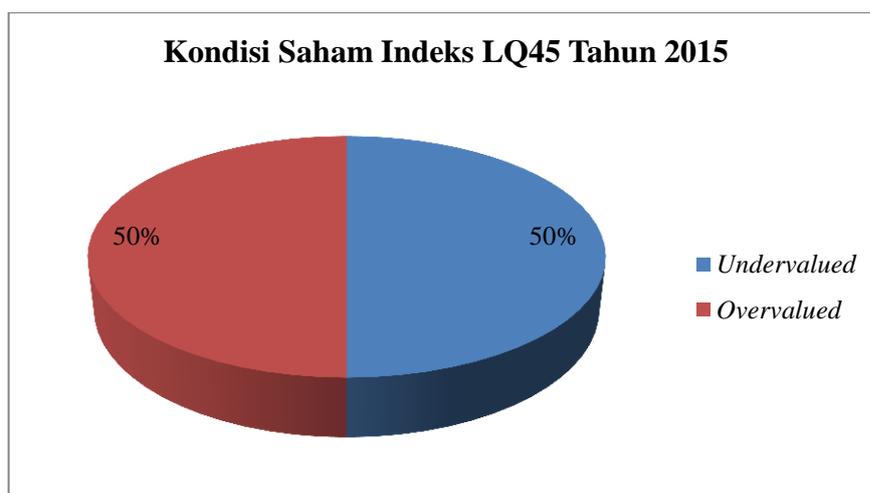


Berdasarkan gambar diatas perbandingan harga pasar terhadap nilai intrinsik / harga wajar dengan metode *discounted cash flows* (DCF) pada saham indeks LQ45 tahun 2014, 50% saham indeks LQ45 pada tahun 2014 bersifat *undervalued* atau di nilai murah dimana nilai intrinsik / nilai wajar lebih tinggi dari harga pasar, kemudian 50% saham indeks LQ45 pada tahun 2014 berada dalam kondisi *overvalued* atau di nilai mahal dimana nilai intrinsik / nilai wajar lebih rendah dari harga pasar.

Hasil perbandingan antara nilai intrinsik / harga wajar terhadap harga pasar (*closing price*) tahun 2014 menunjukkan bahwa harga pasar perusahaan AKR Corporindo Tbk (AKRA), Astra International Tbk (ASII), Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk (BBTN), Bank Mandiri (Persero) Tbk (BMRI), Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), Indocement Tunggak Prakasa Tbk (INTP), United Tractors Tbk (UNTR), dan Unilever Indonesia Tbk (UNVR) berada dalam kondisi *undervalued* atau di nilai murah dimana nilai intrinsik / nilai wajar lebih

tinggi dari harga pasar ($P_0 > P$). Maka bagi investor yang akan membeli saham sebaiknya segera membeli kedelapan saham tersebut, serta keputusan investasi yang di ambil adalah menambah kepemilikan sahamnya atau menahan saham yang telah di miliki, dengan harapan harga saham akan naik di kemudian hari, sedangkan harga pasar perusahaan Adaro Energy Tbk (ADRO), Bank Central Asia Tbk (BBCA), Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk (BBNI), Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (BBRI), Gudang Garam Tbk (GGRM), Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP), Kalbe Farma Tbk (KLBF) , Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk (PTBA) berada dalam kondisi *overvalued* atau di nilai mahal. Maka bagi investor yang akan membeli saham sebaiknya tidak membeli kedelapan saham tersebut karena berada di kondisi yang tidak menguntungkan.

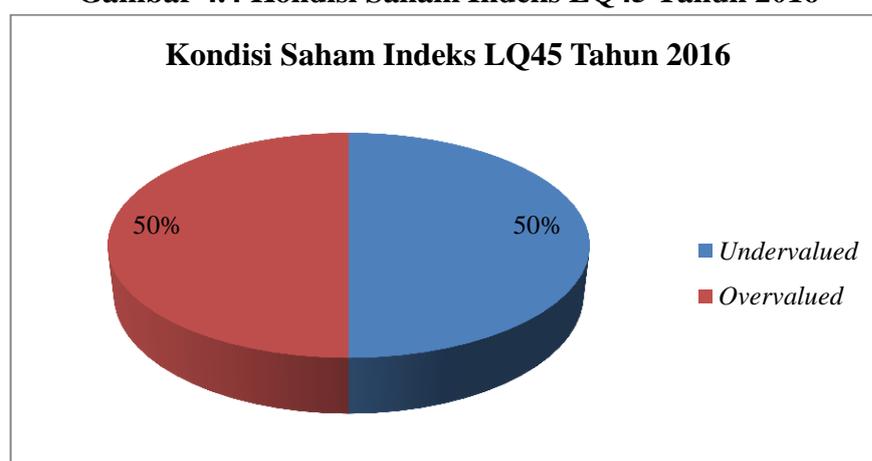
Gambar 4.3 Kondisi Saham Indeks LQ45 Tahun 2015



