

SKRIPSI

ANALISIS VALUASI HARGA SAHAM DALAM PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI DI PASAR MODAL SYARIAH (STUDI PADA EMITEN KONSTRUKSI DAN BANGUNAN TAHUN 2014 - 2018)



Disusun Oleh:

**IKHSAN KAUSARI
NIM. 150602056**

**PROGRAM STUDI EKONOMI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI AR-RANIRY
BANDA ACEH
2019 M / 1440 H**

LEMBAR PERNYATAAN KEASLIAN KARYA ILMIAH

Yang bertandatangan di bawah ini

Nama : Ikhsan Kausari
NIM : 150602056
Program Studi : Ekonomi Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

Dengan ini menyatakan bahwa dalam penulisan SKRIPSI ini, saya:

- 1. Tidak menggunakan ide orang lain tanpa mampu mengembangkan dan mempertanggungjawabkan.*
- 2. Tidak melakukan plagiasi terhadap naskah karya orang lain.*
- 3. Tidak menggunakan karya orang lain tanpa menyebutkan sumber asli atau tanpa izin pemilik karya.*
- 4. Tidak melakukan manipulasi dan pemalsuan data.*
- 5. Mengerjakan sendiri karya ini dan mampu bertanggungjawab atas karya ini.*

Bila di kemudian hari ada tuntutan dari pihak lain atas karya saya, dan telah melalui pembuktian yang dapat dipertanggung jawabkan dan ternyata memang ditemukan bukti bahwa saya telah melanggar pernyataan ini, maka saya siap untuk dicabut gelar akademik saya atau diberikan sanksi lain berdasarkan aturan yang berlaku di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Ar-Raniry.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya.

Banda Aceh, 25 Juli 2019

Yang Menyatakan



Ikhsan Kausari

LEMBAR PERSETUJUAN SIDANG SKRIPSI

SKRIPSI

Diajukan Kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Ar-Raniry Banda Aceh
Sebagai Salah Satu Beban Studi
Untuk Menyelesaikan Program Studi Ilmu Ekonomi

Dengan Judul:

**Analisis Valuasi Harga Saham dalam Pengambilan Keputusan Investasi di
Pasar Modal Syariah
(Studi pada Emiten Konstruksi dan Bangunan Tahun 2014-2018)**

Disusun Oleh:

Ikhsan Kausari

NIM. 150602056

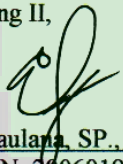
Disetujui untuk diseminarkan dan dinyatakan bahwa isi dan formatnya
telah memenuhi syarat sebagai kelengkapan dalam penyelesaian studi
pada Program Studi Ekonomi Syariah
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Ar-Raniry

Pembimbing I,

Pembimbing II,

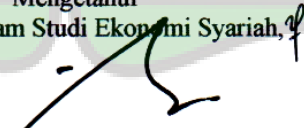

Cut Dian Fitri, SE., M.Si., Ak., CA

NIP. 19830709 201403 2 002


Hafrizh Maulana, SP., S.HI., M.E

NIDN. 2006019002

Mengetahui
Ketua Program Studi Ekonomi Syariah,


Dr. Nilam Sari, M.Ag

NIP. 19710317200801 2 007

Ikhsan Kausari
NIM. 150602056

Analisis Valuasi Harga Saham dalam Pengambilan Keputusan Investasi di Pasar Modal Syariah (Studi pada Emiten Konstruksi dan Bangunan Tahun 2014-2018)

Pada Hari/Tanggal: Kamis, 25 Juli 2019
06 Dzulkaidah 1440 H

Sekretaris,

Hafiizh Maulana, Sp., S.HI., M.E
NIDN. 2006019002

Ana Fitria, SE., M.Sc
NIP. 19900905 201903 2 019

Meng
Dekan Fakultas Ekonomi
UIN Ar-Raniri
Jabang
Dr. Zaki F
NIP. 1964031

Dr. Zaki Fuad, M. Ag
NIP. 19640314199203 1 003



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI AR-RANIRY BANDA ACEH
UPT. PERPUSTAKAAN

Jl. Syekh Abdur Rauf Kopelma Darussalam Banda Aceh
Telp. 0651-7552921, 7551857, Fax. 0651-7552922

Web: www.library.ar-raniry.ac.id, Email: library@ar-raniry.ac.id

**FORM PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
KARYA ILMIAH MAHASISWA UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK**

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama Lengkap : Ikhsan Kausari

NIM : 150602056

Fakultas/Program Studi : Ekonomi dan Bisnis Islam/Ekonomi Syariah

E-mail : ikhsan.ka2597@gmail.com

demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada UPT Perpustakaan Universitas Islam Negeri (UIN) Ar-Raniry Banda Aceh, Hak Bebas Royalti Non-Eksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*) atas karya ilmiah:

☐ Tugas Akhir ☐ KKU ☐ Skripsi ☐

yang berjudul:

**Analisis Valuasi Harga Saham dalam Pengambilan Keputusan Investasi di
Pasar Modal Syariah
(Studi pada Emiten Konstruksi dan Bangunan Tahun 2014-2018)**

beserta perangkat yang diperlukan (bila ada). Dengan Hak Bebas Royalti Non-Eksklusif ini, UPT Perpustakaan UIN Ar-Raniry Banda Aceh berhak menyimpan, mengalih-media formatkan, mengelola, mendiseminasikan, dan mempublikasikannya di internet atau media lain

☐ secara *fulltext* untuk kepentingan akademik tanpa perlu meminta izin dari saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis, pencipta dan atau penerbit karya ilmiah tersebut.

UPT Perpustakaan UIN Ar-Raniry Banda Aceh akan terbebas dari segala bentuk tuntutan hukum yang timbul atas pelanggaran Hak Cipta dalam karya ilmiah saya ini.

Demikian pernyataan ini yang saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Banda Aceh

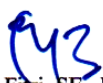
Pada tanggal : 25 Juli 2019

Penulis

Mengetahui,
Pembimbing I

Pembimbing II

Ikhsan K


Cut Dian Fitri, SE., M.Si., Ak., CA
NIP. 19830709 201403 2 002


Hafizh Maulana, SP., S.HI., M.E
NIDN. 2006019002

KATA PENGANTAR



Segala puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT, atas berkat rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Analisis Valuasi Harga Saham dalam Pengambilan Keputusan Investasi di Pasar Modal Syariah (Studi pada Emiten Konstruksi dan Bangunan Tahun 2014-2018)”** ini tepat pada waktu yang telah ditentukan. Shalawat beriringan salam penulis hadiahkan kepada baginda Rasul Muhammad SAW, yang telah membawa risalah Islam berupa ajaran yang haq lagi sempurna bagi manusia dan seluruh penghuni alam.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini merupakan hasil kerja keras yang banyak memperoleh arahan, bantuan, bimbingan dan dukungan serta doa restu dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini dengan penuh keikhlasan, ketulusan dan kerendahan hati penulis mengucapkan banyak terima kasih kepada:

1. Dr. Zaki Fuad Chalil, M.Ag. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Ar-Raniry.
2. Dr. Nilam Sari, M.Ag dan Cut Dian Fitri, SE., M.Si., Ak., CA selaku Ketua dan Sekretaris Program Studi Ekonomi Syariah UIN Ar-Raniry.

3. Cut Dian Fitri, SE., M.Si., Ak., CA dan Hafiizh Maulana, SP., S.HI., ME., selaku pembimbing I dan pembimbing II yang telah banyak memberi waktu, pemikiran serta pengarahan baik berupa saran maupun arahan menuju perbaikan.
4. Irham Fahmi, SE., M.Si dan Ana Fitri, SE., M.Sc, selaku penguji I dan Penguji II yang telah memberikan kritik dan saran yang membangun guna penyempurnaan skripsi ini.
5. Khairul Amri, SE., M.Si, MA selaku Penasehat Akademik yang telah memberikan informasi dan pengarahan selama penulis menempuh perkuliahan.
6. Muhammad Arifin, Ph.D dan Rina Desiana, M.E selaku Ketua dan Sekretaris Lab Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Ar-Raniry.
7. Seluruh Dosen dan Staf Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Ar-Raniry yang telah banyak memberikan bantuan dan kemudahan kepada penulis selama mengikuti perkuliahan.
8. Kedua orang tua tercinta, ayahanda Jailani dan ibunda Indrawati senantiasa memberikan kasih sayang, cinta, doa serta motivasi yang tiada hentinya agar penulis memperoleh yang terbaik, didikan, dukungan serta semua jasa yang tidak ternilai harganya yang telah diberikan selama ini guna memperoleh gelar sarjana dan ilmu yang diperoleh semoga berkah serta bermanfaat bagi seluruh umat di muka bumi.

9. Sahabat-sahabat terbaikku Aditya Putra Pratama, Badri Arif, Benni, Reza Fahlevi, Rahmat Lidayani, Dara Maulina, Nailul Muna, Nadia Ulfiani, Vivi Harliyanti yang selalu memberikan semangat, masukan, waktu dan dukungan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik. Serta teman-teman seperjuangan di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam yang tidak disebut satu persatu disini yang selalu menemani dan membantu penulis dalam perkuliahan dan penyelesaian skripsi ini.

Penulis mengucapkan terima kasih yang sebanyak-banyaknya kepada semua pihak yang telah membantu dan mohon maaf kepada semua pihak baik yang disengaja maupun yang tidak disengaja. Penulis menyadari bahwa penulisan ini masih ada kekurangan, oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun dari semua pihak guna penyempurnaan skripsi ini. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembaca dan pihak-pihak yang membutuhkan.

Banda Aceh, 25 Juli 2019
Penulis,

Ikhsan Kausari

TRANSLITERASI ARAB-LATIN DAN SINGKATAN

Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri P dan K
 Nomor: 158 Tahun 1987 – Nomor: 0543 b/u/1987

1. Konsonan

No	Arab	Latin	No	Arab	Latin
1	ا	Tidak dilambangkan	16	ط	Ṭ
2	ب	B	17	ظ	Z
3	ت	T	18	ع	‘
4	ث	Ṣ	19	غ	G
5	ج	J	20	ف	F
6	ح	H	21	ق	Q
7	خ	Kh	22	ك	K
8	د	D	23	ل	L
9	ذ	Ẓ	24	م	M
10	ر	R	25	ن	N
11	ز	Z	26	و	W
12	س	S	27	ه	H
13	ش	Sy	28	ء	’
14	ص	Ṣ	29	ي	Y
15	ض	Ḍ			

2. Vokal

Vokal Bahasa Arab, seperti vokal bahasa Indonesia, terdiri dari vokal tunggal atau monoftong dan vokal rangkap atau diftong.

a. Vokal Tunggal

Vokal tunggal bahasa Arab yang lambangnya berupa tanda atau harkat, transliterasinya sebagai berikut:

Tanda	Nama	Huruf Latin
َ	<i>Fatḥah</i>	A
ِ	<i>Kasrah</i>	I
ُ	<i>Dammah</i>	U

b. Vokal Rangkap

Vokal rangkap bahasa Arab yang lambangnya berupa gabungan antara harkat dan huruf, transliterasinya gabungan huruf, yaitu:

Tanda dan Huruf	Nama	Gabungan Huruf
َ ي	<i>Fatḥah</i> dan ya	Ai
َ و	<i>Fatḥah</i> dan wau	Au

Contoh:

كيف : *kaifa*

هول : *hauḷa*

3. *Maddah*

Maddah atau vokal panjang yang lambangnya berupa harkat dan huruf, transliterasinya berupa huruf dan tanda, yaitu:

Harkat dan Huruf	Nama	Huruf dan Tanda
اَ / ِ ي	<i>Fatḥah</i> dan <i>alif</i> atau <i>ya</i>	Ā
اِ ي	<i>Kasrah</i> dan <i>ya</i>	Ī
اُ ي	<i>Dammah</i> dan <i>wau</i>	Ū

Contoh:

قَالَ : *qāla*
رَمَى : *ramā*
قِيلَ : *qīla*
يَقُولُ : *yaqūlu*

4. *Ta Marbutah* (ة)

Transliterasi untuk *ta marbutah* ada dua.

a. *Ta marbutah* (ة) hidup

Ta marbutah (ة) yang hidup atau mendapat harkat *fatḥah*, *kasrah* dan *dammah*, transliterasinya adalah t.

b. *Ta marbutah* (ة) mati

Ta marbutah (ة) yang mati atau mendapat harkat sukun, transliterasinya adalah h.

- c. Kalau pada suatu kata yang akhir katanya ta *marbutah* (ة) diikuti oleh kata yang menggunakan kata sandang al, serta bacaan kedua kata itu terpisah maka ta *marbutah* (ة) itu ditransliterasikan dengan h.

Contoh:

رَوْضَةُ الْأَطْفَالِ

: *rauḍah al-atfāl/ rauḍatul atfāl*

الْمَدِينَةُ الْمُنَوَّرَةُ

: *al-Madīnah al-Munawwarah/*

al-Madīnatul Munawwarah

طَلْحَةُ

: *Talḥah*

Catatan:

Modifikasi

1. Nama orang berkebangsaan Indonesia ditulis seperti biasa tanpa transliterasi, seperti M. Syuhudi Ismail, sedangkan nama-nama lainnya ditulis sesuai kaidah penerjemahan. Contoh: Ḥamad Ibn Sulaiman.
2. Nama negara dan kota ditulis menurut ejaan Bahasa Indonesia, seperti Mesir, bukan Misr; Beirut, bukan Bayrut; dan sebagainya.
3. Kata-kata yang sudah dipakai (serapan) dalam kamus Bahasa Indonesia tidak ditransliterasi. Contoh: Tasauf, bukan Tasawuf.

ABSTRAK

Nama : Ikhsan Kausari
NIM : 150602056
Fakultas/Prodi : Ekonomi dan Bisnis Islam/ Ekonomi Syariah
Judul : Analisis Valuasi Harga Saham dalam Pengambilan Keputusan Investasi di Pasar Modal Syariah (Studi Pada Emiten Kontruksi dan Bangunan Tahun 2014-2018)
Tanggal Sidang : 25 Juli 2019
Tebal Skripsi : 111 Halaman
Pembimbing I : Cut Dian Fitri, SE., M.Si., Ak., CA.
Pembimbing II : Hafiih Maulana, SP., S.HI., ME.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui valuasi dari harga saham sebagai bentuk minimalisasi kerugian investasi melalui metode yang tepat. Metode dalam penelitian ini menggunakan pendekatan *Dividen Discount Model* (DDM) dan *Price Earning Ratio* (PER). Teknik dalam pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* dan menghasilkan sampel terpilih sebanyak 4 perusahaan dari sektor konstruksi dan bangunan tahun 2014-2018. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah teknik dokumentasi berupa laporan keuangan perusahaan. Teknik analisis data menggunakan teknik uji beda *independent sample t test*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa, valuasi harga saham dengan metode DDM tidak memiliki perbedaan yang signifikan terhadap rata-rata valuasi harga saham yang dihitung menggunakan metode PER. Adapun keputusan investasi yang tepat bagi investor berdasarkan hasil perhitungan dengan kedua metode tersebut adalah membeli saham PT. Wijaya Karya Tbk. (WIKA) karena harga saham masih dihargai *undervalued* (murah) pada tahun 2018.

Kata kunci: Valuasi Harga Saham, Emiten Sektor Konstruksi dan Bangunan, DDM, PER

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN SAMPUL KEASLIAN	i
HALAMAN JUDUL KEASLIAN	ii
LEMBAR PERNYATAAN KEASLIAN.....	iii
LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI.....	iv
LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI	v
LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI.....	vi
LEMBAR MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	vii
KATA PENGANTAR	viii
HALAMAN TRANSLITERASI	x
ABSTRAK.....	xiv
DAFTAR ISI	xv
DAFTAR TABEL	xvi
DAFTAR GAMBAR	xvii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xviii
 BAB I PENDAHULUAN	 1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah	9
1.3 Tujuan Penelitian	10
1.4 Manfaat Penelitian	10
1.5 Ruang Lingkup Penelitian.....	11
1.6 Sistematika Penelitian.....	12
 BAB II LANDASAN TEORI.....	 14
2.1 Investasi dalam Kajian Literatur	14
2.2 Investasi dalam Perspektif Syariah	15
2.3 Pasar Modal Syariah	18
2.4 Saham Sebagai Instrumen Investasi Syariah	21
2.5 Faktor-faktor Fundamental dalam Valuasi Harga Saham	24
2.5.1 <i>Return on Equity</i> (ROE).....	25
2.5.2 <i>Earning Per Share</i> (EPS).....	26

2.5.3 <i>Dividen Per Share (DPS)</i>	27
2.5.4 <i>Dividen Payout Ratio (DPS)</i>	27
2.5.5 <i>Price Earning Ratio (PER)</i>	28
2.6 Metode Perhitungan Valuasi Harga Saham	29
2.6.1 Metode <i>Dividen Discount Model (DDM)</i>	29
2.6.2 Metode <i>Price Earning Ratio (PER)</i>	31
2.7 Dasar Pengambilan Keputusan Investasi	33
2.8 Analisis Perbedaan antara Metode DDM dan PER	34
2.9 Penelitian Terkait	37
2.10 Kerangka Penelitian	42
2.11 Hipotesis Penelitian	44
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	45
3.1 Ruang Lingkup Penelitian	45
3.2 Populasi dan Metode Penentuan Sampel	46
3.3 Jenis dan Sumber Data	47
3.4 Metode Pengumpulan Data	48
3.5 Definisi Operasional Variabel	48
3.6 Teknik Analisis Data	49
3.6.1 Metode <i>Dividen Discount Model (DDM)</i>	50
3.6.2 Metode <i>Price Earning Ratio (PER)</i>	53
3.7 Metode Pengujian Data	55
3.7.1 Uji Normalitas	55
3.7.1 Uji Beda <i>Independent Samples t Test</i>	55
3.7.2 Pengujian Hipotesis Penelitian	57
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	58
4.1 Gambaran Objek Umum Penelitian	58
4.1.1 Profil Perusahaan PT Adhi Karya Tbk	59
4.1.2 Profil Perusahaan PT Pembangunan Perumahan Tbk	61
4.1.3 Profil Perusahaan PT Wija Karya Tbk	62
4.1.4 Profil Perusahaan PT Waskita Karya Tbk	64
4.2 Analisis Variabel Fundamental dalam Valuasi Harga Saham	65
4.2.1 Analisis Harga Saham	65

4.2.2 Analisis <i>Return on Equity</i> (ROE).....	67
4.2.3 Analisis <i>Earning Per Share</i> (EPS).....	68
4.2.4 Analisis <i>Dividen Per Share</i> (DPS).....	70
4.2.5 Analisis <i>Dividen Payout Ratio</i> (DPR)	72
4.3 Tahapan Valuasi Harga Saham	73
4.3.1 Menghitung Tingkat Pertumbuhan Dividen	73
4.3.2 Menghitung Tingkat <i>Return</i> yang Diharapkan Investor	75
4.4 Menghitung Nilai Intrinsik Saham Menggunakan Metode DDM	76
4.5 Menghitung Nilai Intrinsik Saham Menggunakan Metode PER	80
4.6 Analisis Uji Statistik Deskriptif	85
4.7 Analisis Uji Normalitas.....	86
4.8 Hasil Uji Beda T-test.....	88
BAB V PENUTUP	94
5.1 Kesimpulan	94
5.2 Saran.....	96
DAFTAR PUSTAKA	98
LAMPIRAN	103

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Pedoman Pengambilan Keputusan Investasi Berdasarkan Metode DDM dan PER	34
Tabel 2.2 Kajian Penelitian Terkait	39
Tabel 3.1 Daftar Sampel Penelitian	47
Tabel 4.1 Perkembangan Harga Pasar Saham (<i>Closing Price</i>) Tahun 2014 – 2018....	66
Tabel 4.2 Rata-rata <i>Return on Equity</i> (ROE) Emiten Konstruksi dan Bangunan Tahun 2014 – 2018.....	67
Tabel 4.3 Rata-rata <i>Earning Per Share</i> (EPS) Emiten Konstruksi dan Bangunan Tahun 2013 – 2018.....	69
Tabel 4.4 Rata-rata <i>Dividen Per Share</i> (DPS) Emiten Konstruksi dan Bangunan Tahun 2013 – 2018.....	70
Tabel 4.5 Rata-rata <i>Dividen Payout Ratio</i> (DPR) Emiten Kontruksi dan Bangunan Tahun 2013 – 2018	72
Tabel 4.6 Menghitung Tingkat Pertumbuhan Deviden yang Diharapkan Investor dari Emiten Sektor Konstruksi dan Bangunan Tahun 2014 – 2018.....	74
Tabel 4.7 Tingkat <i>Return</i> yang Diharapkan Investor dari Emiten Sektor Konstruksi dan Bangunan Tahun 2014 – 2018	75
Tabel 4.8 Estimasi Dividen yang Diharapkan Investor dari Emiten Sektor Konstruksi dan Bangunan Tahun 2014 – 2018	77
Tabel 4.9 Hasil Valuasi Saham Menggunakan Metode DDM Tahun 2014 - 2018	78
Tabel 4.10 Estimasi <i>Earning Per Share</i> yang Diharapkan Emiten Sektor Konstruksi dan Bangunan Tahun 2014 – 2018	81
Tabel 4.11 Estimasi <i>Price Earning Ratio</i> Emiten Sektor Konstruksi dan Bangunan Tahun 2014 – 2018.....	82
Tabel 4.12 Hasil Valuasi Saham Menggunakan Metode PER Tahun 2014 – 2018.....	84
Tabel 4.13 Uji Satisitik Deskriptif Variabel Penelitian	86
Tabel 4.14 Hasil Uji <i>Kolmogorov-Smirnov</i> Nilai Intrinsik	

Saham yang Dinilai dengan Metode <i>Dividen Discount Model</i> dan <i>Price Earning Ratio</i>	87
Tabel 4.15 Hasil Uji Group Statistik	89
Tabel 4.16 Hasil Uji Beda <i>Independent Samples Test</i> Nilai Intrinsik Saham yang Dinilai dengan Metode DDM dan PER.....	91



DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 Perbandingan Anggaran Infrastruktur dengan Perkembangan Harga Saham Emiten Konstruksi dan Bangunan.....	7
Gambar 2.1 Kerangka Penelitian.....	43



DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1	Harga Pasar Saham Emiten Sektor Konstruksi dan Bangunan Tahun 2014 – 2018103
Lampiran 2	Rata-rata <i>Return on Equity</i> (ROE) Emiten Konstruksi dan Bangunan Tahun 2014 - 2018103
Lampiran 3	Rata-rata <i>Earning Per Share</i> (EPS) Emiten Konstruksi dan Bangunan Tahun 2014 – 2018104
Lampiran 4	Rata-rata <i>Dividen Per Share</i> (DPS) Emiten Konstruksi dan Bangunan Tahun 2014 – 2018104
Lampiran 5	Rata-rata <i>Dividen Payout Ratio</i> (DPR) Emiten Kontruksi dan Bangunan Tahun 2014 – 2018105
Lampiran 6	Tingkat Pertumbuhan Saham yang Diharapkan Investor dari Emiten Sektor Kontruksi dan Bangunan Tahun 2014 – 2018105
Lampiran 7	Tingkat <i>Return</i> yang Diharapkan Investor dari Emiten Sektor Konstruksi dan Bangunan Tahun 2014 – 2018106
Lampiran 8	Estimasi Dividen yang Diharapkan Investor dari Emiten Sektor Konstruksi dan Bangunan Tahun 2014 – 2018106
Lampiran 9	Hasil Valuasi Saham Menggunakan Metode DDM Tahun 2014 - 2018107
Lampiran 10	Estimasi <i>Earning Per Share</i> yang Diharapkan Emiten Sektor Konstruksi dan Bangunan Tahun 2014 – 2018108
Lampiran 11	Estimasi <i>Price Earning Ratio</i> Emiten Sektor Konstruksi dan Bangunan Tahun 2014 – 2018108
Lampiran 12	Hasil Valuasi Saham Menggunakan Metode

	PER Tahun 2014 – 2018	109
Lampiran 13	Uji Satisitik Deskriptif Variabel Penelitian	110
Lampiran 14	Hasil Uji <i>Kolmogorov-Smirnov</i> Nilai Intrinsik Saham yang Dinilai dengan Metode <i>Dividen Discount Model</i> dan <i>Price Earning Ratio</i>	110
Lampiran 15	Hasil Uji Group Statistik	111
Lampiran 16	Hasil Uji Beda <i>Independent Samples Test</i> Nilai Intrinsik Saham yang Dinilai dengan Metode DDM dan PER	111



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Sebagaimana kebutuhan masa depan yang sulit diprediksi, menuntut seseorang untuk merencanakan masa depan keuangannya guna mendapatkan kehidupan yang lebih baik. Investasi merupakan salah satu solusi yang dapat ditempuh seseorang guna mewujudkan kehidupan yang layak tersebut. Menurut Tandelilin (2017: 3), investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang. Keuntungan tersebut dapat berupa penerimaan kas (*dividen*) atau kenaikan nilai investasi (*capital gain*). Kegiatan investasi dalam konteks ini sangat erat kaitannya dengan pasar modal. Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dengan pihak yang membutuhkan dana (emiten) dengan cara memperjual-belikan sekuritas (Tandelilin, 2017: 25). Adapun pasar modal syariah dapat diartikan sebagai pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam penerapannya. Sehingga instrumen yang diperdagangkan tidak boleh bertentangan dengan konsep syariat Islam, seperti halnya mengandung unsur riba, perjudian, spekulasi, produk haram dan sebagainya.

