

**ANALISIS FUNDAMENTAL SEBAGAI DASAR PENGAMBILAN
KEPUTUSAN INVESTASI MENGGUNAKAN PENDEKATAN
DIVIDEND DISCOUNT MODEL (DDM) DAN *PRICE EARNING RATIO
(PER)* PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR BATU BARA YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)
PERIODE 2018-2022**

Sudaryono¹, Sri Sapto Darmawati², Bertilia Lina Kusrina³, Rafif Febroaldo Astani⁴

^{1,2,3,4}Universitas Gunadarma, Depok, Indonesia

Email: daryono@staff.gunadarma.ac.id

Abstrak

Penilaian saham investor adalah untuk mengurangi risiko dan meningkatkan keuntungan. karakteristik investasi pada saham adalah memiliki imbal hasil yang tinggi namun juga memiliki risiko tinggi pula. Untuk meminimalkan risiko, investor dapat melakukan analisis fundamental yaitu dengan mempertimbangkan kinerja keuangan sebagai dasar pengambilan keputusan. Penelitian ini bertujuan untuk menentukan harga wajar saham perusahaan sub sektor batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2022 dengan dua pendekatan, yaitu *Dividend Discount Model (DDM)* dan *Price Earning Ratio (PER)*. Sampel terpilih terdiri dari 7 perusahaan memenuhi kriteria dari 29 perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa, menurut *Dividend Discount Model (DDM)*, saham BYAN, PTBA, ITMG, ADRO, dan MBAP berada dalam kondisi *undervalued*, sehingga disarankan untuk membeli saham tersebut. Sementara itu, saham BSSR dalam kondisi *correctly valued*, dengan rekomendasi untuk menahan sahamnya. Saham GEMS, berdasarkan *DDM*, berada dalam kondisi *overvalued*, sehingga disarankan untuk tidak membeli. Dengan pendekatan *Price Earning Ratio (PER)*, saham BYAN, PTBA, dan GEMS juga ditemukan *undervalued* dan dianjurkan untuk dibeli. Namun, saham ITMG, ADRO, BSSR, dan MBAP berada dalam kondisi *overvalued*, sehingga keputusan yang tepat adalah tidak membeli saham tersebut.

Kata Kunci: Analisis Fundamental, Dividend Discount Model, Price Earning Ratio, Kewajaran Harga Saham.

Abstract

Investor stock valuation is to reduce risk and increase profit. The characteristics of stock investment are that it has a high return but also has a high risk. To minimize risk, investors can conduct fundamental analysis by considering financial performance as a basis for decision making. This study aims to determine the fair price of coal sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2018-2022 period using two approaches, namely the Dividend Discount Model (DDM) and the Price Earning Ratio (PER). The selected sample consisted of 7 companies meeting the criteria from 29 companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The results of the study show that, according to the Dividend Discount Model (DDM), BYAN, PTBA, ITMG, ADRO, and MBAP stocks are undervalued, so it is advisable to buy these stocks. Meanwhile, BSSR shares are correctly valued, with a recommendation to hold their shares. GEMS shares, based on the DDM, are overvalued, so it is advisable not to buy. With the Price Earning Ratio (PER) approach, BYAN, PTBA, and GEMS shares are also found to be undervalued and are recommended to be purchased. However, ITMG, ADRO,

BSSR, and MBAP shares are in an overvalued condition, so the right decision is not to buy these stocks.

Keywords: *Fundamental Analysis, Dividend Discount Model, Price Earning Ratio, Fair Stock Price.*

A. PENDAHULUAN

Sebuah negara dapat mencapai pertumbuhan ekonomi melalui partisipasi masyarakat dalam investasi. Salah satu cara terbaik untuk mempercepat pembangunan dan mendorong pertumbuhan ekonomi di negara-negara berkembang adalah dengan mendorong investasi sebagai sarana pembentukan modal dan peningkatan produksi. Pertumbuhan ekonomi Indonesia setiap tahun sangat dipengaruhi oleh kontribusi pasar modal yang semakin aktif dalam mendorong aktivitas perekonomian yaitu sebagai instrumen untuk meningkatkan pendanaan yang mendukung pembangunan.

Di Indonesia, Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah pasar modal yang berfungsi sebagai sarana untuk melakukan transaksi jual beli instrumen keuangan jangka panjang, yang umumnya memiliki masa lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah dan perusahaan swasta (Wijaya & Suarjaya, 2017). Menurut Tandelilin (2017) dalam penelitian Ramadhania & Mokoginta (2020), pasar modal adalah tempat pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dan pihak yang membutuhkan dana melalui transaksi jual beli sekuritas. Sekuritas yang diperdagangkan di pasar modal meliputi saham, obligasi, dan reksadana. Salah satu instrumen yang kini banyak diminati adalah saham, karena dapat memberikan imbal hasil yang cukup tinggi bagi investor. Tandelilin (2010) menjelaskan bahwa saham adalah surat bukti kepemilikan atas aset-aset perusahaan. Investasi saham populer karena menawarkan potensi imbal hasil tinggi, tetapi juga datang dengan risiko yang tinggi. Calon investor disarankan untuk mempelajari instrumen ini secara mendalam sebelum berinvestasi melalui berbagai sumber.

