

## ANALISIS PENILAIAN HARGA SAHAM BANK TABUNGAN NEGARA PERIODE 2015

### ANALYSIS OF STOCK PRICE VALUATION BANK TABUNGAN NEGARA FOR PERIOD 2015

Clara Naomi Perolihem Tumangger<sup>1)</sup>, Nadya Moeliono, S.Sos., M.B.A<sup>2)</sup>

<sup>1</sup>Prodi Administrasi Bisnis, Fakultas Komunikasi dan Bisnis, Universitas Telkom

<sup>1</sup>Prodi Administrasi Bisnis, Fakultas Komunikasi dan Bisnis, Universitas Telkom  
[naomi.perolihem@gmail.com](mailto:naomi.perolihem@gmail.com)

#### ABSTRAK

Industri perbankan merupakan salah satu industri yang sahamnya sangat diminati oleh masyarakat yang akan berinvestasi di pasar modal. Tidak hanya diminati oleh investor lokal bahkan saham industri perbankan juga sangat diminati investor asing. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui nilai wajar dari saham perbankan periode 2009 sampai 2015 dan mengetahui apakah saham tersebut dinilai *overvalued*, *undervalued*, atau *fair*.

Metode penilaian harga saham yang digunakan adalah *Dividend Discount Model* (DDM) model pertumbuhan berganda atau supernormal yang mencakup perhitungan *Dividend Per Share* (DPS), *Expected Growth* (*g*) dan *Required Rate of Return* (*k*). Dengan metode tersebut maka dapat diketahui nilai wajar saham Bank Tabungan Negara untuk tahun 2015 yang kemudian dapat dibandingkan dengan nilai pasar sehingga dapat diketahui apakah saham dinilai *undervalued*, *overvalued*, atau *fair*.

Penelitian ini dilakukan dengan cara deskriptif dengan metode Kuantitatif dimana penelitian diskriptif adalah penelitian yang dilakukan untuk mengetahui nilai variabel mandiri, baik satu variabel atau lebih tanpa membuat perbandingan, atau menghubungkan dengan variabel yang lain. Objek penelitian dalam penelitian ini adalah Bank Tabungan Negara periode 2015 dari Laporan Keuangan tiap sampel penelitian dari tahun 2009 hingga tahun 2014.

Berdasarkan hasil penelitian ini diketahui bahwa nilai wajar saham BBTN sebesar Rp174,7 Dari hasil nilai wajar tersebut yang kemudian dibandingkan dengan harga pasar tiap saham pada bulan Januari 2014 dapat disimpulkan bahwa saham Bank Tabungan Negara dinilai *overvalued* atau terlalu mahal.

**Kata kunci :** Penilaian Harga Saham, *Dividend Discount Model*, *overvalued*, *undervalued*, *fair*.

#### ABSTRACT

*The banking industry is one of the industry whose shares are in great demand by the people who will invest in the capital market. Not only in demand by local investors even share of the banking industry is also very interested foreign investors. The purpose of this study was to determine the fair value of banking stocks the period 2009 to 2015 and determine whether the stock is considered overvalued, undervalued, or fair.*

*Share price valuation method used is the Dividend Discount Model (DDM) multiple or supernormal growth model that includes calculations Dividend Per Share (DPS), Expected Growth (g) and Required Rate of Return (k). With this method it can be seen the fair value of the State Savings Bank shares for 2015 which can then be compared with the market value so it can be known whether the stock undervalued, overvalued, or fair.*

*This research was conducted by means of descriptive quantitative method which is descriptive research study conducted to determine the value of an independent variable, either a variable or more without making comparisons, or connect with other variables. The object of this research is the Bank Tabungan Negara of the period 2015 Financial Statements of each sample from 2009 to 2014.*

*Based on the results of this study note that the fair value of stock BBTN Rp174,7 From the results of the fair value is then compared to the market price per share in January 2014 concluded that the Bank Tabungan Negara share rated overvalued or too expensive.*

**Key Words:** *Stock Valuation, Dividend Discount Model, overvalued, undervalued, fair.*

## PENDAHULUAN

Bank berasal dari bahasa Italia yaitu *banca* yang berarti tempat penukaran uang. Pengertian bank secara umum yaitu sebuah lembaga intermediasi keuangan yang umumnya didirikan dengan kewenangan untuk menerima simpanan uang, meminjamkan uang, dan menerbitkan promes atau yang dikenal sebagai banknote. Sedangkan menurut Undang-undang Negara Republik Indonesia Nomor 10 Tahun 1998 Tanggal