Investor sebagai pihak yang mempunyai kelebihan dana, dapat melakukan investasi melalui berbagai instrumen investasi yang terdapat pada pasar modal. Salah satu instrumen investasi yang banyak digemari di pasar modal adalah investasi saham. Menurut Tandelilin (2017: 31) saham merupakan sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan terhadap suatu perusahaan. Dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka investor akan mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan, setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan. Sedangkan secara perspektif syariah, saham diartikan sebagai sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan yang diterbitkan oleh emiten yang di mana kegiatan usaha maupun cara pengelolaannya tidak bertentangan dengan prinsip syariah yang didasarkan pada akad mudarabah ataupun musyarakah.

Kegiatan investasi saham tentunya diharapkan mampu memberikan keuntungan bagi para pelakunya. Namun selain memperhitungkan tingkat keuntungan yang didapat, seorang investor juga harus mempertimbangkan tingkat risiko yang mungkin terjadi. Adapun salah satu risiko yang sering dialami oleh para investor saham adalah risiko *misprice*. Risiko *misprice* ini terjadi karena investor salah dalam memperkirakan dan mengidentifikasi harga saham. Maka sebagai solusinya investor harus melakukan analisis kewajaran harga saham untuk mengurangi risiko tersebut. Salah satu analisis yang banyak

digunakan untuk menganalisis kewajaran harga saham (valuasi) adalah analisis fundamental (Riyanto, dkk. 2014: 2).

Analisis fundamental berupaya untuk membandingkan antara nilai intrinsik suatu saham dengan harga pasarnya guna menentukan apakah harga pasar saham tersebut sudah mencerminkan nilai intrinsiknya atau belum (Husnan, 2015: 88). Menurut Tandelilin (2017: 305), nilai intrinsik merupakan nilai saham sebenarnya atau seharusnya terjadi. Nilai intrinsik nantinya akan dibandingkan dengan harga saham di pasar (*market value*) untuk mengetahui apakah harga saham perusahaan dalam kondisi *overvalued*, *undervalued*, atau *fairvalued*. Maka untuk melakukan penilaian terhadap harga saham diperlukan informasi dan data yang mendukung. Informasi dan data tersebut dapat diperoleh dari perusahaan yang bersangkutan yaitu dari laporan keuangan (*financial report*) atau laporan tahunan (*annual report*) yang telah dipublikasikan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI).

Saat ini terdapat beberapa metode valuasi yang dapat digunakan oleh investor dalam menganalisis harga saham, diantaranya melalui pendekatan dengan metode *Dividend Discount Model* (DDM) dan *Price Earning Ratio* (PER). Di mana penilaian nilai intrinsik melalui pendekatan DDM merupakan diskonto dari semua aliran kas yang akan diterima oleh investor di masa yang akan datang. Pendekatan DDM dibagi menjadi tiga jenis, yaitu pertumbuhan nol (*zero growth model*), pertumbuhan konstan (*constant growth model*), dan pertumbuhan tidak konstan (*non*

constant growth model) (Tandelilin, 2017: 309). Adapun dalam penelitian ini menggunakan model pertumbuhan konstan (*constant growth model*), karena model ini diasumsikan sebagai model yang paling relevan dan paling sesuai digunakan pada perusahaan (emiten) yang membayar deviden secara rutin (konstan).

Hasanah dan Rusliati (2017), mengungkapkan bahwa konsep arus kas (konsep DDM) merupakan konsep yang lebih baik bila dibandingkan dengan konsep keuntungan (konsep PER), karena arus kas lebih mencerminkan *final return* dan lebih dapat dibandingkan secara valuasi. Hal senada juga diungkapkan dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Fayana dan Jatmiko (2012) bahwa DDM bergantung dari arus kas yang dibagikan yaitu dividen, apabila dividen yang dibagikan rendah hal tersebut akan berpengaruh pada perhitungan harga wajar saham. Harga wajar saham merupakan *present value* dari seluruh dividen yang akan didapatkan di masa yang akan datang. Maka dapat diasumsikan bahwa, seorang investor membeli saham dan memegang sahamnya dalam kurun waktu cukup lama (jangka panjang), maka *gain* (keuntungan) dari investasinya hanyalah dividen yang diberikan oleh perusahaan.

Berdasarkan sudut pandang konsep PER sebagaimana yang diungkapkan oleh Darmadji dan Fakhruddin (2012: 198) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *Price Earning Ratio* menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. PER dihitung dalam satuan kali.

Didalam bukunya, Tandelilin (2017: 324) memberikan sebuah gambaran perhitungan dengan menggunakan PER, misalnya jika nilai PER suatu saham sebanyak 3 kali, berarti harga saham tersebut sama dengan 3 kali nilai *earning* perusahaan, atau dengan kata lain, pasar menghargai 3 kali atas kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. PER ini juga akan memberikan informasi berupa rupiah harga yang harus dibayar investor untuk memperoleh setiap Rp 1 *earning* perusahaan. Sehingga bagi investor, semakin kecil nilai PER suatu saham, maka akan semakin bagus, karena saham tersebut termasuk dalam kategori murah (*undervalued*).

Maka berdasarkan dari perbedaan persepsi dan perhitungan yang digunakan dari kedua metode tersebut menimbulkan sebuah pertanyaan, metode manakah yang lebih baik atau apakah kedua metode tersebut terdapat perbedaan atau tidak secara statistik dalam penentuan valuasi harga saham untuk kemudian digunakan, sebab investor tidak ingin membeli saham terlalu mahal jika ternyata nilai yang wajar untuk dibayarkan pada suatu saham tersebut lebih rendah dari nilai pasarnya. Sehingga keakuratan pengujian nilai intrinsik suatu saham sangat penting dilakukan mengingat sebagai dasar bagi investor dalam membuat keputusan investasi serta menentukan posisi beli atau jual terhadap suatu saham tersebut.

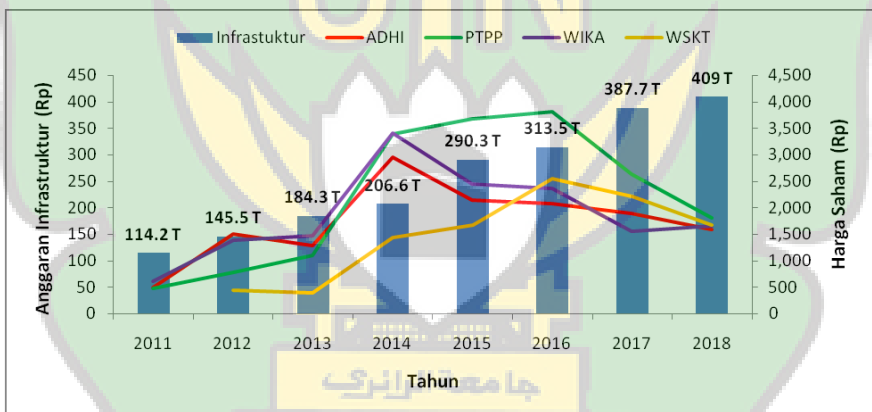
Dalam sebuah penelitian yang pernah dilakukan oleh Charumathi (2014), didapatkan bahwa dari empat belas perusahaan yang diteliti, hanya empat perusahaan yang menunjukkan

perbedaan yang signifikan. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa *dividen diskon model* tidak dapat diandalkan oleh perusahaan dalam penilaian saham bank di BSE. Selanjutnya Charumathi juga menyimpulkan bahwa DDM berkinerja baik hanya untuk beberapa saham bank seperti PNB, Bank Federal, Bank India dengan catatan *Yield* konsisten. Jadi penelitian ini membuktikan bahwa *Dividen Discount Model* tidak terlalu informatif untuk estimasi nilai pasar ekuitas untuk saham bank.

Penelitian yang dilakukan oleh Cameron Truong (2009), menyimpulkan bahwa saham dengan PER (*undervalued*) mengungguli saham dengan PER tinggi (*overvalued*) di Selandia Baru. Investor juga harus menyadari bahwa portofolio PER yang rendah dapat terjadi karena portofolio tidak terdiversifikasi, ini mungkin mengandung beberapa saham dari sektor yang sama dengan PER rendah. Namun, investor juga dapat menyaring untuk menghindari faktor dari risiko lain lain seperti tingkat hutang dan peringkat obligasi perusahaan serta berita buruk terkini sehingga portofolio PER rendah bisa benar-benar berisiko rendah.

Di Bursa Efek Indonesia (BEI) terdapat beberapa saham sektor yang dapat dijadikan alternatif investasi. Salah satunya adalah saham emiten sektor konstruksi dan bangunan. Saham emiten sektor konstruksi dan bangunan dinilai sangat menjanjikan untuk investasi jangka panjang. Karena hal ini sejalan dengan komitmen pemerintah untuk membangun infrastruktur guna meningkatkan konektivitas di seluruh wilayah Indonesia yang telah

memberikan dampak positif bagi saham-saham konstruksi selama beberapa tahun terakhir. Komitmen pemerintah itu sendiri tercermin dari bertambahnya jumlah alokasi anggaran infrastruktur dari tahun ke tahun. Sehingga atas dasar tersebut, maka akan sangat pantas jika investor mempertimbangkan sektor tersebut sebagai peluang investasi yang sangat menjanjikan. Pasalnya, perusahaan konstruksi dan bangunan pasti berupaya mengejar dan meraih tambahan kontrak baru, yang pada akhirnya akan berdampak terhadap pertumbuhan harga saham dari perusahaan tersebut. Sebagaimana yang digambarkan pada gambar 1.1 berikut ini.



Sumber: www.anggaran.depkeu.go.id dan www.idx.co.id (2019)

Gambar 1.1
Perbandingan Anggaran Infrastruktur dengan Perkembangan Harga Saham Emiten Konstruksi dan Bangunan

Berdasarkan gambar 1.1 diatas, dapat dilihat bahwa alokasi anggaran infrastruktur terus mengalami peningkatan yang seharusnya memberikan efek positif terhadap saham emiten

konstruksi BUMN. Meskipun saham konstruksi dan bangunan terus mengalami peningkatan yang signifikan sampai tahun 2014, akan tetapi pada tahun-tahun berikutnya, yaitu tahun 2015 saham sektor ini cenderung mengalami penurunan. Menurut Argha yang merupakan salah seorang analis sekuritas mengatakan bahwa, alasan utama dari penurunan harga saham sektor konstruksi dan bangunan milik BUMN tersebut dikarenakan para investor khawatir pemerintah tidak memiliki dana untuk membayar kontrak-kontrak kepada kontraktor. Dengan demikian, meskipun emiten konstruksi memiliki kontrak dalam pengerjaan (*order book*) yang besar namun pada saat kontrak tersebut selesai, pembayaran *cash* tidak dapat dilakukan sehingga tercatatlah pendapatan proyek tersebut sebagai piutang, maka hutang emiten konstruksi pun meningkat drastis sementara tagihan hutang tersebut akan membahayakan posisi emiten. Namun, meskipun alasan penurunan adalah macetnya pembayaran yang dilakukan oleh pihak pemerintah, maka penurunan ini bisa dilihat dari dua sudut pandang. Di satu sisi memang macetnya pembayaran akan menghambat berjalannya bisnis perusahaan, namun karena pihak yang berhutang adalah pemerintah, dan emiten-emiten ini juga adalah milik pemerintah maka seharusnya para investor tidak perlu khawatir akan kelangsungan perusahaan kedepannya. Jadi dengan kata lain penurunan yang terjadi di saham-saham sektor konstruksi BUMN ini seharusnya sudah dipandang sebagai kesempatan untuk *buy on weakness* pada saham ini (www.investing.com).

Sehingga berdasarkan latar belakang masalah yang telah dikemukakan di atas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul “**Analisis Valuasi Harga Saham dalam Pengambilan Keputusan Investasi di Pasar Modal Syariah (Studi pada Emiten Konstruksi dan Bangunan Tahun 2014-2018)**”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan di atas, maka penulis mencoba untuk merumuskan beberapa masalah yang nantinya akan dikaji dalam penelitian ini. Adapun rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat perbedaan dalam valuasi harga saham antara metode *Dividend Discount Model* (DDM) dan *Price Earning Ratio* (PER) pada perusahaan sektor konstruksi dan bangunan?
2. Bagaimana valuasi harga saham sektor konstruksi dan bangunan yang dihitung dengan metode *Dividend Discount Model* (DDM) dan *Price Earning Ratio* (PER) jika dibandingkan dengan harga pasar saham?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk melihat:

1. Menganalisis perbedaan hasil perhitungan valuasi harga saham dengan metode *Dividend Discount Model* (DDM) dan harga saham dengan metode *Price Earning Ratio* (PER).
2. Menganalisis valuasi harga saham *undervalued* (murah) atau *overvalued* (mahal) dari nilai intrinsik yang diperoleh jika dibandingkan dengan harga yang terbentuk di pasar saham sebagai dasar pertimbangan keputusan investasi.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Peneliti/ Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan menjadi sebagai pelengkap dan pembanding dari hasil-hasil penelitian yang telah ada, sehingga menambah referensi dan memberikan landasan pijak untuk penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan analisis valuasi saham dalam pengambilan keputusan investasi.

2. Bagi Perusahaan

Hasil dari penelitian ini dapat membantu manajer perusahaan dalam mengevaluasi penyebab pembentukan harga saham perusahaan sehingga perusahaan dapat memahami lebih baik dalam mengelola perusahaan,

menyampaikan informasi yang lebih akurat kepada publik sehingga dapat memberikan keuntungan yang besar bagi perusahaan serta meminimalisir kerugian bagi perusahaan.

3. Bagi Investor

Sebagai dasar pertimbangan bagi investor dan calon investor untuk menginvestasikan dananya pada saham dengan mempertimbangkan nilai wajar saham yang tepat, sehingga mendapatkan *capital gain* yang maksimal serta dapat meminimalisasi risiko.

1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup penelitian ini membahas mengenai penggunaan dua metode dalam melakukan valuasi harga saham atau nilai intrinsik dari suatu saham guna memastikan strategi yang tepat dalam mengambil keputusan investasi di pasar modal syariah. Adapun metode yang dimaksud dalam penelitian ini adalah metode *Dividen Discount Model* (DDM) dan metode *Price Earning Ratio* (PER), yang dimana kedua metode tersebut diterapkan dalam menganalisa valuasi dari harga saham konstruksi dan bangunan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2014 – 2018 dengan menggunakan metode analisis data *Independent Sample T Test*. Penelitian ini juga membahas teori-teori dalam perspektif ekonomi islam tentang investasi berdasarkan ketentuan syariat Islam, serta strategi pengambilan keputusan investasi yang tepat.

1.6 Sistematika Pembahasan

Sistematika penulisan bertujuan untuk memberikan gambaran yang lebih jelas mengenai isi dari skripsi dengan susunan yang sistematis dan komprehensif. Sistematika penulisan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab pertama merupakan pendahuluan yang terdiri atas enam subbab, pertama latar belakang yang memaparkan isu dan permasalahan terkait dengan penelitian yang dilakukan. Kedua, rumusan masalah sebagai inti permasalahan yang dibahas dalam penelitian dan dicarikan penyelesaiannya dalam penelitian ini. Ketiga dan keempat, yang terdiri dari tujuan dan manfaat dari penelitian ini. Kelima, ruang lingkup yang membahas batasan penelitian. Selanjutnya yang keenam, yaitu sistematika pembahasan yang menjelaskan arah dari penelitian.

BAB II LANDASAN TEORI

Bab kedua merupakan landasan teori yang terdiri dari tinjauan pustaka dan hasil-hasil dari penelitian sejenis yang pernah dilakukan guna mengetahui posisi penelitian, serta pendapat para ahli yang pernah melakukan penelitian yang serupa. Serta bab ini juga memuat kerangka pemikiran dan hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ketiga mendeskripsikan tentang operasional penelitian yang menguraikan variabel penelitian, definisi operasional, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data dan metode analisis data dari variabel-variabel dalam penelitian ini.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab keempat memuat penjelasan secara singkat tentang metode dalam valuasi harga saham yang menghasilkan nilai intrinsik dari suatu saham tertentu terhadap harga saham yang terbentuk di pasar guna menentukan keputusan investasi yang tepat. Selanjutnya memuat tentang hasil analisis penelitian dan pembahasan dari pengolahan data, yang akan menjawab jawaban atas rumusan masalah.

BAB V PENUTUP

Bab kelima berisi kesimpulan dari penelitian yang sekaligus merupakan jawaban akhir dari rumusan masalah dalam penelitian ini. Selanjutnya juga ada saran serta masukan kepada pihak-pihak yang berkepentingan dengan penelitian ini agar dapat dijadikan sebagai rujukan atas kebijakan dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal syariah.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Investasi dalam Kajian Literatur

Investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan saat ini, dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang (Tandelilin, 2017: 2). Dengan kata lain, investasi merupakan komitmen untuk mengorbankan konsumsi sekarang (*sacrifice current consumption*) dengan tujuan memperbesar konsumsi di masa datang. Investasi dapat berkaitan dengan penanaman sejumlah dana pada aset real seperti: tanah, emas, rumah dan aset real lainnya atau pada aset finansial seperti: deposito, saham, obligasi, reksa dana, dan surat berharga lainnya (Tandelilin, 2017: 1).

Pihak-pihak yang melakukan kegiatan investasi disebut investor. Investor pada umumnya bisa digolongkan menjadi dua, yaitu investor individual (*individual retail investors*) dan investor institusional (*institutional investors*). Investor individual terdiri atas individu-individu yang melakukan aktivitas investasi. Sedangkan investor institusional biasanya terdiri atas perusahaan-perusahaan asuransi, lembaga penyimpanan dana (bank dan lembaga simpan pinjam), lembaga dana pension, maupun perusahaan investasi (Tandelilin, 2017: 1).

Dalam menetapkan suatu keputusan investasi, terdapat beberapa alasan dan tujuan mengapa seseorang melakukan kegiatan investasi. Pada dasarnya investasi bertujuan untuk memperoleh keuntungan berupa margin keuntungan dimasa mendatang serta meningkatkan kesejahteraan bagi investor tersebut. Secara lebih khusus, ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi menurut Tandelilin (2017: 8), yaitu:

1. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa datang
Seseorang yang bijaksana akan berpikir bagaimana meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya berusaha bagaimana untuk mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang di masa yang akan datang.
2. Mengurangi tekanan inflasi
Dengan melakukan investasi dalam pemilikan perusahaan atau objek lain, seseorang dapat menghindarkan diri dari risiko penurunan nilai kekayaan atau hak miliknya akibat adanya pengaruh inflasi.
3. Dorongan untuk menghemat pajak
Beberapa negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

2.2 Investasi dalam Perspektif Syariah

Investasi merupakan salah satu ajaran dari konsep Islam yang memenuhi proses *tadrij* dan *trichotomy* pengetahuan. Hal tersebut dapat dibuktikan bahwa konsep investasi selain sebagai pengetahuan juga bernuansa spiritual karena menggunakan norma

syariah, sekaligus merupakan hakikat dari sebuah ilmu dan amal, oleh karenanya investasi sangat dianjurkan bagi setiap muslim. Hal tersebut dijelaskan dalam Al-Quran surat al-Hasyr ayat 18 sebagai berikut:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ
وَاتَّقُوا اللَّهَ ۚ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat); dan bertakwalah kepada Allah, sesungguhnya Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan.” (Q.S. Al-Hasyr [59]: 18).

Menurut Djalaluddin (2010), investasi dalam istilah bahasa Arab yaitu berasal dari kata *istitmar*, *thalabu al tsamar*, yaitu mengharapkan buah (hasil). Kata *tsamara* apabila dikaitkan dengan *maal* (harta) berarti bertambah banyak (berbuah atau berkembang). *Istatsmara al maal* artinya menggunakan harta untuk kegiatan produksi. Kegiatan investasi merupakan salah satu kegiatan muamalah yang sangat dianjurkan dalam Islam, karena dengan berinvestasi, harta akan menjadi produktif serta mendatangkan kemaslahatan dan manfaat bagi masyarakat luas. Dorongan Islam dalam berinvestasi dapat dipahami sebagaimana firman Allah SWT dalam Al-Qur'an terhadap larangan aktivitas penimbunan (*iktinaz*) harta, seperti yang dijelaskan dalam Surah At-Taubah ayat 34.

