

## **STOCK VALUATION MENGGUNAKAN DIVIDEND DISCOUNTED MODEL (DDM) DALAM PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI PADA BANK PEMBANGUNAN DAERAH YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Chairil Afandy**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Bengkulu

[chai050379z@gmail.com](mailto:chai050379z@gmail.com)

### **ABSTRACT**

*This study aims to find out the intrinsic value of each share of regional development banks listed on the IDX. This study also aims to find out the stock market price (closing price) is below or above the intrinsic value of its shares. Finally, this study aims to find out which bank shares are the best to choose as investment options. This research was conducted in a one-year period, 2017. This type of research is descriptive research with quantitative methods. Descriptive research is research that seeks to describe or describe data that has been collected as it is. This study uses secondary data. Secondary data used in the form of data collected during the period in the form of numerical data contained in the annual report banking obtained from the official website of Indonesia Stock Exchange. In this study, the researcher described the reasonableness condition (value) of the stock price analyzed using the DDM method of model constant growth. This study reveals: (1) the intrinsic value of the shares of the Regional Development Bank in the Indonesia Stock Exchange evaluated by the DDM method of constant growth are as follows, the intrinsic value of BJBR shares is Rp 2455.25; while BJTM is Rp 810.67; (2) the intrinsic value of BJBR and BJTM in 2017 is below the market price, which means that the two regional development banks are considered undervalued, and the decision taken is bought, or held if it's already owned; (3) BJBR shares are the best shares to be chosen as investment options compared to BJTM, because BJBR has the highest difference between intrinsic value at its market price.*

**Keywords:** *intrinsic value, market price, dividend discounted model, investment*

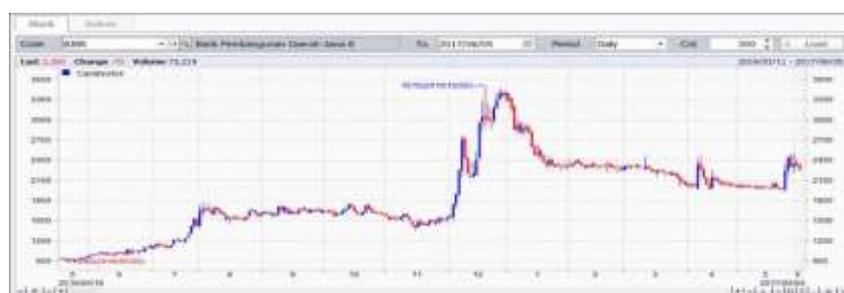
### **PENDAHULUAN**

Pasar modal merupakan tempat yang tepat bagi calon investor yang memiliki kelebihan dana untuk berinvestasi yang memberikan potensi keuntungan (*return*) yang cukup besar berupa *capital gain* atau dividen. Di Indonesia industri perbankan merupakan salah satu industri yang sahamnya sangat diminati oleh masyarakat yang akan berinvestasi di pasar modal karena dianggap salah satu saham yang menjanjikan *return* yang cukup tinggi.

*Dividend Discount Model (DDM)* digunakan untuk menghitung harga wajar saham. Pada model ini harga wajar suatu saham merupakan *present value* dari taksiran dividennya. Dengan menghitung taksiran dividen dimasa yang akan datang, maka dapat dihitung harga wajar dari suatu saham, karena harga wajar saham saat ini adalah *present value* dari dividen di masa yang akan datang dalam waktu yang tidak terbatas (Damodaran, 2002). Nilai yang berhubungan dengan saham dapat dilihat dalam tiga konsep nilai yang memberikan makna yang berbeda. Nilai buku (*book value*) per lembar saham menunjukkan aktiva bersih yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham, nilai pasar (*market value*) berbeda dengan nilai buku, jika nilai buku

dibentuk oleh perusahaan, maka nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar, dan nilai Intrinsik (*intrinsic value*) atau *fundamental value* merupakan nilai seharusnya sebuah saham (Jogiyanto, 2003).

Bank Pembangunan Daerah (BPD) merupakan bank umum yang kepemilikan sahamnya dimiliki oleh Pemerintah Provinsi di berbagai daerah. Sebagai contoh misalnya Bank Jatim, mayoritas kepemilikan sahamnya dimiliki oleh Pemerintah Provinsi Jawa Timur. Bank Pembangunan Daerah berfungsi sebagai mitra kerja Pemerintah Provinsi untuk turut mendukung program kerja Pemerintah Provinsi yang membutuhkan layanan jasa keuangan dan perbankan. Secara umum, kepemilikan saham BPD mayoritas dipegang oleh pemerintah provinsi yang bersangkutan, namun ada juga Bank BPD yang telah menerbitkan sahamnya di bursa. Ada 3 BPD yang telah menjadi perusahaan publik dan menerbitkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia, ketiga Bank tersebut yaitu: Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk (BJBR), Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk (BJTM), Bank Pembangunan Daerah Banten Tbk (BEKS).



Sumber: [www.finansialku.com](http://www.finansialku.com)

Gambar 1. Pergerakan Saham BJBR.



Sumber: [www.finansialku.com](http://www.finansialku.com)

Gambar 2. Pergerakan Saham BJTM



Sumber: [www.finansialku.com](http://www.finansialku.com)

Gambar 3. Pergerakan Saham BEKS

Setiap perusahaan umumnya memiliki kewajiban atau yang biasa disebut dengan hutang yang harus diselesaikan atau dibayar oleh perusahaan. Dividen adalah pembayaran bagian laba perusahaan kepada pemegang saham. Suatu perusahaan tidak harus membayar dividen kepada pemegang saham, akan tetapi jika investor membeli saham dengan harapan akan mendapatkan dividen dan perusahaan tidak membayarnya maka mereka dapat menjual saham mereka. Jika terlalu banyak saham yang dijual maka nilai saham akan mengalami penurunan.