Berdasarkan gambar diatas perbandingan harga pasar terhadap nilai intrinsik / harga wajar dengan metode *discounted cash flows* (DCF) pada saham indeks LQ45 tahun 2015, 50% saham indeks LQ45 pada tahun 2015 bersifat *undervalued* atau di nilai murah dimana nilai intrinsik / nilai wajar lebih tinggi dari harga pasar, kemudian 50% saham indeks LQ45 pada tahun 2015 berada dalam kondisi *overvalued* atau di nilai mahal dimana nilai intrinsik / nilai wajar lebih rendah dari harga pasar.

Hasil perbandingan antara nilai intrinsik / harga wajar terhadap harga pasar (*closing price*) tahun 2015 menunjukkan bahwa harga pasar perusahaan Adaro Energy Tbk (ADRO), Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (BBRI), Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk (BBTN), Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), Indocement Tunggak Prakasa Tbk (INTP), Kalbe Farma Tbk (KLBF), Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk (PTBA), dan United Tractors Tbk (UNTR) berada dalam kondisi *undervalued* atau di nilai murah dimana nilai intrinsik / nilai wajar lebih tinggi dari harga pasar ($P_0 > P$). Maka bagi investor yang akan membeli saham sebaiknya segera membeli kedelapan saham tersebut, serta keputusan investasi yang di ambil adalah menambah kepemilikan sahamnya atau menahan saham yang telah di miliki, dengan harapan harga saham akan naik di kemudian hari, sedangkan harga pasar perusahaan AKR Corporindo Tbk (AKRA), Astra International Tbk (ASII), Bank Central Asia Tbk (BBCA), Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk (BBNI), Bank Mandiri (Persero) Tbk (BMRI), Gudang Garam Tbk (GGRM), Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP), dan Unilever Indonesia Tbk (UNVR) berada dalam kondisi *overvalued* atau di nilai mahal. Maka bagi investor yang akan membeli saham sebaiknya tidak membeli kedelapan saham tersebut karena berada di kondisi yang tidak menguntungkan.

Gambar 4.4 Kondisi Saham Indeks LQ45 Tahun 2016

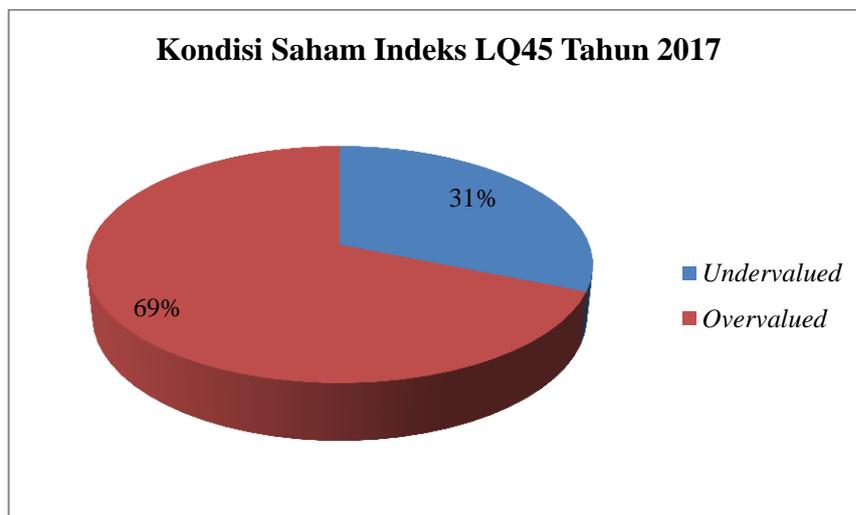


Berdasarkan gambar diatas perbandingan harga pasar terhadap nilai intrinsik / harga wajar dengan metode *discounted cash flows* (DCF) pada saham

indeks LQ45 tahun 2016, 50% saham indeks LQ45 pada tahun 2016 bersifat *undervalued* atau di nilai murah dimana nilai intrinsik / nilai wajar lebih tinggi dari harga pasar, kemudian 50% saham indeks LQ45 pada tahun 2016 berada dalam kondisi *overvalued* atau di nilai mahal dimana nilai intrinsik / nilai wajar lebih rendah dari harga pasar.