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِنَّ كَثِيرًا مِّنَ الْأَحْبَارِ وَالرُّهْبَانِ لَيَأْكُلُونَ
 أَمْوَالَ النَّاسِ بِالْبَاطِلِ وَيَصُدُّونَ عَن سَبِيلِ اللَّهِ وَالَّذِينَ يَكْنِزُونَ
 الذَّهَبَ وَالْفِضَّةَ وَلَا يَنْفِقُونَهَا فِي سَبِيلِ اللَّهِ فَبَشِّرْهُمْ بِعَذَابٍ أَلِيمٍ

Artinya: “Wahai orang-orang yang beriman! Sesungguhnya banyak dari orang-orang alim dan rahib-rahib mereka benar-benar memakan harta orang dengan jalan yang batil, dan (mereka) menghalang-halangi (manusia) dari jalan Allah. Dan orang-orang yang menyimpan emas dan perak dan tidak menginfakkannya di jalan Allah, maka berikanlah kabar gembira kepada mereka, (bahwa mereka akan mendapat) azab yang pedih.” (Q.S. At-Taubah [9]: 34).

Islam menganjurkan untuk berinvestasi dengan latar belakang atas individu, masyarakat dan agama. Bagi individu investasi merupakan suatu kebutuhan *fitrawi*, yakni suatu keinginan untuk menikmati harta dalam berbagai hal dan dalam waktu yang lama serta bukan hanya untuk kepentingan pribadi, namun juga untuk kepentingan keturunan mereka. Dari segi masyarakat, investasi merupakan kebutuhan sosial yang kompleks dengan persediaan sumber daya (*resource*) yang terbatas. Sedangkan berdasarkan pandang agama, investasi merupakan suatu perintah untuk *hafdh al maal* (menjaga harta) dan *tanmiyat al maal* (mengembangkan harta). *Hafdh al maal* merupakan salah satu komponen dari *maqashid syariah*. Di mana *maqashid syariah* merupakan pencapaian di dunia dan akhirat (*falah*) melalui suatu tata kehidupan yang baik dan terhormat (Djalaluddin, 2010).

Investasi dalam perspektif Islam memiliki perbedaan dengan investasi secara konvensional. Karena konsep investasi dalam Islam merupakan suatu usaha mengorbankan sumber daya pada masa sekarang untuk dengan harapan mendapatkan hasil yang pasti dengan tetap berpedoman kepada prinsip-prinsip syariah Islam secara menyeluruh (*kaffah*). Burhanuddin (2010: 44) menjelaskan bahwa perbedaan antara investasi yang diterapkan di lembaga keuangan konvensional berbeda dengan investasi di lembaga keuangan syariah, hal ini dapat diketahui dari beberapa aspek yang tentunya harus diperhatikan para investor dalam berinvestasi, yaitu:

1. Aspek keuntungan finansial. Artinya setiap investasi yang dijalankan, hendaknya membuka peluang keuntungan finansial bagi para pihak yang terlibat didalamnya. Karena melalui investasi syariah dengan sistem kemitraan bagi hasil, setiap keuntungan yang diperoleh investor berarti menjadi keuntungan pula bagi pengelola dana.
2. Aspek kehalalan. Artinya kegiatan investasi hendaknya selalu menghindarkan dari segala bentuk usaha yang haram, dengan tujuan untuk mendapatkan ridha dan keberkahan dari Allah SWT.
3. Aspek tanggung jawab sosial. Artinya dari hasil investasi harus memberikan kontribusi positif bagi masyarakat sekitar.

2.3 Pasar Modal Syariah

Pasar modal merupakan suatu wadah yang mempertemukan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjual-belikan sekuritas (Tandelilin, 2017: 25). Sedangkan menurut UU Pasar Modal No.8

tahun 1995, pengertian pasar modal dijelaskan lebih spesifik tentang kegiatan yang bersangkutan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan. Adapun pasar modal syariah dapat diartikan sebagai pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam penerapannya. Sehingga instrumen yang diperdagangkan tidak boleh bertentangan dengan konsep syariat Islam, seperti halnya mengandung unsur riba (bunga), perjudian, spekulasi, produk haram (minuman keras) dan sebagainya.

Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena menyediakan fasilitas yang dapat mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (perusahaan). Sehingga dengan adanya pasar modal maka pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbalan keuntungan (*return*) sedangkan pihak yang membutuhkan dana dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi perusahaan dalam skala yang lebih besar.

Di Indonesia, sejarah pasar modal syariah dimulai dengan diterbitkannya Reksa Dana Syariah yang diprakarsai oleh PT. Danareksa Invesment Management (DIM) pada tanggal 3 Juli 1997. Selanjutnya, PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ) bersama dengan

PT. Danareksa Invesment Management meluncurkan *Jakarta Islamic Index* (JII) pada tanggal 3 Juli 2000 yang mencakup 30 jenis saham dari emiten-emiten yang kegiatan usahanya memenuhi ketentuan tentang hukum syariah, yang tujuan utamanya ialah untuk memandu investor yang ingin menginvestasikan dananya di pasar modal sesuai dengan prinsip syariah (Bapepam).

Meski instrumen syariah telah diperkenalkan sejak tahun 1997, namun secara formal, peluncuran pasar modal dengan prinsip syariah Islam dilakukan pada 14 Maret 2003. Pada kesempatan itu ditanda tangani nota kesepahaman atau kerjasama antara Bapepam-LK dengan dan Dewan Syariah Nasional - Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Selanjutnya pada bulan November 2007, Bapepam & LK (sekarang OJK) telah mengeluarkan Daftar Efek Syariah (DES) yang berisi daftar saham syariah yang ada di Indonesia. Dengan adanya DES diharapkan masyarakat lebih mudah mengetahui saham-saham apa saja yang termasuk saham syariah karena DES adalah satu-satunya rujukan tentang daftar saham syariah di Indonesia. Keberadaan DES tersebut kemudian ditindaklanjuti oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan meluncurkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada tanggal 12 Mei 2011. Adapun konstituen ISSI terdiri dari seluruh saham syariah yang tercatat di BEI (www.idx.co.id).

2.4 Saham Sebagai Instrumen Investasi Syariah

Saham dapat diartikan sebagai sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan. Sederhananya saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas yang dengannya dapat menunjukkan bukti atas kepemilikan aset perusahaan yang telah menerbitkan saham tersebut. Sehingga dengan menyertakan modal tersebut maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas aset perusahaan dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (Martalena dan Maya, 2011: 12)

Dalam Islam, saham pada hakikatnya merupakan modifikasi dari sistem persekutuan modal dan kekayaan, yang dalam istilah fiqh dikenal dengan nama *syirkah*. Pemegang saham dalam *syirkah* disebut *syarik*. Pada kenyataannya, bahwa para *syarik* dapat terjun langsung dalam persekutuan. Karenanya, bentuk *syirkah* dimana para *syarik* dapat mengalihkan kepemilikannya tanpa atas sepengetahuan pihak lain disebut *syirkah muhasanah*. Sedangkan bukti kepemilikannya disebut saham (Burhanuddin, 2010: 135-136). Sementara dalam prinsip syariah penyertaan modal dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tidak melanggar prinsip-prinsip syariah, seperti bidang perjudian, riba, memproduksi barang yang diharamkan seperti bir, dan lain-lain (Sutedi, 2011: 4).

Menurut fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) Majelis Ulama Indonesia (MUI) No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang pasar modal dan pedoman umum penerapan prinsip syariah di bidang pasar modal, mendefinisikan saham syariah merupakan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah. Adapun akad yang berlangsung dalam saham syariah dapat dilakukan dengan akad *mudharabah* dan *musyarakah*. Pada sistem *mudharabah*, pihak yang menyetorkan dana tidak terlibat dalam pengelolaan perusahaan. Investor (*mudharib*) menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada pihak lain. Sementara pada sistem *musyarakah*, dua atau beberapa pihak berkerja sama saling menyetorkan modalnya. Bagi hasilnya disesuaikan secara proporsional dengan dana yang disetorkan. Dalam *musyarakah*, pihak-pihak yang terlibat boleh menjadi mitra diam (tidak ikut mengelola) atau menjadi mitra aktif (ikut mengelola perusahaan) (Nafik HR, 2009: 245). Adapun pemilihan saham yang memenuhi prinsip-prinsip syariah berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN-MUI) dan Peraturan Bapepam-LK telah tertuang dalam Undang-Undang Pasar Modal (UUPM) Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah, dimana jenis kegiatan utama suatu badan usaha yang dinilai tidak memenuhi syariat islam adalah:

1. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.

2. Menyelenggarakan jasa keuangan yang menerapkan konsep ribawi, jual beli risiko yang mengandung *gharar* dan *maysir*.
3. Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan dan atau menyediakan:
 - a. Barang dan/atau jasa yang haram karena zatnya.
 - b. Barang dan/atau jasa yang haram bukan karena zatnya yang ditetapkan oleh DSN-MUI, dan/atau
 - c. Barang dan/atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
4. Melakukan investasi pada perusahaan yang pada saat transaksi, tingkat (nisbah) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya, kecuali investasi tersebut dinyatakan kesyariahnya oleh DSN-MUI. Sedangkan kriteria saham yang masuk dalam kategori syariah adalah:
 - a. Tidak melakukan kegiatan usaha sebagaimana yang diuraikan diatas.
 - b. Tidak melakukan perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa dan perdagangan dengan penawaran dan permintaan palsu.
 - c. Tidak melebihi rasio keuangan sebagai berikut:
 - i. Total hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total asset tidak lebih dari 45%.

- ii. Total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha (*revenue*) dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10%.

2.5 Faktor-Faktor Fundamental dalam Valuasi Harga Saham

Investasi saham mengandung tingkat risiko dan keuntungan yang tinggi (*high risk-high return*). Investor yang menginvestasikan dananya pada saham mengharapkan imbalan atas saham berupa *capital gain* dan *dividen*. Akan tetapi, saham yang tercatat di bursa efek tidak semuanya dapat memberikan imbal hasil yang maksimal, karena harga saham dapat naik dan turun dengan cepat, maka fluktuasi tersebut sulit untuk diprediksi oleh investor. Adapun demikian, salah satu indikator untuk memperoleh keuntungan maksimal dari investasi saham tersebut adalah dengan melakukan analisis valuasi terhadap harga saham. Valuasi saham tersebut perlu dilakukan guna menghasilkan sebuah keputusan investasi yang tepat bagi calon investor. Valuasi saham adalah metode untuk menghitung estimasi harga wajar suatu saham. Harga wajar suatu saham sering juga disebut sebagai nilai intrinsik (*intrinsic value*), yaitu suatu nilai saham yang dianggap benar-benar mewakili performa suatu perusahaan (Wira, 2014: 126).

Asiah (2015) dalam penelitiannya menyatakan bahwa penilaian atau valuasi saham bertujuan untuk memaksimalkan *return* dan meminimalkan risiko investasi yang mungkin terjadi sehingga seorang investor harus melakukan analisis penilaian kewajaran harga saham terlebih dahulu terhadap saham-saham yang akan dipilihnya untuk selanjutnya menentukan apakah saham tersebut akan memberikan tingkat *return* yang diharapkan dan disesuaikan dengan harga saham tersebut. Tandelilin (2017: 305) menjelaskan bahwa penilaian saham akan menghasilkan informasi tentang nilai intrinsik yang selanjutnya akan dibandingkan dengan harga pasar saham untuk menentukan posisi jual atau beli terhadap suatu saham perusahaan. Nilai intrinsik adalah nilai saham yang sebenarnya atau yang seharusnya terbentuk di pasar saham, nilai ini ditentukan oleh beberapa faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham dimasa yang akan datang dan menerapkan hubungan variabel-variabel sehingga diperoleh taksiran harga saham.

2.5.1 *Return On Equity (ROE)*

Return on Equity (ROE) menurut Tandelilin (2017: 372) adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan dapat memberikan imbal hasil kepada pemegang saham. Maka semakin tinggi rasio ini, mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut mampu menggunakan modal yang diberikan oleh investor secara efektif dan efisien dalam menghasilkan laba. Sehingga dengan adanya peningkatan laba, maka nilai ROE akan meningkat pula

sehingga dengannya investor tertarik untuk membeli saham tersebut yang pada akhirnya akan berdampak pada kenaikan harga saham tersebut. Adapun rumus untuk menghitung *Return on Equity* (ROE) adalah:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Modal Sendiri}} \quad (2.1)$$

Sumber: Tandelilin (2017: 372)

2.5.2 *Earning Per Share (EPS)*

Tandelilin (2017: 374), menjelaskan bahwa *earning per share* merupakan rasio yang menunjukkan bagian laba untuk setiap saham. Informasi EPS suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan kepada seluruh para pemegang saham. Rasio ini menggambarkan profitabilitas dari suatu perusahaan yang tergambar pada setiap lembar saham. *Earning Per Share* menjadi perhatian para investor, karena semakin besar nilai EPS mengindikasikan semakin besar pula keuntungan yang bisa didapatkan oleh investor. Rasio *earning per share* (EPS) didapatkan dengan rumusan sebagai berikut:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \quad (2.2)$$

Sumber: Tandelilin (2017: 374)

2.5.3 *Dividen Per Share (DPS)*

Dividen Per Share merupakan rasio untuk mengukur seberapa besar dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham (*stockholders*) dibandingkan dengan jumlah saham beredar. Rasio DPS digunakan untuk mengukur jumlah rupiah yang dibagikan kepada para pemegang saham dari setiap keuntungan yang dihasilkan dari setiap lembar sahamnya. Adapun jumlah pembayaran dividen untuk setiap sahamnya ditentukan berdasarkan dari hasil keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). DPS dapat diketahui dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{DPS} = \frac{\text{Dividen Tunai}}{\text{Jumlah lembar saham yang beredar}} \quad (2.3)$$

Sumber: Tandelilin (2017: 384)

2.5.4 *Dividen Payout Ratio (DPR)*

Dividend payout ratio adalah jumlah dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham dibandingkan dengan jumlah total laba bersih perusahaan. Maka perusahaan hanya bisa membagikan dividen semakin besar jika perusahaan mampu menghasilkan laba yang semakin besar. Besaran dividend yang akan dibagikan ini sangat tergantung dari hasil keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) serta mengacu pada kebijakan dividen perusahaan. Kebijakan dividen menentukan pendapatan laba, yaitu antara membayar kepada para pemegang saham atau

menginvestasikan kembali ke dalam perusahaan. Adapun rumus untuk menghitung DPR adalah sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Per Share (DPS)}}{\text{Earning Per Share (EPS)}} \quad (2.4)$$

Sumber: Darmadji (2012: 201)

2.5.5 Price Earning Ratio (PER)

Price Earning Ratio (PER) merupakan perbandingan antara harga pasar saham terhadap *earning* perusahaan. Investor akan menghitung berapa kali (*multiplier*) nilai *earning* yang tercermin di dalam harga suatu saham (Tandelilin, 2017: 320). Maka PER (*price earning ratio*) merupakan faktor yang sangat penting untuk diperhatikan investor sebelum mengambil keputusan investasi, karena PER mengindikasikan besarnya rupiah yang harus dibayarkan investor untuk memperoleh satu rupiah *earning* dari perusahaan. Adapun rumus untuk menghitung *Price Earning Ratio* adalah:

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Earning Per Share (EPS)}} \quad (2.5)$$

Sumber: Tandelilin (2017: 320)

2.6 Metode Perhitungan Valuasi Harga Saham

2.6.1 Metode *Dividen Discount Model* (DDM)

Metode DDM adalah salah satu metode klasik yang digunakan untuk menentukan harga wajar saham. Secara sederhana, harga wajar dari suatu saham merupakan *present value* dari seluruh dividen yang akan didapatkan di masa datang. Jika seorang investor membeli suatu saham dan memegangnya selamanya, maka hasil investasinya hanyalah dividen yang diberikan oleh perusahaan. *Value* perusahaan adalah *present value* dari potensi keseluruhan dividen yang akan diterimanya (Noor dan Satyawati, 2014: 1098).

Metode DDM memiliki beberapa karakteristik yang dapat diaplikasikan untuk perusahaan yang mempunyai performa yang cukup stabil, mapan serta membayarkan dividen secara konsisten tiap tahunnya. Kelebihan dari metode DDM, yaitu model ini diturunkan dari konsep nilai waktu dari uang (*time value of money*) dan konsep arus kas. Karena konsep arus kas merupakan konsep yang lebih baik bila dibandingkan dengan konsep keuntungan, karena arus kas lebih mencerminkan *final return* dan lebih dapat dibandingkan (Hasanah dan Rusliati, 2017).

Asumsi pertumbuhan dividen konstan ini biasanya diterapkan pada perusahaan yang telah mapan atau kuat secara fundamental atau memasuki tahap kedewasaan. Menurut Husnan dalam Asiah (2015: 24), ada beberapa asumsi untuk dividen yang bertumbuh konstan adalah sebagai berikut:

- Tidak semua laba dibagi, tetapi ada sebagian ditahan. Proporsi laba yang ditahan (diberi notasi b) diasumsikan konstan.
- Laba yang ditahan dan diinvestasikan kembali tersebut bisa menghasilkan tingkat keuntungan, disebut *Return on Equity* (ROE).
- Sebagai akibat dari asumsi-asumsi tersebut, maka laba per lembar saham dan juga dividen meningkat sebesar $b \times \text{ROE}$. Peningkatan ini kita beri notasi g . Dengan kata lain $g = b \times \text{ROE}$.

Metode DDM dengan model pertumbuhan konstan berasumsi bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham akan tumbuh konstan selamanya. Model pertumbuhan konstan (*constan growth*) ini disebut juga dengan *Gordon model* yang dipopulerkan oleh Myron J. Gordon. Model ini dipakai untuk menentukan nilai saham, jika dividen yang akan dibayarkan mengalami pertumbuhan secara konstan selama waktu tak terbatas, dimana $g_{t+1} = g_t$ untuk semua waktu t . Persamaan model pertumbuhan konstan ini bisa ditulis sebagai berikut:

$$P_0 = \frac{D_0 (1+g)}{k-g} + \frac{D_0 (1+g)^2}{(1+k)^2} + \frac{D_0 (1+g)^3}{(1+k)^3} + \dots + \frac{D_0 (1+g)^\infty}{(1+k)^\infty} \quad (2.6)$$

Rumus tersebut bisa disederhanakan menjadi:

$$P_0 = \frac{D_1}{k-g} \quad (2.7)$$

Sumber: Tandelilin (2017: 312)

Keterangan:

D1 = Nilai estimasi dividen

k = Tingkat *return* yang disyaratkan pada saham tersebut (*required rate of return*)

g = Tingkat pertumbuhan dividen

2.6.2 Metode *Price Earning Ratio* (PER)

Selain dengan menggunakan metode arus kas atau arus dividen dalam menghitung valuasi atau nilai intrinsik suatu saham, kita juga dapat menghitung dengan menggunakan nilai laba perusahaan (*earnings*). Maka dalam pendekatan ini penulis menggunakan metode *price earning ratio* (PER). Metode laba atau PER merupakan metode yang menggunakan pendekatan nilai *earnings* untuk mengestimasi nilai intrinsik dari suatu saham. Metode PER disebut juga dengan metode *multiplier*, dalam metode ini investor akan menghitung berapa kali (*multiplier*) nilai *earnings* yang tercermin dalam harga suatu saham (Tandelilin, 2017: 320). Dengan demikian, variabel-variabel yang memengaruhi PER atau disebut juga sebagai faktor-faktor *multiplier earning* tersebut adalah sebagai berikut (Tandelilin, 2017: 322).

1. Rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*/DPR), yaitu $D1/E1$.
2. Tingkat *return* yang disyaratkan investor dari saham bersangkutan (k).

3. Tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan dari saham tersebut (g)

Menurut Hartono (2017: 224), pendekatan PER menunjukkan rasio dari harga saham terhadap *earnings*. Misalnya nilai PER adalah 5, maka ini menunjukkan bahwa harga saham merupakan kelipatan 5 kali *earnings* perusahaan. Bila *earnings* yang digunakan adalah *earnings* tahunan dan semua *earnings* dibagikan dalam bentuk dividen, maka nilai PER sebesar 5 menunjukkan lama investasi pembelian saham akan kembali selama 5 tahun. Sehingga bagi investor, semakin kecil nilai PER suatu saham, maka akan semakin bagus, karena saham tersebut termasuk dalam kategori murah (*undervalued*). Adapun rumus PER dapat dijelaskan sebagai berikut (Hartono, 2017: 224):

$$\frac{P_0}{E_1} = \frac{D_1 / E_1}{(k - g)} \quad (2.8)$$

Dimana:

D_1/E_1 = Rasio pembayaran dividen terhadap *earning (dividen payout ratio)*

k = Tingkat *return* yang disyaratkan investor

g = Tingkat pertumbuhan dividen

Dari persamaan di atas, dapat diketahui bahwa terdapat tiga komponen utama untuk menghitung nilai PER suatu perusahaan. Berikut adalah langkah-langkah yang harus dilakukan sebelum

mengestimasi nilai intrinsik saham dengan menggunakan PER menurut Tandelilin (2017: 376), yaitu:

1. Komponen *Dividen Payout Ratio* ($D1$), menunjukkan besarnya dividen yang akan dibayarkan perusahaan dari total *earning* yang diperoleh perusahaan ($E1$).
2. Komponen tingkat *return* yang disyaratkan (k), untuk menentukan besarnya k suatu saham, bisa dihitung dengan menjumlahkan tingkat *return* bebas risiko (*risk-free rate*) dan premi yang disyaratkan investor.
3. Komponen tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan (g), merupakan fungsi dari besarnya ROE dan tingkat laba ditahan perusahaan (*retention rate*).

2.7 Dasar Pengambilan Keputusan Investasi

Setelah melakukan penilaian terhadap saham-saham yang akan dibeli dengan menggunakan metode DDM dengan model pertumbuhan konstan dan metode PER, maka akan diperoleh nilai intrinsik atau nilai sebenarnya dari saham tersebut. Investor dapat mengambil keputusan untuk menjual, menahan atau membeli saham berdasarkan perbandingan antara nilai intrinsik dengan nilai pasar dari saham (Tandelilin, 2017: 302).

- Bila nilai intrinsik saham lebih besar dari nilai pasar maka saham tersebut termasuk dalam kategori murah (*undervalued*). Maka keputusan yang dapat diambil oleh investor adalah membeli saham tersebut.
- Bila nilai intrinsik saham sama dengan nilai pasar maka saham tersebut berada pada harga yang tepat (*fairvalued*). Maka keputusan yang dapat diambil oleh investor adalah menahan saham tersebut sampai harga pasar saham tersebut lebih besar dari nilai intrinsiknya (*overvalued*).