Bagi perusahaan, pembayaran dividen akan mengurangi kas perusahaan sehingga dana yang tersedia untuk membiayai kegiatan operasi maupun investasi akan berkurang. Perusahaan harus memutuskan berapa besarnya keuntungan yang ditahan dan berapa besarnya yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Keputusan ini penting karena menyangkut tanggung jawab perusahaan terhadap pemegang saham yang telah menanamkan dananya dan juga pertumbuhan perusahaan. Untuk itu, diperlukan penilaian lebih lanjut apakah bank pembangunan daerah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tersebut memiliki harga yang *overvalued* atau *undervalued*.

Investasi dalam bentuk saham memerlukan analisa untuk mengukur nilai saham. Analisa saham tersebut bertujuan untuk menaksir nilai seharusnya dari suatu saham, selanjutnya disebut nilai intrinsik (*intrinsic value*). Dengan membandingkan antara nilai intrinsik dengan harga pasar saat ini (*current market price*) saham tersebut akan dihasilkan posisi *undervalued*, *overvalued* atau kondisi keseimbangan.

## **TINJAUAN PUSTAKA**

### **Saham**

Eliza (2013) menyatakan saham adalah penyertaan modal dalam kepemilikan suatu perusahaan biasanya berupa perseroan terbatas (PT). Dalam hal ini pemilik saham merupakan pemilik sebagian dari perusahaan tersebut. Samsul (2006) menyatakan saham adalah surat berharga yang menunjukkan kepemilikan perusahaan sehingga pemegang saham memiliki hak klaim atas dividen atau distribusi lain yang dilakukan perusahaan kepada pemegang sahamnya, termasuk hak klaim atas aset perusahaan, dengan prioritas setelah hak klaim pemegang surat berharga lain dipenuhi jika terjadi likuiditas.

Fahmi (2012) menyebutkan saham merupakan salah satu instrument pasar modal yang paling banyak diminati oleh investor, karena mampu memberikan tingkat pengembalian yang menarik. Saham adalah kertas yang tercantum jelas nilai nominal, nama perusahaan, dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang telah dijelaskan kepada setiap pemegangnya.

### **Harga Saham**

Jogiyanto (2000) menyatakan harga saham adalah harga yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal. Harga saham adalah nilai suatu saham yang mencerminkan kekayaan perusahaan untuk mengeluarkan saham, di mana perubahan atau fluktuasinya sangat ditentukan penawaran dan permintaan yang terjadi di pasar bursa (Husnan, 2001).

Weston dan Brigham (1994) menyatakan harga pasar saham dapat didefinisikan sebagai nilai pasar sekuritas yang dapat diperoleh investor apabila investor menjual atau membeli saham yang ditentukan berdasarkan harga penutupan atau *closing price*

di bursa pada hari yang bersangkutan. Menurut Dewi (2014) mengungkapkan harga saham merupakan salah satu indikator pengelolaan perusahaan. Keberhasilan dalam menghasilkan keuntungan akan memberikan kepuasan bagi investor yang rasional. Harga jual saham yang cukup tinggi akan memberikan keuntungan, yaitu berupa *capital gain* dan citra yang lebih baik bagi perusahaan sehingga memudahkan bagi manajemen untuk mendapatkan dana dari luar perusahaan.

Tanuwidjaja (2008), menyebutkan nilai saham menentukan harga saham yang bersangkutan, sebelum investor memutuskan membeli atau menjual saham, nilai per lembar saham harus dibandingkan dengan harga yang ditawarkan. Menurut Parahita (2008), menyatakan ada tiga tipe harga saham, yaitu:

1. *Par Value*, yaitu harga yang tercetak/tertera di lembar saham itu sendiri atau disebut juga dengan harga nominal.
2. *Market Price*, merupakan harga yang berlaku dalam transaksi jual beli di bursa, harga ini terbentuk dari mekanisme permintaan dan penawaran.
3. *Fair Value*, disebut harga wajar, yaitu harga yang “tak terlihat”, yang kita nilai layak untuk saham tersebut.

### **Penilaian atau Valuasi Saham**

Husnan (2005) menyatakan penilaian saham merupakan suatu mekanisme untuk merubah serangkaian variabel ekonomi atau variabel perusahaan yang diramalkan (atau yang diamati) menjadi perkiraan tentang harga saham. Variabel-variabel ekonomi tersebut seperti misalnya laba perusahaan, dividen yang dibagikan, variabilitas laba, dan sebagainya. Menurut Roshita (2014) mengungkapkan berdasarkan pernyataan tersebut penilaian saham adalah proses menentukan apakah harga pasar saham wajar saat dibandingkan dengan nilai intrinsik saham tersebut. Penilaian (*valuation*) saham adalah proses menentukan berapa harga wajar suatu saham. Nilai yang berhubungan dengan saham dapat dilihat dalam tiga konsep nilai yang memberikan makna yang berbeda.

- a. Nilai buku (*book value*) per lembar saham menunjukkan aktiva bersih yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham (Jogiyanto, 2003).
- b. Nilai Pasar (*market value*) merupakan nilai saham yang terbentuk ketika sebuah saham dicatatkan di bursa ketika IPO (*Initial Public Offering*) yaitu saat pertama kalinya saham tersebut ditawarkan kepada publik. Sedangkan menurut Jogiyanto (2003) nilai pasar (*market value*) berbeda dengan nilai buku. Jika nilai buku dibentuk oleh perusahaan, maka nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Dengan kata lain nilai pasar terbentuk dari adanya *supply and demand*.
- c. Nilai Intrinsik (*intrinsic value*) atau *fundamental value* merupakan nilai seharusnya sebuah saham. Dengan mengetahui nilai intrinsik saham investor dapat mengetahui harga sebuah saham murah (*undervalued*) atau mahal (*overvalued*). Nilai intrinsik dapat diketahui melalui analisis fundamental dan analisis teknikal (Jogiyanto, 2003).

Pedoman penilaian saham dikemukakan oleh Sunariyah (2006), sebagai berikut:

1. Jika nilai intrinsik lebih besar dari harga pasar sekarang, aktiva atau saham dinyatakan *undervalued* dan seharusnya dibeli atau ditahan kalau sudah dimiliki.