10 November 1998 tentang perbankan, bank adalah badan usaha yang menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk simpanan dan menyalurkannya kepada masyarakat dalam bentuk kredit dan atau bentuk-bentuk lainnya dalam rangka meningkatkan taraf hidup rakyat banyak. Dari pengertian bank menurut Undang-undang Negara Republik Indonesia Nomor 10 Tahun 1998 dapat disimpulkan bahwa kegiatan perbankan meliputi tiga kegiatan yaitu, menghimpun dana dan menyalurkan dana hal ini adalah kegiatan pokok bank, memberikan jasa bank lainnya hanya sebagai kegiatan pendukung bank saja. Kegiatan menghimpun dana, berupa mengumpulkan dana dari masyarakat dalam bentuk simpanan giro, tabungan, dan deposito. Pihak Bank biasanya memberikan balas jasa yang menarik seperti bunga dan hadiah lainnya agar masyarakat lebih giat lagi menabung. Kegiatan menyalurkan dana, berupa pinjaman kepada masyarakat. Sedangkan jasa-jasa perbankan lainnya diberikan untuk mendukung kegiatan utama.

Salah satu analisis yang digunakan adalah analisis fundamental yang menyatakan bahwa saham memiliki nilai intrinsik (nilai yang sebenarnya) tertentu. Analisis ini membandingkan antara nilai intrinsik satu saham dengan harga pasarnya untuk menentukan apakah harga pasar tersebut sudah sesuai dengan nilai intrinsiknya. Nilai intrinsik tersebut memberikan ukuran mengenai nilai dasar dari suatu saham dan merupakan standar untuk mempertimbangkan apakah saham tersebut dinilai terlalu rendah (*undervalued*), wajar (*fairly priced*), atau dinilai terlalu tinggi (*overvalued*) (Brigham dan Houston, 2010 : 11)

### Rumusan Masalah

Dari uraian dalam latar belakang penelitian, maka dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Berapa nilai saham yang dimiliki oleh Bank Tabungan Negara (BTN) pada tahun 2015 bila dihitung menggunakan metode *Dividen Discount Model* (DDM).
2. Mengetahui nilai saham Bank Tabungan Negara (BTN) pada tahun 2015 *undervalued*, *overvalued* atau *fair*.

### Tujuan Penelitian

Adapun tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah :

1. Mengetahui seberapa besar nilai saham yang dimiliki oleh Bank Tabungan Negara (BTN) pada tahun 2015 bila menggunakan metode *Dividen Discount Model* (DDM)
2. Mengetahui apakah saham yang dimiliki oleh Bank Tabungan Negara (BTN) berada pada keadaan terlalu murah (*undervalued*), terlalu mahal (*overvalued*) atau wajar (*fair*) pada tahun 2015.

### Landasan Teori

Investasi merupakan suatu komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa datang. Istilah investasi ini bisa berkaitan dengan berbagai macam aktivitas. Menginvestasikan sejumlah dana pada aset riil (tanah, emas, mesin atau bangunan) maupun aset finansial (deposito, saham ataupun obligasi) merupakan aktivitas investasi yang umumnya dilakukan. Keputusan investasi adalah keputusan untuk menempatkan dana yang dimiliki dalam suatu aset atau instrumen dengan tujuan memperoleh *return* yang positif (Tandelilin, 2010:2).

### Pengertian Saham

Saham adalah suatu sekuritas yang memiliki klaim terhadap pendapatan dan aset perusahaan. Sekuritas sendiri dapat diartikan sebagai klaim atas pendapatan masa depan seorang peminjam yang dijual oleh peminjam kepada yang meminjamkan, sering juga disebut instrument keuangan” (Mishkin, 2001:4).

### Penilaian Saham Biasa

Sebagaimana yang diketahui saham terdiri dari dua jenis yaitu saham biasa dan saham preferen, karena sifat dividennya berbeda maka cara menilai harga wajarnya pun berbeda. Salah satu metode untuk menghitung harga wajar saham biasa diantaranya adalah dengan metode *Dividend Discount Model* (DDM).

