

ANALISIS FUNDAMENTAL UNTUK MENILAI HARGA WAJAR DENGAN METODA DCF SAHAM-SAHAM PERBANKAN BUMN DI BURSA EFEK INDONESIA

1stJihan Nur Azizah, 2ndImron HR. SE., MM

Manajemen

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia

Jakarta, Indonesia

Jihannap2502@gmail.com; Imron_hr@stei.ac.id

Abstrak—Penelitian yang dilakukan bertujuan untuk mengetahui harga wajar saham perusahaan perbankan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan untuk menghindarkan investor dari resiko kerugian yang besar dan mendapatkan keuntungan yang semaksimal mungkin. Jenis penelitian yang dilakukan adalah penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan pada sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metoda pengumpulan data yang digunakan untuk penelitian ini adalah metoda studi pustaka. Analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan analisis fundamental pendekatan Discounted Cash Flow (DCF). Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa, saham PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk dan PT. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk pada akhir tahun 2015, 2016, 2017 dan 2018 berada pada kondisi overvalued. Sedangkan pada akhir tahun 2019 berada pada kondisi undervalued. Untuk PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk pada akhir tahun selama 2015 – 2019 berada pada kondisi overvalued. Untuk saham PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk pada akhir tahun 2015, 2016, 2018 dan 2019 berada pada kondisi undervalued dan pada akhir tahun 2017 berada pada kondisi overvalued. Berdasarkan hasil penelitian maka saham yang berada pada kondisi undervalued atau murah sebaiknya investor mengambil keputusan untuk membeli saham tersebut. Dan untuk saham yang berada pada kondisi overvalued atau mahal, investor sebaiknya menjual atau tidak membeli saham perusahaan tersebut karena sedang dalam kondisi terlalu mahal untuk dibeli.

Kata Kunci: Saham, Analisis Fundamental dan Discounted Cash Flow

I. PENDAHULUAN

Sektor perbankan menjadi salah satu sektor yang berperan penting dalam membangun sebuah negara karena bank berfungsi sebagai lembaga perantara keuangan yang menyalurkan dana dari pihak yang mempunyai kelebihan dana kepada pihak yang membutuhkan dana. Dengan perannya tersebut bank menyalurkan dana ke sektor riil untuk mendorong pertumbuhan perekonomian sehingga bank telah menjadi lembaga yang turut mempengaruhi perkembangan

perekonomian negara. Selain sebagai perantara, bank juga berperan sebagai lembaga penyelenggara dan penyedia pelayanan jasa-jasa dibidang keuangan serta lalu lintas pembayaran.

Dunia perbankan di Indonesia saat ini terus mengalami peningkatan dan kemajuan. Hal ini dapat dilihat dari maraknya pihak asing yang menjadi pemilik bank di Indonesia maupun yang berniat untuk berinvestasi. Investasi merupakan salah satu cara yang dapat dilakukan guna mendapatkan kehidupan yang lebih baik. Sebagaimana kebutuhan masa depan yang sulit diprediksi. Adanya pihak yang membutuhkan dana dan pihak yang kelebihan dana melatarbelakangi kemunculan pasar modal. Sektor perbankan merupakan industri yang sangat diatur karena perekonomian Indonesia masih bertumpu pada institusi perbankan melalui kredit yang diberikan kepada masyarakat. Perbankan menjalankan berbagai kebijakan pemerintah yang dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan terkait dengan harga saham perusahaan. Tahun 2018 OJK membuat regulasi No. 32/POJK.03/2018 tentang Batas Minimum Pemberian Kredit Dan Penyediaan Dana Besar Bagi Bank Umum. Otoritas Jasa Keuangan menetapkan Batas Pemberian Maksimal Kredit modal bank tidak boleh lebih dari 30% untuk perusahaan BUMN.

Analisis fundamental yang digunakan untuk menganalisis harga wajar saham pada penelitian ini menggunakan *Discounted Cash Flow*. Metode *Discounted Cash Flow*, yang mendasari metode perhitungan ini adalah seluruh arus kas yang mengalir diperusahaan di masa depan (*future value*) bila didiskontokan adalah merupakan nilai wajar dari saham tersebut (*present value*)” (Hidayat, 2017: 20). Metode *discounted cash flow* merupakan metode yang menggunakan konsep *Time Value of Money*. Perhitungan metode ini menggunakan arus kas seperti *net income*, *free cash flow*, dan *operating cash flow* yang di hitung *future value* nya lalu didiskontokan untuk mendapatkan nilai harga wajar saham (Filbert, 2017:175). Metode perhitungan harga intrinsik selanjutnya dapat dilakukan dengan menggunakan model diskonto dividen (*Dividend Discounted Model*) (DDM). *Dividend Discounted Models* ini termasuk dalam pendekatan nilai sekarang untuk menentukan harga intrinsik. Pendekatan nilai sekarang ditentukan oleh komponen aliran kas (*cash flow*). Aliran kas yang bisa digunakan dalam penelitian saham adalah *earning* perusahaan. Berdasarkan sudut pandang investor yang membeli saham, aliran kas (*cash flow*) yang akan diterima investor adalah *earning* perusahaan yang dibagikan dalam bentuk dividen (Tandelilin, 2017:305). Pendekatan *Dividend Discounted Model*, merupakan suatu pendekatan yang terdapat dalam analisis fundamental atau analisis perusahaan yang dilakukan dengan mengaitkan antara *cash flow* yang diharapkan dari dividen yang dibayarkan perusahaan atas saham yang dimiliki. Selain itu pendekatan ini beranggapan bahwa harga saham bisa dipengaruhi oleh tiga faktor utama, yaitu dividen tahunan, pertumbuhan dividen, dan *required rate of return*.

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan diatas, maka masalah pokok penelitian ini adalah Menganalisis Fundamental Untuk Menilai Harga Wajar Saham – Saham Perbankan BUMN di Bursa Efek Indonesia. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah nilai wajar saham-saham perbankan BUMN berada pada kondisi *undervalued* atau *overvalued*.

II. KAJIAN LITERATUR

2.1. Review Terdahulu

Penelitian pertama dari Indonesia oleh Sheane (2018) mengenai penilaian nilai wajar saham PT. Ciputra Development Tbk dengan metode *Discounted Free Cash Flow to Firm* (FCFF) dan *Price Earning Ratio* (PER) sebagai pembanding nilai wajar saham PT. Ciputra Development Tbk dengan harga pasar saham (*market price*), sehingga dapat diketahui apakah harga saham PT. Ciputra Development Tbk *undervalued* atau *overvalued*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Nilai wajar saham PT Ciputra Development Tbk berdasarkan metode *Discounted Free Cash Flow to Firm*(FCFF) dan *Price Earning Ratio*(PER) berkisar antara Rp. 1.092 hingga 1.262,4 per lembar. Nilai harga saham PT Ciputra Development Tbk saat ini dengan menggunakan metode FCFF

adalah *overvalued*, sedangkan nilai harga saham PT Ciputra Development Tbk saat ini dengan menggunakan metode PER adalah *undervalued*.