2. Jika nilai intrinsik lebih kecil dari harga pasar, aktiva atau saham dinyatakan *overvalued* dan seharusnya dihindari membeli atau sebaliknya segera dijual atau ditahan tetapi dalam waktu yang sesingkat mungkin.
3. Jika nilai intrinsik sama dengan harga pasar sekarang, aktiva atau saham tersebut dinilai secara benar atau wajar.

### **Discounted Cash Flow**

Metode *discounted cash flow*, nilai dari suatu asset merupakan *present value* dari *expected cash flow asset* tersebut yang kemudian didiskontokan (*discounted back*) pada suatu nilai discount rate yang menggambarkan tingkat risiko dari *expected cash flow* tersebut (Damodaran, 2002).

Damodaran (2002) terdapat kelebihan dari metode DCF yaitu:

1. Jelas serta konsisten dalam *decision criteria* untuk seluruh proyek.
2. Terdapat faktor *time value of money* serta struktur risiko yang sudah terkandung didalamnya.
3. Mudah dalam menjelaskan kepada pihak manajemen.

Metode DCF juga memiliki kekurangan menurut Damodaran (2002) sebagai berikut :

1. Ketidakpastian di masa yang akan datang membuat hasil dari metode DCF yang statis menjadi kurang dinamis.
2. Proyek-proyek yang dinilai berdasarkan metode DCF bersifat lebih pasif, padahal proyek-proyek tersebut harus secara rutin dikendalikan melalui *project life cycle*.

*Discounted Cash Flow (DCF) valuation* yang di dalamnya terdapat metode *Dividend Discount Model (DDM)* dan *Free Cash Flow to Equity (FCFE)* :

#### a. *Free Cost Flow to Equity*

FCFE mengasumsikan bahwa semua *free cash flow* akan dibagikan ke pemilik modal seluruhnya sebagai dividen, sehingga tidak ada reinvestasi (Damodaran, 2002) FCFE dihitung dengan mengurangi laba bersih dengan kebutuhan investasi dan menjumlahkan semua transaksi non kas seperti deperesiasi. Kemudian dikurangi modal kerja non kas dan ditambahkan dengan net kas masuk dari penerbitan hutang (Damodaran, 2002).

#### b. *Dividend Discount Model*

*Dividend Discount Model (DDM)* digunakan untuk menghitung harga wajar saham. Pada model ini harga wajar suatu saham merupakan *present value* dari taksiran dividennya (Damodaran, 2002).

### **Dividend Discount Model**

*Dividend Discount Model (DDM)*, dalam metode ini dividen digunakan sebagai dasar model analisis. Asumsinya adalah bahwa hanya dividen yang dapat diterima secara langsung dari perusahaan sehingga dividen merupakan dasar penilaian terhadap saham biasa. Dividen merupakan arus kas yang diharapkan dapat diterima setiap tahun pada masa yang akan datang (Sunariyah, 2006). Analisis menggunakan model dividen yang didiskontokan dan model perusahaan ketika melakukan valuasi atas perusahaan yang mapan dan membayarkan dividen (Brigham dan Houston, 2011).

*Dividend discounted model* merupakan model penghitungan harga saham yang dilakukan dengan cara menilai tunai semua *cash flow* yang akan diterima di masa datang (Immanuel, 2011). Atmaja (2001) menyebutkan bahwa DDM dibedakan menjadi tiga macam, yaitu:

- a. DDM dengan dividen tidak bertumbuh *zero growth*.

DDM dengan dividen tidak bertumbuh digunakan untuk perusahaan yang diperkirakan akan menghasilkan tingkat pertumbuhan yang stabil selama jangka waktu tak terbatas di masa depan. Asumsi yang dapat dibuat tentang dividen pada masa depan adalah nilai dolar dividen yang tidak berubah. Rumus untuk menilai saham dengan model ini adalah:

$$V_0 = \frac{D}{r}$$

Keterangan:

$V_0$ : Nilai Intrinsik saham

$D$ : Dividen per saham

$r$ : Tingkat pengembalian yang diharapkan

(Damodaran, 2002)

b. DDM Pertumbuhan Konstan

DDM pertumbuhan konstan atau model Gordon berasumsi bahwa dividen di masa depan memiliki pertumbuhan yang normal. Ramalan dividen memiliki pertumbuhan konstan hingga masa yang akan datang (Marcus, 2007). Halim (2005) menyatakan dari tahun ketahun, perusahaan selalu berupaya agar laba dan dividen akan tumbuh seperti yang direncanakan. Rumus penilaian harga saham dengan metode DDM pertumbuhan konstan yaitu:

$$V_0 = \frac{D}{r - g}$$

Keterangan:

$V_0$ : Nilai intrinsik saham

$D$ : Dividen per saham

$r$ : Tingkat pengembalian yang diharapkan

$g$ : Pertumbuhan yang diharapkan

(Brigham dan Houston, 2011)

c. DDM bertumbuh secara tidak konstan (*non constant growth*)

Asumsi dari dividen pertumbuhan secara tidak konstan adalah pada umumnya dividen saham biasa suatu perusahaan tidak konstan tapi berubah sesuai dengan daur hidup perusahaan tersebut. Menurut Husnan (2005) penggunaan model pertumbuhan bertahap didasarkan pada pemikiran bahwa pertumbuhan laba perusahaan tidaklah akan tinggi terus. Apabila industri tempat suatu perusahaan beroperasi telah berubah dari tahap pertumbuhan ke tahap kedewasaan, maka pertumbuhan laba juga akan menurun. DDM pertumbuhan tidak konstan dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{D_0(1+g_t)^t}{(1+k)^t} + \frac{D_n(1+g_c)}{k-g_c} \left\{ \frac{1}{(1+k)^n} \right\}$$

Keterangan:

$P_0$ : Nilai intrinsik saham

$D_0$ : Dividen saat ini

$g_t$ : Pertumbuhan di atas normal

$g_c$ : Pertumbuhan di bawah normal

$n$ : Periode pertumbuhan dividen di atas normal

$D_n$ : Dividen pertumbuhan normal

(Brigham dan Houston, 2011)

## METODE PENELITIAN

### Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian deskriptif dengan metode kuantitatif. Menurut Sugiyono (2011) penelitian deskriptif merupakan penelitian yang berusaha mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya. Penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder yang digunakan berupa data yang dikumpulkan selama satu periode atau jangka waktu berupa data angka-angka yang terdapat pada laporan tahunan (*annual report*) perbankan yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia. Pada penelitian ini, peneliti mendeskripsikan mengenai kondisi kewajaran (nilai) dari harga saham yang dianalisis menggunakan metode DDM model *constant growth*.