Menurut Hermuningsih (2012) dalam penelitian yang dilakukan oleh Ramdhan Reska Anung Rustam Hidayat & Sri Sulasmia (2016), analisis fundamental adalah proses menganalisis berbagai faktor yang terkait dengan saham yang akan dipilih melalui evaluasi perusahaan. Untuk menilai kewajaran harga saham, apakah saham tersebut dalam kondisi undervalued, overvalued, atau fairvalued, investor dapat mengestimasi nilai intrinsik saham dan membandingkannya dengan harga pasar. Analisis fundamental membantu investor dalam mengambil keputusan untuk membeli, menjual, atau menahan saham mereka.

Dalam analisis fundamental, digunakan metode seperti *Dividend Discount Model* (DDM) dan *Price Earning Ratio* (PER). DDM menilai saham dengan menghitung nilai sekarang dari dividen yang diharapkan di masa depan. Terdapat tiga jenis DDM: model pertumbuhan nol, model pertumbuhan konstan, dan model pertumbuhan tidak konstan. DDM membantu menentukan harga wajar saham berdasarkan dividen yang diharapkan. Model pertumbuhan nol digunakan untuk saham yang dividen yang dibayarkan tetap, sedangkan model pertumbuhan konstan digunakan untuk dividen yang tumbuh secara stabil. Model pertumbuhan tidak konstan diterapkan ketika dividen mengalami penurunan karena perlambatan bisnis perusahaan (Tandelilin, 2010).

Price Earning Ratio (PER) adalah rasio yang membandingkan harga saham dengan laba bersih per saham, digunakan untuk menilai nilai saham. Rasio ini berasumsi bahwa harga saham mencerminkan laba di masa depan. PER berguna untuk membandingkan saham perusahaan dalam industri yang sama dan merupakan pendekatan yang sederhana: harga saham dibandingkan dengan laba per saham. PER rendah menunjukkan nilai saham yang lebih baik jika dibandingkan dengan earning yang tinggi, dan sebaliknya.

Dalam konteks perusahaan sub sektor batu bara, analisis fundamental menggunakan

DDM dan PER membantu investor dalam menilai harga saham dan risiko investasi. Namun, faktor eksternal seperti kondisi ekonomi, politik, dan sosial juga memiliki dampak yang signifikan. Investor perlu secara berkala memantau pasar dan menyesuaikan analisis dengan perubahan situasi pasar. Selama periode 2018-2022, industri batu bara di Indonesia mengalami fluktuasi. Harga batu bara dunia sempat pulih setelah penurunan pada tahun 2015-2016, tetapi kemudian mengalami penurunan lagi pada pertengahan 2018. Penurunan ini dipengaruhi oleh faktor global seperti permintaan, pasokan, kebijakan energi, dan isu lingkungan, yang berdampak pada perusahaan di sub sektor batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pada periode ini, pemerintah Indonesia menerapkan berbagai kebijakan terkait industri batu bara. Pada 2018, tarif batu bara berdasarkan tingkat energi termal diberlakukan untuk mendorong kualitas batu bara yang lebih baik dan mengurangi emisi. Pada 2019, moratorium izin pertambangan batu bara diterapkan untuk mengendalikan produksi dan melindungi lingkungan, yang berdampak pada perusahaan tambang, terutama yang terkena moratorium. Selain itu, tekanan dari masyarakat dan isu lingkungan, seperti deforestasi dan pencemaran, turut mempengaruhi perusahaan batu bara. Oleh karena itu, keberlanjutan lingkungan dan kepatuhan terhadap standar yang ketat menjadi sangat penting dalam operasi perusahaan.

Analisis fundamental yang menggunakan DDM dan PER membantu dalam penilaian investasi di perusahaan batu bara di BEI. DDM mempertimbangkan dividen, PER mengukur valuasi saham, dan analisis ini mencakup faktor ekonomi, regulasi, serta perubahan permintaan yang mempengaruhi kinerja perusahaan, memberikan pemahaman yang lebih komprehensif. Analisis fundamental juga mempertimbangkan risiko yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan sub sektor batu bara. Fluktuasi harga komoditas, perubahan kebijakan pemerintah, dan risiko lingkungan adalah beberapa contoh risiko yang harus diperhatikan oleh investor. Dengan melakukan analisis fundamental yang mendalam, investor dapat mengidentifikasi dan mengevaluasi risiko-risiko tersebut, serta membuat keputusan investasi yang lebih cerdas dan berbasis informasi yang akurat.