Penelitian kedua dilakukan oleh Rifky Khoirudin (2017) mengenai penilaian saham PT. Pembangunan Perumahan Properti (PPP) dalam rangka *Initial Public Offering* (IPO). Penilaian harga saham ini bertujuan untuk mengestimasi nilai wajar per lembar saham PT. Pembangunan Perumahan Properti sebagai nilai pembanding bagi harga penawaran yang telah ditetapkan pada saat *Initial Public Offering* (IPO). Penelitian dimaksudkan untuk mengetahui apakah harga penawaran yang ditetapkan pada saat IPO berapa dalam kondisi *undervalued* atau *overvalued*. Metoda analisis yang digunakan untuk menentukan nilai wajar per lembar saham adalah *Discounted Cash Flow* (DCF) dan *Relative Valuation*. Hasil penilaian menggunakan metoda DCF memberikan nilai per lembar saham PT. PP Properti sebesar Rp 176,00,- sementara hasil penilaian menggunakan metoda *Relative Valuation* menghasilkan nilai yaitu sebesar Rp 185,00,-

Penelitian ketiga dari Indonesia dilakukan oleh Brigitta Janice Natassya Christiana dan Abdullah Rakhman (2014) mengenai valuasi saham perusahaan pada PT. Astra Agro Lestari Tbk. dengan Metode *Free Cash Flow to Equity* (FCFE) bertujuan untuk mencari nilai intrinsik atau harga wajar saham agar mengetahui saham perusahaan tersebut dapat dinilai sebagai *undervalued* atau *overvalued*. Hasil dari penelitian ini adalah sebagai berikut : pada Januari 2013, harga wajar saham PT. Astra Agro Lestari Tbk. dengan menggunakan metode FCFE adalah Rp 38.618,-. Sedangkan harga penutupan saham tersebut sebesar Rp 18.850,-. Maka harga saham PT. Astra Agro Lestari Tbk. dengan menggunakan metode FCFE adalah *undervalued*.

Penelitian keempat dilakukan di India oleh B. Charumathiand Suraj . E. S. (2014) mengenai perbandingan model penilaian untuk saham Bank India. Metode yang digunakan didasarkan pada implikasi teori *financial market* dan analisis fundamental. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbandingan nilai saham bank menggunakan berbagai model penilaian saham. Hasil dari penelitian ini didapat bahwa penyesuaian *R-squares of Ohlson model* and P/B Model lebih tinggi daripada penyesuaian *R-squares* dari model penilaian lainnya seperti CAPM Model, DDM Model, P/E model and *Excess return Model*. Kesimpulan yang didapat dari penelitian ini bahwa CAPM model dan DDM model tidak bisa digunakan untuk penilaian saham bank di India.

Penelitian kelima yang dilakukan oleh Suryanto (2016) mengenai valuasi saham dengan metode *Price Earning Ratio* (PER) pada saham Indeks LQ45. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui harga wajar saham dan memilih saham yang layak untuk dijadikan pilihan dalam investasi pada saham Indeks LQ45. Hasil dari penelitian ini dapat diketahui bahwa 10 dari 13 perusahaan, yaitu AKRA, ASII, BBKA, BBNI, BBRI, JSMR, LKPR, MPPA, UNTR dan UNVR dalam kondisi *undervalued*. Sedangkan untuk saham ADRO, BMRI, dan SCMA dalam kondisi *overvalued*.

Penelitian keenam yang dilakukan oleh Nordin. Et al. (2019) di Malaysia mengenai penilaian fundamental saham konstruksi: analisis konten dari pengembangan properti. Penelitian ini bertujuan untuk membandingkan nilai-nilai intrinsik dari perusahaan konstruksi Malaysia menggunakan beberapa metode analisis penilaian fundamental. Penilaian intrinsik saham konstruksi menggunakan tiga metode yaitu *Price Earning Multiple*, *Relative Price Earning*, dan *Dividend Growth Model*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa ada ketidakkonsistenan nilai intrinsik dalam dua metode pertama dimana sebagian besar saham dalam kondisi *undervalued* sedangkan dengan DDM diketahui saham dalam kondisi *overvalued*.

Penelitian ketujuh dilakukan di Indonesia oleh Suyana dan Dwi Kartikasari (2018) mengenai valuasi saham PT. Sat Nusapersada Tbk (PTSN) dalam rangka memberikan rekomendasi kepada investor umum. Pada penelitian ini digunakan metode Ben Graham yang dimodifikasi oleh *time the Burkenroad Report*. Hasil dari penelitian ini didapat bahwa dari dua metode tersebut berbeda di mana hasil metode komparasi *undervalue* dan beli (*market out perform*) dan metode Ben Graham tergolong kategori *sell/hold* (*Ben would consider the possibility*). Dari pertimbangan dari proses

penelitian maka peneliti menyarankan untuk tidak membeli (*hold*) dikarenakan hasil penelitian Ben Graham pada saham PTSN berada pertengahan 8 *hurdles key*.

Penelitian kedelapan dilakukan di Teheran oleh Amiri *et al.*(2016) mengenai perbandingan dari model valuasi saham dengan nilai intrinsik di Bursa Efek Teheran. Penelitian ini menggunakan metode *Ordinary Least Square Regression*. Tujuan penelitian ini adalah untuk menentukan model yang diterapkan dalam pembentukan harga saham di pasar saham sesuai dengan *based valuation models*. Hasil penelitian didapatkan bahwa *price to book value* (P/B ratio) memiliki faktor penyesuaian tertinggi dan telah ditetapkan sebagai model penilaian saham terbaik.

2.2. Landasan Teori

2.2.1 Pasar Modal

Azis, *et al.*(2015:4) menyatakan bahwa: “Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), *equity* (saham), reksadana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya”. Pasar modal juga memiliki peran yang penting pada roda perekonomian dan kegiatan bisnis dalam suatu bangsa, dikarenakan pasar modal digunakan sebagai tempat untuk menjual saham dan obligasi dimana tempat bertemunya antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas jangka panjang, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri yang diterbitkan oleh perusahaan swasta. Produk-produk investasi yang ditawarkan kepada investor dipasar modal yaitu reksadana, saham, obligasi, warran, dan *right issue*.

Menurut Hadi (2016:16) pasar modal memiliki fungsi besar bagi pihak-pihak yang ingin memperoleh keuntungan dalam investasi dan pasar modal juga memiliki peran penting bagi investor dan perusahaan di Indonesia.

Menurut Faiza Muklis (2016:1) pasar modal memiliki manfaat bagi emiten dan bagi investor, antara lain:

A. Bagi Emiten

1. Jumlah dana yang dihimpun berjumlah besar.
2. Dana tersebut dapat diterima sekaligus pada saat pasar perdana selesai.
3. Tidak ada *covenant* sehingga manajemen dapat lebih bebas dalam pengelolaan dana perusahaan.
4. Solvabilitas perusahaan tinggi sehingga memperbaiki citra perusahaan.
5. Ketergantungan emiten terhadap bank menjadi lebih kecil.

B. Bagi Investor

1. Nilai investasi berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi. Peningkatan dapat tercermin pada meningkatnya harga saham
2. Memperoleh dividen bagi mereka yang memiliki atau memegang saham dan bunga yang mengambang bagi pemegang obligasi.
3. Dapat sekaligus melakukan investasi dalam beberapa instrumen yang mengurangi risiko.

2.2.2. Teori Efisiensi Pasar

Konsep pasar efisien pertama kali dikemukakan dan dipopulerkan oleh Fama (1970). Menurutny, suatu pasar dikatakan efisien apabila baik investor individu maupun investor institusi, akan mampu memperoleh *abnormal return*, setelah disesuaikan dengan risiko, dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada.