### Definisi Operasional

Definisi operasional variabel penelitian yang berhubungan dengan penelitian yaitu:

#### 1. Harga Pasar Saham

Harga pasar saham yang digunakan dalam penelitian ini merupakan harga yang terbentuk di pasar bursa. Harga pasar yang digunakan ini diperoleh dari harga penutupan saham (*closing price*) bank pembangunan daerah yang *listing* di Bursa Efek Indonesia. Nilai intrinsik merupakan nilai berdasarkan estimasi investor tertentu terhadap aliran dividen saham yang diharapkan dan dan risiko aliran dividen saham tersebut. Nilai intrinsik pada penelitian ini diperoleh dari DDM pertumbuhan konstan.

#### 2. Nilai Intrinsik Saham

DDM pertumbuhan konstan merupakan metode penilaian harga saham yang mengasumsikan harga saham setara dengan jumlah seluruh pembayaran dividen masa depan yang didiskontokan ke nilai sekarang. Dalam penelitian ini DDM pertumbuhan konstan digunakan untuk menghitung nilai intrinsik dari masing-masing saham bank pembangunan daerah yang *listing* di Bursa Efek Indonesia. Rumus penilaian harga saham dengan metode DDM pertumbuhan konstan yaitu :

$$V_0 = \frac{D_{2018}}{r - g}$$

Keterangan:

$V_0$  : Nilai intrinsik saham bank-bank pembangunan daerah

$D_{2018}$  : Dividen per saham yang diharapkan di tahun 2018

$r$  : Tingkat pengembalian yang diharapkan

$g$  : Pertumbuhan yang diharapkan

(Brigham dan Houston, 2011)

### Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi dokumentasi, yaitu metode pengumpulan data yang dilakukan dengan mengumpulkan seluruh data sekunder yang terdapat di dalam laporan keuangan dan *annual report* perusahaan. Data yang diperlukan dari penelitian ini terdiri dari:

- a. Laporan keuangan tahunan (*Annual Report*) yang diterbitkan oleh perusahaan yang menjadi objek penelitian.
- b. Laporan harga saham penutupan tahunan indeks bank pembangunan daerah yang listing di bursa untuk tahun 2017.

### Metode Penarikan Sampel

Populasi adalah kumpulan dari individu dengan kualitas serta ciri-ciri yang telah ditetapkan, sedangkan sampel adalah bagian dari populasi (Algifari, 2003). Dari pengertian tersebut, populasi dalam penelitian ini adalah saham bank pembangunan daerah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yaitu Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk (BJBR), Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk (BJTM), Bank Pembangunan Daerah Banten Tbk (BEKS).

Penggunaan bank pembangunan daerah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai populasi karena perusahaan tersebut mempunyai kewajiban untuk menyampaikan laporan tahunan kepada pihak luar perusahaan, sehingga memungkinkan data laporan tahunan tersebut diperoleh dalam penelitian ini. Namun, dikarenakan analisis DDM mengharuskan adanya pembagian dividen, maka hal ini menjadi syarat pengambilan sampel pada penelitian ini. Dengan kata lain penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling. Dari tiga bank yang menjadi populasi penelitian ini, hanya BJBR dan BJTM yang bisa dijadikan sampel. Sedangkan BEKS tidak bisa dijadikan sampel karena tidak membagikan dividen.

### Metode Analisis

Teknik analisis data dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif. Berikut ini merupakan langkah-langkah dalam analisis data dalam penelitian ini:

1. Analisis kinerja keuangan perusahaan diukur dengan rasio keuangan. Rasio keuangan yang digunakan, sebagai berikut:

- a. *Return On Equity* (ROE)

ROE mengukur pengembalian atas ekuitas saham biasa, atau tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham. ROE diperoleh dengan membandingkan laba bersih setelah pajak yang disetahunkan dengan rata-rata modal inti yang dimiliki oleh bank (SE BI No.06/23/DPNP/2004 tanggal 31 Mei 2004). ROE dihitung dengan rumus:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$$

(Brigham dan Ehrhardt, 2012)

- b. *Earning Per Share* (EPS)

Menurut Mutqinuddin (2011), laba per saham (*earning per share*) menunjukkan laba yang dihasilkan oleh setiap lembar saham biasa. Jadi, laba per saham hanya dilaporkan untuk saham biasa. EPS diperoleh dengan membandingkan laba bersih setelah dikurangi pajak dengan jumlah saham yang beredar milik bank di tahun 2017 dikalikan 100%. EPS dirumuskan sebagai berikut:

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}} \times 100\%$$

(Brigham dan Ehrhardt, 2012)

c. *Dividend Per Share (DPS)*

DPS merupakan jumlah dividen yang dibagikan dibagi dengan jumlah saham yang beredar. DPS adalah bagian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham yang jumlahnya sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki. DPS dalam penelitian diperoleh dengan membandingkan jumlah dividen yang dibagikan ke pemegang saham bank pemerintah dengan jumlah saham yang beredar di tahun 2017. DPS dirumuskan sebagai berikut:

$$DPS = \frac{\text{Jumlah Dividen Dibagikan}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

(Brigham dan Ehnhardt, 2012)

d. *Dividend Payout Ratio (DPR)*

*Dividend payout ratio* menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen. DPR dalam penelitian ini diperoleh dengan membandingkan dividen per lembar saham bank pembangunan daerah yang dibagikan di tahun 2017 dengan laba per saham di tahun 2017. DPR dirumuskan sebagai berikut:

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

(Brigham dan Ehnhardt, 2012)

2. Analisis Terhadap Harga Saham

Berikut merupakan langkah-langkah dalam melakukan analisis menggunakan metode DDM dengan model pertumbuhan dividen *constant growth*:

a. Menghitung Tingkat Pertumbuhan (g)

Salah satu bagian penting ketika seorang analis atau investor melakukan valuasi saham adalah menentukan tingkat pertumbuhan. Estimasi pertumbuhan digunakan untuk menjaga agar pertumbuhan dividen yang diterima sesuai dengan estimasi.