- Bila nilai intrinsik saham lebih kecil dari nilai pasar maka saham tersebut termasuk dalam kategori mahal (*overvalued*). Maka keputusan yang dapat diambil oleh investor adalah menjual saham tersebut.

Pengambilan keputusan investasi berdasarkan analisis fundamental dengan pendekatan DDM dan PER dapat diambil berdasarkan pedoman pada tabel 2.1 berikut :

Tabel 2.1
Pedoman Pengambilan Keputusan Investasi Berdasarkan Metode DDM dan PER

Keterangan	Kondisi Saham	Keputusan Investasi
Nilai Intrinsik > Nilai Pasar	<i>Undervalued</i>	Membeli Saham
Nilai Intrinsik < Nilai Pasar	<i>Overvalued</i>	Menjual Saham
Nilai Intrinsik = Nilai Pasar	<i>Fairvalued</i>	Menahan Saham

2.8 Analisis Perbedaan antara Metode DDM dan PER

Metode pengujian nilai intrinsik dengan menggunakan DDM dan PER telah banyak digunakan oleh para investor maupun pihak akademisi dalam menilai kewajaran harga saham. Sebagaimana dalam penelitian Hasanah dan Rusliati (2017: 4), mengungkapkan bahwa konsep arus kas (konsep DDM) merupakan konsep yang lebih baik bila dibandingkan dengan konsep keuntungan (konsep PER), karena arus kas lebih mencerminkan *final return* dan lebih dapat dibandingkan secara valuasi. Hal

senada juga diungkapkan dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Fayana dan Singgih (2012) bahwa DDM bergantung dari arus kas yang dibagikan yaitu dividen, apabila dividen yang dibagikan rendah hal tersebut akan berpengaruh pada perhitungan harga wajar saham. Harga wajar saham merupakan *present value* dari seluruh dividen yang akan didapatkan di masa yang akan datang.

Di samping itu, dalam penelitian Jaya (2012) menyatakan bahwa dividen kas lebih disukai investor dibandingkan dengan *capital gain*, hal ini dikarenakan investor dapat mengevaluasi kinerja dan likuiditas perusahaan dengan cara menilai besarnya dividen kas yang dibagikan perusahaan. Wenas, dkk (2017: 97) menyatakan bahwa dividen kas ditentukan dari besarnya laba bersih yang dimiliki perusahaan, namun perusahaan dalam laporan keuangannya terkadang memiliki laba yang besar dalam periode tertentu, tetapi laba tersebut tidak mencerminkan jumlah kas atau likuiditas perusahaan yang sebenarnya. Hal ini disebabkan pendapatan maupun penjualan tidak selamanya diterima berupa kas tetapi masih berupa piutang yang akan diterima dalam waktu kedepan. Sesuai dengan metode akrual dalam akuntansi, perusahaan harus mengakui semua pendapatannya untuk dicatat ke dalam laporan keuangan meskipun tidak menerima dalam bentuk kas. Kondisi ini dapat mempengaruhi perusahaan dalam hal kebijakan pembagian dividen kas kepada pemegang saham.

Berdasarkan sudut pandang konsep PER sebagaimana yang diungkapkan oleh Darmadji dan Fakhruddin (2012: 198) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *Price Earning Ratio* menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. PER dihitung dalam satuan kali. Didalam bukunya, Tandelilin (2017: 320) memberikan sebuah gambaran perhitungan dengan menggunakan PER, misalnya jika nilai PER suatu saham sebanyak 3 kali, berarti harga saham tersebut sama dengan 3 kali nilai *earning* (laba) perusahaan, atau dengan kata lain, pasar menghargai 3 kali atas kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. PER ini juga akan memberikan informasi berupa rupiah harga yang harus dibayar investor untuk memperoleh setiap Rp 1 *earning* perusahaan. Sehingga bagi investor, semakin kecil nilai PER suatu saham, maka akan semakin bagus, karena saham tersebut termasuk dalam kategori murah (*undervalued*).

Maka berdasarkan dari perbedaan persepsi dan perhitungan yang digunakan dalam dari kedua metode tersebut menimbulkan sebuah pertanyaan, metode manakah yang lebih baik atau apakah kedua metode tersebut terdapat perbedaan dalam penentuan valuasi harga saham di perusahaan sektor konstruksi dan bangunan untuk kemudian digunakan, sebab investor tidak ingin membeli saham terlalu mahal jika ternyata nilai yang wajar untuk dibayarkan pada suatu saham tersebut lebih rendah dari nilai pasarnya. Sehingga keakuratan pengujian nilai intrinsik suatu saham sangat penting

dilakukan mengingat sebagai dasar bagi investor dalam membuat keputusan investasi serta menentukan posisi beli atau jual terhadap suatu saham tersebut.

2.9 Penelitian Terkait

Penelitian yang dilakukan oleh Cameron Truong (2009), menyimpulkan bahwa saham dengan PER rendah (*undervalued*) mengungguli saham dengan PER tinggi (*overvalued*) di Selandia Baru. Investor juga harus menyadari bahwa portofolio PER yang rendah dapat terjadi karena portofolio tidak terdiversifikasi, ini mungkin mengandung beberapa saham dari sektor yang sama dengan PER rendah. Namun, investor juga dapat menyaring untuk menghindari faktor dari risiko lain seperti tingkat hutang dan peringkat obligasi perusahaan serta berita buruk terkini sehingga portofolio PER rendah bisa benar-benar berisiko rendah.

Dalam penelitian yang dilakukan Yulfita (2013) dengan menggunakan metode *Dividen Discount Model* (DDM) dan metode *Discounted Cash Flow* (DCF) pada 14 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia didapatkan bahwa hanya ada 1 (satu) perusahaan yang menunjukkan *undervalued* sedangkan 13 (tiga belas) perusahaan lain menunjukkan *overvalued* di beberapa tahun.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Charumathi (2014), didapatkan bahwa dari empat belas perusahaan yang diteliti, hanya empat perusahaan yang menunjukkan perbedaan yang signifikan.

Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa *dividen discount model* tidak dapat diandalkan dalam penilaian saham bank di BSE. Selanjutnya Charumathi juga menyimpulkan bahwa DDM berkinerja baik hanya untuk beberapa saham bank seperti PNB, Bank Federal, Bank India dengan catatan *Yield* konsisten. Jadi penelitian ini membuktikan bahwa DDM tidak terlalu informatif untuk estimasi nilai pasar ekuitas untuk saham bank.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Pratama, dkk. (2014), pada 14 Perusahaan Sektor *Property* dan *Real Estate* yang *listed* di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013 didapatkan bahwa estimasi perhitungan nilai intrinsik saham dengan menggunakan metode DDM didapatkan bahwa hanya saham ADHI, BSDE, dan GMTD berada dalam kondisi *undervalued* atau dinilai murah, sehingga keputusan investasi yang tepat bagi calon investor yang memiliki orientasi keenam perusahaan tersebut menunjukkan kondisi yang cenderung meningkat dari tahun ke tahun.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Riyanto, dkk. (2014) melalui metode DDM dan metode PER pada 8 perusahaan sektor otomotif, didapatkan bahwa metode DDM dengan model pertumbuhan konstan menunjukkan bahwa seluruh sampel penelitian berada pada posisi *undervalued*, maka keputusan investasi yang tepat adalah membeli saham-saham tersebut. Sedangkan dengan metode PER didapatkan hanya dua saham yang berada pada posisi *undervalued*.

Penelitian yang dilakukan oleh Siti Asiah (2015), didapatkan bahwa harga wajar saham sektor *property* dan *real estate* yang dihitung dengan metode DDM tidak memiliki beda yang signifikan terhadap harga wajar saham yang dihitung dengan menggunakan metode PER. Adapun pada tahun 2013 didapatkan bahwa lima perusahaan mengalami *undervalued* (murah) dan delapan perusahaan mengalami *overvalued* (mahal) yang dianalisis dengan metode DDM. Sedangkan penilaian dengan metode PER didapatkan bahwa hampir seluruh saham sektor *property* dan *real estate* mengalami *undervalued* (murah) selama periode 2011-2013, dan hanya terdapat satu perusahaan yang mengalami *overvalued* yaitu PT Jaya Real Property Tbk.

Tabel 2.2
Kajian Penelitian Terkait

Nama Penulis	Judul Penelitian	Variabel/Hasil
Cameron Truong, (2009)	<i>Value Investing Using Price Earning Ratio in New Zealand</i>	Menyimpulkan bahwa saham dengan P/E rendah (<i>undervalued</i>) mengungguli saham dengan P/E tinggi (<i>overvalued</i>) di Selandia Baru. Investor juga harus menyadari bahwa portofolio P/E yang rendah dapat terjadi karena portofolio tidak terdiversifikasi, ini mungkin mengandung beberapa saham dari sektor yang sama dengan P/E rendah. Namun, investor juga dapat menyaring untuk menghindari faktor dari risiko lain seperti tingkat utang dan peringkat obligasi perusahaan serta berita buruk terkini sehingga portofolio P/E rendah bisa benar-benar berisiko rendah.

Tabel 2.2 - Lanjutan

Nama Penulis	Judul Penelitian	Variabel/Hasil
Yulfita (2013)	Penilaian Harga Saham Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2010	Dengan menggunakan metode DDM dan metode DCF pada 14 (empat belas) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia didapatkan bahwa hanya ada 1 (satu) perusahaan yang menunjukkan harga saham berada pada posisi <i>undervalued</i> sedangkan 13 (tiga belas) perusahaan lain menunjukkan harga saham berada pada posisi <i>overvalued</i> di beberapa tahun.
Charumathi (2014)	<i>The Reliability of Dividen Discount Model in Valuation of Bank Stocks at The Bombay Stock Exchange</i>	Hasil penelitian didapatkan bahwa dari empat belas perusahaan yang diteliti, hanya empat perusahaan yang menunjukkan perbedaan yang signifikan. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa <i>dividen discount model</i> tidak dapat diandalkan dalam penilaian saham bank di BSE. Selanjutnya Charumathi juga menyimpulkan bahwa DDM berkinerja baik hanya untuk beberapa saham bank saja, seperti PNB, Bank Federal, dan Bank India dengan catatan <i>Yield</i> konsisten. Jadi penelitian ini membuktikan bahwa DDM tidak terlalu informatif untuk estimasi nilai pasar ekuitas untuk saham bank

Tabel 2.2 - Lanjutan

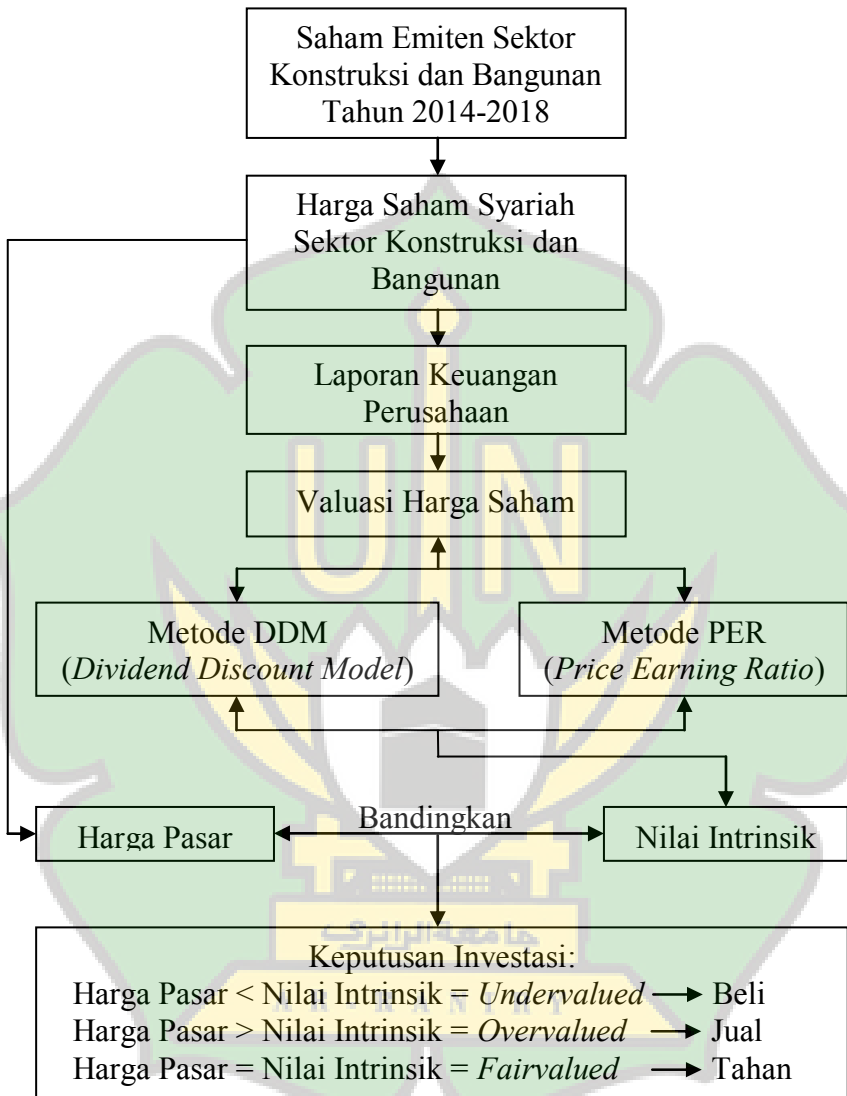
Nama Penulis	Judul Penelitian	Variabel/Hasil
Pratama, dkk. (2014)	Analisis Fundamental Untuk Menilai Kewajaran Harga Saham dengan <i>Dividend Discount Model</i> (DDM) dan <i>Price Earning Ratio</i> (PER) Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi	Berdasarkan estimasi perhitungan nilai intrinsik saham dengan menggunakan <i>Dividend Discount Model</i> (DDM) pada 14 perusahaan sektor <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang <i>listed</i> di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013, maka didapatkan kesimpulan bahwa hanya saham ADHI, BSDE, dan GMTD berada dalam kondisi <i>undervalued</i> atau dinilai murah, sehingga keputusan investasi yang tepat bagi calon investor yang memiliki orientasi keenam perusahaan tersebut menunjukkan kondisi yang cenderung meningkat.
Riyanto, dkk (2014)	Penerapan Metode Diskonto Dividen Dengan Model Pertumbuhan Konstan dan Metode <i>Price Earning Ratio</i> (PER) Untuk Menilai Kewajaran Harga Saham sebagai dasar Pengambilan Keputusan Investasi	Metode DDM dengan Model Pertumbuhan Konstan menunjukkan bahwa seluruh sampel penelitian berada pada posisi – <i>undervalued</i> , maka keputusan investasi yang tepat adalah membeli saham-saham tersebut. Sedangkan dengan menggunakan Metode PER menunjukkan bahwa hanya dua saham yang berada pada posisi <i>overvalued</i> , yaitu saham GJTL dan saham SMSM, sehingga keputusan yang tepat adalah menjual kedua saham tersebut. Adapun saham ASII, AUTO, BRAM, GDYR, TURI dan UNTR berada pada posisi <i>undervalued</i> , keputusan investasi yang tepat adalah membeli saham-saham tersebut.

Tabel 2.2 - Lanjutan

Nama Penulis	Judul Penelitian	Variabel/Hasil
Asiah (2015)	Analisis Pendekatan Metode <i>Dividend Discount Model</i> (DDM) dan <i>Price Earning Ratio</i> (PER) Untuk Menilai Harga Saham	Harga wajar saham perusahaan sektor <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang dihitung menggunakan metode DDM tidak memiliki beda yang signifikan terhadap harga wajar saham yang dihitung menggunakan metode PER. Adapun pada tahun 2013 didapatkan bahwa lima perusahaan mengalami <i>undervalued</i> dan delapan perusahaan mengalami <i>overvalued</i> yang dianalisis dengan metode DDM. Sedangkan penilaian dengan metode PER didapatkan bahwa periode tahun 2011-2013 hampir seluruh saham sektor <i>property</i> dan <i>real estate</i> mengalami <i>undervalued</i> , hanya terdapat satu perusahaan yang mengalami <i>overvalued</i> yaitu PT Jaya Real Property Tbk.

2.10 Kerangka Penelitian

Kerangka penelitian ini digunakan untuk menunjukkan kerangka pemikiran yang menjelaskan secara garis besar alur logika berjalannya sebuah penelitian, yang disusun berdasarkan pertanyaan penelitian dan merepresentasikan suatu konsep serta hubungan diantara konsep-konsep tersebut. Adapun kerangka penelitian ini mencoba untuk memparkan secara garis besar metode valuasi harga saham sektor konstruksi dan bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2018 sebagai dasar pengambilan keputusan investasi pada saham syariah konstruksi dan bangunan seperti pada gambar berikut ini.



Gambar 2.1
Kerangka Penelitian

2.11 Hipotesis Penelitian

Menurut Sugiyono (2017: 148), hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dikatakan sementara karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori. Hipotesis dirumuskan atas dasar kerangka pikir yang merupakan jawaban sementara atas masalah yang dirumuskan. Berdasarkan konsep dan kerangka pemikiran diatas, maka diajukan dua hipotesis alternatif dalam penelitian ini sebagai berikut:

- Ho** : Tidak terdapat perbedaan signifikan antara valuasi harga saham dengan metode *Dividen Discount Model (DDM)* dan *Price Earning Ratio (PER)* terhadap harga pasar saham emiten konstruksi dan bangunan yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah.
- H1** : Terdapat perbedaan signifikan antara valuasi harga saham dengan metode *Dividen Discount Model (DDM)* dan *Price Earning Ratio (PER)* terhadap harga pasar saham emiten konstruksi dan bangunan yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Ruang Lingkup Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah menganalisis harga saham mengalami *undervalued* atau *overvalued* dari nilai intrinsik yang diperoleh dari perhitungan valuasi jika dibandingkan dengan harga pasar saham. Menganalisis perbedaan hasil perhitungan harga saham dengan metode *Dividend Discount Model* (DDM) dan metode *Price Earning Ratio* (PER). Adapun ruang lingkup dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Variabel independen adalah nilai intrinsik saham yang dihitung melalui pendekatan dengan metode DDM dan PER.
2. Variabel dependen adalah harga pasar saham.
3. Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah 4 saham perusahaan sektor konstruksi dan bangunan yang memenuhi kriteria dari penelitian ini serta terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Daftar Efek Syariah tahun 2014-2018.
4. Periode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah 2014-2018.

3.2 Populasi dan Metode Penentuan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2018: 96). Adapun sampel adalah sebagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2018: 132). Teknik pengambilan sampel untuk penelitian ini adalah teknik *nonprobability sampling* khususnya *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel berdasarkan dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2018: 138). Adapun tahap-tahap dan kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah:

1. Emiten yang termasuk dalam sektor konstruksi dan bangunan yang menerbitkan laporan keuangan dengan tahun buku per 31 Desember dan secara berturut-turut selama periode pengamatan tahun 2014 – 2018 didapatkan sebanyak 16 emiten yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Dari 16 emiten sektor konstruksi dan bangunan tersebut, 9 diantaranya termasuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) dari tahun 2014 - 2018. Kemudian dipilih hanya 4 emiten dengan kriteria *market cap* (kapitalisasi pasar) terbesar di atas lima triliun rupiah selama periode 2014 – 2018.

3. Memiliki nilai k (*return* yang disyaratkan investor) yang lebih besar dari nilai g (pertumbuhan deviden).
4. Perusahaan sektor konstruksi dan bangunan yang membagikan deviden secara tunai selama masa periode operasional 2014-2018.

Berdasarkan kriteria di atas, maka didapatkan ada 4 (empat) perusahaan atau emiten sektor konstruksi dan bangunan yang memenuhi kriteria yang dapat dijadikan sebagai sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 3.1
Daftar Sampel Penelitian

No	Kode Saham	Perusahaan/ Emiten
1	ADHI	PT. Adhi Karya (Persero) Tbk.
2	PTPP	PT. Pembangunan Perumahan (Persero)Tbk.
3	WIKA	PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk.
4	WSKT	PT. Waskita Karya (Persero) Tbk.

Sumber: Situs Resmi Bursa Efek Indonesia (2019)

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yang bersumber dari data sekunder, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung yang diberikan pihak lain dalam bentuk dokumen yang berupa laporan keuangan perusahaan publik. Adapun data sekunder tersebut merupakan data dalam bentuk *time series* berupa data rasio keuangan, deviden yang dibagikan dan data

pergerakan harga saham dari laporan keuangan perusahaan konstruksi dan bangunan yang telah dipublikasikan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) selama periode 2014 – 2018.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode yang digunakan dalam pengumpulan data penelitian ini adalah melalui teknik dokumentasi, yaitu teknik pengumpulan data dengan cara mencari dokumen yang berisi data-data dari berbagai referensi yang mendukung penelitian ini, baik dari jurnal, skripsi, artikel, buku-buku dan sebagainya. Adapun data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang didapatkan dari data laporan keuangan perusahaan publik (emiten) yang dapat diakses melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu www.idx.co.id.

3.5 Definisi Operasional Variabel

Sugiyono (2018: 54) menjelaskan bahwa definisi operasional adalah penentuan konstruk atau sifat yang akan dipelajari sehingga menjadi variabel yang dapat diukur. Maka definisi operasional menjelaskan cara tertentu dalam mengoperasikan suatu konsep dari beberapa variabel tertentu, sehingga dengannya memungkinkan bagi peneliti lain untuk mengembangkan cara pengukuran atau mereplika ulang dari variabel tersebut untuk dikembangkan menjadi lebih baik lagi.

Adapun operasional variabel dengan menggunakan metode DDM dan PER menurut Zakiah (2014: 5) adalah sebagai berikut:

1. Mendeskripsikan perkembangan variabel fundamental secara *time series* yang terdiri dari ROE (*Return On Equity*), EPS (*Earnings Per Share*), DPS (*Dividend Per Share*), DPR (*Dividend Payout Ratio*) dan PER (*Price Earnings Ratio*).
2. Menentukan nilai intrinsik saham dengan menggunakan analisis fundamental melalui pendekatan dengan metode PER dan DDM yang terdiri dari pertumbuhan deviden (*g*), estimasi *earnings per share* (EPS), estimasi *dividend per share* (DPS), *return* yang disyaratkan investor (*k*), estimasi PER (*price earnings ratio*).
3. Valuasi harga saham dengan membandingkan nilai intrinsik yang didapatkan dengan metode DDM dan PER terhadap harga pasar (*closing price*).