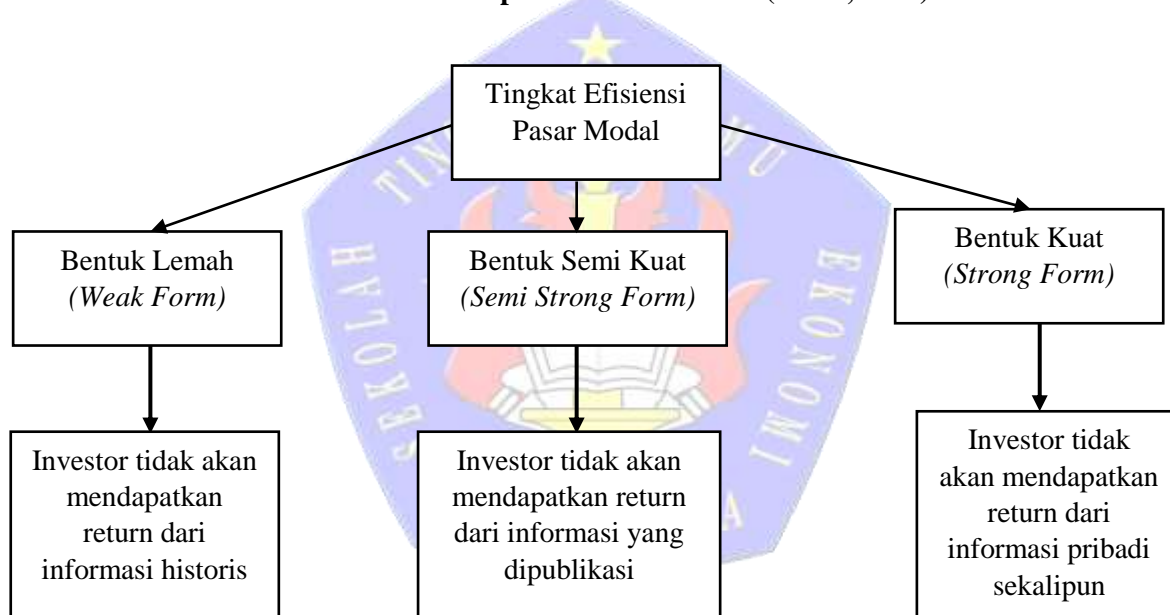
Menurut Tandelilin (2017:224) Pasar yang efisien adalah pasar di mana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Dalam hal ini, informasi relevan yang tersedia bisa meliputi semua informasi yang tersedia baik informasi di masa lalu (misalkan laba perusahaan tahun lalu), maupun informasi saat ini (misalkan rencana kenaikan

dividen tahun ini), serta informasi yang bersifat sebagai pendapat atau opini rasional yang beredar di pasar yang bisa memengaruhi perubahan harga (misal, jika banyak investor di pasar berpendapat bahwa harga saham naik, maka informasi tersebut nantinya akan tercermin pada perusabahan harga saham yang cenderung naik).

Pasar modal dikatakan “efisien”, jika harga dapat menyesuaikan dengan cepat dan tepat terhadap informasi baru yang tersedia. Dalam pasar modal yang efisien (*efficient capital market*), harga pasar saat ini akan sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia. Berdasarkan pada informasi yang tersedia, tidak terdapat alasan untuk meyakini bahwa harga saat ini terlalu rendah atau terlalu tinggi (Stephen A. Ross, 2015:491).

Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar seperti itu disebut pasar yang efisien. Bentuk efisiensi pasar tidak hanya ditinjau dari segi ketersediaan informasi saja, tetapi juga dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia (Jogiyanto, 2016).

Gambar 2.1 Hipotesis Pasar Efisien (Fama, 1970)



Masing-masing bentuk pasar efisien tersebut terkait erat dengan sejauh mana penyerapan informasi terjadi dipasar. Fama (1970) dalam Tandelilin (2017:227), mengklasifikasikan bentuk pasar yang efisien ke dalam tiga *efficient market hypothesis* (EMH) sebagai berikut.

1. Pasar efisien bentuk lemah (*weak form*)

Pasar efisien dalam bentuk lemah berarti semua informasi di masa lalu (historis) telah tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang. Oleh karena itu, informasi historis tersebut (peristiwa di masa lalu, termasuk historis perkembangan harga dan volume perdagangan di masa lalu) tidak bisa lagi digunakan untuk memprediksi perubahan harga dimasa yang datang, karena sudah tercermin pada harga saat ini. Implikasinya adalah bahwa investor tidak akan bisa memprediksi nilai pasar saham di masa datang dengan menggunakan data historis.

2. Pasar efisien bentuk setengah kuat (*semi-strong form*)
Pasar efisien bentuk setengah kuat berarti harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis ditambah dengan semua informasi yang dipublikasikan (seperti *earning*, *dividen*, pengumuman *stock split*, penerbitan saham baru, kesulitan keuangan yang dialami perusahaan, dan peristiwa-peristiwa terpublikasi lainnya yang berdampak pada aliran kas perusahaan di masa datang). Pada pasar efisien bentuk setengah kuat, return tak normal hanya terjadi di seputar pengumuman (publikasi) suatu peristiwa sebagai representasi respon pasar terhadap pengumuman. Pada pasar bentuk setenga kuat, investor tidak dapat berharap akan mendapatkan *abnormal return* jika strategi yang dilakukan hanya didasari oleh informasi yangtelah dipublikasikan.
3. Pasar efisien bentuk kuat (*strong form*)
Pasar efisien dalam bentuk kuat berarti harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis ditambah informasi yang dipublikasikan ditambah dengan informasi yang tidak dipublikasikan. Investor dalam bentuk ini tidak dapat memperoleh *abnormal return* meskipun memiliki informasi *private* sekalipun.

2.2.3 Kondisi Makro Ekonomi dan Harga Saham

Harga saham dipasar sangat dipengaruhi oleh kondisi makro perekonomian baik nasional maupun global. Dalam melakukan analisis penilaian saham, pertama kali investor harus melakukan analisis terhadap faktor-faktor makro ekonomi yang memengaruhi kinerja seluruh perusahaan. Investor harus mampu dalam menganalisis dan meramalkan kondisi ekonomi terutama pergerakan harga saham pada masa mendatang. Analisis ekonomi dilakukan karena kecenderungan adanya hubungan yang kuat antara apa yang terjadi pada lingkungan ekonomi makro dan kinerja suatu pasar modal. Menurut Siegel (1991) dalam Tandelilin (2017:344) menyimpulkan adanya hubungan kuat antara kinerja ekonomi makro dan harga saham. *Pertama*, harga saham yang terbentuk merupakan cerminan ekspektasi investor terhadap *earning*, *dividen*, maupun tingkat bunga yang akan terjadi. Hasil estimasi investor terhadap ketiga variabel tersebut akan menentukan berapa harga saham yang sesuai. *Kedua*, kinerja pasar modal akan bereaksi terhadap perubahan-perubahan ekonomi makro seperti perubahan tingkat bunga, inflasi, ataupun jumlah uang beredar.

Berikut ini merupakan beberapa variabel ekonomi makro yang perlu diperhatikan investor (Tandelilin, 2017:344):

1. Produk Domestik Bruto (PDB)

Produk Domestik Bruto (PDB) adalah ukuran produksi barang dan jasa total suatu negara. Pertumbuhan PDB yang cepat merupakan indikasi terjadinya pertumbuhan ekonomi. Jika pertumbuhan ekonomi membaik, maka daya beli masyarakat pun akan meningkat, dan ini merupakan kesempatan bagi perusahaan-perusahaan untuk meningkatkan penjualannya.

2. Inflasi

Inflasi merupakan kondisi dimana jumlah barang beredar lebih sedikit dari jumlah permintaan sehingga akan mengakibatkan terjadinya kenaikan harga yang meluas dalam sistem perekonomian. Inflasi merupakan salah satu indikator stabilitas perekonomian. Jika tingkat inflasi rendah dan stabil akan menjadi simulatoer pertumbuhan ekonomi. Setiap kali ada gejolak sosial, politik, dan ekonomi di dalam maupun diluar negeri, masyarakat selalu mengaitkan dengan masalah inflasi. Penyebab utama inflasi adalah kelebihan penawaran uang dibandingkan yang diminta oleh masyarakat.

3. Tingkat Suku Bunga

Tingkat suku bunga pinjaman mencerminkan biaya yang dikeluarkan perusahaan sebagai imbalan bagi pemberi pinjaman atas investasinya. Suku bunga dapat mempengaruhi laba perusahaan, yaitu, *pertama*, jika bunga merupakan biaya, semakin tinggi taraf suku bunga maka laba perusahaan

semakin sedikit (jika faktor lain dianggap konstan). *Kedua*, suku bunga mempengaruhi aktivitas ekonomi sehingga mempengaruhi laba. Kenaikan tingkat suku bunga yang sangat tinggi, pada satu sisi akan efektif untuk mengurangi *money supply*, tetapi di sisi lain akan meningkatkan suku bunga kredit untuk sektor riil.