*g = growth* merupakan bagian penting untuk menentukan tingkat pertumbuhan yang dipergunakan sebagai dasar untuk memproyeksikan *revenue* dan *earning*. Estimasi pertumbuhan yang digunakan dalam penelitian ini adalah estimasi pertumbuhan bank pembangunan daerah di tahun 2018, yang di peroleh dengan cara mengalikan ROE masing-masing bank pembangunan daerah di tahun 2017 dengan hasil dari pengurangan 1 dikurang DPR masing-masing bank pembangunan daerah tahun 2018.

Tingkat pertumbuhan dihitung dengan rumus:

$$g = ROE(1 - DPR)$$

Keterangan :

g : Tingkat pertumbuhan dividen

ROE : *Return On Equity*

DPR : *Dividend Paid Out Ratio*

(Tandelilin, 2010)

b. Menghitung Dividen yang Diharapkan (Dividen yang diharapkan tahun 2018)

Estimasi dividen yang diharapkan, dihitung dengan rumus:

$$D_2 = D_1 (1 + g)$$

Keterangan :

$D_2$  : Dividen per saham yang diharapkan tahun 2018

$D_1$  : Dividen tahun 2017

$g$  : Pertumbuhan yang diharapkan

(Brigham dan Houston, 2012)

c. Menghitung *Required Rate of Return* ( $r$ )

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

$$r = \frac{D_1}{P_0} + g$$

Keterangan:

$r$  : *Required Rate of Return*

$P_0$  : Harga aktual saham pada tahun 2017

$g$  : Pertumbuhan yang diharapkan

(Brigham dan Houston, 2012)

d. Menghitung Nilai Intrinsik Saham

Penilaian nilai intrinsik saham bank pembangunan daerah dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan DDM *Constant Growth*.

$$V_0 = \frac{D_{2018}}{r - g}$$

Keterangan:

$V_0$  : Nilai intrinsik saham bank pemerintah

$D_{2018}$  : Dividen per saham yang diharapkan tahun 2018

$r$  : Tingkat pengembalian yang diharapkan tahun 2018

$g$  : Pertumbuhan yang diharapkan tahun 2018

(Brigham dan Houston, 2012)

3. Analisis Kewajaran Harga Saham

Setelah mengetahui nilai intrinsik masing-masing Bank Pembangunan Daerah kemudian dibandingkan dengan harga pasarnya. Jika nilai intrinsik saham lebih besar dibandingkan harga pasar, saham tersebut dinilai *undervalued* artinya keputusan untuk saham tersebut dibeli atau ditahan jika sudah dimiliki. Jika nilai intrinsik saham lebih kecil dibandingkan harga pasar, saham tersebut dinilai *overvalued* artinya keputusan untuk saham tersebut jangan dibeli atau dijual jika sudah dimiliki.

Secara ringkas, langkah-langkah yang dilakukan dalam metode penelitian ini dapat disajikan secara ringkas sebagaimana terlihat pada Tabel 1 berikut:

Tabel 1. Matriks Metode Penelitian

Metode Penelitian			
Tahap	Metode Pengumpulan Data	Metode Penarikan Sampel	Metode Analisis
1	Menentukan metode pengumpulan data, yaitu studi dokumentasi.	Menentukan populasi penelitian, yaitu: saham bank pembangunan daerah yang listing di bursa (BJBR, BJTM, BEKS)	Melakukan analisis kinerja keuangan Perusahaan, yaitu: ROE, EPS, DPS, DPR
2	Menjelaskan sumber dan jenis data yang digunakan, yaitu data sekunder.	Menentukan teknik pengambilan sampel, yaitu: purposive sampling, dengan syarat bank yang membagikan dividen.	Melakukan analisis harga saham, yaitu: dengan menghitung <i>growth</i> , <i>dividend</i> yang diharapkan, <i>Required Rate of Return</i> , dan Nilai intrinsik saham
3	Menjelaskan data-data yang diperlukan, yaitu: Annual Report Laporan Keuangan Harga Saham Penutupan	Menentukan sampel berdasarkan teknik sampling yang sudah ditentukan sebelumnya, diperoleh sampel yaitu: BJBR, BJTM	Melakukan analisis kewajaran harga saham, yaitu apakah saham: <i>Undervalued</i> , <i>Fair</i> , atau <i>Overvalued</i> .

Sumber: Hasil penelitian 2018

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Hasil Penelitian

Objek penelitian ini adalah Bank Pembangunan Daerah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Fokus penelitian dilakukan terhadap nilai intrinsik atau nilai sebenarnya dari saham Bank pemerintah yang dihitung dengan menggunakan metode DDM *Constant Growth*.

Melalui hasil perhitungan nilai intrinsik saham Bank Pembangunan Daerah dengan menggunakan metode DDM *Constant Growth*. Dengan mengetahui nilai intrinsik saham, pemegang saham dan calon investor dapat mengetahui harga sebuah saham murah (*undervalued*) atau mahal (*overvalued*).

### Hasil Analisis Rasio Keuangan

#### 1. Analisis Rasio Keuangan

Perhitungan rasio keuangan yang digunakan sebagai berikut :

Tabel 2. Analisis Rasio Keuangan Bank Pemerintah Tahun 2017

No	Bank (Kode Saham)	ROE	DPS	EPS	DPR
1	BJBR	17,85%	Rp 90,3	Rp 177,35	50,92%
2	BJTM	19,64%	Rp 44,18	Rp 90,99	48,55%

Sumber: Hasil penelitian 2018

ROE menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba. Jika persentase ROE tinggi maka perusahaan dapat dikatakan menggunakan modalnya dengan efektif dan efisien. Dari Tabel 2 dapat diketahui persentase ROE untuk Tahun 2017 tidak terlalu jauh berbeda. ROE yang dimiliki oleh saham BJBR adalah sebesar 17,85% dan ROE yang dimiliki oleh saham BJTM adalah sebesar 19,64%.