Beberapa perusahaan di sub sektor batu bara yang terdaftar di BEI antara lain PT Bayan Resources Tbk (BYAN), PT Bukit Asam Tbk (PTBA), PT Indo Tambang Raya Megah Tbk (ITMG), PT Adaro Energy Tbk (ADRO), PT Baramulti Suksessarana Tbk (BSSR), PT Golden Energy Mines Tbk (GEMS), dan PT Mitralaba Adipermana Tbk (MBAP). Sub sektor batu bara menjadi pilihan peneliti sebagai objek penelitian karena terdapat perusahaan yang telah memiliki skala bisnis internasional.

Beberapa penelitian sebelumnya oleh Astria Semaradilla Syari (2018) menggunakan Dividend Discount Model (DDM) menunjukkan perbedaan nilai intrinsik saham, di mana PT Fajar Surya Wisesa Tbk memiliki nilai tertinggi, sementara PT Tjiwi Kimia Tbk memiliki nilai terendah. Saham PT Kedawung Setia Industrial Tbk dikategorikan sebagai undervalued, sedangkan beberapa perusahaan lain, seperti PT Alkindo Naratama Tbk, PT Fajar Surya Wisesa Tbk, PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk, PT Suparma Tbk, dan PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk, dikategorikan sebagai overvalued. Penelitian oleh Ramdhan Reska Anung Rustam Hidayat dan Sri Sulasmia (2016) menggunakan Price Earning Ratio (PER) menunjukkan UNTR sebagai undervalued, sementara AKRA, ASII, dan UNVR diklasifikasikan sebagai overvalued. Investor jangka panjang disarankan untuk menahan saham yang dianggap overvalued karena rasio fundamental yang baik.

Penelitian lain oleh Hadi Satria Ganefi, Agus Prasetyono, dan Mei Rani Amalia (2023) menggunakan DDM dan PER menunjukkan bahwa dari 12 perusahaan yang dipilih, 10 di antaranya undervalued dan 2 overvalued. Dalam situasi undervalued, investor disarankan untuk membeli saham, sedangkan pada perusahaan yang overvalued, investor disarankan untuk menjual saham.

B. TINJAUAN PUSTAKA

1. Pasar Modal

Pasar modal adalah tempat untuk memperdagangkan berbagai instrumen keuangan jangka panjang, seperti obligasi, saham, reksa dana, instrumen derivatif, dan lainnya. Pasar ini berfungsi sebagai sumber pendanaan bagi perusahaan atau lembaga, termasuk pemerintah, serta sebagai sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal menyediakan fasilitas dan infrastruktur untuk kegiatan jual beli serta aktivitas terkait lainnya.

2. Investasi

Investasi adalah tindakan membeli aset dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan melalui peningkatan nilai aset tersebut atau melalui penerimaan dividen (Hidayat, 2017). Terdapat dua jenis investasi dalam instrumen keuangan, yaitu investasi langsung dan investasi tidak langsung. Investasi langsung dilakukan dengan cara membeli instrumen keuangan secara langsung dari perusahaan, baik melalui perantara atau metode lainnya. Sementara itu, investasi tidak langsung melibatkan pembelian saham dari perusahaan investasi yang memiliki portofolio instrumen keuangan yang terdiri dari saham perusahaan-perusahaan lain.

3. Saham

Saham merupakan bentuk penyertaan modal oleh individu atau badan usaha dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan berinvestasi dalam saham, pihak tersebut berhak atas klaim pendapatan perusahaan, klaim atas aset perusahaan, dan dapat menghadiri Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Menurut Hartono (2017), saham adalah bukti kepemilikan atas sebagian dari perusahaan, atau sebagai bentuk penyertaan modal dalam kepemilikan perseroan terbatas (PT), yang sering disebut sebagai emiten.

4. Resiko Saham

Saham memungkinkan investor untuk mendapatkan *return* dari *capital gain* dalam jumlah besar dengan waktu yang singkat. Hal ini juga memungkinkan saham dapat mengakibatkan kerugian besar dalam waktu yang singkat juga. Menurut Fakhruddin dan Darmadji (2011) resiko investor yang memiliki saham yang pertama tidak mendapatkan dividen. Hal ini karena perusahaan akan membagikan dividen jika operasinya menghasilkan keuntungan. Jika perusahaan rugi maka tidak dapat membagikan dividen. Risiko ke dua adalah *Capital loss*, artinya investor tidak selalu mendapatkan *capital gain* atau keuntungan atas saham yang dijualnya. Terkadang investor harus menjual saham dengan harga jual lebih rendah dari harga beli, dengan demikian seorang investor mengalami *capital loss*.