Instrumen BI 7-day (*Reverse*) *Repo Rate* digunakan sebagai suku bunga kebijakan baru karena dapat secara cepat memengaruhi pasar uang, perbankan dan sektor riil. Instrumen BI 7-Day *Repo Rate* sebagai acuan yang memiliki hubungan yang lebih kuat ke suku bunga pasar uang, sifatnya transaksional atau diperdagangkan di pasar, dan mendorong pendalaman pasar keuangan, khususnya penggunaan instrumen repo. Dengan penggunaan instrumen BI 7-day (*Reverse*) *Repo Rate* sebagai suku bunga kebijakan baru, terdapat tiga dampak utama yang diharapkan yaitu:

- a. **Pertama**, menguatnya sinyal kebijakan moneter dengan suku bunga (*Reverse*) *Repo Rate* 7 hari sebagai acuan utama di pasar keuangan.
 - b. **Kedua**, meningkatnya efektivitas transmisi kebijakan moneter melalui pengaruhnya pada pergerakan suku bunga pasar uang dan suku bunga perbankan.
 - c. **Ketiga**, terbentuknya pasar keuangan yang lebih dalam, khususnya transaksi dan pembentukan struktur suku bunga di pasar uang antarbank (PUAB) untuk tenor 3-12 bulan.
4. Nilai Tukar

Nilai tukar adalah nilai pertukaran dari nilai mata uang negara terhadap mata uang negara lain. Pertukaran dari mata uang tersebut menghasilkan perbandingan nilai dari keduanya yang dinamakan *kurs*. *Kurs* valuta asing yaitu jumlah uang domestik yang dibutuhkan untuk memperoleh suatu mata uang asing. Kurs yang tercipta oleh pasar bebas berbeda dengan ketetapan pemerintah, baik lebih tinggi atau lebih rendah dari pasar bebas. Wahyuni (2016:112) Tujuan sebuah perusahaan adalah memaksimalkan laba perusahaan. Investor yang menginvestasikan dana yang dimilikinya, seperti dalam bentuk saham bertujuan untuk memaksimalkan kekayaan yang didapat dari tingkat kembalian saham berupa *dividend* dan *capital gain*.

Menurut Mariani (2016), *return saham* merupakan hasil yang diperoleh dari investor yang dapat berupa realisasi yang sudah terjadi dan *return* ekspektasi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang. Investor harus melakukan penilaian harga saham terlebih dahulu agar dapat memperoleh tingkat pengembalian saham (*return*) dan keuntungan yang sesuai dengan yang diharapkan. Penilaian harga saham yang dapat dilakukan yaitu melalui analisis fundamental dengan menggunakan rasio-rasio keuangan seperti profitabilitas dan *leverage*. Adapun indikator *return* saham yaitu:

1. *Expected Dividend*

Hwee (2019:2) Dividen merupakan salah satu keuntungan yang diharapkan oleh investor di pasar modal, sehingga perusahaan yang membagikan dividen yang rutin dan relatif tinggi cenderung lebih diminati investor. Kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah kebijakan yang berkaitan dengan pembayaran dividen oleh perusahaan berupa penentuan besarnya pembagian dividen dan besarnya laba ditahan untuk kepentingan perusahaan. Bagi pemegang saham, dividen merupakan bentuk pengembalian investasi yang mereka tanamkan. Perusahaan yang mampu membayar dividen tinggi akan menarik investor untuk menanamkan sahamnya sehingga nilai perusahaan meningkat (Damayanti, 2017:184).

Bagi investor jumlah rupiah yang diterima dari pembayaran dividen risikonya lebih kecil dari *capital gain* (keuntungan menjual modal) dan dividen dapat diperkirakan sebelumnya. Sementara itu, *capital gain* lebih sulit diperkirakan sehingga pembayaran dividen tinggi dianggap bahwa perusahaan mempunyai prospek tingkat keuntungan yang baik. Sebaliknya, penurunan pembayaran dividen dianggap prospek tingkat keuntungan yang kurang baik sehingga harga saham cenderung mengikuti naik turunnya besaran dividen yang dibayarkan (Abdul Halim, 2015:4).

2. Capital Gain

Wahyuni (2016:113) *Capital gain/loss* merupakan keuntungan/kerugian bagi investor yang diperoleh dari kelebihan harga jual/beli diatas harga beli/jual yang terjadi di pasar sekunder. Imbal hasil (*yield*) merupakan pendapatan atau aliran kas yang diterima investor secara periodik berupa dividen. Menurut Anhar (2015:108) *Capital gain* adalah salah satu bentuk imbal hasil yang diterima oleh investor dari selisih harga beli, dan harga jual saham. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder. *Capital gain* diperoleh investor ketika harga saham yang diinvestasikan mengalami kenaikan harga dan investor memutuskan melepas kepemilikan saham tersebut dengan menjualnya di bursa saham (Santy, 2017:15).

2.2.4 Analisa Fundamental

Analisis fundamental merupakan salah satu dasar yang dapat dilakukan investor untuk mengoptimalkan keuntungan dan meminimalisir resiko. Menurut Annisa *et al.* (2019:114) analisis fundamental menyatakan bahwa setiap instrumen investasi mempunyai landasan yang kuat yaitu nilai intrinsik yang dapat ditentukan melalui suatu analisis yang sangat-hati-hati terhadap kondisi pada saat sekarang dan prospeknya dimasa yang akan datang. Tujuan dilakukannya analisis ini adalah untuk mengetahui apakah kondisi harga saham itu sedang *overvalued* (mahal) atau *undervalued* (murah). Analisis yang kedua yaitu analisis teknikal. Analisis teknikal adalah suatu cara untuk metode perkiraan gerakan harga saham, indeks atau instrumen keuangan lainnya menggunakan grafik berdasarkan data historis dengan data keuangan perusahaan yang dapat mencerminkan kondisi fundamental dari emiten. Tujuan dilakukannya analisis ini adalah untuk mengetahui apakah suatu saham itu ada dalam kondisi *overbought* (jenuh beli) atau *oversold* (jenuh jual).

Salah satu analisis yang sering digunakan yaitu analisis fundamental. “Dalam menentukan nilai sebenarnya dari saham (nilai intrinsik), analisis fundamental menggunakan data fundamental, yaitu data yang berasal dari keuangan perusahaan (misalnya laba, dividen yang dibayar, penjualan dan lain sebagainya). Dalam analisis fundamental, ada dua pendekatan untuk menghitung nilai intrinsik saham, yaitu dengan pendekatan nilai sekarang (*present value approach*) dan pendekatan PER (*P/E ratio approach*)” (Hartono, 2019: 208-209). Dalam analisis fundamental ada dua faktor yang digunakan yaitu faktor internal perusahaan dan faktor eksternal perusahaan. Faktor internal yang digunakan untuk menganalisis fundamental yaitu menggunakan laporan keuangan perusahaan dengan membandingkan angka-angka rasio keuangan. Menurut Kasmir (2015: 104) berpendapat bahwa rasio keuangan merupakan kegiatan membandingkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka lainnya. Perbandingan dapat dilakukan antara satu komponen dengan komponen dalam satu laporan keuangan atau antarkomponen yang ada di antara laporan keuangan. Berikut ini beberapa rasio yang digunakan untuk menganalisis perusahaan:

1. Earning Per Share (EPS)

Menurut Gunari (2015:1638) *Earning Price Ratio* adalah pembagian dari jumlah laba setelah pajak dengan jumlah saham yang beredar. Semakin tinggi nilai EPS berarti semakin besar laba yang diperoleh pemegang saham atas setiap lembar saham yang dimilikinya. Nilai EPS yang tinggi akan meningkatkan harga saham, begitu pula sebaliknya nilai EPS yang rendah akan menurunkan harga saham (Astuti, 2018:172).