DPS merupakan jumlah dividen per lembar saham yang diterima oleh investor. Unsur pembentuk DPS yaitu dividen tunai yang dibayarkan perusahaan dan jumlah lembar saham yang beredar. Semakin tinggi angka DPS berarti semakin tinggi dividen yang diterima oleh pemegang saham. Berdasarkan Tabel 2 nilai DPS tahun 2017 BJBR mencatatkan DPS sebesar Rp 90,3 sedangkan BJTM mencatatkan DPS sebesar Rp 44,18. Artinya DPS BJBR lebih tinggi dari BJTM.

EPS merupakan rasio keuangan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba per lembar sahamnya. Semakin besar nilai EPS yang dimiliki perusahaan maka akan semakin menguntungkan bagi pemegang sahamnya. Dari Tabel 2 diketahui saham BJBR memiliki nilai EPS yang lebih tinggi dibandingkan dengan BJTM untuk tahun 2017 yaitu sebesar Rp 177,35 sedangkan saham BJTM memiliki nilai EPS sebesar Rp 90,99.

DPR adalah persentase laba yang dibayarkan kepada pemegang saham berupa dividen tunai. Nilai DPR belum tentu menunjukkan keuntungan perusahaan juga rendah, tetapi tidak dibagikan dalam bentuk dividen tunai melainkan menjadi laba ditahan oleh perusahaan. Dari Tabel 2, BJBR dan BJTM menghasilkan DPR yang tidak terlalu jauh berbeda. BJBR memiliki persentase DPR sebesar 50,92%, sedikit lebih tinggi dibandingkan dengan BJTM yang memiliki persentase DPR sebesar 48,55%.

### Analisis Terhadap Harga Saham

#### a. Tingkat Pertumbuhan yang Diharapkan (g)

**Tabel 3. Perhitungan g Bank Pemerintah**

No	Bank (Kode Saham)	ROE	DPR	$g = ROE (1 - DPR)$
1	BJBR	17,85%	50,92%	8,76%
2	BJTM	19,64%	48,55%	10,10%

Sumber: Hasil penelitian 2018

Nilai g menunjukkan tingkat pertumbuhan yang diharapkan oleh Bank Pembangunan Daerah di masa mendatang. Nilai g kedua bank tersebut seperti tertera pada Tabel 3 akan digunakan untuk menghitung nilai intrinsik saham masing-masing bank. Dari Tabel 3 dapat diketahui saham BJTM memiliki nilai g lebih tinggi dibandingkan dengan BJBR yaitu sebesar 10,10%, sedangkan saham BMRI hanya memiliki nilai g sebesar 8,76%.

#### b. Dividen Yang Diharapkan ( $DPS_{2017}$ )

**Tabel 4. Perhitungan  $DPS_{2018}$  Bank Pemerintah**

No	Bank (Kode Saham)	$DPS_{2017}$ (dalam Rupiah)	g	1+g	$DPS_{2018} = DPS_{2017} (1+g)$
1	BJBR	90,3	8,76%	1,0876	Rp 98,21
2	BJTM	44,18	10,10%	1,1010	Rp 48,64

Sumber: Hasil Penelitian 2018

Nilai  $DPS_{2018}$  merupakan dividen yang diharapkan Bank Pemerintah di tahun 2018 yang diestimasi dengan menggunakan  $DPS$  Bank Pemerintah di tahun 2017. Nilai  $DPS_{2018}$  kedua bank akan digunakan untuk mencari nilai intrinsik masing-masing Bank Pembangunan Daerah. Dari Tabel 4 dapat diketahui nilai  $DPS$  tertinggi dimiliki oleh

BJBR sebesar Rp 98,21. Nilai ini dua kali lipat lebih tinggi dibandingkan dengan DPS dimiliki oleh BJTM dengan nilai DPS sebesar Rp 48,64.

c. Tingkat Pengembalian yang Diharapkan (r)

**Tabel 5. Perhitungan r Bank Pemerintah**

No	Bank (Kode Saham)	DPS <sub>2017</sub> (dalam Rupiah)	P <sub>0</sub> (dalam Rupiah)	g	$r = \frac{D_1}{P_0} + g$
1	BJBR	90,3	2.260	8,76%	8,80%
2	BJTM	44,18	700	10,10%	10,16%

Sumber: Hasil penelitian 2018

Tingkat pengembalian yang diharapkan merupakan tingkat pengembalian atas saham biasa yang diharapkan akan diterima oleh pemegang saham di masa depan. Berdasarkan Tabel 5 saham BJTM memiliki nilai r tertinggi sebesar 10,16%, dan nilai r yang dimiliki oleh saham BMRI adalah sebesar 8,80%.

d. Nilai Intrinsik

**Tabel 6. Perhitungan Nilai Intrinsik Saham Bank Pemerintah**

No	Bank (Kode Saham)	DPS <sub>2018</sub> (dalam Rupiah)	r	g	r - g	$V_0 = \frac{D_{2018}}{r - g}$
1	BJBR	98,21	8,80%	8,76%	0,04%	Rp 2455,25
2	BJTM	48,64	10,16%	10,10%	0,06%	Rp 810,67

Sumber: Hasil penelitian 2018

Dari Tabel 6 dapat diketahui nilai intrinsik atau nilai wajar Tahun 2017 untuk kedua saham Bank Pembangunan Daerah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017. Nilai intrinsik yang dimiliki oleh saham BJBR (Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten) adalah sebesar nilai wajar saham Tahun 2017 yaitu Rp 2.455,25. Sedangkan nilai intrinsik yang dimiliki oleh saham BJTM (Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur) adalah sebesar nilai wajar saham Tahun 2017 yaitu sebesar Rp 810,67.