Hasil perbandingan antara nilai intrinsik / harga wajar terhadap harga pasar (*closing price*) tahun 2016 menunjukkan bahwa harga pasar perusahaan Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk (BBNI), Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (BBRI), Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk (BBTN), Gudang Garam Tbk (GGRM), Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP), Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), Indocement Tunggak Prakasa Tbk (INTP), dan United Tractors Tbk (UNTR) berada dalam kondisi *undervalued* atau di nilai murah dimana nilai intrinsik / nilai wajar lebih tinggi dari harga pasar ($P_0 > P$). Maka bagi investor yang akan membeli saham sebaiknya segera membeli kedelapan saham tersebut, serta keputusan investasi yang di ambil adalah menambah kepemilikan sahamnya atau menahan saham yang telah di miliki, dengan harapan harga saham akan naik di kemudian hari, sedangkan harga pasar perusahaan Adaro Energy Tbk (ADRO), AKR Corporindo Tbk (AKRA), Astra International Tbk (ASII), Bank Central Asia Tbk (BBCA), Bank Mandiri (Persero) Tbk (BMRI), Kalbe Farma Tbk (KLBF), Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk (PTBA), dan Unilever Indonesia Tbk (UNVR) berada dalam kondisi *overvalued* atau di nilai mahal. Maka bagi investor yang akan membeli saham sebaiknya tidak membeli kedelapan saham tersebut karena berada di kondisi yang tidak menguntungkan.

Gambar 4.5 Kondisi Saham Indeks LQ45 Tahun 2017



Berdasarkan gambar diatas perbandingan harga pasar terhadap nilai intrinsik / harga wajar dengan metode *discounted cash flows* (DCF) pada saham indeks LQ45 tahun 2017, 31% saham indeks LQ45 pada tahun 2017 bersifat *undervalued* atau di nilai murah dimana nilai intrinsik / nilai wajar lebih tinggi dari harga pasar, kemudian 69% saham indeks LQ45 pada tahun 2017 berada dalam kondisi *overvalued* atau di nilai mahal dimana nilai intrinsik / nilai wajar lebih rendah dari harga pasar.

Hasil perbandingan antara nilai intrinsik / harga wajar terhadap harga pasar (*closing price*) tahun 2017 menunjukkan bahwa harga pasar perusahaan Adaro Energy Tbk (ADRO), AKR Corporindo Tbk (AKRA), Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk (PTBA), dan United Tractors Tbk (UNTR) berada dalam kondisi *undervalued* atau di nilai murah dimana nilai intrinsik / nilai wajar lebih tinggi dari harga pasar ($P_0 > P$). Maka bagi investor yang akan membeli saham sebaiknya segera membeli kelima saham tersebut, serta keputusan investasi yang di ambil adalah menambah kepemilikan sahamnya atau menahan saham yang telah di miliki, dengan harapan harga saham akan naik di kemudian hari, sedangkan harga pasar perusahaan Astra International Tbk (ASII), Bank Central Asia Tbk (BBCA), Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk (BBNI), Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (BBRI), Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk (BBTN), Bank Mandiri (Persero) Tbk

(BMRI), Gudang Garam Tbk (GGRM), Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP), Indocement Tunggak Prakasa Tbk (INTP), Kalbe Farma Tbk (KLBF), dan Unilever Indonesia Tbk (UNVR) berada dalam kondisi *overvalued* atau di nilai mahal. Maka bagi investor yang akan membeli saham sebaiknya tidak membeli kesebelas saham tersebut karena berada di kondisi yang tidak menguntungkan.