2. Price Earning Ratio (PER)

Price Earning Ratio (PER) merupakan perbandingan antara harga saham perlembar dengan earning perusahaan. Peningkatan price earning ratio sejalan dengan peningkatan harga saham. PER yang meningkat juga akan meningkatkan risiko dalam berinvestasi (Syailendra, 2018:18).

3. *Fixed Asset Turnover* (FAT)

Fixed Asset Turnover (FAT) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa kali dana yang ditanamkan dalam asset tetap berputar dalam satu periode. Semakin tinggi perputaran aktiva tetap maka semakin cepat kembalinya dana yang tertanam pada aktiva tetap tersebut (Vincent, 2018:72).

4. *Return On Asset* (ROA)

Return On Asset (ROA) adalah perbandingan laba setelah pajak dan total asset. Semakin tinggi ROA suatu perusahaan, semakin besar pula tingkat keuntunganyang dicapai oleh perusahaan. ROA berperan sebagai indikator efisiensi perusahaan dalam menggunakan asset untuk memperoleh laba (Nuryuwono, 2017:5).

5. *Return On Equity* (ROE)

Return On Equity (ROE) merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengetahui laba yang dihasilkan perusahaan dengan ekuitas yang dimiliki perusahaan. Semakin besar laba perusahaan bersih yang dihasilkan perusahaan, ROE juga akan meningkat. Tingginya nilai ROE mencerminkan kinerja perusahaan yang baik dalam mengelola ekuitas pemilik modal perusahaan. Sebaliknya, ROE yang rendah menunjukkan kinerja perusahaan yang kurang memuaskan dalam mengelola ekuitas pemilik perusahaan (Mustofa, 2016:3).

6. *Net Profit Margin* (NPM)

Net Profit Margin (NPM) merupakan perbandingan antara laba bersih dengan penjualan. Semakin besar NPM, maka kinerja perusahaan akan semakin produktif, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut (Bastian dan Suharjono 2006:299 dalam Muhammad, 2017:3).

7. *Dividend Per Share* (DPS)

Dividend Per Share (DPS) merupakan pembagian laba yang dibagikan kepada semua pemegang saham secara proporsional sesuai dengan jumlah lembar saham yang dimiliki. Informasi mengenai *dividend per share* sangat diperlukan untuk mengetahui berapa besar keuntungan setiap lembar saham yang akan diterima oleh para pemegang saham. Jika DPS yang diterima meningkat, maka akan mempengaruhi harga saham dipasar modal. Karena dengan naiknya DPS kemungkinan besar akan menarik investor untuk membeli saham perusahaan tersebut (Lilianti, 2018:13-14).

8. *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Dividend Payout Ratio (DPR) merupakan rasio perbandingan antara *dividend per share* terhadap *earning per share*. Rasio pembayaran dividen (*dividend payot ratio*) menentukan jumlah laba yang dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan (Karlinda, 2017:336).

2.2.5 Model Penentuan Harga Saham

Valuasi saham bermanfaat untuk mengetahui nilai wajar saham untuk dibandingkan dengan harga pasar saham saat ini apakah nilai sedang wajar (*pairvalued*), sedang murah (*undervalued*), atau sedang mahal (*overvalued*). Valuasi saham dilakukan untuk mengantisipasi potensi kerugian yang akan diterima investor di masa mendatang. Menurut Tandelilin (2017:305) dalam penilaian saham dikenal ada tiga jenis nilai, yaitu nilai buku, nilai pasar dan nilai wajar saham. Nilai buku merupakan nilai yang dihitung berdasarkan pembukuan perusahaan penerbit saham. Nilai pasar adalah nilai saham dipasar, yang ditunjukkan oleh harga saham tersebut dipasar.

Sedangkan nilai intrinsik adalah nilai saham yang sebenarnya atau seharusnya terjadi. Dalam menentukan nilai sebenarnya dari saham, analisis fundamental menggunakan data fundamental, yaitu data yang berasal dari keuangan perusahaan (misalnya laba, dividen yang dibayar, penjualan, dan lain sebagainya) (Hartono, 2017 : 208-209).

1. Capital Asset Pricing Model (CAPM)

Capital Assets pricing Model (CAPM) dikembangkan pertama kali pada tahun 1960 oleh William F. Sharpe, Lintner, dan Mossin. Dengan metode CAPM, investor dapat mengukur kinerja saham dalam menentukan tingkat harapan pengembalian (*expected return*) dari suatu sekuritas dan meminimalisir risiko investasi. CAPM bertujuan untuk melakukan perkiraan terhadap hubungan *return* yang diharapkan dengan risiko dan menentukan harga dari asset (Susanti, 2018:2). CAPM sebagai sebuah model keseimbangan yang dapat membantu investor menyederhanakan gambaran realitas hubungan *return* dan risiko dalam dunia nyata yang terkadang sangat kompleks (Tandelilin, 2017 : 191).

Beta (β) adalah indikator untuk mengukur risiko saham dengan model *Capital Asset Pricing Model*(CAPM). *Risk market* (R_m), *Risk free* (R_f), dan beta (β) adalah indikator untuk menentukan $[E(R_i)]$. Nilai beta sangat memengaruhi tingkat *return* yang diharapkan pada suatu sekuritas. Semakin tinggi nilai beta dan *return* pasar maka akan semakin tinggi tingkat *return* yang disyaratkan oleh investor. *Return* yang disyaratkan merupakan jumlah minimum pengembalian yang dikehendaki investor untuk berinvestasi pada suatu sekuritas tertentu. Berikut rumus CAPM (Tandelilin 2017:201):

$$E(R_i) = R_f + \beta_i \cdot (E(R_m) - R_f) \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan :

- E(R_i) = tingkat hasil yang diharapkan dari aset i
- R_f = tingkat hasil bebas risiko
- E(R_m) = tingkat hasil yang diharapkan dari portofolio pasar
- β_i = beta dari aset i

2. Dividend Discounted Model (DDM)

Menurut Hutapea et al. (2014:248) *Dividend Discounted Model* adalah menilai *intrinsic value* saham sebuah perusahaan berdasarkan estimasi pendapatan yang dibagikan kepada *shareholders* yaitu berupa dividen dan men-*discounting* nilainya ke *present value*. Pendekatan DDM merupakan suatu pendekatan yang terdapat dalam analisis fundamental atau analisis perusahaan yang dilakukan dengan mengaitukan antara *cash flow* yang diharapkan dari dividen yang dibayarkan perusahaan atas saham yang dimiliki. Pendekatan ini beranggapan bahwa harga saham bisa dipengaruhi oleh tiga faktor utama, yaitu dividen tahunan, pertumbuhan dividen, dan *required rate of return*. Dengan analisis ini, investor dapat memprediksi berapa besar *return* yang diterima di masa depan (*future income*). Penggunaan DDM dengan pendekatan model pertumbuhan konstan dapat diketahui melalui langkah-langkah berikut ini (Tandelilin, 2017):

Dividend Growth Rate

$$g = \frac{D_n - D_0}{D_0} \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan :

- g : tingkat pertumbuhan dividen
- D_n : dividen saat ini
- D₀ : dividen tahun sebelumnya

1. Estimasi Dividen

$$D_t = D_0(1 + \tilde{g}) \dots\dots\dots(3)$$

Keterangan :

D_t : dividen yang diestimasi

D_0 : dividen tahun sebelumnya

\tilde{g} : rata-rata pertumbuhan dividen

2. *Required Rate of Return*

$$k = \frac{D}{\bar{P}} + \tilde{g} \dots\dots\dots(4)$$

Keterangan:

k : tingkat *return* yang diharapkan

D : dividen aktual

\bar{P} : harga pasar aktual saham

\tilde{g} : rata-rata pertumbuhan dividen

3. Penilaian Harga Wajar Saham dengan menggunakan *Dividend Discounted Model Constant Growth*

$$P_0 = \frac{D_t}{k - \tilde{g}} \dots\dots\dots(5)$$

Keterangan :