### Metode Penelitian

Pada penelitian ini, penulis menggunakan jenis penelitian deskriptif yang bersifat kuantitatif. Metode kuantitatif dinamakan metode tradisional, karena metode ini sudah cukup lama digunakan sehingga sudah mentradisi sebagai metode untuk penelitian (Sugiyono, 2011:7).

### Objek Penelitian

Bank Tabungan Negara atau BTN adalah Badan Usaha Milik Negara Indonesia yang berbentuk perseroan terbatas dan bergerak di bidang jasa keuangan perbankan. Sejak tahun 2012, bank ini dipimpin oleh Maryono sebagai direktur utama.

### Tahapan Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk mencari nilai intrinsik dari harga saham Bank Tabungan Negara (BTN), dan untuk mengetahui apakah nilai intrinsik tersebut berada dalam posisi *undervalued*, *overvalued*, atau *fair*.

### Jenis Data

Data yang diperoleh melalui sumber yang ada disebut data sekunder, yaitu data yang telah ada dan tidak perlu dikumpulkan sendiri oleh peneliti.

### Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari laporan keuangan Bank Tabungan Negara (BTN) tahun 2009-2014.

### Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini, penulis melakukan penelitian terhadap Bank Tabungan Negara (BTN). Teknik pengumpulan data yang dilakukan adalah penelitian kepustakaan dimana teknik penelitian dilakukan dengan membaca dan mempelajari sumber pustakan yang berkaitan dengan objek yang diteliti berupa buku-buku, jurnal, laporan tahunan, surat kabar dan situs internet.

### Teknik Analisis Data

Analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini bersifat deskriptif yang berkaitan dengan data-data pada laporan tahunan perusahaan dengan menganalisis kewajaran dan harga saham menggunakan metode *Dividend Discount Model*.

1. Perhitungan *Expected Growth*

$$\left( \sum \right)$$

2. Perhitungan *Required Rate of Return*

$$k = R_f + \beta [E(R_m) - R_f]$$

3. Perhitungan *Dividend per Share*

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

4. Valuasi harga saham menggunakan metode *Dividend Discount Model* dengan model pertumbuhan berganda atau supernormal (*Multiple Growth Model*).

$$= \sum \frac{DPS_t}{(1+k)^t}$$

5. Menyimpulkan beberapa harga wajar saham Bank Tabungan Negara (BTN) periode 2014 dan apakah harga saham tersebut berada dalam kategori *undervalued*, *overvalued*, atau *fair*.
6. Forecast dengan Regresi Sederhana

**Tabel 1. Dividen Per Share (DPS)**

Tahun	Cash Dividen Paid (Dalam Jutaan Rupiah)	Jumlah Saham yang Beredar (dalam lembar saham)	Dividen Per Share (DPS) (dalam rupiah)
2009	43.047.000	8.714.057.000	4,93
2010	43.047.000	8.714.057.000	4,93
2011	274.781.000	8.835.970.500	31,09
2012	223.732.000	10.356.440.500	21,60
2013	274.781.000	10.564.853.499	26,01
2014	409.189.000	10.567.695.999	38,72

Tabel 2. *Earning Per Share (EPS)*

Tahun	<i>Earning After Tax (EAT)</i> (Dalam Jutaan Rupiah)	Jumlah Saham yang Beredar (dalam lembar saham)	<i>Earning Per Share (EPS)</i> (dalam rupiah)
2009	662.268.332	8.714.057.000	76
2010	914.975.985	8.714.057.000	105
2011	1.122.168.253	8.835.970.500	127
2012	1.532.753.194	10.356.440.500	148
2013	1.563.598.317	10.564.853.499	148
2014	1.120.175.775	10.567.695.999	106

Tabel 3. *Dividen Payout Ratio (DPR)*

Tahun	<i>Dividen Per Share (DPS)</i> (Dalam Rupiah)	<i>Earning Per Share (EPS)</i> (dalam Rupiah)	<i>Dividen Payout Ratio (DPR)</i> (dalam persentase)
2009	4,93	76	6,48%
2010	4,93	105	4,69%
2011	31,09	127	24,48%
2012	21,60	148	14,59%
2013	26,00	148	17,57%
2014	38,72	106	36,52%