3.6 Teknik Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis statistik deskriptif yaitu dengan cara mengklasifikasikan, menghitung serta membandingkan data dengan menggunakan bantuan rasio-rasio keuangan dan perbedaan perhitungan dalam valuasi harga saham sesuai dengan rumus yang terdapat dalam beberapa teori yang mendukung penelitian ini. Adapun aspek yang diteliti dalam penelitian ini adalah kewajaran harga saham, yaitu kesesuaian antara harga pasar dengan nilai intrinsik saham tersebut dengan menggunakan analisis fundamental melalui pendekatan metode DDM dan PER. Adapun tahap-tahap yang bisa dilakukan dalam analisis data penelitian ini menurut Wulandari (2016: 77) adalah sebagai berikut:

1. Analisis perkembangan variabel fundamental perusahaan secara *time series* yang meliputi ROE, EPS, DPS, DPR, dan PER.
2. Menentukan nilai intrinsik saham perusahaan dengan analisis fundamental menggunakan pendekatan DDM dan PER.
3. Menilai kewajaran harga saham dengan melakukan perbandingan antara nilai intrinsik dengan nilai pasar (*closing price*). Dengan membandingkan harga intrinsik dan harga saham saat ini maka dapat diketahui apakah harga suatu saham pada suatu waktu dinilai *undervalued*, *overvalue*, atau *fairvalued* sehingga akan dapat diambil keputusan untuk membeli, mempertahankan atau menjual saham.

3.6.1 Metode *Dividend Discount Model* (DDM)

Metode DDM dalam penelitian ini menggunakan model pertumbuhan dividen konstan. Model ini berasumsi bahwa pertumbuhan dividen selalu stabil dan dimasukkan sebagai salah satu faktor pertumbuhan dalam rumus valuasi (penilaian). Berikut adalah langkah-langkah untuk menghitung nilai intrinsik saham dengan model pertumbuhan konstan (*constant growth*):

1. Menghitung Tingkat Pertumbuhan Deviden

- *Dividen Payout Ratio* (DPR)

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Per Share (DPS)}}{\text{Earning Per Share (EPS)}} \quad (3.1)$$

- *Return on Equity* (ROE)

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net Profit After Tax}}{\text{Stock Holder Equity}} \quad (3.2)$$

$$\begin{aligned} g &= \text{ROE} \times \text{retention rate (laba ditahan)} \\ &= \text{ROE} \times (1 - \text{DPR}) \end{aligned} \quad (3.3)$$

Sumber: Tandelilin (2017: 315)

Keterangan:

- g = Tingkat pertumbuhan dividen
 DPR = DPR tahun pengamatan
 ROE = Laba bersih atas modal tahun pengamatan
 DPS = Dividen yang dibagikan per lembar saham
 EPS = *Earning* yang didapatkan per lembar saham

2. Menentukan Estimasi Dividen yang Diharapkan Dimasa Depan

$$D_t / D_1 = D_0 (1 + g)^t \quad (3.4)$$

Sumber: Tambunan (2007: 230)

Keterangan:

- D_t / D_1 = Estimasi dividen yang diharapkan tahun t
 D₀ = Dividen terakhir yang diterima/dibagikan
 g = Tingkat pertumbuhan dividen
 t = Tahun ke-t

3. Menghitung Tingkat *Return* yang Disyaratkan Investor

$$k = \frac{D}{P_0} + g \quad (3.5)$$

Sumber: Brigham (2018: 403)

Keterangan:

k = Tingkat *return* yang diharapkan
(*required rate of return*)

D_0 = Dividen terakhir

P_0 = Harga pasar periode pengamatan

g = Tingkat pertumbuhan dividen

4. Menghitung Nilai Intrinsik Saham dengan Metode DDM

$$\text{NI DDM} = \frac{D_1}{k - g} \quad (3.6)$$

Sumber: Tandelilin (2017: 311)

Keterangan:

NI DDM = Nilai intrinsik saham dengan metode DDM
model pertumbuhan konstan

D_1 = Dividen konstan yang akan diterima selama
periode pembayaran deviden di masa
mendatang

k = Tingkat *return* yang disyaratkan

g = Tingkat pertumbuhan dividen

3.6.2 Metode *Price Earning Ratio* (PER)

Metode PER merupakan metode yang menggunakan pendekatan nilai *earnings* untuk mengestimasi nilai intrinsik dari suatu saham. Metode PER disebut juga dengan metode *multiplier*, dalam metode ini investor akan menghitung berapa kali (*multiplier*) nilai *earnings* yang tercermin dalam harga suatu saham (Tandelilin, 2017: 320). Adapun formula dari metode PER dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Menghitung Tingkat Pertumbuhan Laba

$$\begin{aligned} g &= \text{ROE} \times \text{retention rate (laba ditahan)} \\ &= \text{ROE} \times (1 - \text{DPR}) \end{aligned} \quad (3.7)$$

Sumber: Tandelilin (2017: 315)

Keterangan:

ROE = *Return On Equity* periode pengamatan

DPR = *Dividen Payout Ratio* periode pengamatan

2. Menentukan Estimasi *Earning Per Share*

$$\text{EPS}_1 / \text{E}_1 = \text{EPS}_0 (1 + g) \quad (3.8)$$

Sumber: Tambunan (2007: 248)

Keterangan:

EPS₁ = Estimasi EPS (**E₁**)

EPS₀ = EPS tahun sebelumnya

g = Tingkat pertumbuhan deviden

3. Menentukan Tingkat *Return* yang Disyaratkan Investor

$$k = \frac{D}{P_0} + g \quad (3.9)$$

Sumber: Brigham (2018: 403)

Keterangan:

k = *Return* yang disyaratkan investor
(*required rate of return*)

D = Dividen terakhir

P_0 = Harga pasar periode

g = Tingkat pertumbuhan (*expected earning growth*)

4. Menghitung *Price Earning Ratio* (PER)

$$PER = \frac{D1/E1}{k - g} \quad (3.10)$$

Sumber: Bodie et al. (2014: 292)

Keterangan:

$D1$ = Estimasi DPS

$E1$ = Estimasi EPS

k = Tingkat *return* yang disyaratkan

g = Tingkat pertumbuhan (*expected return growth*)

5. Menghitung Nilai Intrinsik Saham dengan Metode PER

$$\begin{aligned} NI \text{ PER} &= \text{Estimasi EPS} \times \text{PER} \\ &= E1 \times \text{PER} \end{aligned} \quad (3.11)$$

Sumber: Tandelilin (2017: 322)

3.7 Metode Pengujian Data

3.7.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah variabel terikat dan variabel bebasnya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Uji *One Sample Kolmogorov Smirnov Test* merupakan pengujian normalitas dengan membandingkan nilai intrinsik saham yang dinilai dengan metode DDM dengan metode PER terhadap harga saham atau distribusi data (yang akan diuji normalitasnya). Adapun penerapan yang dilakukan pada uji *Kolmogorov Smirnov* adalah bahwa jika signifikansi Asymp. Sig < 0,05 berarti data yang akan diuji bersifat abnormal (tidak normal), sedangkan jika signifikansi Asymp. Sig > 0,05 berarti data yang akan diuji bersifat normal.

3.7.2 Uji Beda *Independent Samples t Test*

Uji beda *Independent Samples t Test* digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan rata-rata dari dua grup yang tidak berhubungan (bebas) satu dengan yang lain, dengan tujuan apakah kedua grup tersebut mempunyai rata-rata yang sama ataukah tidak secara signifikan, dengan asumsi data terdistribusi normal. Maka uji t dalam penelitian ini adalah untuk melihat perbedaan akhir antara metode DDM dan metode PER dalam penilaian valuasi harga saham. Penelitian ini menggunakan 4

sampel perusahaan publik sektor konstruksi dan bangunan selama periode 5 tahun, yaitu 2014-2018.

Pengujian menggunakan SPSS versi 23 *Independent Sample t Test* dengan taraf signifikansi $\alpha = 5\%$ dengan kriteria pengujian, jika *Asymp. Sig. (2-tailed)* $> 0,05$ maka data dikatakan tidak ada perbedaan, sedangkan *Asymp. Sig. (2-tailed)* $< 0,05$ maka data dikatakan ada perbedaan. Rumus untuk uji T (*Independent Sample T Test*) dari Winarsunu (2010 : 82) adalah sebagai berikut:

$$t - \text{test} = \frac{X_1 - X_2}{\sqrt{\left(\frac{SD_1^2}{N_1-1}\right) + \left(\frac{SD_2^2}{N_2-1}\right)}} \text{ dengan } SD_2^2 = \left[\frac{\sum x_1^2}{N_1} - (X_1)^2 \right] \quad (3.12)$$

Keterangan:

x_1 = rata-rata pada distribusi sampel 1

x_2 = rata-rata pada distribusi sampel 2

SD_1^2 = nilai varian pada distribusi sampel 1

SD_2^2 = nilai varian pada distribusi sampel 2

N_1 = jumlah individu pada sampel 1

N_2 = jumlah individu pada sampel 2

3.7.3 Pengujian Hipotesis Penelitian

Pada penelitian ini, pengujian yang akan dilakukan dengan menggunakan *software* SPSS versi 23 dan Microsoft Excel 2010. Hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan uji statistik uji beda *Independent Samples t Test* dengan beberapa kriteria penelitian serta taraf signifikan 5% dengan kriteria pengujian, jika *Asymp. Sig. (2-tailed)* $> 0,05$ maka data dikatakan tidak ada perbedaan, sedangkan *Asymp. Sig. (2-tailed)* $< 0,05$ maka data dikatakan ada perbedaan.

H₀ : Tidak terdapat perbedaan signifikan antara rata-rata valuasi harga saham dengan metode *Dividen Discount Model* (DDM) dan *Price Earning Ratio* (PER) terhadap harga pasar saham emiten konstruksi dan bangunan yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah.

H_a : Terdapat perbedaan signifikan antara rata-rata valuasi harga saham dengan metode *Dividen Discount Model* (DDM) dan *Price Earning Ratio* (PER) terhadap harga pasar saham emiten konstruksi dan bangunan yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Pada bab ini akan dijelaskan pembahasan dan analisis data yang berhubungan antara *Dividen Discount Model* (DDM) dan *Price Earning Ratio* (PER) dengan harga pasar saham. Bab ini juga akan menjelaskan mengenai pengumpulan data analisis deskriptif, pengujian hipotesis, dan pembahasan hasil pengujian yang telah dilakukan selama periode penelitian ini. Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji beda t-test *Independent Sample T Test* dengan bantuan program SPSS versi 25 dan Microsoft Excel 2010. Uji beda t-Test digunakan untuk menentukan apakah dua sampel yang tidak berhubungan memiliki nilai rata-rata yang berbeda (Ghozali, 2011: 64).

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor konstruksi dan bangunan. Perusahaan sektor konstruksi dan bangunan adalah perusahaan yang berhubungan dengan suatu perencanaan atau pelaksanaan dan pengawasan suatu kegiatan konstruksi untuk membentuk suatu bangunan atau bentuk fisik lainnya yang dalam pelaksanaan penggunaan dan pemanfaatan bangunan tersebut menyangkut kepentingan dan keselamatan masyarakat pengguna bangunan tersebut. Adapun produk yang dihasilkan perusahaan konstruksi seperti misalnya perumahan, gedung, jalan, jembatan, bandara, pelabuhan, dan sebagainya.

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan tahun 2014-2018. Data ini diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu: www.idx.co.id.

Populasi yang digunakan adalah perusahaan sektor konstruksi dan bangunan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam kurun penelitian tahun 2014-2018, yaitu sebanyak 4 perusahaan. Dari keseluruhan populasi, dilakukan teknik pengambilan sampel *purposive sampling* dengan menyeleksi perusahaan yang memenuhi kriteria yang telah ditetapkan dalam penelitian ini. Berdasarkan teknik pengambilan sampel tersebut diperoleh 4 perusahaan yang layak untuk dijadikan sebagai sampel dalam penelitian ini.

4.1.1 Profil Perusahaan PT Adhi Karya (Persero) Tbk

Adhi Karya (Persero) Tbk (ADHI) didirikan tanggal 1 Juni 1974 dan memulai usaha secara komersial pada tahun 1960. Kantor pusat ADHI berkedudukan di Jl. Raya Pasar Minggu KM.18, Jakarta 12510 – Indonesia. Nama Adhi Karya untuk pertama kalinya tercantum dalam SK Menteri Pekerjaan Umum dan Tenaga Kerja tanggal 11 Maret 1960.

Kemudian berdasarkan PP No. 65 tahun 1961 Adhi Karya ditetapkan menjadi Perusahaan Negara Adhi Karya. Pada tahun itu juga, berdasarkan PP yang sama Perusahaan Bangunan bekas milik Belanda yang telah dinasionalisasikan, yaitu Associate NV, dilebur ke dalam Adhi Karya.

Pemegang saham pengendali Adhi Karya (Persero) Tbk adalah Negara Republik Indonesia, dengan persentase kepemilikan sebesar 51%. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, Ruang lingkup bidang usaha ADHI meliputi: Konstruksi, Konsultasi manajemen dan rekayasa industri (*Engineering Procurement and Construction/ EPC*), Perdagangan umum, jasa pengadaan barang, industri pabrikasi, jasa dalam bidang teknologi informasi, real estat dan agro industri. Saat ini kegiatan utama ADHI dalam bidang konstruksi, *engineering, Procurement and Construction* (EPC), perkeretaapian, pariwisata, perdagangan, properti, real sstate dan investasi infrastruktur.

Pada tanggal 8 Maret 2004, ADHI memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan penawaran umum kepada masyarakat atas 441.320.000 saham biasa dengan nilai nominal Rp100,- per saham dan harga penawaran Rp150,- per saham. Dari jumlah saham yang ditawarkan dalam penawaran umum kepada masyarakat tersebut sebesar 10% atau sebanyak 44.132.000 saham biasa atas nama baru dijatahkan secara khusus kepada manajemen (*Employee Management Buy Out/ EMBO*) dan karyawan Perusahaan melalui program penjatahan saham untuk pegawai Perusahaan (*Employee Stock Allocation/ ESA*). Kemudian pada tanggal 18 Maret 2004 seluruh saham ADHI telah tercatat pada Bursa Efek Jakarta (sekarang menjadi Bursa Efek Indonesia) (www.britama.com).

4.1.2 Profil Perusahaan PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk

Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk atau dikenal dengan nama PP (Persero) Tbk (PTPP) didirikan 26 Agustus 1953 dengan nama NV Pembangunan Perumahan, yang merupakan hasil peleburan suatu Perusahaan Bangunan bekas milik Bank Industri Negara ke dalam Bank Pembangunan Indonesia, dan selanjutnya dilebur ke dalam P.N.Pembangunan Perumahan, suatu Perusahaan Negara yang didirikan tanggal 29 Maret 1961. Kantor pusat PTPP beralamat di Jl. Letjend. TB Simatupang No. 57, Pasar Rebo – Jakarta Timur 13760 – Indonesia.

Pemegang saham pengendali PP (Persero) Tbk adalah Pemerintah Republik Indonesia, dengan memiliki 1 Saham Preferen (Saham Seri A Dwiwarna) dan 51,00% di saham Seri B. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, maksud dan tujuan PTPP adalah turut serta melakukan usaha di bidang industri konstruksi, industri pabrikan, jasa penyewaan, jasa keagenan, investasi, agro industri, *Engineering Procurement and Construction* (EPC) perdagangan, pengelolaan kawasan, layanan jasa peningkatan kemampuan di bidang konstruksi, teknologi informasi, kepariwisataan, perhotelan, jasa engineering dan perencanaan, pengembang untuk menghasilkan barang dan/atau jasa yang bermutu tinggi dan berdaya saing kuat. Kegiatan usaha yang saat ini dilakukan adalah Jasa Konstruksi, Real Estate (Pengembang), Properti dan Investasi di bidang Infrastruktur dan Energi.

PTPP memiliki anak usaha yang juga tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu PP Properti Tbk (PPRO). Pada tanggal 29 Januari 2010, PTPP memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham PTPP (IPO) seri B kepada masyarakat sebanyak 1.038.976.500 dengan nilai nominal Rp100,- per saham dengan harga penawaran Rp560,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 09 Februari 2010 (www.britama.com).

4.1.3 Profil Perusahaan PT Wijaya Karya (Persero) Tbk

Wijaya Karya (Persero) Tbk (WIKA) didirikan tanggal 29 Maret 1961 dengan nama Perusahaan Negara/PN "Widjaja Karja" dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1961. Kantor pusat WIKA beralamat di Jl. D.I Panjaitan Kav.9, Jakarta Timur 13340 dengan lokasi kegiatan utama di seluruh Indonesia dan luar negeri.

Berdasarkan Peraturan Pemerintah No.64, perusahaan bangunan bekas milik Belanda yang bernama Naamloze Vennootschap Technische Handel Maatschappij en Bouwbedrijf Vis en Co. yang telah dikenakan nasionalisasi, dilebur ke dalam PN Widjaja Karja. Kemudian tanggal 22 Juli 1971, PN. Widjaja Karja dinyatakan bubar dan dialihkan bentuknya menjadi Perusahaan Perseroan (PERSERO). Selanjutnya pada tanggal 20 Desember 1972 Perusahaan ini dinamakan PT Wijaya Karya.

Pemegang saham pengendali Wijaya Karya (Persero) Tbk adalah Pemerintah Republik Indonesia, dengan memiliki 1 Saham Preferen (Saham Seri A Dwiwarna) dan 65,05% di saham Seri B. WIKA memiliki anak usaha yang juga tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu Wijaya Karya Beton Tbk (WIKA Beton) (WTON). Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, maksud dan tujuan WIKA adalah berusaha dalam bidang industri konstruksi, industri pabrikan, industri konversi, jasa penyewaan, jasa keagenan, investasi, agro industri, energi terbarukan dan energi konversi, perdagangan, engineering procurement, construction, pengelolaan kawasan, layanan peningkatan kemampuan di bidang jasa konstruksi, teknologi informasi jasa engineering dan perencanaan.

Pada tanggal 11 Oktober 2007, WIKA memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham WIKA (IPO) kepada masyarakat atas 1.846.154.000 lembar saham seri B baru, dengan nilai nominal Rp100,- per saham dan harga penawaran Rp420,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia pada tanggal 29 Oktober 2007 (www.britama.com).

4.1.4 Profil Perusahaan PT Waskita Karya (Persero) Tbk

Waskita Karya (Persero) Tbk (WSKT) didirikan dengan nama Perusahaan Negara Waskita Karya tanggal 01 Januari 1961 dari perusahaan asing bernama “*Volker Aanemings Maatschappij NV*” yang dinasionalisasi Pemerintah. Kantor pusat WSKT beralamat di Gedung Waskita Jln. M.T. Haryono Kav. No. 10 Cawang, Jakarta 13340 – Indonesia.

Pemegang saham mayoritas Waskita Karya (Persero) Tbk adalah Negara Republik Indonesia, dengan persentase kepemilikan sebesar 66,04%. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Waskita Karya adalah turut melaksanakan dan menunjang kebijakan dan program Pemerintah di bidang ekonomi dan pembangunan nasional pada umumnya, khususnya industri konstruksi, industri pabrikasi, jasa penyewaan, jasa keagenan, investasi, agro industri, perdagangan, pengelolaan kawasan, layanan jasa peningkatan kemampuan di bidang jasa konstruksi, teknologi informasi serta kepariwisataan dan pengembang. Saat ini, kegiatan usaha yang dijalankan Waskita Karya adalah pelaksanaan konstruksi dan pekerjaan terintegrasi *Engineering, Procurement and Construction* (EPC).

Waskita memiliki anak usaha yang juga tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu Waskita Beton Precast Tbk (WSBP). Pada tanggal 10 Desember 2012, WSKT memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham WSKT (IPO) kepada masyarakat sebanyak

3.082.315.000 dengan nilai nominal Rp100,- per saham saham dengan harga penawaran Rp380,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 19 Desember 2012 (www.britama.com).

4.2 Analisis Variabel Fundamental dalam Valuasi Harga Saham

4.2.1 Analisis Harga Saham (*Closing Price*)

Harga saham (*Closing Price*) adalah harga yang muncul saat bursa tutup. Harga penutupan biasanya digunakan untuk memprediksi harga saham pada periode berikutnya. Prediksi saham di dunia investasi menjadi hal yang penting untuk kegiatan jual beli saham, karena hal ini dapat membantu para pelaku pasar dalam memberikan gambaran mengenai harga saham yang hendak dijual atau dibeli oleh pelaku pasar tersebut. Adapun harga saham atau harga penutupan akhir tahun dan perkembangan harga saham dari empat emiten konstruksi dan bangunan dari tahun 2014-2018 dapat dilihat pada tabel 4.1 berikut.

Tabel 4.1
Perkembangan Harga Saham (*Closing Price*) Emiten
Konstruksi dan Bangunan Tahun 2014 - 2018

No	Emiten	Harga Saham					<i>Growth</i>
		2014	2015	2016	2017	2018	
1	ADHI	3480	2140	2080	1885	1585	-0,54%
2	PTPP	3575	3875	3810	2640	1805	-0,50%
3	WIKA	3680	2640	2360	1550	1655	-0,55%
4	WSKT	1470	1670	2550	2210	1680	0,14%

Sumber: www.idx.co.id (2019)

Perkembangan harga saham dari empat sampel emiten konstruksi dan bangunan dari tahun 2014 – 2018 seperti yang terlihat pada tabel 4.1 diatas dapat diketahui bahwa harga saham PT Waskita Karya Tbk yang menagalami pertumbuhan positif dari tahun 2014 ke tahun 2018 sebesar 0,14%, sedangkan saham PT Wijaya Karya Tbk mengalami penurunan (koreksi) paling parang dari keempat sampel perusahaan konstruksi BUMN tersebut mencapai -0,55% selama periode 2014 – 2018 yang kemudian disusul oleh PT Adhi Karya Tbk dengan penurunan harga sahamnya yaitu sebesar 0,54% dan PT Permbangunan Perumahan Tbk dengan penurunan harga saham sebesar 0,50% dari tahun 2014 sampai tahun 2018.

4.2.2 Analisis *Return on Equity* (ROE)

Return On Equity (ROE) digunakan untuk mengukur *Rate of Return* (tingkat imbal hasil) atas ekuitas. Para analis sekuritas dan pemegang saham umumnya sangat memperhatikan rasio ini. Kerana semakin tinggi rasio ini mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut mampu menghasilkan *return* yang besar dengan skala modal yang ada. Berikut pada tabel 4.2 adalah rata-rata perkembangan ROE dari ke-empat emiten konstruksi dan bangunan selama periode tahun 2014-2018.