P_0 : nilai intrinsik saham

D_t : dividen yang diestimasi

k : tingkat *return* yang diharapkan

\tilde{g} : rata-rata pertumbuhan dividen

3. **Discounted Cash Flow (DCF)**

Discounted Cash Flow (DCF) adalah metode yang digunakan untuk mengestimasi nilai intrinsik dari suatu asset dengan cara mendiskontokan nilai arus kas masa depan. Metode *Discounted Cash Flow* (DCF) adalah metode valuasi saham yang menggunakan konsep *Time Value of Money* yaitu mengkonversi arus kas masa depan yang diproyeksikan ke dalam nilai sekarang (*present value*) (Dina et al., 2018:1). Hitung Harga Wajar dengan mencari *present value* dari harga saham total dimasa depan dengan menggunakan rumus (Wira, 2015 : 142-147)

Dengan mencari *present value* dari harga saham total dimasa depan dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$P_0 = \frac{\text{Total Future Value}}{(1+r)^n} \dots\dots\dots(6)$$

Keterangan :

r = *required rate of return*

n = jumlah tahun yang digunakan dalam *Future Value*

Secara umum kekurangan metode DCF hampir sama dengan metode *Dividend Discounted Model* (DDM), yaitu sangat tergantung asumsi. Dengan mendiskontokan proyeksi pendapatan dan biaya di masa depan, investor dapat memperkirakan nilai saat ini dari suatu peluang. Jika nilai yang dihitung lebih tinggi dari biaya investasi saat ini maka prospeknya baik.

Dengan melakukan penilaian terhadap harga wajar saham diharapkan dapat membantu para investor dalam menentukan keputusan investasi sebagai berikut :

1. Jika harga pasar saat ini < perkiraan harga wajar "*undervalued*".
2. Jika harga pasar saat ini > perkiraan harga wajar "*overvalued*".
3. Jika harga pasar saat ini = perkiraan harga wajar "*pairvalued*".

III. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan pada sektor perbankan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Terhitung pada Desember 2019, terdapat 45 perusahaan Perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang diambil dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan perbankan BUMN yaitu : PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk, PT. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk, PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk, dan PT. Bank Tabungan Indonesia (Persero) Tbk. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Metode yang digunakan dalam mengumpulkan data dalam penelitian ini selama periode 2015 - 2019 adalah menggunakan cara dokumentasi. Metode analisis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini yaitu CAPM dan DCFM menggunakan Microsoft Excel.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Profil Perusahaan

4.1.1. PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk

Sejarah PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (“BRI”, “Bank”, atau “Perseroan”) dimulai sejak 26 Desember 1895 di Purwokerto, Jawa Tengah dengan nama “*Hulp en Spaarbank der Inlandsche Bestuurs Ambtenaren*” yang setelah beberapa kali mengalami perubahan nama kemudian resmi ditetapkan menjadi Bank Rakyat Indonesia sejak 18 Desember 1968 berdasarkan UU No. 21 tahun 1968. Sejak tahun 1992, status BRI berubah menjadi perseroan terbatas dengan 100% kepemilikan BRI di tangan pemerintah Republik Indonesia. Pada 10 November 2003, BRI melakukan *Initial Public Offering* (IPO) sehingga komposisi kepemilikan saham pemerintah di BRI pada saat ini menjadi 56,75%, sementara sisanya sebesar 43,25% dimiliki oleh pemegang saham publik.

4.1.2. PT. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk

PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk (selanjutnya disebut “BNI” atau “Bank”) didirikan sebagai bank sentral di Indonesia dengan nama “Bank Negara Indonesia” berdasarkan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang No. 2 tahun 1946 tanggal 5 Juli 1946. Kemudian, berdasarkan Undang-Undang No. 17 tahun 1968, BNI ditetapkan menjadi “Bank Negara Indonesia 1946”, dan statusnya menjadi Bank Umum Milik Negara. Selanjutnya, BNI berperan sebagai bank yang diberi mandat untuk memperbaiki ekonomi rakyat dan berpartisipasi dalam pembangunan nasional dikukuhkan oleh UU No. 17 tahun 1968 tentang Bank Negara Indonesia 1946

4.1.3. PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk

PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk. (selanjutnya disebut “Bank Mandiri” atau “Perseroan”) didirikan pada tanggal 2 Oktober 1998 di Negara Republik Indonesia dengan akta notaris Sutjipto, S.H., No. 10, berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 75 Tahun 1998 tanggal 1 Oktober 1998. Akta pendirian dimaksud telah disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia berdasarkan Surat Keputusan No. C2-16561.HT.01.01.TH.98 tanggal 2 Oktober 1998, serta diumumkan pada Tambahan No. 6859 dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 97 tanggal 4 Desember 1998.

4.1.4. PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk

Sejarah panjang PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk, disebut sebagai “Bank” atau “Perseroan” atau “BTN”, diawali dengan berdirinya *Postspaarbank* pada tahun 1897. Pada tahun 1942, *Postspaarbank* diambil alih oleh Pemerintah Jepang dan berubah nama menjadi *Tyokin Kyoku* atau Kantor Tabungan. Kemudian hal ini berlanjut pada tahun 1945 Pemerintah Republik Indonesia mengambil alih *Tyokin Kyoku* dan mendirikan Kantor Taboengan Pos. Di era pasca kemerdekaan, tepatnya tahun 1950 Pemerintah Republik Indonesia mengubah nama *Tyokin Kyoku*

menjadi Bank Tabungan Pos, dan kemudian kembali berganti nama menjadi Bank Tabungan Negara pada tahun 1963 hingga sekarang.

4.2. Valuasi Saham

4.2.1. Valuasi Saham PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk

1. Data Dividen, EPS, dan PER

Tabel 4.1 Rata-rata Dividen, EPS dan PER PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk

Tahun	Dividen Perlembar saham (Rp)	Earning Per Share (Rp)	Price Earning Ratio (kali)
2014	257,33	607,03	4,23
2015	294,80	1.030,43	4,88
2016	311,66	214,30	4,45
2017	428,61	237,22	7,89
2018	106,75	264,66	29,09
2019	132,17	280,40	45,05

Sumber : www.idx.co.id (Data diolah)

2. Rata-rata DPR %, EPS Growth %, PER

Selanjutnya data tersebut diolah untuk mendapatkan (DPR), (EPS), (PER).

3. Future Value EPS

Selanjutnya adalah memproyeksikan EPS selama 5 tahun ke depan.

4. Future Value harga saham

Untuk menghitung *future value* harga saham pada periode 2020 s/d 2024.

5. Akumulasi Dividen

Menghitung akumulasi dividen yang akan diterima selama 5 tahun ke depan.

6. Total Future Value

Menghitung total *future value* dengan menjumlahkan hasil dari tahap 4 dan 5.

$$\text{Total Future Value} = \text{Future Value harga saham} + \text{Total Akumulasi Dividen}$$

7. Perhitungan Harga Wajar Saham

Langkah Terakhir adalah menghitung harga wajar saham (P_0) dengan metode *Discounted Cash Flow Model* serta membandingkan hasil dari perhitungan P_0 dengan harga pasar sebagai berikut :

$$P_0 = \frac{\text{Total Future Value}}{(1 + r)^n}$$

Tabel 4.2 Perbandingan Harga wajar Saham (P_0) dengan Harga Pasar PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk

Tahun	Total FV (Rp)	r (%)	P_0 (Rp)	Harga Pasar BBRI 30 Desember (Rp)
2015	2.458,94	20,35%	2.043,16	2.285
2016	584,47	17,85%	495,94	2.335
2017	1.062,54	18,69%	895,23	3.640
2018	3.605,62	19,28%	3.022,82	3.660
2019	5.896,05	17,55%	5.015,78	4.400

4.2.2. Valuasi Saham PT. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk

1. Data Dividen, EPS, dan PER

Tabel 4.3 Rata- Rata Dividen, EPS, dan PER PT. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk

Tahun	Dividen Perlembar saham (Rp)	Earning Per Share (Rp)	Price Earning Ratio (kali)
2014	291,42	344,75	11,45
2015	144,55	272,50	10,16
2016	122,53	354,75	10,01
2017	425,61	448,00	13,56
2018	255,56	503,00	10,65
2019	201,29	523,75	12,25

2. Rata-rata DPR %, EPS Growth% , PER

Selanjutnya data tersebut diolah untuk mendapatkan *Dividend Payout Ratio* (DPR), rata-rata tingkat pertumbuhan *Earning Per Share* (EPS), rata-rata *Price Earning Ratio* (PER).