5. Penilaian Saham Biasa

Penilaian saham adalah proses yang melibatkan penggunaan informasi terkait keuntungan saat ini dan potensi keuntungan masa depan suatu perusahaan untuk menentukan serta memprediksi nilai wajar suatu saham (Bodie, 2014). Harga saham yang diperdagangkan dapat berada pada kondisi terlalu tinggi (*overvalued*) atau terlalu rendah (*undervalued*). Terdapat dua pendekatan utama dalam analisis harga saham yang digunakan untuk menilai harga saham, yaitu:

- a. Analisis Teknikal, sebagaimana dijelaskan oleh Tandelilin (2010), merupakan metode yang mengamati pergerakan harga saham di masa lalu menggunakan berbagai indikator seperti garis tren untuk memprediksi pergerakan harga saham di masa mendatang melalui grafik atau diagram. Pendekatan ini membantu menentukan apakah harga saham telah mencapai titik *overvalued* atau *undervalued*.
- b. Analisis Fundamental, menurut Corrado (2002), adalah evaluasi terhadap laporan keuangan perusahaan serta informasi ekonomi lainnya untuk menilai saham.

Pendekatan ini berfungsi untuk menganalisis kinerja keuangan perusahaan dan menilai harga saham guna menentukan apakah harga saham di pasar saat ini berada pada kondisi overvalued atau undervalued.

6. Laporan Keuangan

Menurut PSAK Nomor 1 (2015), laporan keuangan adalah penyajian terstruktur mengenai posisi dan kinerja keuangan suatu entitas. Laporan ini menginformasikan tentang sejarah entitas yang dikonversi ke dalam nilai moneter. Menurut Munawir (2007) laporan keuangan adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara data keuangan atau aktivitas suatu perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data atau efektivitas perusahaan tersebut

Menurut Hery (2015), jenis dan urutan penyajian laporan keuangan adalah sebagai berikut:

a. Laporan Laba Rugi

Laporan laba rugi (*income statement*) adalah laporan yang menyajikan pendapatan dan beban perusahaan selama periode tertentu. Laporan ini menggambarkan hasil kinerja manajemen atau hasil operasional perusahaan, yakni laba atau rugi bersih yang diperoleh dari pendapatan dikurangi beban dan kerugian.

b. Laporan Ekuitas Pemilik

Laporan ekuitas pemilik (*statement of owner's equity*) adalah laporan yang merangkum perubahan dalam ekuitas pemilik perusahaan selama periode tertentu. Laporan ini sering disebut juga sebagai laporan perubahan modal.

c. Neraca

Neraca (*balance sheet*) adalah laporan yang menyajikan posisi aset, kewajiban, dan ekuitas perusahaan pada suatu tanggal tertentu. Tujuan laporan ini adalah untuk menunjukkan posisi keuangan perusahaan pada waktu tertentu.

d. Laporan Arus Kas

Laporan arus kas (*statement of cash flows*) adalah laporan yang menunjukkan arus kas masuk dan keluar secara rinci, berdasarkan aktivitas operasional, investasi, dan pendanaan perusahaan selama periode tertentu. Laporan ini juga menggambarkan perubahan bersih kas selama periode yang berjalan serta saldo kas yang dimiliki perusahaan pada akhir periode.

7. Analisis Rasio Keuangan

Analisis rasio banyak digunakan oleh manajer, analisis kredit, dan analisis saham. Metode ini sangat berguna karena memungkinkan perbandingan angka secara relatif, sehingga dapat mengurangi potensi kesalahan dalam menafsirkan angka mutlak yang terdapat dalam laporan keuangan. Beberapa rasio keuangan yang umum digunakan untuk menilai harga saham antara lain sebagai berikut:

| Rasio | Sumber |
|---|------------------|
| a) Return on Equity $ROE = \frac{\text{net income after tax}}{\text{Stockholders Equity}}$ | Syamsudin (2011) |
| b) Earning per Share $EPS = \frac{\text{earning available for common stock}}{\text{number of shares of common stock outstanding}}$ | Syamsudin (2011) |
| c) Dividend payout Ratio $DPR = \frac{\text{dividen per share}}{\text{earning per shares}}$ | Syamsudin (2011) |
| d) Dividend per Share $DPS = \frac{\text{dividen paid}}{\text{number of shares of common stock outstanding}}$ | Hanafi (2007) |

8. Analisis Fundamental

Untuk menentukan nilai wajar saham (nilai intrinsik), analisis fundamental menggunakan data dasar yang berasal dari kondisi keuangan perusahaan, seperti laba, dividen yang dibagikan, penjualan, dan lainnya (Hartono, 2017). Analisis fundamental bertujuan untuk memprediksi harga saham di masa depan dengan memperkirakan nilai faktor-faktor dasar yang memengaruhi harga saham tersebut, serta menghubungkan variabel-variabel yang relevan untuk menghasilkan estimasi harga saham yang akurat. Lebih lanjut, analisis fundamental juga digunakan untuk menghitung nilai intrinsik saham dengan mengandalkan data dari laporan keuangan perusahaan. Berdasarkan penjelasan ini, analisis fundamental dapat dipahami sebagai alat yang digunakan untuk membandingkan harga intrinsik saham dengan harga pasar saat ini, yang menjadi dasar untuk pengambilan keputusan investasi.

Terdapat dua pendekatan dalam analisis fundamental untuk menghitung nilai intrinsik saham, yaitu pendekatan nilai sekarang dan pendekatan Price-to-Earnings Ratio (PER).