Berdasarkan fenomena yang terjadi pada indeks saham LQ45 yang selalu meningkatnya dari tahun 2013-2017, meningkatnya indeks LQ45 dengan di dasarkan pada teori signal yang di berikan perusahaan lewat harga saham yang menjadi acuan para investor berinvestasi. Menurut Jogiyanto dalam Dewi (2014), informasi yang lengkap, relevan, akurat, dan tepat waktu sangat dibutuhkan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Hasil penilaian kewajaran harga saham dengan menggunakan analisis fundamental dengan menggunakan perhitungan *Discounted Cash Flows* (DCF) pada indeks saham LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017 menunjukkan saham-saham di indeks LQ45 yang akan di beli atau sudah di miliki para investor dari tahun 2013, dimana harga saham 69% bersifat *undervalued* artinya layak untuk di beli dan ditambah kepemilikan sahamnya. Tahun 2014-2016 harga saham Indeks LQ45 dinilai masih bersifat normal dimana 50% saham bersifat *undervalued* dan 50% saham bersifat *overvalued*, sedangkan untuk tahun 2017 harga saham indeks LQ45 mengalami *undervalued* sebesar 31%, dan 69% saham dalam kondisi *overvalued*.

Setelah di lakukan analisis perbandingan harga saham terhadap harga wajar / intrinsik didapat hasil yang bertolak belakang dengan fenomena dengan meningkatkan Indeks Saham LQ45 yang di berikan melalui harga saham periode 2013-2017, semakin meningkatnya indeks saham LQ45 semakin *overvalued* harga sahamnya.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

1.1 Simpulan

Berdasarkan penilaian kewajaran harga saham dengan menggunakan analisis fundamental dengan menggunakan perhitungan *Discounted Cash Flows* (DCF) pada indeks saham LQ45 periode 2013-2017 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) di dapatkan hasil keputusan investasi yang baik bagi para investor berdasarkan analisis perbandingan harga pasar terhadap nilai intrinsik / nilai wajar, di lihat dari hasil analisa kondisi saham indeks LQ45 periode 2013-2017 dengan persentase terbesar saham yang bersifat *undervalued* pada tahun 2013 yaitu 69%, saham dalam kondisi *undervalued* dimana harga pasar lebih rendah dari harga intrinsik / harga wajar maka bagi investor sebaiknya membeli saham yang bersifat *undervalued* dan menambah kepemilikan saham atau menahan kepemilikan saham dengan harapan harga saham akan naik di kemudian hari, sedangkan 31% saham indeks LQ45 tahun 2103 bersifat *overvalued* dimana harga pasar lebih tinggi dari nilai intrinsik / nilai wajar, maka sebaiknya para investor tidak membeli saham-saham tersebut, sedangkan bagi investor yang memiliki saham tersebut sebaiknya menjual saham apabila ingin mendapatkan *capital again*.

5.2. Saran

1. Bagi investor yang akan berinvestasi saham sebaiknya melihat prospek pertumbuhan perusahaan tersebut dan laporan keuangan perusahaan terlebih dahulu, untuk membuat keputusan investasi yang menguntungkan bagi investor.
2. Sebaiknya investor ketika akan melakukan investasi tidak hanya memakai satu jenis analisis saja tetapi juga menggunakan analisis yang lain. Dan juga harus dilihat dan mempertimbangkan faktor-faktor lain dari luar. Seperti faktor

internal dan eksternal perusahaan yaitu melihat dari sisi perekonomian, perkembangan perusahaan, politik dan sebagainya.

3. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan dapat menambah dan memperpanjang periode penelitian agar dapat diperoleh hasil penelitian yang lebih baik dan akurat, peneliti selanjutnya juga dapat menambah jumlah sampel yang akan diteliti dan memilih populasi penelitian tidak hanya dikhususkan pada perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017.