3. Future Value EPS

Memproyeksikan EPS selama 5 tahun ke depan.

4. Future Value harga saham

Untuk menghitung *future value* harga saham pada periode 2020 s/d 2024

5. Akumulasi Dividen

Menghitung akumulasi dividen yang akan diterima selama 5 tahun ke depan dengan menggunakan *future value* EPS dan DPR.

6. Total Future Value

Menghitung total *future value* dengan menjumlahkan hasil dari tahap 4 dan 5.

$$\text{Total Future Value} = \text{Future Value harga saham} + \text{Total Akumulasi Dividen}$$

7. Perhitungan Harga Wajar Saham

Langkah terakhir adalah menghitung harga wajar saham (P_0) dengan metode *Discounted Cash Flow Model*, serta membandingkan hasil perhitungan dengan harga pasar. Rumus metode valuasi *Discounted Cash Flow Model* sebagai berikut:

$$P_0 = \frac{\text{Total Future Value}}{(1 + r)^n}$$

Tabel 4.4 Perbandingan Harga Wajar Saham (P_0) dengan Harga Pasar PT. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk

Tahun	Total FV (Rp)	r (%)	P0 (Rp)	Harga Pasar (BBNI) 30 Desember (Rp)
2015	4.425,71	18,37%	3.738,88	4.990
2016	5.580,97	16,06%	4.808,69	5.525
2017	9.875,66	19,44%	8.268,30	9.900
2018	8.526,61	20,29%	7.088,38	8.800
2019	10.053,00	19,88%	8.385,89	7.850

4.2.3. Valuasi Saham PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk

1. Data Rata-Rata Dividen, EPS, dan PER

Tabel 4.5 Rata-Rata Dividen, EPS, PER PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk

Tahun	Dividen Perlembar saham (Rp)	Earning Per Share (Rp)	Price Earning Ratio (kali)
2014	234,05	523,24	11,98
2015	212,91	535,51	12,87
2016	261,45	393,40	16,87
2017	266,27	263,85	32,96
2018	398,05	327,56	30,73
2019	241,22	366,94	25,70

Sumber : www.idx.co.id (Data diolah)

2. Rata-rata DPR %, EPS Growth% , PER

Selanjutnya data tersebut diolah untuk mendapatkan *Dividend Payout Ratio* (DPR), rata-rata tingkat pertumbuhan *Earning Per Share* (EPS), rata-rata *Price Earning Ratio* (PER).

3. Future Value EPS

Memproyeksikan EPS selama 5 tahun ke depan.

4. Future Value Harga Saham

Untuk menghitung *future value* Harga Saham pada periode 2020 s/d 2024.

$$\text{Future Value Harga Saham} = \text{Proyeksi EPS} \times \text{Rata - Rata PER}$$

5. Akumulasi Dividen

Menghitung akumulasi dividen yang akan diterima selama 5 tahun ke depan dengan menggunakan *future value* EPS dan DPR.

6. Total Future Value

Menghitung *total future value* dengan menjumlahkan hasil dari tahap 4 dan 5.

$$\text{Total Future Value} = \text{Future Value EPS} + \text{Total Akumulasi Dividen}$$

7. Perhitungan Harga Wajar Saham

Langkah Terakhir adalah menghitung harga wajar saham (P_0) dengan metode *Discounted Cash Flow Model* serta membandingkan hasil dari perhitungan P_0 dengan harga pasar. Rumus metode valuasi *Discounted Cash Flow Model* sebagai berikut :

$$P_0 = \frac{\text{Total Future Value}}{(1 + r)^n}$$

Tabel 4.6 Perbandingan Harga wajar Saham (P_0) dengan Harga Pasar PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk

Tahun	Total FV (Rp)	r (Rp)	P_0 (Rp)	Harga Pasar (BMRI) 30 Desember (Rp)
2015	4.982,57	18,45%	4.206,48	4.625
2016	4.837,53	15,89%	4.174,25	5.788
2017	6.285,45	18,69%	5.295,68	8.000
2018	7338,22	18,66%	6.184,24	7.375
2019	6.782,52	17,08%	5.793,07	7.675

Sumber : Data diolah (2020)

4.2.4. Valuasi Saham PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk

1. Data Rata-rata Dividen, EPS, dan PER

Tabel 4.7 Rata-Rata Dividen, EPS, PER PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk

Tahun	Dividen Perlembar saham (Rp)	Earning Per Share (Rp)	Price Earning Ratio (kali)
2014	44,36	65,25	20,50
2015	21,11	102,00	22,24
2016	34,96	136,00	17,46
2017	49,46	162,75	20,79
2018	57,18	168,75	25,26
2019	53,03	71,75	47,00

Sumber : www.idx.co.id (Data diolah)

2. Rata-rata DPR %, EPS Growth% , PER

Selanjutnya data tersebut diolah untuk mendapatkan *Dividend Payout Ratio* (DPR), rata-rata tingkat pertumbuhan *Earning Per Share* (EPS), rata-rata *Price Earning Ratio* (PER).

3. Future Value EPS

Selanjutnya adalah memproyeksikan EPS selama 5 tahun ke depan.

4. Future Value Harga Saham

Untuk menghitung *future value* EPS tahun ke-5 pada periode 2020 s/d 2024.

5. Akumulasi Dividen

Menghitung akumulasi dividen yang akan diterima selama 5 tahun ke depan dengan

6. Total Future Value

Menghitung total *future value* dengan menjumlahkan hasil dari tahap 4 dan 5.

$$\text{Total Future Value} = \text{Future Value EPS} + \text{Total Akumulasi Dividen}$$

7. Perhitungan Harga Wajar Saham

Langkah Terakhir adalah menghitung harga wajar saham (P_0) dengan metode *Discounted Cash Flow Model* serta membandingkan hasil dari perhitungan P_0 dengan harga. Rumus metode valuasi *Discounted Cash Flow Model* sebagai berikut:

$$P_0 = \frac{\text{Total Future Value}}{(1 + r)^n}$$

Tabel 4.8 Perbandingan Harga wajar Saham (P_0) dengan Harga Pasar PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk

Tahun	Total FV (Rp)	r (%)	P_0 (Rp)	Harga Pasar BBTN 30 Desember (Rp)
2015	2.517,68	15,59%	2.178,11	1.295
2016	2.649,54	16,06%	2.282,91	1.740
2017	3.775,02	10,32%	3.421,88	3.570
2018	4.750,13	24,73%	3.808,33	2.540
2019	3.766,50	16,54%	3.231,93	2.120