Tabel 4.2
Rata-rata *Return on Equity* (ROE) Emiten Konstruksi dan Bangunan Tahun 2014 - 2018

No	Emiten	ROE (%)				
		2014	2015	2016	2017	2018
1	ADHI	18,50	8,98	5,76	8,78	10,25
2	PTPP	22,25	14,46	9,48	10,20	9,21
3	WIKA	12,36	11,49	8,10	8,22	10,05
4	WSKT	17,60	10,80	10,21	17,06	13,72
Rata-rata		17,68	11,43	8,39	11,07	10,81
Minimum		12,36	8,98	5,76	8,22	9,21
Maksimum		22,25	14,46	10,21	17,06	13,72

Sumber: www.idx.co.id (diolah, 2019)

Berdasarkan hasil perhitungan ROE pada masing-masing emiten seperti yang terlihat pada tabel 4.2, diketahui bahwa nilai rata-rata tingkat ROE tertinggi pada emiten sektor konstruksi dan bangunan dari tahun 2014 - 2018 adalah sebesar 17,68% pada

tahun 2014, dan rata-rata ROE terendah selama periode tersebut terjadi pada tahun 2016 yaitu sebesar 8,39%. Tingkat ROE tertinggi dimiliki oleh PT Pembangunan Perumahan Tbk (PTPP) yaitu sebesar 22,25% dan terendah dimiliki oleh PT Adhi Karya Tbk (ADHI) yaitu sebesar 5,76%. Maka di sini dapat dilihat bahwa ROE dari emiten konstruksi terus mengalami penurunan dari tahun 2014 sampai tahun 2016, hal ini diakibatkan karena lesunya permintaan terhadap produk *property* sehingga berakibat pada penurunan laba dari emiten dari emiten tersebut. Akan tetapi pada tahun-tahun berikutnya, yaitu tahun 2017 sampai 2018 pertumbuhan ROE terlihat kembali membaik jika dibandingkan dengan penurunan yang terjadi pada tahun 2016.

4.2.3 Analisis *Earning Per Share* (EPS)

Informasi EPS suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan bagi semua pemegang saham perusahaan. Besarnya EPS suatu perusahaan bisa diketahui dari informasi laporan keuangan perusahaan. Meskipun beberapa perusahaan tidak mencantumkan besarnya EPS perusahaan bersangkutan dalam laporan keuangannya, tetapi besarnya EPS suatu perusahaan bisa dihitung berdasarkan dari informasi atas laporan neraca dan laporan laba rugi perusahaan tersebut. Berikut adalah pertumbuhan EPS perusahaan konstruksi dan bangunan periode 2014-2018.

Tabel 4.3
Rata-rata *Earning Per Share* (EPS) Emiten Konstruksi dan
Bangunan Tahun 2014 - 2018

No	Emiten	EPS (Rp)				
		2014	2015	2016	2017	2018
1	ADHI	180,04	128,80	87,07	143,17	178,93
2	PTPP	110,82	154,23	165,06	234,38	242,25
3	WIKA	100,85	102,47	112,43	133,56	192,25
4	WSKT	51,70	77,04	125,98	285,42	291,39
Rata-rata		110,85	115,64	122,64	199,13	226,21
Minimum		51,70	77,04	87,07	133,56	178,93
Maksimum		180,04	154,23	165,06	285,42	291,39

Sumber: www.idx.co.id (diolah, 2019)

Berdasarkan tabel 4.3, dapat diketahui bahwa nilai rata-rata EPS tertinggi selama periode 2014 - 2018 adalah sebesar Rp. 226,21.- yaitu pada tahun 2018 dan rata-rata EPS terendah pada tahun 2014 sebesar Rp. 110,85,-. Adapun nilai EPS dimiliki oleh PT Waskita Karya Tbk (WIKA) pada tahun 2018 sebesar Rp. 291,39-, sedangkan nilai EPS terendahnya selama periode tersebut juga dimiliki oleh PT Waskita Karya Tbk (WIKA) pada tahun 2014, yaitu sebesar Rp. 51.70.-. Maka berdasarkan data pada tabel 4.3 di atas dapat diketahui bahwa pertumbuhan rata-rata dari EPS emiten konstruksi dan bangunan selalu mengalami peningkatan dari tahun 2014 sampai tahun 2018. Peningkatan EPS tersebut menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan sektor konstruksi dan bangunan tersebut mampu meningkatkan laba per lembar

sahamnya setiap tahunnya. EPS yang meningkat setiap tahunnya berdampak positif bagi citra sebuah perusahaan, hal ini karena EPS merupakan laba bersih perusahaan atas perlembar sahamnya.

4.2.4 Analisis *Dividen Per Share* (DPS)

Dividen Per Share (DPS) merupakan keuntungan yang dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham (*stockholders*) dibandingkan dengan jumlah saham beredar. Rasio DPS digunakan untuk mengukur jumlah rupiah yang dibagikan kepada para pemegang saham dari setiap keuntungan yang dihasilkan dari setiap lembar sahamnya. Adapun jumlah pembayaran dividen untuk setiap sahamnya ditentukan berdasarkan dari hasil keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Tabel 4.4
Rata-rata *Dividen Per Share* (DPS) Emiten Konstruksi dan Bangunan Tahun 2014 - 2018

No	Emiten	DPS (Rp)				
		2014	2015	2016	2017	2018
1	ADHI	67,61	36,00	26,41	28,95	36,18
2	PTPP	26,06	21,97	49,52	46,88	48,45
3	WIKA	20,03	20,35	33,86	26,82	38,60
4	WSKT	10,31	15,44	37,87	57,19	72,99
Rata-rata		31,00	23,44	36,92	39,96	49,06
Minimum		10,31	15,44	26,41	26,82	36,18
Maksimum		67,61	36,00	49,52	57,19	72,99

Sumber: www.idx.co.id (diolah, 2019)

Berdasarkan tabel 4.4, diketahui rata-rata DPS emiten konstruksi dan bangunan tertinggi dari tahun 2014 sampai 2018, yaitu sebesar Rp. 49,06-, pada tahun 2018 sedangkan nilai rata-rata DPS terendah pada tahun 2015 yaitu sebesar Rp. 23,44-. DPS terbesar dari ke-empat perusahaan konstruksi dan bangunan dari tahun 2014-2018 dimiliki oleh PT Waskita Karya Tbk (WIKA) yaitu sebesar Rp. 72,99-, pada tahun 2018 dan yang terendahnya juga dimiliki oleh PT Waskita Karya pada tahun 2014 dengan besaran DPS adalah sebesar Rp. 11,46-. Maka dari keseluruhan data pada tabel 4.4 diatas dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan rata-rata DPS emiten sektor konstruksi dan bangunan terus mengalami peningkatan, meskipun pada tahun 2015 telah mengalami penurunan dari tahun sebelumnya yaitu tahun 2014 dari Rp. 31- deviden perlembar menjadi Rp. 23,44- perlembar sahamnya. Meskipun demikian hal ini bisa dikatakan perusahaan sektor tersebut masih memiliki peluang untuk terus bertumbuh yang tentunya akan mencuri perhatian para investor untuk menginvestasikan dananya pada saham-saham konstruksi dan bangunan tersebut. Hal ini karena investor pasti akan tertarik untuk menanamkan dana yang dimilikinya pada perusahaan-perusahaan yang dapat menghasilkan DPS yang meningkat setiap tahunnya.

4.2.5 Analisis *Dividen Payout Ratio* (DPR)

Dividend payout ratio adalah perbandingan antara *dividend per share* (DPS) dengan *earning per share* (EPS). Perusahaan hanya bisa membagikan dividend semakin besar jika perusahaan mampu menghasilkan laba yang semakin besar. Jika laba yang diperoleh besarnya tetap, perusahaan tidak bisa membagikan dividend yang makin besar karena hal ini berarti perusahaan akan membagikan modal sendiri. Besarnya dividend yang akan dibagikan ini sangat tergantung dari hasil keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) serta mengacu pada kebijakan dividen perusahaan. Kebijakan dividen menentukan pendapatan laba, yaitu antara membayar kepada para pemegang saham atau menginvestasikan kembali ke dalam perusahaan.

Tabel 4.5
Rata-rata *Dividen Payout Ratio* (DPR) Emiten Konstruksi dan Bangunan Tahun 2014 - 2018

No	Emiten	DPR (%)				
		2014	2015	2016	2017	2018
1	ADHI	37,55	27,95	30,33	20,22	20,22
2	PTPP	23,52	14,24	30,00	20,00	20,00
3	WIKA	27,59	19,55	30,12	20,08	20,08
4	WSKT	19,94	20,04	30,06	20,04	25,05
Rata-rata		27,15	20,45	30,13	20,09	21,34
Minimum		19,94	14,24	30,00	20,00	20,00
Maksimum		37,55	27,95	30,33	20,22	25,05

Sumber: www.idx.co.id (diolah, 2019)

Berdasarkan tabel 4.5 diatas diketahui bahwa rata-rata *dividen payout ratio* (DPR) emiten sektor konstruksi dan bangunan tertinggi selama periode 2014 - 2018 yaitu sebesar 30,13% yang terjadi pada tahun 2016 dan rata-rata DPS terendah adalah sebesar 20,09% pada tahun 2017. Adapun emiten dengan tingkat DPR tertinggi selama masa periode 2014-2018 dimiliki oleh PT Adhi Karya Tbk (ADHI) sebesar 37,55% pada tahun 2014 sedangkan rasio DPR terendahnya dimiliki oleh PT Pembangunan Perumahan Tbk (PTPP) yaitu sebesar 14,24% pada tahun 2015.

4.3 Tahapan Valuasi Harga Saham

4.3.1 Menghitung Tingkat Pertumbuhan Dividen

Tingkat pertumbuhan yang diharapkan atas dividen seperti yang diprediksikan oleh investor. Jika dividen diharapkan tumbuh pada tingkat yang konstan, maka g juga sama dengan tingkat pertumbuhan laba dan harga saham yang diharapkan. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan (g), maka harga saham akan semakin meningkat pula. Hal ini karena g merupakan faktor pengurang dari k (*required rate of return*), sehingga semakin besar pengurangnya maka pembaginya yakni $k-g$ semakin kecil. Sebaliknya bila tingkat *return* semakin besar, maka harga saham akan semakin kecil.

Tabel 4.6
Tingkat Pertumbuhan Dividen yang Diharapkan Investor dari
Emiten Sektor Konstruksi dan Bangunan Tahun 2014 - 2018

No	Emiten	$g = ROE \times (1 - DPR)$				
		2014	2015	2016	2017	2018
1	ADHI	0,1508	0,0561	0,0415	0,0612	0,0818
2	PTPP	0,1730	0,1106	0,0813	0,0714	0,0737
3	WIKA	0,1083	0,0832	0,0652	0,0574	0,0803
4	WSKT	0,1450	0,0865	0,0816	0,1193	0,1097
Rata-rata		0,1442	0,0841	0,0674	0,0773	0,0864
Minimum		0,1083	0,0561	0,0415	0,0574	0,0737
Maksimum		0,1730	0,1106	0,0816	0,1193	0,1097

Sumber: www.idx.co.id (diolah), 2019

Berdasarkan hasil perhitungan pertumbuhan dividen (g) masing-masing emiten konstruksi dan bangunan pada tabel 4.6, diketahui rata-rata tingkat pertumbuhan dividen (g) tertinggi dari tahun 2014 sampai tahun 2018 adalah sebesar 0,1442 atau 14,42 persen pada tahun 2014 sedangkan rata-rata pertumbuhan dividen terendahnya terjadi pada tahun 2016 sebesar 0,0674 atau sebesar 6,74 persen dari tahun sebelumnya. Emiten dengan tingkat pertumbuhan dividen tertinggi selama masa periode 2014-2018 dimiliki oleh PT Pembangunan Perumahan Tbk (PTPP) yaitu sebesar 0,1730 (17,3%) ditahun 2014 sedangkan emiten dengan tingkat pertumbuhan dividen terendah dimiliki oleh PT Ahdi Karya Tbk (ADHI) ditahun 2016 dengan tingkat pertumbuhan dividen sebesar 0,0415 (4,15%) dari tahun sebelumnya.

4.3.2 Menghitung Tingkat *Return* yang Diharapkan Investor

Dalam penentuan nilai teoritis suatu saham, investor perlu menentukan seberapa besarnya tingkat *return* yang diharapkan atas saham tersebut sebagai kompensasi atas risiko yang ditanggung. Tingkat *return* yang diharapkan merupakan tingkat *return* minimum yang diharapkan atas pembelian suatu saham. Tingkat *return* minimum ini juga menggambarkan besarnya biaya kesempatan (*opportunity cost*), yaitu hilangnya kesempatan memperoleh *return* dari alternative investasi lain akibat keputusan investasi pada saham (Tandelilin, 2017: 315).

Tabel 4.7
Tingkat *Return* yang Diharapkan Investor dari Emiten Sektor Konstruksi dan Bangunan Tahun 2014 - 2018

No	Emiten	$k = D1 / P0 + g$				
		2014	2015	2016	2017	2018
1	ADHI	0,1586	0,0895	0,0595	0,0761	0,1016
2	PTPP	0,1793	0,1181	0,0875	0,0915	0,1016
3	WIKA	0,1167	0,0914	0,0744	0,0805	0,0978
4	WSKT	0,1539	0,0932	0,0881	0,1385	0,1475
Rata-rata		0,1521	0,0980	0,0774	0,0966	0,1121
Minimum		0,1167	0,0895	0,0595	0,0761	0,0978
Maksimum		0,1793	0,1181	0,0881	0,1385	0,1475

Sumber: www.idx.co.id (diolah, 2019)

Berdasarkan hasil perhitungan tingkat pengembalian yang diharapkan (k) pada masing-masing emiten sektor konstruksi dan bangunan seperti pada tabel 4.7, dapat diketahui bahwa rata-rata

tingkat *return* yang diharapkan dari investasi pada sektor konstruksi dan bangunan tersebut dengan *return* paling tertinggi, yaitu pada tahun 2014 adalah sebesar 0,1521. Sedangkan rata-rata tingkat *return* terendah selama masa periode 2014 sampai 2018, yaitu terjadi pada tahun 2016 dengan tingkat *return* yang diharapkan adalah sebesar 0,0774. Adapun tingkat pengembalian tertinggi dimiliki oleh PT Pembangunan Perumahan Tbk (PTPP) yaitu sebesar 0,1793 pada tahun 2014 dan terendah dimiliki oleh PT Adhi Karya Tbk (ADHI) pada tahun 2016 sebesar 0,0595.

4.4 Menghitung Nilai Intrinsik Saham Menggunakan Metode DDM

1. Menghitung Estimasi Dividen yang Diharapkan

Setelah menghitung tingkat pertumbuhan dividen dan tingkat *return* yang diharapkan investor untuk emiten sektor konstruksi dan bangunan seperti pada tabel 4.6 dan 4.7 maka dapat diketahui perhitungan estimasi dividen yang diharapkan oleh investor di masa depan dengan mengkalikan dividen terakhir yang dibagikan oleh emiten dengan $(1+g)$. Pada tabel 4.8 berikut menyajikan hasil perhitungan estimasi dividen dari ke-empat emiten sektor konstruksi dan bangunan tersebut secara berturut-turut dari tahun 2014 sampai tahun 2018.

Tabel 4.8
Estimasi Dividen yang Diharapkan Investor dari Perusahaan
Sektor Konstruksi dan Bangunan Tahun 2014 - 2018

No	Emiten	D1 = D0 (1 + g)				
		2014	2015	2016	2017	2018
1	ADHI	27,04	71,40	37,49	28,03	31,32
2	PTPP	22,51	28,94	23,76	53,06	50,32
3	WIKA	30,83	21,70	21,68	35,81	28,97
4	WSKT	13,12	11,20	16,70	42,39	63,46
Rata-rata		23,38	33,31	24,91	39,82	43,52
Minimum		13,12	11,20	16,70	28,03	28,97
Maksimum		30,83	71,40	37,49	53,06	63,46

Sumber: www.idx.co.id (diolah, 2019)

Berdasarkan hasil perhitungan estimasi deviden yang diharapkan pada perusahaan konstruksi dan bangunan seperti pada tabel 4.8, diketahui bahwa rata-rata tingkat estimasi deviden yang diharapkan tertinggi terjadi pada tahun 2018 yaitu sebesar 43,52. Sedangkan rata-rata tingkat pengembalian terendah selama tahun 2014 - 2018 terjadi pada tahun 2014 yaitu sebesar 23,38. Adapun tingkat pengembalian tertinggi selama masa periode 2014 - 2018 dimiliki oleh PT Adhi Karya Tbk (ADHI) yaitu sebesar 71,40 pada tahun 2015 dan terendah dimiliki oleh PT Waskita Karya Tbk (WSKT) pada tahun 2015 dengan nilai estimasi deviden sebesar 11,20.

2. Valuasi Harga Saham Berdasarkan Metode DDM

Setelah nilai intrinsik diketahui dengan menggunakan metode DDM model pertumbuhan konstan maka langkah selanjutnya adalah membandingkan nilai intrinsik tersebut dengan nilai pasar saham. Nilai pasar saham diambil dari harga penutupan (*closing price*) pada tanggal 31 Desember pada masing-masing perusahaan konstruksi dan bangunan dari tahun 2014-2018. Peneliti menggunakan tanggal tersebut karena bertujuan untuk mengurangi risiko *misprice* yang mungkin terjadi bila rentan waktu yang terlalu jauh dari perhitungan valuasi dengan harga *closing price*. Harga saham tersebut akan menentukan kondisi saham apakah berada pada posisi *undervalued* (harga terlalu murah) atau *overvalued* (harga terlalu mahal). Perbandingan antara nilai intrinsik dengan nilai pasar sesuai dengan perhitungan menggunakan metode DDM dapat dilihat pada tabel 4.9 berikut ini:

Tabel 4.9
Hasil Valuasi Saham Berdasarkan Metode DDM
Tahun 2014 - 2018

No	Emiten	Tahun	Harga Saham	Nilai Intrinsik DDM	Valuasi
1	ADHI	2014	3480	3466,67	<i>Overvalued</i>
2	PTPP		3575	3573,02	<i>Overvalued</i>
3	WIKA		3680	3670,24	<i>Overvalued</i>
4	WSKT		1470	1474,16	<i>Undervalued</i>

Tabel 4.9 - Lanjutan

No	Emiten	Tahun	Harga Saham	Nilai Intrinsik DDM	Valuasi
5	ADHI	2015	2140	2137,72	<i>Overvalued</i>
6	PTPP		3875	3858,67	<i>Overvalued</i>
7	WIKA		2640	2646,34	<i>Undervalued</i>
8	WSKT		1670	1671,64	<i>Undervalued</i>
9	ADHI	2016	2080	2082,78	<i>Undervalued</i>
10	PTPP		3810	3832,26	<i>Undervalued</i>
11	WIKA		2360	2356,52	<i>Overvalued</i>
12	WSKT		2550	2569,23	<i>Undervalued</i>
13	ADHI	2017	1885	1881,21	<i>Overvalued</i>
14	PTPP		2640	2674,63	<i>Undervalued</i>
15	WIKA		1550	1550,22	<i>Fairvalued</i>
16	WSKT		2210	2207,81	<i>Overvalued</i>
17	ADHI	2018	1585	1581,82	<i>Overvalued</i>
18	PTPP		1805	1803,58	<i>Overvalued</i>
19	WIKA		1655	1655,43	<i>Fairvalued</i>
20	WSKT		1680	1678,84	<i>Overvalued</i>

Sumber: www.idx.co.id (diolah, 2019)

Berdasarkan hasil valuasi saham dengan menggunakan metode *Dividen Discount Model* (DDM), dapat diketahui bahwa dari 4 sampel perusahaan konstruksi dan bangunan, yaitu PT Adhi Karya Tbk (ADHI), PT Pembangunan Perumahan Tbk (PTPP),

PT. Wijaya Karya Tbk (WIKA) dan PT Waskita Karya Tbk (WSKT) tahun 2014 sampai 2018 terdapat 7 perusahaan yang mengalami posisi saham *undervalued*, 11 perusahaan mengalami posisi *overvalued*, dan terdapat 2 perusahaan yang mengalami posisi saham *fairvalued*. Adapun pada tahun terakhir dari penelitian ini, yaitu tahun 2018 didapatkan bahwa perusahaan atau emiten ADHI, PTPP, WSKT, berada pada posisi *overvalued*, sedangkan saham WIKA berada pada posisi *fairvalued*.

4.5 Menghitung Nilai Intrinsik Saham Menggunakan Metode PER

1. Menentukan Estimasi *Earning Per Share* (EPS) yang Diharapkan

Dalam melakukan perhitungan nilai intrinsik suatu saham melalui pendekatan metode PER terlebih dahulu investor perlu untuk memperkirakan rata-rata terhadap proyeksi pertumbuhan laba perlembar sahamnya. Hal ini guna mempertimbangkan tingkat resiko yang bisa diterima oleh investor dalam mengambil langkah keputusan investasi dengan mengkalikan EPS tahun pengamatan dengan tingkat pertumbuhan EPS tahun sebelumnya. Adapun estimasi EPS yang diharapkan oleh investor di masa depan dengan mengkalikan EPS tahun terakhir yang dibagikan oleh emiten dengan $(1+g)$. Tabel 4.10 berikut menyajikan hasil perhitungan estimasi EPS dari ke-empat emiten sektor konstruksi dan bangunan.

Tabel 4.10
Estimasi *Earning Per Share* yang Diharapkan Investor dari
Emiten Sektor Konstruksi dan Bangunan Tahun 2014 - 2018

No	Emiten	EPS1 = EPS0 (1 + g)				
		2014	2015	2016	2017	2018
1	ADHI	259,55	190,14	134,15	92,40	154,88
2	PTPP	102,05	123,08	166,77	176,85	251,65
3	WIKA	103,00	109,24	109,15	118,89	144,29
4	WSKT	43,74	56,17	83,33	141,01	316,73
Rata-rata		127,08	119,66	123,35	132,29	216,89
Minimum		43,74	56,17	83,33	92,40	144,29
Maksimum		259,55	190,14	166,77	176,85	316,73

Sumber: www.idx.co.id (diolah, 2019)

Berdasarkan hasil perhitungan estimasi EPS yang diharapkan pada masing-masing perusahaan konstruksi dan bangunan seperti pada tabel 4.10, diketahui tingkat rata-rata tingkat estimasi deviden yang diharapkan tertinggi terjadi pada tahun 2018 sebesar 220,16. Tingkat rata-rata estimasi EPS perusahaan konstruksi dan bangunan terendah selama masa periode 2014-2018 terjadi pada tahun 2014 sebesar 125,04. Adapun nilai perhitungan estimasi tertinggi selama masa periode 2014 - 2018 dimiliki oleh PT Waskita Karya Tbk (WSKT) yaitu sebesar 316,73 pada tahun 2018 dan EPS terendah juga dimiliki oleh PT Waskita Karya Tbk (WSKT) yang terjadi pada tahun 2014 yaitu sebesar 56,17.