1. Pendekatan Nilai Sekarang

Berikut adalah langkah-langkah untuk menghitung tingkat pertumbuhan dividen menggunakan model pertumbuhan konstan:

| Rasio | Sumber |
|--|-----------------------------------|
| a) Menghitung tingkat pertumbuhan dividen (g) $g = ROE \times \text{retention rate}$ $\text{retention rate} = 1 - \text{Dividen Payout Ratio}$ | Wijaya, Hidayat, & Husaini (2015) |
| b) Menghitung estimasi dividen yang diharapkan (D1). $D_1 = D_0 (1 + g)$ | Wijaya, Hidayat, & Husaini (2015) |
| c) Menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan (k) $k = \frac{D1}{P + g}$ | Wijaya, Hidayat, & Husaini (2015) |
| d) Nilai intrinsik DDM dengan model pertumbuhan konstan (Constant Growth Model) $P0 = \frac{D1}{k - g}$ | Tandelilin, (2010) |

2. Pendekatan Price Earning Ratio (PER)

Langkah-langkah untuk menghitung nilai intrinsik saham dengan menggunakan Price Earning Ratio (PER):

| Rasio | Sumber |
|---|----------------------------|
| a) Tingkat Pertumbuhan yang diharapkan (g) $g = \text{ROE} \times \text{retention rate}$ $g = \frac{\text{Laba bersih setelah bunga dan pajak}}{\text{jumlah modal sendiri}} \times (1 - \text{DPR})$ | Tandelilin (2010) |
| b) Estimasi dividen tahun yang akan datang (D_1) $D_1 = D_0(1 + g)$ | Tambunan (2007) |
| c) Estimasi earning tahun yang akan datang (E_1) $E_1 = E_0(1 + g)$ | Tambunan (2007) |
| d) Tingkat return yang diharapkan investor (k) $k = \frac{D}{P_0} + g$ | Brigham dan Houston (2010) |
| e) Nilai Intrinsik PER Nilai intrinsik = Estimasi EPS X PER = $E_1 \times \text{PER}$ | Tandelilin, (2010) |

9. Keputusan Investasi

Menurut Tandelilin (2010), dalam proses pengambilan keputusan investasi, terdapat tiga hal utama yang harus diperhatikan:

- Tujuan utama dari investasi saham adalah memperoleh keuntungan yang berupa capital gain dan dividen. Keuntungan ini menjadi daya tarik bagi investor baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.
- Tingkat risiko dalam investasi sangat dipengaruhi oleh sejauh mana keberanian investor dalam mengambil risiko. Semakin tinggi risiko yang diambil, semakin besar potensi keuntungan yang bisa diperoleh.
- Terdapat hubungan yang langsung dan linear antara risiko dan return dalam investasi, yang berarti semakin tinggi potensi keuntungan dari suatu aset, semakin besar pula risiko yang harus dihadapi. Keputusan investasi sering kali melibatkan perhitungan nilai intrinsik saham yang kemudian dibandingkan dengan harga pasar yang berlaku.

Tabel 1. Pengambilan Keputusan Investasi Berdasarkan Analisis Fundamental dengan Dividen Discount Model (DDM) dan Price Earning Ratio (PER)

| Keterangan | Kondisi Saham | Keputusan Investasi |
|-------------------------------|-------------------------|-----------------------|
| Nilai Intrinsik > Nilai Saham | <i>Undervalued</i> | Membeli/Menahan Saham |
| Nilai Intrinsik < Nilai Saham | <i>Overvalued</i> | Menjual Saham |
| Nilai Intrinsik = Nilai Saham | <i>Correctly Valued</i> | Menahan Saham |

Sumber: Husnan (2015)

C. METODE

Penelitian ini menggunakan metode deskriptif kuantitatif, di mana data yang diperoleh dari laporan keuangan dianalisis dan dijelaskan untuk menggambarkan kondisi terkait penilaian kewajaran harga saham, apakah saham tersebut *undervalued*, *overvalued*, atau *correctly valued*. Objek penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan-perusahaan di subsektor pertambangan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2018-2022. Populasi yang dianalisis dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan subsektor batu bara yang terdaftar di BEI selama periode 2018-2022.

Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yakni pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian.

Kriteria pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

- Perusahaan yang termasuk dalam sub sektor pertambangan batu bara dan terdaftar di BEI
- Perusahaan yang memiliki laporan keuangan lengkap selama periode 2018-2022
- Perusahaan yang secara konsisten membagikan dividen setiap tahun selama periode 2018-2022.

Dari total populasi yang berjumlah 29 perusahaan yang memenuhi kriteria di BEI, terdapat 7 perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yang mencakup laporan keuangan tahunan subsektor batu bara untuk periode 2018-2022 yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), serta data harga penutupan saham tahunan perusahaan subsektor batu bara pada periode yang sama yang diambil dari www.yahoofinance.com.