DAFTAR PUSTAKA

- Aprilia, Artika Ayu, dkk. 2016. Analisis Keputusan Investasi Berdasarkan Penilaian Harga Saham Menggunakan Analisis Fundamental Dengan Pendekatan PER Pada Saham Sektor Pertambangan Yang Listing Di BEI Periode 2012-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*,32 (1),58-65.
- Ayungningsih, dkk. 2018. Analisis Penetapan Harga Intrinsik Saham untuk Keputusan Investasi dalam Saham dengan Metode Dividen Discount Model (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Kontruksi dan Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*,65 (1),55-64.
- Bank Sentral Republik Indonesia. 2019. Diperoleh 01 Februari 2019, dari <http://www.bi.go.id/>
- Budiman, Raymond. 2018. *Rahasia Analisis Fundamental Saham*. Jakarta : PT. Gramedia
- Darmadji & Fakhruddin. 2011. *Pasar Modal di Indonesia*, edisi 3, Salemba Empat, Jakarta.
- Dewi, Rahma Cynthia, dkk. 2014. Analisis Dividend Discounted Model (DDM) untuk Penilaian Harga Saham dalam Pengambilan Keputusan Investasi (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Semen yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*,17 (2),1-8.
- Hijrah, Muhamad, dkk. 2015. Analisis Kewajaran Harga Saham dan Keputusan Investasi dengan Menggunakan Metode Dividen Discounted Model (Studi pada Perusahaan Semen yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*,27 (1),1-9.
- Hutomo, Ardhito Ario, dkk. 2016. Analisis *Dividend Discounted Model (DDM)* Untuk Valuasi Harga Saham Sebagai Dasar Keputusan Investasi” (Studi

Pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks LQ-45 Periode 2012-2014).
Jurnal Administrasi Bisnis (JAB),37 (2),144-155.

Idx. 2019. Diperoleh 01 Januari 2019, dari <https://www.idx.co.id/data-pasar/laporan-statistik/ringkasan-performa-perusahaan-tercatat/>

Liembono, RH. 2013. Analisis Fundamental. Surabaya: PT. Menuju Insan Cemerlang

Otoritas Jasa Keuangan. 2017. Diperoleh 01 Januari 2019
<https://ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/data-dan-statistik/statistik-pasar-modal>

Pranata, Gede, dkk. 2015. Pengaruh Tarif Pajak Dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham (Studi Kasus pada PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk Periode 2001-2014) e-journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha, Vol 3, No 1, Tahun 2015.

Pranyoto dan Fionita . 2017. Modul Manajemen Investasi. Informatics & Business Institute Darmajaya.

Saham Ok. 2018. Diperoleh 05 Januari 2019, dari
<https://www.sahamok.com/emiten/kapitalisasi-pasar/>

Saputra, Wildan Deny, dkk. 2015. Penggunaan Metode Capital Asset Pricing Model (CAPM) dalam Menentukan Saham Efisien (Studi pada Saham – Saham Perusahaan yang Terdaftar di Indeks Kompas100 Periode 2010-2013). Jurnal Administrasi Bisnis (JAB), 21 (1), 1-7.

Suliyanto. 2018. Metode Penelitian Bisnis: untuk Skripsi, Tesis, & Disertasi. Yogyakarta: Andi

Tandelilin, Eduardus. 2010. Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi. Edisi pertama. Yogyakarta : Kanisius

Wijaya, Avitta Putri, dkk. 2015. Analisis Fundamental dengan Pendekatan Dividen Discounted Model (DDM) untuk Menilai Kewajaran Harga Saham (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Semen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013). Jurnal Administrasi Bisnis (JAB),26 (2),1-7.

Wira, Desmond. 2011. Analisis Fundamental Saham. Edisi pertama. Exceed

Wira, Desmond 2010. Analisis Teknikal untuk Profit Maksimal. Edisi pertama. Exceed

Lampiran 1

Dividen Tahun 2013-2017

No	Kode Saham	Dividen					
		2013	2014	2015	2016	2017	Rata-Rata
1	ADRO	28,77	30,25	32,80	42,40	107,64	48,37
2	AKRA	115,00	130,00	120,00	120,00	320,00	161,00
3	ASII	216,00	216,00	177,00	168,00	185,00	192,40
4	BBCA	165,00	198,00	55,00	70,00	255,00	148,60
5	BBNI	145,71	144,55	122,53	212,81	255,56	176,23
6	BBRI	257,33	294,80	311,66	428,61	106,75	279,83
7	BBTN	44,36	21,11	34,96	49,46	57,18	41,41
8	BMRI	234,05	212,91	261,45	266,27	199,03	234,74
9	GGRM	800,00	800,00	2.600,00	2.600,00	2.600,00	1.880,00
10	ICBP	190,00	222,00	256,00	154,00	162,00	196,80
11	INDF	142,00	220,00	168,00	235,00	237,00	200,40
12	INTP	900,00	1.350,00	415,00	929,00	700,00	858,80
13	KLBF	17,00	19,00	19,00	22,00	25,00	20,40
14	PTBA	461,97	324,57	289,73	285,50	318,52	336,06
15	UNTR	690,00	935,00	691,00	143,00	1.303,00	752,40
16	UNVR	701,00	336,00	766,00	835,00	915,00	710,60