2. Menghitung Estimasi *Price Earning Ratio* (PER)

Setelah melakukan perhitungan melalui metode *Price Earning Ratio*, maka didapatkan hasil PER hitung atas nilai intrinsik dari saham perusahaan konstruksi dan bangunan selama periode 2014-2018. Nilai PER menggambarkan valuasi dari harga saham, yang artinya bahwa semakin tinggi nilai PER, berarti harga saham perusahaan tersebut semakin mahal. Dan sebaliknya, semakin rendah nilai PER, berarti harga saham perusahaan tersebut semakin murah. Jika PER suatu perusahaan rendah dan didukung oleh pertumbuhan prospek yang baik, ada kemungkinan besar harga saham perusahaan dimasa mendatang akan naik tinggi. Berikut pada tabel 4.11 adalah perkembangan nilai PER hitung dari tahun 2014 - 2018 dari PT Adhi Karya Tbk, PT Pembangunan Perumahan, PT Wijaya Karya Tbk dan PT Waskita Karya Tbk.

Tabel 4.11
Estimasi *Price Earning Ratio* Emiten Sektor Konstruksi dan Bangunan Tahun 2014 – 2018

No	Emiten	PER				
		2014	2015	2016	2017	2018
1	ADHI	13,37x	11,25x	15,51x	20,36x	10,22x
2	PTPP	35,00x	31,47x	22,83x	14,93x	7,17x
3	WIKA	35,83x	24,18x	21,54x	13,06x	11,48x
4	WSKT	33,70x	29,57x	30,78x	15,69x	5,31x
Rata-rata		29,47x	24,12x	22,66x	16,01x	8,54x
Minimum		13,37x	11,25x	15,51x	13,06x	5,31x
Maksimum		35,83x	31,47x	30,78x	20,36x	11,48x

Sumber: www.idx.co.id (diolah), 2019

Berdasarkan hasil dari nilai PER hitung pada tabel 4.11 diatas dapat diketahui bahwa rata-rata nilai PER tertinggi emiten konstruksi dan bangunan terjadi pada tahun 2014 sebesar 29,47x. Sedangkan nilai rata-rata terendahnya terjadi pada tahun 2018 yaitu sebesar 8,54x. Adapun emiten konstruksi dan bangunan dengan nilai PER hitung terendah dari mulai tahun 2014 sampai tahun 2018 dimiliki oleh PT Waskita Karya Tbk (WSKT) dengan nilai PER hitungnya sebesar 5,31x dan dengan PER hitung tertinggi selama masa periode tersebut dimiliki oleh PT Wijaya Karya Tbk (WIKA) yaitu sebesar 35,83x.

3. Valuasi Harga Saham Berdasarkan Metode PER

Setelah melakukan penilaian saham dengan menggunakan Metode *Price Earning Ratio* (PER) maka dapat diketahui nilai PER hitung dari suatu saham. Langkah selanjutnya adalah membandingkan nilai PER hitung tersebut dengan nilai PER yang dipublikasi. Nilai PER yang dipublikasi ini adalah nilai PER perusahaan dalam laporan keuangan tahunan. Perbandingan nilai PER hitung dengan nilai PER yang dipublikasikan ini akan menentukan kondisi saham tersebut apakah berada pada posisi *undervalued* atau *overvalued*. Perbandingan antara nilai PER hitung dengan nilai PER yang dipublikasikan dapat dilihat pada tabel 4.12 berikut.

Tabel 4.12
Hasil Valuasi Saham Menggunakan Metode PER
Tahun 2014 - 2018

No	Emiten	Tahun	Harga Saham	Nilai Intrinsik PER	Valuasi
1	ADHI	2014	3480	3469,25	<i>overvalued</i>
2	PTPP		3575	3571,42	<i>overvalued</i>
3	WIKA		3680	3690,57	<i>undervalued</i>
4	WSKT		1470	1474,19	<i>undervalued</i>
5	ADHI	2015	2140	2138,61	<i>overvalued</i>
6	PTPP		3875	3873,43	<i>overvalued</i>
7	WIKA		2640	2640,94	<i>fairvalued</i>
8	WSKT		1670	1660,97	<i>overvalued</i>
9	ADHI	2016	2080	2080,29	<i>fairvalued</i>
10	PTPP		3810	3806,79	<i>overvalued</i>
11	WIKA		2360	2351,08	<i>overvalued</i>
12	WSKT		2550	2564,80	<i>undervalued</i>
13	ADHI	2017	1885	1880,72	<i>Overvalued</i>
14	PTPP		2640	2639,62	<i>Overvalued</i>
15	WIKA		1550	1552,76	<i>Undervalued</i>
16	WSKT		2210	2211,89	<i>Undervalued</i>
17	ADHI	2018	1585	1582,76	<i>Overvalued</i>
18	PTPP		1805	1803,72	<i>Overvalued</i>
19	WIKA		1655	1657,01	<i>Undervalued</i>
20	WSKT		1680	1680,52	<i>Fairvalued</i>

Sumber: www.idx.co.id (diolah, 2019)

Berdasarkan hasil valuasi saham dengan menggunakan metode *Price Earning Ratio* (PER), dapat diketahui bahwa dari 4 sampel perusahaan konstruksi dan bangunan, yaitu PT Adhi Karya Tbk (ADHI), PT Pembanguna Perumahan Tbk (PTPP), PT. Wijaya Karya Tbk (WIKA) dan PT Waskita Karya Tbk (WSKT) tahun 2014 sampai 2018 terdapat 6 perusahaan yang mengalami posisi saham *undervalued*, 11 perusahaan mengalami posisi *overvalued*, dan terdapat 3 perusahaan yang mengalami posisi saham *fairvalued*. Adapun pada tahun terakhir dari penelitian ini, yaitu tahun 2018 didapatkan bahwa emiten ADHI dan PTPP mengalami posisi saham *overvalued*, adapun saham WIKA berada pada posisi *undervalued*, sedangkan saham WSKT berada pada posisi *fairvalued*.

4.6 Analisis Uji Statistik Deskriptif

Analisis uji statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan sebuah gambaran mengenai data dari sebuah penelitian. Sehingga dengan adanya deskripsi data ini, akan memudahkan dalam mengetahui paparan data dalam sebuah penelitian secara lebih terperinci dan lebih jelas. Adapun statistic deskriptif data dari penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.13 berikut ini.

Tabel 4.13
Hasil Uji Satisitik Deskriptif Variabel Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Harga Saham	20	1470,00	3875,00	2417,00	832,43365
NI DDM	20	1474,16	3858,67	2418,63	831,95863
NI PER	20	1474,19	3873,43	2416,56	832,25996
Valid N (listwise)	20				

Sumber: Data Sekunder (diolah, 2019)

Berdasarkan hasil output SPSS diatas menunjukkan bahwa jumlah data valuasi (N) dengan pendekatan metode DDM dan PER ada 20 data, dari 20 data perhitungan valuasi tersebut menunjukkan data Harga Saham terkecil (*Minimum*) adalah 1470 dan terbesar (*Maximum*) adalah 3875 dengan rata-rata (*Mean*) 2417. Adapun data hasil perhitungan intrinsik DDM paling rendah (*Minimum*) adalah sebesar 1474,16 dan tertinggi (*Maximum*) adalah 3858,67 dengan nilai rata-rata (*Mean*) adalah sebesar 2418,63. Sedangkan data perhitungan intrinsik dengan pendekatan PER mempunyai nilai paling kecil adalah sebesar 1474,17 dan paling tinggi adalah sebesar 3873,43 dengan nilai PER rata-rata adalah sebesar 2416,56.

4.7 Analisis Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebasnya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang

memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Uji *Kolmogorov Smirnov* merupakan pengujian normalitas dengan membandingkan harga wajar saham yang dinilai dengan metode *Dividen Discount Model* (DDM) dengan metode *Price Earning Ratio* (PER) terhadap harga saham atau distribusi data (yang akan diuji normalitasnya). Adapun penerapan yang dilakukan pada uji *Kolmogorov Smirnov* adalah bahwa jika signifikansi di bawah 0,05 berarti data yang akan diuji bersifat abnormal (tidak normal), sedangkan jika signifikansi di atas 0,05 berarti data yang akan diuji bersifat normal. Hasil uji normalitas dapat dilihat pada tabel 4.14 berikut ini:

Tabel 4.14
Hasil Uji *Kolmogorov-Smirnov* Nilai Intrinsik Saham yang Dinilai dengan Metode *Dividen Discount Model* dan *Price Earning Ratio*

		Nilai Intrinsik DDM	Nilai Intrinsik PER
N		20	20
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	2418.6395	2416.5670
	Std. Deviation	831.95863	832.25996
Most Extreme Differences	Absolute	.150	.147
	Positive	.150	.147
	Negative	-.146	-.147
Test Statistic		.150	.147
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}	.200 ^{c,d}

Sumber: Data Sekunder (diolah), 2019

Berdasarkan tabel 4.14 diatas dapat diketahui bahwa Asymp. Sig. (2-tailed) dari nilai intrinsik saham perusahaan sektor konstruksi dan bangunan periode 2014-2018 yang dinilai dengan metode *Dividen Discount Model* (DDM) adalah sebesar 0,200 atau lebih besar dari 0,05 ($20\% > 5\%$) yang mengindikasikan bahwa data tersebut terdistribusi dengan normal. Sedangkan nilai intrinsik saham perusahaan sektor konstruksi dan bangunan periode 2014-2018 yang dinilai dengan metode *Price Earning Ratio* (PER) adalah sebesar 0,200 atau lebih besar dari 0,05 ($20\% > 5\%$) yang mengindikasikan bahwa data PER juga terdistribusi dengan normal.

4.8 Hasil Uji Beda

Uji beda t-test dalam penelitian ini untuk membandingkan nilai intrinsik saham dengan yang dinilai dengan menggunakan metode *Dividen Discount Model* (DDM) dengan harga wajar yang dinilai dengan menggunakan metode *Price Earning Ratio* (PER), apakah dalam hal ini terdapat beda yang signifikan ataukah tidak.

Hipotesis yang dapat diambil adalah:

Ho : Tidak terdapat perbedaan signifikan antara rata-rata valuasi harga saham dengan metode *Dividen Discount Model* (DDM) dan *Price Earning Ratio* (PER) terhadap harga pasar saham emiten konstruksi dan bangunan yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah.

Ha : Terdapat perbedaan signifikan antara rata-rata valuasi harga saham dengan metode *Dividen Discount Model* (DDM) dan *Price Earning Ratio* (PER) terhadap harga pasar saham emiten konstruksi dan bangunan yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah.

Sebelum kita menafsirkan atas hasil output dari hasil uji menggunakan SPSS, maka terlebih dahulu kita harus mengetahui dasar pengambilan keputusan dalam uji *Independent Samples T Test* sebagai berikut.

- 1. Jika nilai Sig. (2-tailed) > 0,05 maka Ho diterima dan Ha ditolak
- 2. Jika nilai Sig. (2-tailed) < 0,05 maka Ho ditolak dan Ha diterima

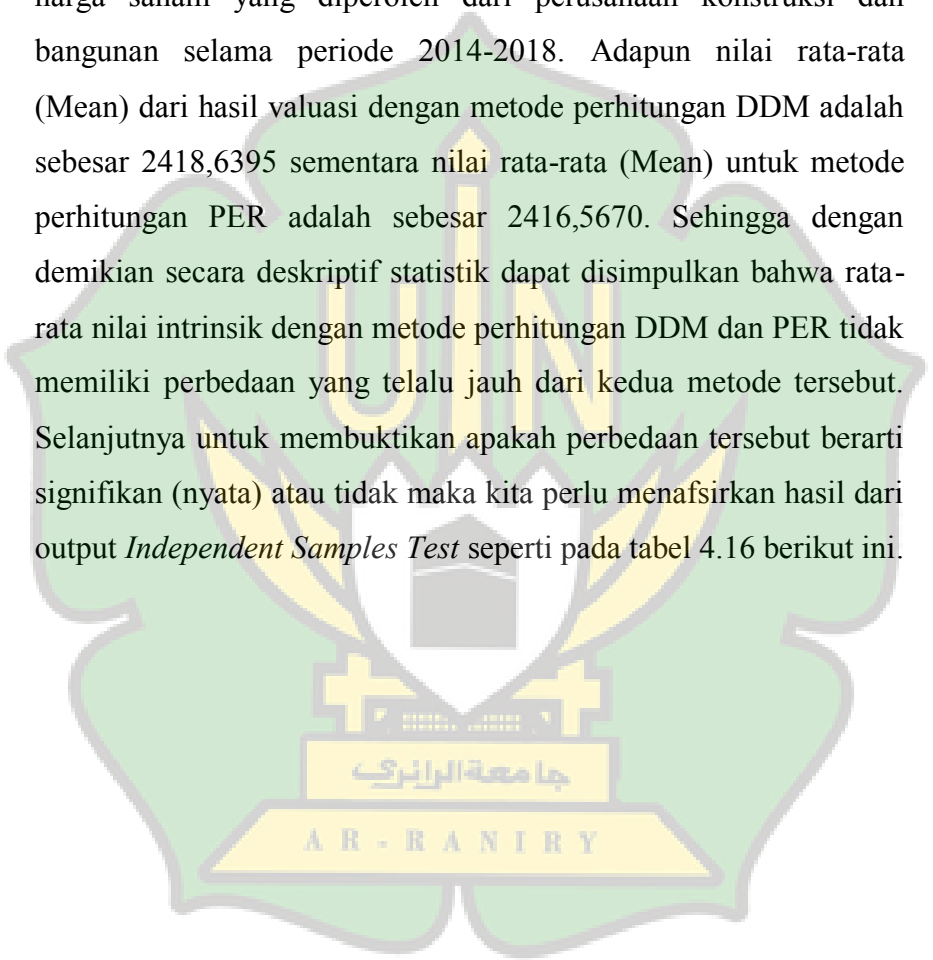
Berikut adalah hasil uji group statistik untuk membandingkan nilai rata-rata (Mean) antara nilai intrinsik yang diperoleh dari perhitungan dengan metode DDM dan PER.

Tabel 4.15
Hasil Uji Group Statistik

Group Statistics					
	VD	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Nilai Intrinsik	DDM	20	2418,6395	831,95863	186,03160
	PER	20	2416,5670	832,25996	186,09898

Sumber: Data Sekunder (diolah, 2019)

Berdasarkan hasil tabel output *Group Statistics* di atas diketahui jumlah data (N) dari masing-masing metode perhitungan dengan DDM dan PER adalah sebanyak 20 data nilai intrinsik harga saham yang diperoleh dari perusahaan konstruksi dan bangunan selama periode 2014-2018. Adapun nilai rata-rata (Mean) dari hasil valuasi dengan metode perhitungan DDM adalah sebesar 2418,6395 sementara nilai rata-rata (Mean) untuk metode perhitungan PER adalah sebesar 2416,5670. Sehingga dengan demikian secara deskriptif statistik dapat disimpulkan bahwa rata-rata nilai intrinsik dengan metode perhitungan DDM dan PER tidak memiliki perbedaan yang terlalu jauh dari kedua metode tersebut. Selanjutnya untuk membuktikan apakah perbedaan tersebut berarti signifikan (nyata) atau tidak maka kita perlu menafsirkan hasil dari output *Independent Samples Test* seperti pada tabel 4.16 berikut ini.



Tabel 4.16
Hasil Uji Beda *Independent Samples Test* Nilai Intrinsik Saham yang Dinilai dengan Metode DDM dan PER

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
NI DDM PER	Equal variances assumed	.000	.990	.008	38	.994	2.072	263,13	-530,61	534,76
	Equal variances not assumed			.008	38.00	.994	2.072	263,13	-530,61	534,76

Sumber: Data Sekunder (diolah, 2019)

Berdasarkan output di atas diketahui nilai Sig. pada *Levene's Test for Equality of Variances* sebesar 0,990 yang merupakan angka yang lebih besar dari 0,05 ($0,990 > 0,05$), maka dapat diartikan bahwa metode perhitungan nilai intrinsik antara DDM dan PER adalah tidak terdapat perbedaan. Sehingga penafsiran tabel output *Independent Samples Test* di atas berpedoman pada nilai yang terdapat pada tabel *equal variances assumed*. Selanjutnya berdasarkan ouput *Independent Samples Test* pada bagian *equal variances assumed* diketahui nilai Sig. (2-tailed)

sebesar 0,994 yang merupakan lebih besar dari 0,05 ($0,994 > 0,05$), maka sebagaimana dasar pengambilan keputusan dalam uji *independent samples t test* dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara rata-rata valuasi harga saham dengan metode DDM dan PER terhadap harga pasar saham emiten konstruksi dan bangunan yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah.

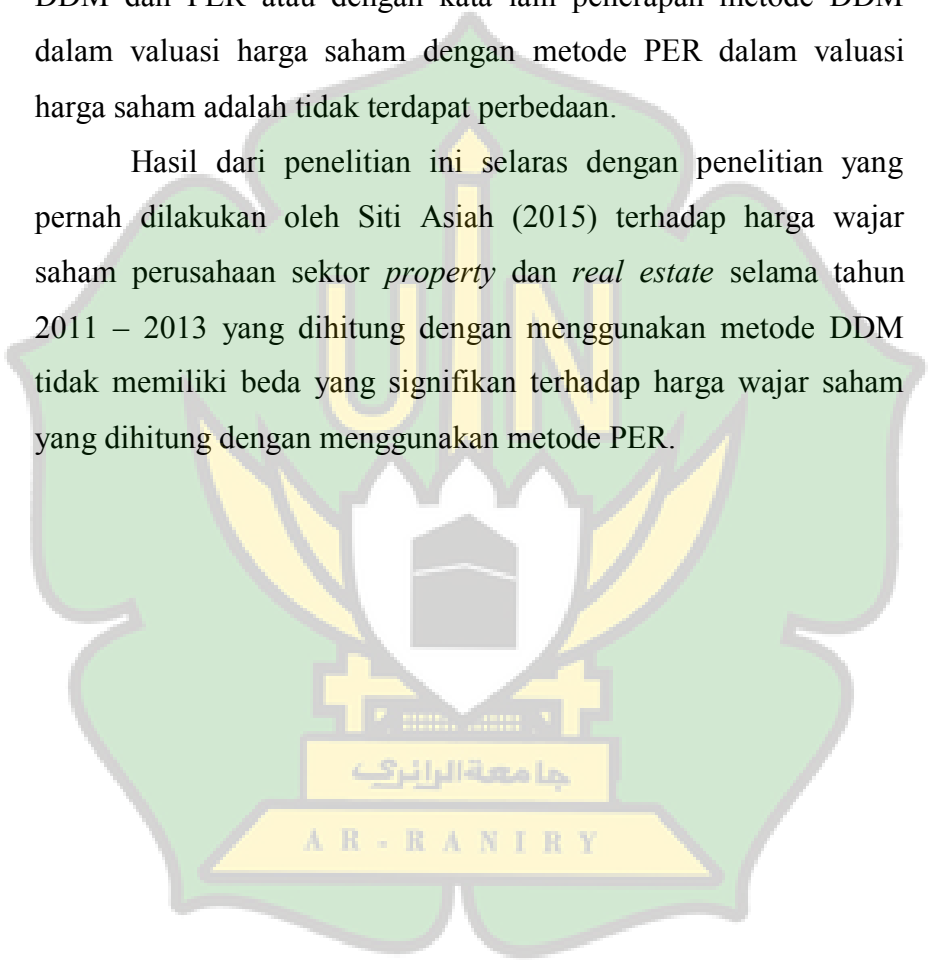
Berdasarkan tabel output 4.16 di atas juga diketahui nilai *Mean Difference* adalah sebesar 2,072. Nilai ini menunjukkan selisih antara rata-rata hasil valuasi harga saham dengan metode perhitungan DDM dan PER dengan selisih perbedaan tersebut adalah -530.618 sampai 534.763 (*95% Confidence Interval of the Difference Lower Upper*). Adapun pengambilan keputusan berdasarkan perbandingan nilai t hitung dengan t tabel dalam uji *independent samples t test* ini dapat berpedoman pada dasar keputusan berikut ini.

1. Jika nilai t hitung $< t$ tabel maka H_0 diterima dan H_a ditolak, yang berarti tidak ada perbedaan rata-rata valuasi harga saham dengan metode perhitungan DDM dan PER.
2. Jika nilai t hitung $> t$ tabel maka H_0 ditolak dan H_a diterima, yang berarti ada perbedaan rata-rata valuasi harga saham dengan metode perhitungan DDM dan PER.

Diketahui nilai t hitung adalah 0,008 dan t tabel adalah 2,02439. Dengan demikian nilai t hitung sebesar $0,008 < t$ tabel 2,02439, maka berdasarkan dasar pengambilan keputusan melalui

perbandingan nilai t hitung dengan t tabel, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak, yang berarti tidak ada perbedaan rata-rata valuasi harga saham antara metode perhitungan DDM dan PER atau dengan kata lain penerapan metode DDM dalam valuasi harga saham dengan metode PER dalam valuasi harga saham adalah tidak terdapat perbedaan.

Hasil dari penelitian ini selaras dengan penelitian yang pernah dilakukan oleh Siti Asiah (2015) terhadap harga wajar saham perusahaan sektor *property* dan *real estate* selama tahun 2011 – 2013 yang dihitung dengan menggunakan metode DDM tidak memiliki beda yang signifikan terhadap harga wajar saham yang dihitung dengan menggunakan metode PER.



BAB V PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan dari hasil penelitian dan hasil analisis data dalam valuasi harga saham menggunakan pendekatan metode *Dividend Discounted Model* (DDM) dan *Price Earning Ratio* (PER) terhadap saham-saham perusahaan atau emiten sektor konstruksi dan bangunan, maka dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Valuasi harga saham perusahaan sektor konstruksi dan bangunan yang dihitung menggunakan metode DDM tidak memiliki beda yang signifikan terhadap valuasi harga saham yang dihitung menggunakan metode PER. Hal ini dapat dibuktikan dari hasil output uji beda *Independent Samples t Test*, dimana nilai Sig. pada *Levene's Test for Equality of Variances* sebesar 0,990 yang lebih besar dari 0,05 ($0,990 > 0,05$), maka dapat diartikan bahwa rata-rata data valuasi antara metode perhitungan DDM dengan metode perhitungan PER adalah tidak terdapat perberbeda. Selanjutnya berdasarkan output *Independent Samples Test* pada bagian *equal variances assumed* diketahui bahwa nilai Sig. (2-tailed) sebesar 0,994 yang merupakan lebih besar dari 0,05 ($0,994 > 0,05$), maka sebagaimana dasar

pengambilan keputusan dalam uji *Independent Samples T Test* dapat disimpulkan bahwa H_a ditolak dan H_o diterima. Dengan demikian tidak terdapat perbedaan signifikan antara rata-rata valuasi harga saham dengan metode DDM dan PER terhadap harga pasar saham emiten konstruksi dan bangunan yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah.