Penelitian ini bersifat kuantitatif dan menggunakan data sekunder. Teknik pengumpulan data yang diterapkan adalah teknik dokumentasi, di mana data dikumpulkan dengan cara mempelajari dan mencatat dokumen-dokumen resmi perusahaan, seperti arsip laporan keuangan tahunan, profil perusahaan, serta dokumen terkait lainnya yang relevan dengan tujuan penelitian.

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Hasil Perhitungan Nilai Intrinsik Saham

Tabel 2. Nilai Intrinsik Per Lembar Saham dengan DDM dan PER

| No | Kode Perusahaan | Harga Pasar (<i>Closing Price 2022</i>) (Rp) | Nilai Intrinsik Metode DDM (Rp) | Nilai Intrinsik Metode PER (Rp) |
|----|-----------------|---|------------------------------------|------------------------------------|
| 1 | BYAN | 21.000 | 21.004 | 21.048 |
| 2 | PTBA | 3.690 | 3.691 | 3.694 |
| 3 | ITMG | 39.025 | 39.026 | 39.014 |
| 4 | ADRO | 3.850 | 3.851 | 3.849 |
| 5 | BSSR | 2.340 | 2.340 | 2.334 |
| 6 | GEMS | 7.050 | 7.049 | 7.052 |
| 7 | MBAP | 7.625 | 7.626 | 7.618 |

Sumber: Data Diolah, 2023

Dalam Tabel 2 dapat dilihat bahwa penilaian terhadap kewajaran harga saham yang menggunakan metode *Dividend Discount Model* (DDM) dengan pertumbuhan konstan dan *Price Earnings Ratio* (PER) menghasilkan nilai intrinsik yang berbeda pada beberapa sampel saham. Meskipun selisih antara harga pasar dan nilai intrinsik saham, baik menggunakan DDM maupun PER, tidak terlalu besar, ada hal penting yang perlu diperhatikan. Selisih harga ini harus dikalikan dengan jumlah saham yang beredar, sehingga para pemegang saham perlu memperhitungkan jumlah saham yang dimiliki, selain hanya memperhatikan perbedaan antara harga pasar dan nilai intrinsik saham.

2. Menilai Kewajaran Saham

Berdasarkan Tabel 3, setelah melakukan penilaian kewajaran harga saham menggunakan *Dividend Discount Model* (DDM), dapat diketahui bahwa dari tujuh sampel yang dianalisis, terdapat satu perusahaan yang dalam kondisi *overvalued*, yaitu perusahaan dengan nilai intrinsik yang lebih rendah dibandingkan harga pasar sahamnya. Lima perusahaan lainnya berada dalam kondisi *undervalued*, dimana nilai intrinsiknya lebih tinggi dari harga pasar sahamnya. Sementara itu, satu perusahaan lainnya berada dalam kondisi *correctly valued*, di mana nilai intrinsik perusahaan sama dengan harga pasar saham saat ini.

ARTIKEL

Tabel 3. Perbandingan Nilai Intrinsik dan Harga Pasar Per Lembar Saham Berdasarkan Analisis Fundamental Menggunakan *Dividend Discount Model (DDM)*

| No | Kode Perusahaan | Harga Pasar (Closing Price 2022) (Rp) | Nilai Intrinsik Metode DDM (Rp) | Kondisi Saham |
|----|-----------------|---|---------------------------------------|-------------------------|
| 1 | BYAN | 21.000 | 21.004 | <i>Undervalued</i> |
| 2 | PTBA | 3.690 | 3.691 | <i>Undervalued</i> |
| 3 | ITMG | 39.025 | 39.026 | <i>Undervalued</i> |
| 4 | ADRO | 3.850 | 3.851 | <i>Undervalued</i> |
| 5 | BSSR | 2.340 | 2.340 | <i>Correctly Valued</i> |
| 6 | GEMS | 7.050 | 7.049 | <i>Overvalued</i> |
| 7 | MBAP | 7.625 | 7.626 | <i>Undervalued</i> |

Sumber: Data Diolah, 2023

Harga pasar saham dipengaruhi oleh ekspektasi dan persepsi investor terhadap kinerja perusahaan di masa depan. Apabila investor menganggap bahwa kinerja keuangan perusahaan akan menurun, maka permintaan saham akan berkurang, yang pada gilirannya akan menyebabkan harga saham menurun. Sebaliknya, jika investor optimis bahwa kinerja keuangan perusahaan akan meningkat, permintaan saham pun akan meningkat, sehingga harga saham akan naik.