Tabel 4. *Retention Rate (RR)*

Tahun	<i>Dividen Payout Ratio (DPR)</i> (dalam Persentase)	<i>Retention Rate (RR)</i> (1-DPR) (dalam Persentase)
2009	6,48%	93,52%
2010	4,69%	95,31%
2011	24,48%	75,52%
2012	14,59%	85,41%
2013	17,57%	82,43%
2014	36,52%	63,48%

Tabel 5. *Return in Equity (ROE)*

Tahun	Earning After Tax (EAT) (Dalam Jutaan Rupiah)	Total Shareholders' Equity (dalam jutaan Rupiah)	Return on Equity (ROE) (dalam Persentase)
2009	662.268.332	58.447.667	11%
2010	914.975.985	68.385.539	13%
2011	1.122.168.253	89.121.459	12,59%
2012	1.532.753.194	11.748.593	13,04%
2013	1.563.598.317	131.169.730	11,92%
2014	1.120.175.775	144.575.961	7,74%

Tabel 6. *Expected Growth*

Tahun	Retention on Equity	Retention Rate	Expected Growth
2009	11%	93,52%	10,29%
2010	13%	95,31%	12,39%
2011	12,59%	75,52%	9,51%
2012	13,04%	85,41%	11,14%
2013	11,92%	82,43%	9,83%
2014	7,74%	63,48%	4,91%
	Rata-rata		9,68%

Tabel 7. *Required Rate of Return (k)*

Tahun	Rata-rata harga		Return			
	BBTN	IHSG	Rs	%	Rm	%
2009	807	2.534,3560	-	-	-	-
2010	1577	3.703,5120	0,954151177	95,415%	0,461322719	46,1325%
2011	1163	3.821,9920	0,435003171	43,500%	0,031991256	3,199%
2012	1450	4.316,6870	-0,359257623	-35,925%	0,129433814	12,943%
2013	870	4.274,1770	-0,4	-40%	-0,00984783	-0,984%
2014	1205	5.226,9470	0,385057471	38,505%	0,222913089	22,291%

(Rf) 7,50%

E(Rm) 0,2029

20,29%

Beta 2,329629

K (required rate of return) 0,30755205

30,75%

### **Dividen Discount Model (DDM) Model Pertumbuhan Berganda atau Supernormal**

Dari nilai *present value* yang telah diperoleh pada tahun 2015, maka dapat diketahui nilai intrinsik harga wajar saham di tahun 2015 dengan cara menjumlah total *present value* selama lima tahun dan nilai *present value* di tahun 2015. Nilai intrinsik harga wajar saham tahun 2015 adalah:

$$117,827 + 56,873 = 174,7$$

### **Forecasting dengan Regresi Linier Sederhana**

$$\hat{Y} = 1167,82 + 0,715x$$

Dari perhitungan dengan regresi sederhana diatas dapat disimpulkan bahwa terjadi peningkatan yang terjadi pada harga saham Bank Tabungan Negara tiap tahunnya. Peningkatan terbesar terjadi pada tahun keenam yaitu sebesar 1172,11.

## **PENUTUP**

### **Kesimpulan**

Berdasarkan dari hasil analisis yang telah diuraikan di bab sebelumnya pada Bank Tabungan Negara periode 2009 sampai 2014 dengan menggunakan data-data perusahaan yang diperoleh, maka dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut:

Harga wajar atau nilai intrinsik dari saham Bank Tabungan Negara yang dievaluasi dengan metode *Dividen Discount Model* pertumbuhan supernormal (*multiple growth model*) pada tahun 2015 adalah sebesar Rp174,7. Harga wajar atau nilai intrinsik dari saham Bank Tabungan Negara pada tahun 2014 *overvalued* atau harga wajar saham tersebut lebih rendah daripada harga pasarnya. Jika diforecasting dengan menggunakan rumus regresi linier sederhana nilai saham mengalami peningkatan pada tahun ke enam yaitu sebesar 1172,11