Lampiran 2

Earning Per Share (EPS) Tahun 2013-2017

No	Kode Saham	EPS					
		2013	2014	2015	2016	2017	Rata-Rata
1	ADRO	88,70	69,17	65,74	140,56	204,71	113,78
2	AKRA	167,04	206,99	262,36	253,22	299,94	237,91
3	ASII	497,63	473,80	357,31	374,37	466,39	433,90
4	BBCA	578,13	668,66	730,83	835,76	945,45	751,77
5	BBNI	485,52	578,20	486,18	608,01	730,26	577,63
6	BBRI	865,22	982,67	1.029,53	1.029,53	235,08	828,41
7	BBTN	147,86	108,40	174,91	247,30	285,88	192,87
8	BMRI	147,86	108,40	174,91	247,30	285,88	192,87
9	GGRM	2.249,76	2.790,19	3.344,78	3.470,26	4.029,78	3.176,95
10	ICBP	381,63	446,62	514,62	308,73	325,55	395,43
11	INDF	285,16	442,50	338,02	472,02	474,75	402,49
12	INTP	1.361,02	1.431,82	1.183,48	1.051,37	505,22	1.106,58
13	KLBF	37,80	44,05	42,76	49,06	51,28	44,99
14	PTBA	792,55	875,02	883,73	870,69	1.942,79	1.072,96
15	UNTR	1.295,45	1.439,52	1.033,07	1.341,03	1.984,64	1.418,74
16	UNVR	701,52	752,10	766,95	837,57	918,03	795,23

Lampiran 3

DPR Tahun 2013-2017

No	Kode Saham	DPR					
		2013	2014	2015	2016	2017	Rata-Rata
1	ADRO	32,44	43,73	49,89	30,17	52,58	41,76
2	AKRA	68,85	62,80	45,74	47,39	106,69	66,29
3	ASII	43,41	45,59	49,54	44,88	39,67	44,61
4	BBCA	28,54	29,61	7,53	8,38	26,97	20,20
5	BBNI	30,01	25,00	25,20	35,00	35,00	30,04
6	BBRI	29,74	30,00	30,27	41,63	45,41	35,41
7	BBTN	30,00	19,47	19,99	20,00	20,00	21,89
8	BMRI	158,29	196,41	149,48	107,67	69,62	136,29
9	GGRM	35,56	28,67	77,73	74,92	64,52	56,28
10	ICBP	42,54	43,14	82,92	47,30	49,76	53,13
11	INDF	32,09	65,08	35,59	49,50	49,92	46,44
12	INTP	62,86	114,07	39,47	183,88	138,55	107,77
13	KLBF	38,59	44,43	38,73	42,90	48,75	42,68
14	PTBA	52,80	36,73	33,28	14,70	16,39	30,78
15	UNTR	53,26	64,95	66,89	10,66	65,65	52,28
16	UNVR	99,93	44,67	99,88	99,69	99,67	88,77

Lampiran 4

Price Earning Ratio (PER) Tahun 2013-2017

No	Kode Saham	PER					
		2013	2014	2015	2016	2017	Rata-Rata
1	ADRO	12,29	9,27	7,83	14,96	9,09	10,69
2	AKRA	26,19	20,90	27,41	22,65	21,17	23,66
3	ASII	14,18	15,56	16,79	22,28	17,80	17,32
4	BBCA	16,61	19,90	18,02	18,95	23,16	19,33
5	BBNI	8,14	10,55	10,16	10,01	13,56	10,48
6	BBRI	9,18	11,86	10,99	11,40	15,48	11,78
7	BBTN	5,88	12,64	7,33	8,52	12,49	9,37
8	BMRI	10,06	13,05	10,51	16,86	18,09	13,71
9	GGRM	18,67	21,67	16,44	20,04	22,32	19,83
10	ICBP	26,73	27,67	26,18	26,48	27,34	26,88
11	INDF	23,14	14,67	15,31	16,11	16,06	17,06
12	INTP	14,69	18,57	18,86	13,51	43,45	21,82
13	KLBF	30,53	43,27	30,87	31,28	33,39	33,87
14	PTBA	12,87	13,65	5,12	20,54	6,33	11,70
15	UNTR	14,66	10,17	16,41	19,01	17,84	15,62
16	UNVR	37,06	45,65	48,24	46,74	60,89	47,72