Saham perusahaan subsektor batu bara yang termasuk dalam kategori *overvalued* adalah GEMS, sedangkan saham yang berada dalam kondisi *undervalued* adalah BYAN, PTBA, ITMG, ADRO, dan MBAP. Adapun saham perusahaan subsektor batu bara yang termasuk dalam kategori *correctly valued* adalah BSSR

Tabel 4. Perbandingan Nilai Intrinsik dengan Harga Pasar Per Lembar Saham Berdasarkan Analisis Fundamental dengan *Price Earning Ratio (PER)*

| No | Kode Perusahaan | Harga Pasar (Closing Price 2022) (Rp) | Nilai Intrinsik Metode PER (Rp) | Kondisi Saham |
|----|-----------------|---|---------------------------------------|--------------------|
| 1 | BYAN | 21.000 | 21.048 | <i>Undervalued</i> |
| 2 | PTBA | 3.690 | 3.694 | <i>Undervalued</i> |
| 3 | ITMG | 39.025 | 39.014 | <i>Overvalued</i> |
| 4 | ADRO | 3.850 | 3.849 | <i>Overvalued</i> |
| 5 | BSSR | 2.340 | 2.334 | <i>Overvalued</i> |
| 6 | GEMS | 7.050 | 7.052 | <i>Undervalued</i> |
| 7 | MBAP | 7.625 | 7.618 | <i>Overvalued</i> |

Sumber: Data Diolah, 2023

Berdasarkan Tabel 4, setelah melakukan penilaian kewajaran harga saham menggunakan *Price Earning Ratio (PER)*, dapat diketahui bahwa dari tujuh sampel yang dianalisis, terdapat empat perusahaan yang berada dalam kondisi *overvalued*, yaitu perusahaan dengan nilai intrinsik yang lebih rendah dibandingkan dengan harga pasar sahamnya. Sementara itu, tiga perusahaan lainnya berada dalam kondisi *undervalued*, yaitu perusahaan yang memiliki nilai intrinsik lebih tinggi daripada harga pasar sahamnya.

Harga pasar saham dipengaruhi oleh harapan dan persepsi investor terhadap kinerja perusahaan di masa depan. Jika investor beranggapan bahwa kinerja keuangan perusahaan akan menurun, maka permintaan saham akan menurun, yang pada gilirannya menyebabkan harga saham juga turun. Sebaliknya, jika investor memperkirakan kinerja keuangan perusahaan akan meningkat, permintaan saham akan meningkat, yang akhirnya menyebabkan harga saham juga naik. Saham perusahaan subsektor batu bara yang masuk dalam kategori *overvalued* adalah ITMG, ADRO, BSSR, dan MBAP. Sedangkan saham yang berada dalam

kondisi *undervalued* adalah BYAN, PTBA, dan GEMS.

3. Pengambilan Keputusan Investasi

Tabel 5. Pengambilan Keputusan Investasi Berdasarkan Analisis Fundamental dengan *Dividend Discount Model (DDM)*

| No | Kode Perusahaan | Kondisi Saham | Keputusan Investasi |
|----|-----------------|-------------------------|---------------------|
| 1 | BYAN | <i>Undervalued</i> | Membeli |
| 2 | PTBA | <i>Undervalued</i> | Membeli |
| 3 | ITMG | <i>Undervalued</i> | Membeli |
| 4 | ADRO | <i>Undervalued</i> | Membeli |
| 5 | BSSR | <i>Correctly Valued</i> | Menahan |
| 6 | GEMS | <i>Overvalued</i> | Menjual |
| 7 | MBAP | <i>Undervalued</i> | Membeli |

Sumber: Data Diolah, 2023

Berdasarkan Tabel 5, dari tujuh perusahaan subsektor batu bara yang dijadikan sampel selama periode 2018-2022, hasil perbandingan antara nilai intrinsik dan harga pasar (harga penutupan) saham menunjukkan bahwa harga saham lima perusahaan, yaitu BYAN, PTBA, ITMG, ADRO, dan MBAP, dianggap terlalu murah atau *undervalued*. Bagi calon investor, disarankan untuk membeli saham-saham tersebut, sementara bagi investor yang sudah memilikinya, langkah yang disarankan adalah menambah jumlah saham yang dimiliki atau mempertahankan saham tersebut dengan harapan harga saham akan meningkat di masa depan. Sementara itu, harga saham salah satu perusahaan, GEMS, berada dalam kondisi *overvalued*. Bagi investor yang telah memiliki saham tersebut, keputusan yang tepat adalah untuk menjual sahamnya. Harga saham perusahaan lainnya, BSSR, berada dalam kondisi *correctly valued*, sehingga bagi investor yang sudah memiliki saham ini, keputusan terbaik adalah menahannya dengan harapan harga saham akan naik di masa mendatang.