**Analisis Kewajaran Harga Saham**

Kewajaran harga saham Tahun 2017 dari keempat saham bank pemerintah yang terdaftar di Bursa efek Indonesia Tahun 2017 dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 7. Kewajaran Harga Saham Bank Pemerintah Tahun 2017**

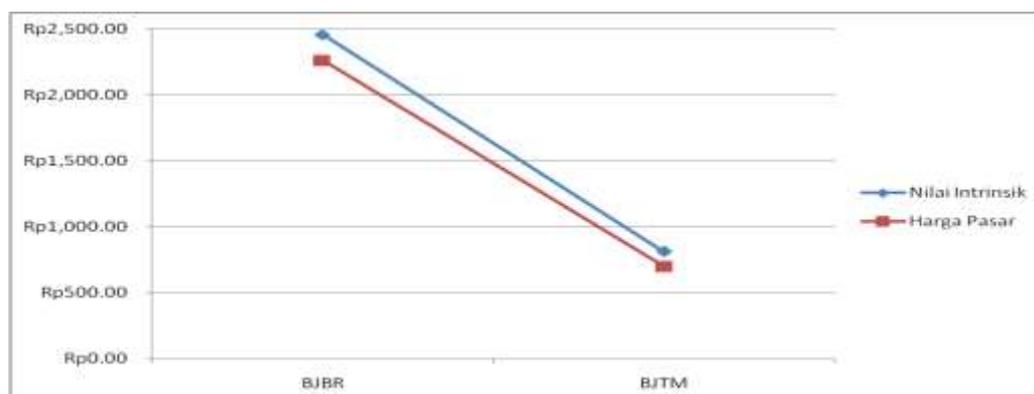
No	Bank (Kode Saham)	Nilai Intrinsik	Harga Pasar	Kewajaran Harga Saham
1	BJBR	Rp 2.455,25	Rp 2.260	<i>Undervalued</i>
2	BJTM	Rp 810,67	Rp 700	<i>Undervalued</i>

Sumber: Hasil penelitian 2018

Penilaian terhadap kewajaran harga saham digunakan untuk menentukan keputusan apa yang harus diambil oleh investor mengenai saham-saham yang dinilai *undervalued* maupun *overvalued*. Keputusan bagi saham yang dinilai *undervalued* adalah

dibeli atau ditahan kalau sudah dimiliki. Bagi saham yang dinilai *overvalued* maka keputusan bagi investor adalah dihindari untuk dibeli, jika sudah dimiliki sebaiknya dijual atau ditahan tetapi dalam waktu singkat.

Berdasarkan Gambar 4 mengenai kewajaran harga saham maka, dapat diketahui bahwa kedua emiten (Bank Pembangunan Daerah) tersebut pada Tahun 2017 dijual lebih murah dari nilai saham yang sebenarnya. Oleh karena itu, saham BJBR dan BJTM pada Tahun 2017 berada dalam kategori *Undervalued*.



Gambar 4. Grafik Harga Saham

## Pembahasan

DDM digunakan untuk menghitung harga wajar saham. Pada model ini harga wajar suatu saham merupakan *present value* dari taksiran dividennya (Damodaran, 2002). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tambunan (2004), Rivai (2004) yang menggunakan metode FCFE menunjukkan harga wajar saham yang *undervalued*, tetapi berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Pohan (2008) menunjukkan harga saham yang *overvalued*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Yulfita (2013) menunjukkan bahwa hasil penelitian yang menggunakan metode DDM dan FCFE tidak terdapat perbedaan.

Hariato dan Sudono (1998) menyatakan analisis fundamental dibagi dalam tiga tahapan analisis yaitu analisis ekonomi, analisis industri, dan analisis perusahaan. Analisis aspek ekonomi dapat dilihat dari kondisi laba perusahaan dan tingkat suku bunga. Harianto dan Sudono (1998) menyatakan variabel seperti laba dan tingkat bunga penting dikarenakan perusahaan harus mampu meningkatkan laba yang diperoleh guna meningkatkan pembayaran dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Dewi (2014) yang menunjukkan terjadi peningkatan laba (EPS) yang meningkatkan pembayaran dividen sehingga hasil penelitian yang didapatkan adalah *undervalued*.

Ketika perekonomian berkembang, perusahaan akan membutuhkan modal dan permintaan modal ini akan mendorong naiknya tingkat suku bunga, hal ini tentu saja akan mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasi (Brigham dan Houston, 2012). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tambunan (2004), Rivai (2004) yang menunjukkan harga wajar saham yang *undervalued*, tetapi berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Pohan (2008)

Jatuhnya harga saham Bank Pembangunan Daerah di awal (kuartal I dan kuartal II) tahun 2017 disebabkan oleh perlambatan pertumbuhan ekonomi. Perlambatan pertumbuhan ekonomi Indonesia merupakan akibat dari perlambatan ekonomi mitra dagang Indonesia, salah satunya yaitu perlambatan ekonomi negara China, padahal andil China terhadap ekspor Indonesia sebesar 9-10.

Sesuai dengan pedoman penilaian saham yang dikemukakan oleh Sunariyah (2006), jika nilai intrinsik lebih besar dari harga pasar sekarang, aktiva atau saham dinyatakan *undervalued* dan seharusnya dibeli atau ditahan kalau sudah dimiliki. Dari kedua Bank Pembangunan Daerah yang diteliti, BJBR merupakan saham yang terbaik untuk dipilih sebagai pilihan investasi dibandingkan dengan BJTM, karena BJBR memiliki selisih tertinggi antara nilai intrinsik atau nilai sebenarnya dengan harga pasarnya (harga penutupan saham 2017). Reputasi baik dari emiten BJBR dan BJTM yang memiliki likuiditas cukup tinggi turut mendukung hasil penelitian ini. Likuiditas perusahaan sangat besar pengaruhnya terhadap investasi perusahaan dan kebijakan pemenuhan kebutuhan dana. Dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan, akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

## **Kesimpulan**

Kesimpulan dalam penelitian ini berdasarkan hasil analisis dan pembahasan adalah sebagai berikut:

1. Nilai intrinsik atau nilai sebenarnya dari saham subsektor perbankan, yaitu Bank Pembangunan Daerah di Bursa Efek Indonesia yang dievaluasi dengan metode DDM pertumbuhan konstan pada Tahun 2017 adalah sebagai berikut, nilai intrinsik dari saham BJBR sebesar Rp 2.455,25, saham BJTM sebesar Rp 810,67.
2. Nilai intrinsik atau nilai sebenarnya kedua saham Bank Pembangunan Daerah di Bursa Efek Indonesia, yaitu BJBR dan BJTM pada Tahun 2017 berada di atas harga pasar (harga penutupan saham 2017) yang artinya kedua Bank Pemerintah tersebut dinilai *undervalued*, dan keputusan yang diambil adalah dibeli, atau ditahan jika sudah dimiliki.
3. Saham BJBR merupakan saham yang terbaik untuk dipilih sebagai pilihan investasi dibandingkan dengan BJTM, karena BJBR memiliki selisih tertinggi antara nilai intrinsik atau nilai sebenarnya dengan harga pasarnya (harga penutupan saham 2017).