Lampiran 5

Pertumbuhan EPS Tahun 2013-2017

No	Kode Saham	Pertumbuhan EPS				
		2014	2015	2016	2017	Rata-Rata
1	ADRO	-0,22	-0,05	1,14	0,46	0,33
2	AKRA	0,19	0,21	-0,04	0,16	0,13
3	ASII	-0,05	-0,25	0,05	0,25	0,00
4	BBCA	0,16	0,09	0,14	0,13	0,13
5	BBNI	0,19	0,25	0,20	-1,00	-0,09
6	BBRI	0,14	0,05	0,00	-0,77	-0,15
7	BBTN	-0,27	0,61	0,41	0,16	0,23
8	BMRI	0,09	0,02	-0,32	-0,25	-0,11
9	GGRM	0,24	0,20	0,04	0,16	0,16
10	ICBP	0,17	0,15	-0,40	0,05	-0,01
11	INDF	0,55	-0,24	0,40	0,01	0,18
12	INTP	0,05	-0,17	-0,11	-0,52	-0,19
13	KLBF	0,17	-0,03	0,15	0,05	0,08
14	PTBA	0,10	0,01	-0,02	1,23	0,33
15	UNTR	0,11	-0,28	0,30	0,48	0,15
16	UNVR	0,07	0,02	0,09	0,10	0,07

Lampiran 6

Data Closing Price Tahun 2013-2017

No	Kode Emiten	Nilai Wajar				
		2013	2014	2015	2016	2017
1	ADRO	926	722	686	1.468	2.641
2	AKRA	3.709	4.596	5.825	5.622	6.660
3	ASII	8.020	7.636	5.758	6.033	7.516
4	BBCA	9.797	11.331	12.384	14.162	16.021
5	BBNI	4.787	5.502	4.794	5.995	7.201
6	BBRI	9.638	10.946	11.468	11.828	2.619
7	BBTN	1.585	1.278	1.511	2.137	3.064
8	BMRI	12.330	10.850	11.110	7.543	5.638
9	GGRM	49.833	51.980	27.116	64.650	33.725
10	ICBP	9.329	10.917	12.579	7.547	5.494
11	INDF	5.639	8.751	6.685	9.335	9.389
12	INTP	30.083	31.648	26.159	23.239	11.167
13	KLBF	1.132	1.319	1.281	1.469	1.536
14	PTBA	8.646	9.546	5.707	9.499	3.798
15	UNTR	23.968	26.633	19.113	24.811	36.719
16	UNVR	30.304	32.489	33.130	17.282	39.656

Lampiran 7

Harga Wajar Terbentuk dari *Discounted Cash Flows* (DCF) Tahun 2013-2017

No	Kode Emiten	Data Closing Price (dalam Satuan Rupiah)				
		2013	2014	2015	2016	2017
1	ADRO	1.090	1.040	515	1.695	1.860
2	AKRA	4.375	4.120	7.175	6.000	6.350
3	ASII	6.800	7.425	6.000	8.275	8.300
4	BBCA	9.600	13.125	13.300	15.500	21.900
5	BBNI	3.950	6.100	4.990	5.525	9.900
6	BBRI	7.250	11.650	11.425	11.675	3.640
7	BBTN	870	1.205	1.295	1.740	3.570
8	BMRI	7.850	10.775	9.250	11.575	8.000
9	GGRM	42.000	60.700	55.000	63.900	83.800
10	ICBP	10.200	13.100	13.475	8.575	8.900
11	INDF	6.600	6.750	5.175	7.925	7.625
12	INTP	20.000	25.000	22.325	15.400	21.950
13	KLBF	1.250	1.830	1.320	1.515	1.690
14	PTBA	10.200	12.500	4.525	12.500	2.460
15	UNTR	19.000	17.350	16.950	21.250	35.400
16	UNVR	26.000	32.300	37.000	38.800	55.900