## **DAFTAR PUSTAKA**

- Brigham, E. F. (2010). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat.
- Darmadji, T. H. (2001). *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Deli, S. A. (2014, April 23). *Pengusaha Bantah Pernyataan Dahlan Iskan Soal Akuisisi BTN*. Retrieved Maret 23, 2015, from <http://bisnis.liputan6.com>: <http://bisnis.liputan6.com/read/2040766/pengusaha-bantah-pernyataan-dahlan-iskan-soal-akuisisi-btn>
- Deny, S. (2014, April 25). *Gagal Diakuisisi, Pasar Kredit Perumahan BTN Bakal Tergerus*. Retrieved Maret 19, 2015, from <http://bisnis.liputan6.com/>: <http://bisnis.liputan6.com/read/2042011/gagal-diakuisisi-pasar-kredit-perumahan-btn-bakal-tergerus>
- Dwisnu, F. (2013). *Pengertian Bank, Jenis-jenis Bank, Fungsi Bank dan Reformasi Bank*. Retrieved Maret 10, 2015, from [ferdinandwisnu.wordpress.com/](http://ferdinandwisnu.wordpress.com/): <https://ferdinandwisnu.wordpress.com/2013/03/10/pengertian-bank-jenis-jenis-bank-fungsi-bank-dan-reformasi-bank/>
- Erawan, A. (2015, Januari 7). *BI Rate Naik, 12 Bank Ini Masih Tawarkan KPR Murah*. Retrieved Maret 18, 2015, from <http://www.rumah.com/berita>: <http://www.rumah.com/berita-properti/2015/1/79050/bi-rate-naik-12-bank-ini-masih-tawarkan-kpr-murah>
- Fakhrudin, H. M. (2008). *Istilah Pasar Modal A-Z*. Jakarta: Gramedia.
- Fakhrudin, H. M. (2008). *Istilah Pasar Modal A-Z*. Jakarta: Gramedia.
- Gibson, C. H. (2001). *Financial Reporting and Analysis: Using Financial Accounting Information (8th ed.)*. Ohio: South Western Collage Publishing.
- Halim, A. (2005). *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Investopedia. (2013). *Capital Gain*. Retrieved April 2, 2015, from [www.investopedia.com/](http://www.investopedia.com/): <http://www.investopedia.com/terms/c/capitalgain.asp>
- Investopedia. (2013). *Discounted Cash Flow*. Retrieved April 2, 2015, from <http://www.investopedia.com/terms/d/DCF.asp>: <http://www.investopedia.com/terms/d/DCF.asp>
- Investopedia. (2013). *Valuation*. Retrieved April 2, 2015, from [www.investopedia.com/](http://www.investopedia.com/terms/v/valuation.asp): <http://www.investopedia.com/terms/v/valuation.asp>
- Mishkin, F. S. (2001). *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*. Boston: Addison-Wesley.
- Negara, B. T. (2013). *Laporan Keuangan*. Retrieved April 02, 2015, from [www.btn.co.id/](http://www.btn.co.id/): <http://www.btn.co.id/ContentPage/Laporan-Keuangan/Laporan-Triwulanan/2014.aspx>
- Negara, B. T. (2013). *Visi dan Misi*. Retrieved Maret 6, 2015, from [www.btn.co.id/](http://www.btn.co.id/).
- Sugiono, A. (2009). *Manajemen Keuangan untuk Praktisi Keuangan*.
- Sugiyono. (2011). *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif*. Bandung: Alfabeta.
- Sukirno. (2015, Maret 24). *Hari Ini RUPS BTN, Akankah Jokowi Tunjuk Politisi Jadi Komisaris & Direksi?* Retrieved Maret 27, 2015, from <http://finansial.bisnis.com/>: <http://finansial.bisnis.com/read/20150324/90/414954/hari-ini-rups-btn-akankah-jokowi-tunjuk-politisi-jadi-komisaris-direksi>
- Sutrisno. (2003). *Management keuangan: teori, konsep dan aplikasi*. Ekonisia.

- Syamsuddin, L. (2004). *Manajemen Keuangan Perusahaan Konsep Aplikasi: Dalam Perencanaan, Pengawasan dan Pengambilan Keputusan (New Edition)*. Jakarta: Citra Harta Prima.
- Tambunan, A. P. (2008). *Menilai Harga Wajar Saham (Stock Valuation)*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Tandelilin, E. (2010). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta.
- Uma Sekaran, R. B. (2013). *Research Methods for Business: A Skill-Building Approach*. Wiley.