2. Berdasarkan hasil valuasi harga saham dengan metode DDM dan PER pada tahun 2018 sebagai tahun terakhir dari penelitian maka didapatkan bahwa perhitungan valuasi harga saham dengan metode DDM dari keempat perusahaan konstruksi dan bangunan, maka terdapat 3 perusahaan yang berada pada posisi saham *overvalued* yaitu ADHI, PTPP, WSKT dan satu saham berada pada posisi *fairvalued*, yaitu WIKA. Adapun valuasi harga saham dengan metode PER didapatkan hanya ada satu perusahaan yang mengalami *undervalued* pada tahun tersebut, yaitu WIKA. Saham emiten ADHI dan PTPP berada pada posisi *overvalued* dan harga saham WSKT berada pada posisi harga saham *fairvalued*. Sehingga berdasarkan hasil tersebut keputusan yang paling tepat bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi dari ke-4 saham emiten konstruksi dan bangunan tersebut, yaitu membeli saham emiten PT Wijaya Karya (Persero) Tbk (WIKI).

5.2 Saran

Metode valuasi harga saham dengan menggunakan metode *Dividend Discounted Model* (DDM) dan *Price Earning Ratio* (PER) bukanlah satu-satunya metode dalam analisis fundamental yang dapat digunakan untuk mengetahui nilai intrinsik suatu saham, akan tetapi metode ini dapat digunakan sebagai salah satu referensi bagi investor dalam menentukan dasar pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Adapun saran yang dapat diberikan dari penelitian ini adalah:

1. Sebaiknya investor tidak hanya menggunakan satu atau dua metode saja dalam melakukan analisis harga saham, karena analisis yang digunakan dalam metode DDM dan metode PER merupakan hasil dari estimasi tentang sesuatu yang akan terjadi di masa mendatang yang bersifat tidak pasti serta berpotensi mengandung kesalahan. Selain itu juga, analisa harga saham dengan kedua metode tersebut hanya didasarkan pada kondisi internal perusahaan yang bersifat *financial*, sehingga kurang memperhatikan kondisi makro dan faktor-faktor lainnya. Maka disarankan bagi investor untuk menggunakan teknik analisis lainnya agar memiliki banyak referensi yang akan semakin membantu dalam pengambilan keputusan investasi yang lebih akurat.

2. Disarankan kepada kepenelitian selanjutnya untuk menggunakan metode-metode lainnya dalam melakukan analisa nilai intrinsik dari harga saham, seperti metode *Discount Cash Flow* (DCF) maupun *Price to Book Value* (PBV *Ratio*). Dengan tujuan untuk melengkapi penelitian sebelumnya, sehingga secara keseluruhan dapat menggambarkan keadaan yang sebenarnya dalam valuasi harga saham. sehingga para investor dapat dengan lebih cermat dalam menetapkan keputusan investasi.



DAFTAR PUSTAKA

Buku

- Al-Qur'an dan Terjemahan. Jakarta: Departemen Agama.
- Bodie, Zvi, Alex Kane, dan Alan J. Marcus. (2014). *Manajemen Portfolio dan Investasi*. Edisi 9. Buku 2. Jakarta: Selemba Empat.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. (2018). *Fundamentals of Financial Management*. Edisi 14. Jakarta: Selemba Empat.
- Burhanuddin. (2010). *Aspek Hukum Lembaga Keuangan Syariah*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Darmadji dan Fakhrudin. (2012). *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Selemba Empat.
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. 5 ed. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartono, Jogiyanto. (2017). *Teori Portfolio dan Analisis Investasi*. Edisi 11. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Husnan, Suad. (2015). *Dasar-dasar Teori Portofolio & Analisis Sekuritas*. Edisi 5. Yogyakarta: UPP STIM.
- Martalena dan Malinda, Maya. (2011). *Pengantar Pasar Modal*. Yogyakarta: Penerbit Andi
- Nafik, HR Muhammad. (2009). *Bursa Efek dan Investasi Syariah*. Jakarta: Serambi Ilmu Semesta.

Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Bandung: Alfabeta.

Sutedi, Adrian. (2011). *Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Sinar Grafika Offset.

Tambunan, Andy Porman. (2007). *Menilai Harga Wajar Saham*. Jakarta: Elex Media Komputindo.

Tandelilin, Eduardus. (2017). *Pasar Modal Manajemen Portfolio dan Investasi*. Yogyakarta: Konisius..

Winarsunu, Tulus. (2010). *Statistik dalam Penelitian Psikologi dan Pendidikan*. Malang: Universitas Muhammadiyah Malang.

Wira, Desmond. (2014). *Analisis Fundamental Saham*. Edisi 2. Jakarta: Exceed.

E-Skripsi

Asiah, Siti. (2015). *Analisis Pendekatan Metode Dividen Discount Model (DDM) dan Price Earning Ratio (PER) untuk Menilai Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Sektor Property dan Real Estate yang Tercatat di BEI Tahun 2011-2013)*. Skripsi. UIN Syarif Hidayatullah. Jakarta.

E-Jurnal

Charumathi. (2014). *The Reliabilty of Dividen Discount Model in Valuation of Bank Stocks at The Bombay Stock Exchange. International Journal of Research in Commerce and Management*. 5 (3), 39-45.

Fayana, Ermia & Singgih Jatmiko. (2012). *Penilaian Harga Wajar Saham Menggunakan Metode Dividend Discounted Model dan Price to Book Value pada Sektor Perbankan*. Jurnal Universitas Gunadarma.

- Hasanah, Resti Siti dan Ruliati, Ellen. (2017). *Harga Saham dengan Metode Dividen Discount Model dan Price to Book Value. Jurnal Riset Bisnis dan Manajemen*, 10 (2), 1-10.
- Jaya, Asmara Ketut. (2012). *Hubungan Laba Bersih dan Arus Kas Operasi Terhadap Dividen Kas. Jurnal Akuntansi. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Sailendra*. Jakarta
- Noor, M. Sayyidin dan Made Dudy Satyawan. (2014). *Analisis Penilaian Harga Wajar Saham Studi Kasus pada PT Multi Bintang Indonesia Tbk. Jurnal Ilmu Manajemen Volume*, 2(3),1098.
- Pratama, Topowijono dan Husaini. (2014). *Analisi Fundamental Untuk Menilai Kewajaran Harga Saham Dengan Dividend Discount Model (DDM) dan Price Earnig Ratio (PER) Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi (Studi pada Perusahaan Sektor Property dan Real Estate yang Listed di Bursa Efek)*, *Jurnal Administrasi Bisnis*, 17 (1), 1-10.
- Riyanto, Oky Slamet, Suhandak dan Sri Megesti Rahayu. (2014). *Penerapan Metode Diskonto Dividen dengan Model Pertumbuhan Konstan dan Metode Price Earning Ratio (PER) untuk Menilai Kewajaran Harga Saham Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi*, *Jurnal Administrasi Bisnis*, 9(2), 1-10.
- Truong, Cameron. (2009). *Value Investing Using Price Earning Ratio in New Zealand. University of Auckland Business Review*, 11(1), 1-7.
- Wenas, Deisy Debora, dkk. (2017). *Analisis Pengaruh Arus Kas Operasi dan Laba Bersih Terhadap Dividen Kas Pada Perusahaan Property Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Jurnal EMBA*, 5 (1), 96-104.

Wulandari, One Septy, dkk. (2016). *Analisis Fundamental Menggunakan Pendekatan Price Earning Ratio Untuk Menilai Harga Intrinsik Saham Untuk Pengambilan Keputusan Investasi Saham. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 23 (1), 73-80.

Yulfita, Ulfa. (2013). *Penilaian Harga Saham Sektor Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Periode 2009-2010). Jurnal EMBA*, 1 (3), 1089-1099.

Zakiah, Dewi. (2014). *Penerapan Analisis Fundamental untuk Penilaian Kewajaran Harga Saham dan Keputusan Investasi dengan Metode Price Earning Ratio (PER). Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 9 (2), 1-7.

Lainnya

Ahmad, Djalaluddin. *Investasi di Pasar Modal: Perspektif Syari'ah (ppt)*. Materi disajikan dalam Seminar Nasional Mengenal Lebih Dekat Investasi Syariah dan Pasar Modal, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, 22 Oktober 2010.

DSN-MUI. Fatwa Dewan Syari'ah Nasional No: 40/DSN-MUI/X/2003, Tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal.

Undang-Undang Republik Indonesia nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, Pasal 1 Ayat 13.

<https://www.idx.co.id/id-id/idx-syariah/produk-syariah/> diakses pada tanggal 2 Mei 2019

<https://www.idx.co.id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan/> diakses pada tanggal 2 Mei 2019

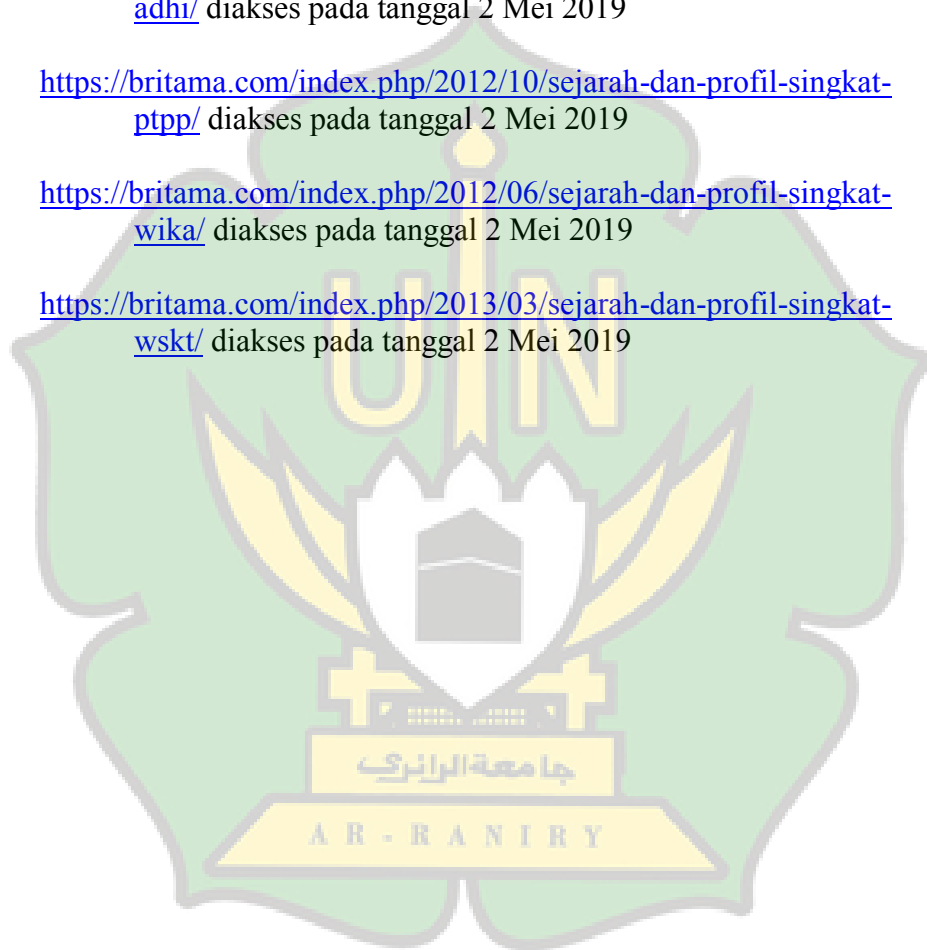
<https://id.investing.com/analysis/konstruksi-berjatuhan,-saham-mana-layak-koleksi!!-200196106> diakses pada tanggal 2 Mei 2019

<https://britama.com/index.php/2012/05/sejarah-dan-profil-singkat-adhi/> diakses pada tanggal 2 Mei 2019

<https://britama.com/index.php/2012/10/sejarah-dan-profil-singkat-ptpp/> diakses pada tanggal 2 Mei 2019

<https://britama.com/index.php/2012/06/sejarah-dan-profil-singkat-wika/> diakses pada tanggal 2 Mei 2019

<https://britama.com/index.php/2013/03/sejarah-dan-profil-singkat-wskt/> diakses pada tanggal 2 Mei 2019



LAMPIRAN

Lampiran 1: Harga Pasar Saham Emiten Sektor Konstruksi dan Bangunan Tahun 2014 – 2018

No	Emiten	Harga Saham					Growth
		2014	2015	2016	2017	2018	
1	ADHI	3480	2140	2080	1885	1585	-0.54%
2	PTPP	3575	3875	3810	2640	1805	-0.50%
3	WIKA	3680	2640	2360	1550	1655	-0.55%
4	WSKT	1470	1670	2550	2210	1680	0.14%

Lampiran 2: Rata-rata *Return on Equity* (ROE) Emiten Sektor Konstruksi dan Bangunan Tahun 2014 - 2018

No	Emiten	ROE (%)				
		2014	2015	2016	2017	2018
1	ADHI	18.50	8.98	5.76	8.78	10.25
2	PTPP	22.25	14.46	9.48	10.20	9.21
3	WIKA	12.36	11.49	8.10	8.22	10.05
4	WSKT	17.60	10.80	10.21	17.06	13.72
Rata-rata		17.68	11.43	8.39	11.07	10.81
Minimum		12.36	8.98	5.76	8.22	9.21
Maksimum		22.25	14.46	10.21	17.06	13.72

Lampiran 3: Rata-rata *Earning Per Share* (EPS) Emiten
Sektor Konstruksi dan Bangunan
Tahun 2014 – 2018

No	Emiten	EPS (Rp)				
		2014	2015	2016	2017	2018
1	ADHI	180.04	128.80	87.07	143.17	178.93
2	PTPP	110.82	154.23	165.06	234.38	242.25
3	WIKA	100.85	102.47	112.43	133.56	192.25
4	WSKT	51.70	77.04	125.98	285.42	291.39
Rata-rata		110.85	115.64	122.64	199.13	226.21
Minimum		51.7	77.04	87.07	133.56	178.93
Maksimum		180.04	154.23	165.06	285.42	291.39

Lampiran 4: Rata-rata *Dividen Per Share* (DPS) Emiten
Sektor Konstruksi dan Bangunan
Tahun 2014 – 2018

No	Emiten	DPS (Rp)				
		2014	2015	2016	2017	2018
1	ADHI	67.61	36.00	26.41	28.95	36.18
2	PTPP	26.06	21.97	49.52	46.88	48.45
3	WIKA	20.03	20.35	33.86	26.82	38.60
4	WSKT	10.31	15.44	37.87	57.19	72.99
Rata-rata		31.00	23.44	36.92	39.96	49.06
Minimum		10.31	15.44	26.41	26.82	36.18
Maksimum		67.61	36.00	49.52	57.19	72.99

**Lampiran 5: Rata-rata *Dividen Payout Ratio* (DPR) Emiten
Sektor Konstruksi dan Bangunan
Tahun 2014 - 2018**

No	Emiten	DPR (%)					
		2013	2014	2015	2016	2017	2018
1	ADHI	10.42	37.55	27.95	30.33	20.22	20.22
2	PTPP	22.06	23.52	14.24	30.00	20.00	20.00
3	WIKA	29.94	27.59	19.55	30.12	20.08	20.08
4	WSKT	30.00	19.94	20.04	30.06	20.04	25.05
Rata-rata		23.10	27.15	20.45	30.13	20.09	21.34
Minimum		10.42	19.94	14.24	30.00	20.00	20.00
Maksimum		30.00	37.55	27.95	30.33	20.22	25.05

**Lampiran 6: Tingkat Pertumbuhan Deviden yang Diharapkan
Investor dari Emiten Sektor Konstruksi dan
Bangunan Tahun 2014 - 2018**

No	Emiten	$g = ROE \times (1 - DPR)$				
		2014	2015	2016	2017	2018
1	ADHI	0.1508	0.0561	0.0415	0.0612	0.0818
2	PTPP	0.1730	0.1106	0.0813	0.0714	0.0737
3	WIKA	0.1083	0.0832	0.0652	0.0574	0.0803
4	WSKT	0.1450	0.0865	0.0816	0.1193	0.1097
Rata-rata		0.1443	0.0841	0.0674	0.0773	0.0864
Minimum		0.1083	0.0561	0.0415	0.0574	0.0737
Maksimum		0.1730	0.1106	0.0816	0.1193	0.1097

Lampiran 7: Tingkat Pengembalian yang Diharapkan
Investor

No	Emiten	k				
		2014	2015	2016	2017	2018
1	ADHI	0.1586	0.0895	0.0595	0.0761	0.1016
2	PTPP	0.1793	0.1181	0.0875	0.0915	0.1016
3	WIKA	0.1167	0.0914	0.0744	0.0805	0.0978
4	WSKT	0.1539	0.0932	0.0881	0.1385	0.1475
Rata-rata		0.1521	0.0980	0.0774	0.0966	0.1121
Minimum		0.1167	0.0895	0.0595	0.0761	0.0978
Maksimum		0.1793	0.1181	0.0881	0.1385	0.1475

Lampiran 8: Estimasi Dividen yang Diharapkan Investor

No	Emiten	D1				
		2014	2015	2016	2017	2018
1	ADHI	27.04	71.40	37.49	28.03	31.32
2	PTPP	22.51	28.94	23.76	53.06	50.32
3	WIKA	30.83	21.70	21.68	35.81	28.97
4	WSKT	13.12	11.20	16.70	42.39	63.46
Rata-rata		23.38	33.31	24.91	39.82	43.52
Minimum		13.12	11.20	16.70	28.03	28.97
Maksimum		30.83	71.40	37.49	53.06	63.46

**Lampiran 9: Hasil Valuasi Harga Saham Menggunakan
Metode DDM Tahun 2014 – 2018**

No	Emiten	Tahun	Harga Saham	Nilai Intrinsik DDM	Valuasi
1	ADHI	2014	3480	3466.67	<i>overvalued</i>
2	PTPP		3575	3573.02	<i>overvalued</i>
3	WIKA		3680	3670.24	<i>overvalued</i>
4	WSKT		1470	1474.16	<i>undervalued</i>
5	ADHI	2015	2140	2137.72	<i>overvalued</i>
6	PTPP		3875	3858.67	<i>overvalued</i>
7	WIKA		2640	2646.34	<i>undervalued</i>
8	WSKT		1670	1671.64	<i>undervalued</i>
9	ADHI	2016	2080	2082.78	<i>undervalued</i>
10	PTPP		3810	3832.26	<i>undervalued</i>
11	WIKA		2360	2356.52	<i>overvalued</i>
12	WSKT		2550	2569.23	<i>undervalued</i>
13	ADHI	2017	1885	1881.21	<i>overvalued</i>
14	PTPP		2640	2674.63	<i>undervalued</i>
15	WIKA		1550	1550.22	<i>fairvalued</i>
16	WSKT		2210	2207.81	<i>overvalued</i>
17	ADHI	2018	1585	1581.82	<i>overvalued</i>
18	PTPP		1805	1803.58	<i>overvalued</i>
19	WIKA		1655	1655.43	<i>fairvalued</i>
20	WSKT		1680	1678.84	<i>overvalued</i>

**Lampiran 10: Estimasi *Earning Per Share* yang Diharapkan
Investor**

No	Emiten	EPS1				
		2014	2015	2016	2017	2018
1	ADHI	201.64	138.73	90.57	153.20	130.64
2	PTPP	129.66	173.35	178.44	143.31	198.63
3	WIKA	109.93	111.95	118.79	142.33	134.01
4	WSKT	58.94	83.69	134.98	324.36	417.34
Rata-rata		125.04	126.93	130.70	190.80	220.16
Minimum		58.94	83.69	90.57	142.33	130.64
Maksimum		201.64	173.35	178.44	324.36	417.34

**Lampiran 11: Hasil *Price Earning Ratio* Hitung Emiten Sektor
Konstruksi dan Bangunan Tahun 2014 – 2018**

No	Emiten	PER Hitung				
		2014	2015	2016	2017	2018
1	ADHI	13.37x	11.25x	15.51x	20.36x	10.22x
2	PTPP	35.00x	31.47x	22.83x	14.93x	7.17x
3	WIKA	35.83x	24.18x	21.54x	13.06x	11.48x
4	WSKT	33.70x	29.57x	30.78x	15.69x	5.31x
Rata-rata		29.47x	24.12x	22.66x	16.01x	8.54x
Minimum		13.37x	11.25x	15.51x	13.06x	5.31x
Maksimum		35.83x	31.47x	30.78x	20.36x	11.48x

**Lampiran 12: Hasil Valuasi Harga Saham Emiten Konstruksi
dan Bangunan Menggunakan Metode PER
Tahun 2014 – 2018**

No	Emiten	Tahun	Harga Saham	Nilai Intrinsik PER	Valuasi
1	ADHI	2014	3480	3469.25	<i>overvalued</i>
2	PTPP		3575	3571.42	<i>overvalued</i>
3	WIKA		3680	3690.57	<i>undervalued</i>
4	WSKT		1470	1474.19	<i>undervalued</i>
5	ADHI	2015	2140	2138.61	<i>overvalued</i>
6	PTPP		3875	3873.43	<i>overvalued</i>
7	WIKA		2640	2640.94	<i>Fairvalued</i>
8	WSKT		1670	1660.97	<i>Overvalued</i>
9	ADHI	2016	2080	2080.29	<i>Fairvalued</i>
10	PTPP		3810	3806.79	<i>Overvalued</i>
11	WIKA		2360	2351.08	<i>Overvalued</i>
12	WSKT		2550	2564.80	<i>Undervalued</i>
13	ADHI	2017	1885	1880.72	<i>Overvalued</i>
14	PTPP		2640	2639.62	<i>overvalued</i>
15	WIKA		1550	1552.76	<i>undervalued</i>
16	WSKT		2210	2211.89	<i>undervalued</i>
17	ADHI	2018	1585	1582.76	<i>overvalued</i>
18	PTPP		1805	1803.72	<i>overvalued</i>
19	WIKA		1655	1657.01	<i>undervalued</i>
20	WSKT		1680	1680.52	<i>fairvalued</i>

Lampiran 13: Hasil Uji Satisitik Deskriptif Variabel Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Harga Saham	20	1470.00	3875.00	2417.00	832.43365
NI DDM	20	1474.16	3858.67	2418.63	831.95863
NI PER	20	1474.19	3873.43	2416.56	832.25996
Valid N (listwise)	20				

Lampiran 14: Hasil Uji *Kolmogorov-Smirnov* Harga Wajar Saham yang Dinilai dengan Metode *Dividen Discount Model* dan *Price Earning Ratio*

		Nilai Intrinsik DDM	Nilai Intrinsik PER
N		20	20
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	2418.6395	2416.5670
	Std. Deviation	831.95863	832.25996
Most Extreme Differences	Absolute	.150	.147
	Positive	.150	.147
	Negative	-.146	-.147
Test Statistic		.150	.147
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}	.200 ^{c,d}