## **Saran**

Adapun saran-saran yang dapat diberikan melalui penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Saham bank pemerintah terbaik yang direkomendasikan untuk dipilih investor atau calon investor adalah saham BJBR.
2. Penelitian selanjutnya, diharapkan menggunakan periode penelitian yang lebih panjang dan sebelum menganalisis kewajaran harga saham diharapkan untuk terlebih dahulu menganalisis kinerja keuangan perusahaan dan peristiwa ekonomi yang terjadi selama periode penelitian, sehingga memperoleh hasil yang lebih komprehensif.
3. Peneliti selanjutnya diharapkan dalam menghitung nilai tingkat pengembalian yang diharapkan dengan metode CAPM, dan menggunakan dua metode analisis saham yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental.

## **DAFTAR PUSTAKA**

- Algifari. 2003. *Statistik Induktif edisi II*. Yogyakarta: Akademi manajemen Perusahaan. YKPN.
- Atmaja, Lukas Setia. 2001. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi.

- Brealey, Stewart & Marcus. 2007, *Fundamental Of Corporate Finance* 5th edition. Mc.graw Hill.
- Brigham, E.F., and Ehrhardt, M.C. 2002. *Financial Management, Theory and Practice*, (10th ed). Nem York: Thomson Learning, Inc.
- Brigham, E.F., dan Joel F. Houston. 2001. *Fundamentals of Financial Management*. Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto. Edisi Delapan. Salempa Empat: Jakarta.
- Brigham, E.F., dan Joel F. Houston. 2011. *Fundamentals of Financial Management*. Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto. Edisi Sebelas. Salempa Empat: Jakarta.
- Damodaran, Aswath. 1996. *Investment Valuation : Tools and Techniques for Determining The Value of Any Asset*. USA: John Wiley and Sons, Inc.
- Damodaran, Aswath. 2002. *Investment Valuation Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Susanto, Djoko dan Agus Sabardi. 2002. Analisis Teknikal di Bursa Efek. Yogyakarta : BPFE Yogyakarta.
- Eliza.2013. Hubungan Nilai Intrinsik Suatu Saham Terhadap Harga Pasar Saham Tersebut. *Jurnal Ekonomi*, Volume 4 Nomor 1, Mei 2013.
- Fahmi, Irham .2012. *Manajemen Investasi: Teori dan Soal Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Halim, Abdul. 2005. *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Harianto, F. dan Sudono, S. 1998. Perangkat dan Teknik Analisa Investasi di Pasar Modal Indonesia. PT. Bursa Efek Indonesia.
- Husnan, Suad. 2001. *Dasar – Dasar Teori Portopolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta. UPP AMP YKPN.
- Husnan, Suad., dan Enny Pudjiastuti. 2002. Dasar- dasar Manajemen Keuangan:Edisi ketiga. Yogyakarta : UPP – AMP – YKPN.
- Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Yogyakarta: BPFE.
- Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPFE.
- Keown, Arthur J. Et al, 2005, *Financial Management : Principles and Applications 10th Edition*, New Jersey, Pearson Prentice Hall.
- McClure, Ben, 2006, *A Clear Look at EBITDA*, Investopedia.
- Rahardjo, Budi. 2006. Keuangan dan Akuntansi untuk Manajer Non Keuangan. Yogyakarta : Graha Ilmu.
- Rivai, M. 2004. Analisis Valuasi Harga Saham dengan Metode Free Cash Flow to Equity dan Relative Valuation (Studi kasus: PT Bank Rakyat Indonesia, Tbk).
- Roshita, Anisa Hilmy.2014. Analisis Pendekatan Nilai Sekarang dengan Metode *Dividend Discount Model* untuk Menilai Kewajaran Harga Saham (Studi pada Perusahaan-Perusahaan Sektor *Property* dan *Real Estate* yang Tercatat di BEI Tahun 2010-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*,Vol. 11 No. 1 Juni 2014.
- Samsul, Mohammad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Sharpe, William F, dkk. 2006. *Investment*, Edisi Keenam. Alih bahasa oleh Kamil. Jakarta: Indeks
- Sunariyah. 2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi Kelima. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Kuantitatif, kualitatif dan R & D*. Bandung: Alfabeta.
- Tambunan, F. 2004. Analisis Valuasi Harga Saham Model *Free Cash Flow to Equity* dan *Relative Valuation* (Studi kasus: PT Bank Mandiri (Persero), Tbk).
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.

- Tanuwidjaja, William. 2008. *Siasat Investasi Cerdik, Cetakan Pertama*. Yogyakarta: Medpress.
- Warsono. 2003. *Manajemen Keuangan Buku I. Edisi Ketiga*. Malang: Bayumedia.
- Weston J. Fred dan Eugene F. Brigham. 1994. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Terjemahan*. Jakarta: Erlangga.
- Yulfitra, Ulfa. 2013. *Penilaian Harga Saham Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Periode 2009-2011)*. *Jurnal EMBA* 1089 Vol.1 No.3 September 2013, Hal. 1089-1099.
- Yusuf, Al Haryono. 1995. *Dasar-dasar Akuntansi*. Edisi Kelima. Yogyakarta: STIE.
- [www.finansial.com](http://www.finansial.com)
- [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com)