4.3 Hasil Penelitian

Tabel 4.9 Hasil Penelitian Nilai Wajar Harga Saham Perusahaan Perbankan BUMN

Nama Perusahaan	Keterangan			
	Tahun	P0	Harga Saham 30 Desember	Hasil
BBRI	2015	2.043,16	2.285	<i>Overvalued</i>
	2016	495,94	2.335	<i>Overvalued</i>
	2017	895,23	3.640	<i>Overvalued</i>
	2018	3.022,82	3.660	<i>Overvalued</i>
	2019	5.015,78	4.400	<i>Undervalued</i>
BBNI	2015	3.738,88	4.990	<i>Overvalued</i>
	2016	4.808,69	5.525	<i>Overvalued</i>
	2017	8.268,30	9.900	<i>Overvalued</i>
	2018	7.088,38	8.800	<i>Overvalued</i>
	2019	8.385,89	7.850	<i>Undervalued</i>
BMRI	2015	4.206,48	4.625	<i>Overvalued</i>
	2016	4.174,25	5.788	<i>Overvalued</i>
	2017	5.295,68	8.000	<i>Overvalued</i>
	2018	6.184,24	7.375	<i>Overvalued</i>
	2019	5.793,07	7.675	<i>Overvalued</i>
BBTN	2015	2.178,11	1.295	<i>Undervalued</i>
	2016	2.282,91	1.740	<i>Undervalued</i>
	2017	3.421,88	3.570	<i>Overvalued</i>
	2018	3.808,33	2.540	<i>Undervalued</i>
	2019	3.231,93	2.120	<i>Undervalued</i>

Sumber : Data diolah (2020)

V. SIMPULAN DAN SARAN

5.1. SIMPULAN

Berdasarkan analisa data dan uraian pembahasan dapat ditarik kesimpulan berikut ini :

- Dari hasil perhitungan nilai wajar harga saham menggunakan metoda DCFM pada tahun 2015 – 2019, saham BBRI dan BBNI pada akhir tahun 2015, 2016, 2017 dan 2018 berada pada kondisi *overvalued*. Sedangkan, untuk akhir tahun 2019 berada pada kondisi *undervalued*. Untuk saham BMRI pada akhir tahun 2015, 2016, 2017, 2018, dan 2019 berada pada kondisi *overvalued*. Untuk saham BBTN pada akhir tahun 2015, 2016, 2018 dan 2019 berada pada kondisi *undervalued* dan pada akhir tahun 2017 berada pada kondisi *overvalued*.
- Berdasarkan perhitungan harga wajar saham menggunakan metoda DCFM, pengambilan keputusan investasi yang tepat adalah membeli saham-saham yang berada pada kondisi *undervalued* yaitu BBTN. Hal, ini dikarenakan saham perusahaan dinilai murah dan layak dibeli oleh para calon investor jangka panjang. Bagi para investor yang sudah memiliki saham-saham yang berada pada kondisi *undervalued* sebaiknya tidak dijual karena harga saham tersebut berpotensi naik.
- Saham-saham yang menunjukkan kondisi *overvalued* dimana harga pasarnya lebih tinggi jika dibandingkan dengan harga wajar sahamnya, disarankan kepada investor untuk tidak menjadikan saham-saham tersebut sebagai investasi jangka panjang.
- Kelemahan dari penelitian menggunakan metode DCF agak sulit untuk membuat perkiraan untuk perusahaan kecil karena belum memiliki paparan signifikan terhadap siklus ekonomi. Selain itu, kesalahan peramalan awal yang kecil akan bertambah secara eksponensial seiring waktu. Maka, biasanya investor mengambil proyeksi DCF lebih dari 10 tahun.

5.2. SARAN

Berdasarkan analisa data, hasil pembahasan, dan kesimpulan yang telah penulis lakukan, maka saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut :

1. Bagi calon investor yang ingin berinvestasi untuk jangka panjang sebaiknya membeli saham BBTN karena sebagian besar hasil perhitungan nilai wajar saham selama 5 tahun menunjukkan kondisi *undervalued* dan memiliki performa fundamental yang baik.

Bagi investor maupun calon investor yang ingin berinvestasi untuk jangka panjang sebaiknya tidak menjadikan saham BMRI sebagai investasi karena hasil perhitungan nilai wajar harga saham tersebut *overvalued* dan kurang cocok untuk dijadikan investasi jangka panjang.

DAFTAR REFERENSI

- Aprilia, A., Handayani, S., & Hidayat, R. (2016). Analisis Keputusan Investasi Berdasarkan Penilaian Harga Saham (Studi Menggunakan Analisis Fundamental dengan Pendekatan Price Earning Ratio (PER) Pada Saham Sektor Pertambangan yang Listing di BEI Periode 2012-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, 32(1), 58–65.
- Azis, M., Mintarti, S., Nadir, M. (2015). *Manajemen Investasi Fundamental, Teknikah, Perilaku Investor dan Return Saham*. Yogyakarta: DEEPUBLISH (Grup Penerbitan CV BUDI UTAMA).
- Drakopoulou, V. (2016). A Review of Fundamental and Technical Stock Analysis Techniques Journal of Stock & Forex Trading ad Review of Fundamental and Technical Stock Analysis Techniques. *Journal of Stock & Forex Trading*, 5(1), 2-8. <http://doi.org/10.4172/2168-9458.1000163>.
- Hadi, Nor. 2016. *Pasar Modal : Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*. Edisi Pertama. Yogyakarta. Graha Ilmu.
- Hidayat, T., Nuzula, N. F., & Darmawan, A. (2017). Penerapan Analisis Fundamental Menggunakan Discounted Cash Flow dan Price Earning Ratio Untuk Menilai Kewajaran Harga Saham (Studi pada Perusahaan Multinasional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2016 dan Induk Perusahaannya). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 50(2), 20–29.
- Jogiyanto Hartono. 2016. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kesepuluh. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Kasmir. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada.
- Khoirudin, Rifki (2017). Penilaian Saham PT. Pembangunan Perumahan Properti Dalam Rangka Initial Public Offering. *Jurnal Keuangan dan Perbankan Vol. 21 No.1, Januari 2017* : 37-46.
- Khoirudin, Rifki dan Desta Rizki Kusuma. (2016). *Kewajaran Nilai Pasar Saham Perusahaan Pasca Right Issue* 21(1), 37-46.
- Lutfiana, A., Danial, R. D. M., & Jhoansyah, D. (2019). Analisis Penilaian Harga Wajar Saham Dan Keputusan Investasi Secara Fundamental Dengan Menggunakan Metode Price Earning Ratio. *Ekobis*, 20(2), 1–10.
- Martia, D. Y., Setyawati, W., Khaerunisa, F., Hastuti, Y., Semarang, P. N., Prof, J., ... Semarang, T. (2018). Analisis Valuasi Saham Pt . Semen Indonesia (Persero) Tbk Dengan Metode Discounted Cash Flow (DCF). *Jurnal Aktual Akuntansi Keuangan Bisnis Terapan/ Vol.1, No.2, November 2018, 1(2)*, 160–166.
- Mohammad, Samsul. 2015. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, Edisi 2. Jakarta : Erlangga.
- Muklis, Faiza. (2016). Perkembangan dan Tantangan Pasar Modal Indonesia. *Vol. 1, No. 1, Januari-Juni 2016*.
- Prasetya, Ryan F. W., (2017) *Investasi Saham Ala Fundamental Dunia*. 2017.
- Putra, Saka. (2017). Analisis Industri Pangan Subsektor Industri Makanan Ringan Kue Bangkit dan

- Bolu. *JOM Fekom. Vol.4, No.1, Februari 2017.*
- Saputra, W.D., Suhadak, Azizah, D.F., (2015). Penggunaan Metode Capital Asset Pricing Model (CAPM) Dalam Menentukan Saham Efisien. *Jurnal Administrasi Bisnis. Vol. 25, No. 1, Agustus 2015.*
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D.* Bandung : Alfabeta, CV.
- Tandelilin (2017), *Pasar Modal : Manajemen Portofolio dan Investasi.* Yogyakarta:PT. Kanisius.
- Wira, Desmond. 2017. *Analisis Fundamental Saham.* Edisi Kedua. Jakarta: Exceed.
- Zaimsyah, Annisa M., Herianingrum, S., dan Najiatun (2019). Analisis Fundamental Terhadap Harga Saham Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index Tahun 2012-2017. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam.* 5(2), 2019, 114.