Tabel 6. Pengambilan Keputusan Investasi Berdasarkan Analisis Fundamental dengan *Price Earning Ratio (PER)*

| No | Kode Perusahaan | Kondisi Saham | Keputusan Investasi |
|----|-----------------|--------------------|---------------------|
| 1 | BYAN | <i>Undervalued</i> | Membeli |
| 2 | PTBA | <i>Undervalued</i> | Membeli |
| 3 | ITMG | <i>Overvalued</i> | Menjual |
| 4 | ADRO | <i>Overvalued</i> | Menjual |
| 5 | BSSR | <i>Overvalued</i> | Menjual |
| 6 | GEMS | <i>Undervalued</i> | Membeli |
| 7 | MBAP | <i>Overvalued</i> | Menjual |

Sumber: Data Diolah, 2023

Berdasarkan Tabel 6, dari tujuh perusahaan subsektor batu bara yang dijadikan sampel pada periode 2018-2022, hasil perbandingan antara nilai intrinsik dan harga pasar (harga penutupan) saham menunjukkan bahwa harga saham tiga perusahaan, yaitu BYAN, PTBA, dan GEMS, berada dalam kondisi *undervalued*. Bagi calon investor, disarankan untuk membeli ketiga saham tersebut, sementara bagi investor yang sudah memilikinya, langkah yang tepat adalah menambah jumlah saham yang dimiliki atau mempertahankan saham tersebut dengan harapan harga saham akan naik di masa depan. Sementara itu, harga saham empat perusahaan lainnya, yaitu ITMG, ADRO, BSSR, dan MBAP, berada dalam kondisi *overvalued*. Bagi investor yang sudah memiliki saham-saham tersebut, keputusan yang sebaiknya diambil adalah untuk menjual saham-saham tersebut.

E. KESIMPULAN

Dividend Discount Model (DDM) dengan pertumbuhan konstan menunjukkan bahwa saham BYAN, PTBA, ITMG, ADRO, dan MBAP berada dalam kondisi undervalued (dinilai murah), saham GEMS berada dalam kondisi *overvalued* (dinilai mahal), dan BSSR berada dalam kondisi *correctly valued* (dinilai wajar). Berdasarkan perhitungan dengan *Price Earning Ratio* (PER), saham BYAN, PTBA, dan GEMS berada dalam kondisi *undervalued* (murah), sedangkan saham ITMG, ADRO, BSSR, dan MBAP berada dalam kondisi *overvalued* (mahal). Berdasarkan pendekatan DDM, keputusan investasi untuk saham BYAN, PTBA, ITMG, ADRO, dan MBAP adalah membeli, sementara keputusan untuk saham GEMS adalah menjual, dan untuk saham BSSR adalah menahan. Berdasarkan pendekatan PER, keputusan untuk saham BYAN, PTBA, dan GEMS adalah membeli, sementara keputusan untuk saham ITMG, ADRO, BSSR, dan MBAP adalah menjual.

DAFTAR PUSTAKA

- Anung, M. R. R., Hidayat, R. R., & Sulasmiasi, S. (2016). *Penggunaan Analisis Fundamental Pendekatan Price Earning Ratio (PER) dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham (Studi Pada Saham Emiten Yang Terdaftar dalam Jakarta Islamic Index Periode 2012-2015)* (Doctoral Dissertation, Brawijaya University).
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Corrado, C. J., & Jordan, B. D. (2005). *Fundamentals of Investments: Valuation and Management*. New York: McGraw-Hill.
- Fakhrudin, H. M., & Darmadji, T. (2011). *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ganefi, H. S., Prasetyono, A., & Amalia, M. R. (2023). Penilaian Saham Secara Fundamental Menggunakan Metode Dividend Discount Model dan Price Earning Ratio Untuk Keputusan Investasi. *Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis*, 16(1), 68-80.
- Hanafi, M. M., & Halim, A. (2007). *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP YKPN.
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Hery, S. E. (2015). *Analisis kinerja manajemen*. Jakarta: Gramedia Widiasarana Indonesia.
- Hidayat, T. (2017). *Value Investing: Beat The Market in Five Minutes!*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Husnan, S. (2015). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP YKPN
- Indriantoro, N., & Supomo, B. (2013). *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi & Manajemen*. Yogyakarta: BPFE.
- Munawir. (2007). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Ramadhania, C. A., & Mokoginta, A. A. (2020). Analisis Penilaian Harga Wajar Saham yang Terdaftar Dalam Indeks JII dengan Metode Price To Earning Ratio Periode Tahun 2014-2018. *Jurnal Akuntansi dan Pasar Modal*, 3(2).
- Syamsuddin, L. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Keputusan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Syari, A. S. (2018). Evaluasi Kondisi Saham Melalui Analisis Fundamental Dengan Metode Dividend Discount Model (Ddm) Terhadap Keputusan Investasi Pada Perusahaan Sub Sektor Pulp and Paper Yang Terdaftar Di Bei Periode 2011-2015. *Jurnal Ekonomi STIEP*, 3(2), 1-13.
- Tambunan, A. P. (2008). *Menilai Harga Wajar Saham*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal Manajemen Portofolio & Investasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

ARTIKEL

- Wijaya, A. P. (2015). *Analisis Fundamental Dengan Pendekatan Dividend Discount Model (DDM) Untuk Menilai Kewajaran Harga Saham (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Semen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013)* (Doctoral Dissertation, Brawijaya University).
- Wijaya, I. G. O., & Suarjaya, A. A. G. (2017). *Pengaruh EVA, ROE dan DPR terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur di BEI* (Doctoral Dissertation, Udayana University).