

## **BAB I PENDAHULUAN**

### **1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian**

Pasar modal di Indonesia dikelola oleh Bursa Efek Indonesia atau BEI (*Indonesian Stock Exchange* atau *IDX*), BEI sendiri merupakan hasil penggabungan dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) pada tanggal 30 November 2007. BEI mengelola instrumen pasar modal di Indonesia seperti saham, obligasi dan reksa dana, ketiga instrumen tersebut menawarkan potensi *capital gain*, yang merupakan selisih antara harga beli dan harga jual, namun saham memiliki keunggulan tambahan yaitu dengan adanya potensi pendapatan melalui dividen.

Per akhir 2024, BEI mencatat 947 saham yang terdaftar di bursa dengan total frekuensi pembagian dividen mencapai 247 kali. Selain berfungsi sebagai wadah transaksi efek, BEI juga merancang berbagai indeks pasar sebagai instrumen statistik untuk mencerminkan pergerakan harga agregat pada kelompok saham tertentu, dimana komposisi setiap indeks diseleksi berdasarkan kriteria dan metodologi yang baku serta dievaluasi secara berkala. Hingga saat ini, BEI menyediakan 45 indeks saham yang beragam, salah satunya adalah indeks LQ45, yang memantau kinerja harga 45 saham pilihan yang didukung oleh likuiditas tinggi, kapitalisasi pasar besar, dan fundamental perusahaan yang kokoh. Selain itu, indeks IDX30 menyoroti kinerja 30 saham unggulan dengan karakteristik likuiditas dan kapitalisasi pasar serupa, sementara indeks IDX High Dividend 20 secara spesifik menilai pergerakan harga 20 saham yang telah konsisten membagikan dividen tunai selama tiga tahun terakhir dan mempertahankan *dividend yield* yang tinggi.

IDX High Dividend 20 diluncurkan pada tanggal 17 Mei 2018 dengan kriteria saham yang masuk pada indeks ini adalah saham dari perusahaan tercatat yang membagikan dividen tunai selama 3 tahun terakhir serta memiliki rata-rata harian nilai transaksi reguler untuk periode 3 bulan, 6 bulan, dan 12 bulan terakhir masing-masing lebih besar dari Rp1 miliar. Selanjutnya Indeks IDX High Dividend 20

dipilih berdasarkan imbal hasil dividen, kriteria likuiditas, serta kapitalisasi pasar. Metode penghitungan Indeks IDX High Dividend 20 menggunakan metode *Capped Dividend yield Adjusted Free-Float Market Capitalization Weighted*. Indeks ini menggunakan nilai kapitalisasi pasar dan jumlah saham beredar di publik (*free float*) sebagai bobot dengan penyesuaian menggunakan imbal hasil, serta mengenakan batasan bobot dalam indeks paling tinggi untuk satu saham adalah 15 persen dengan evaluasi mayor dilakukan setiap akhir bulan Januari dan selanjutnya akan efektif setiap hari bursa pertama di bulan Februari sedangkan evaluasi minor untuk indeks ini dilakukan setiap akhir bulan Juli dan selanjutnya akan efektif setiap hari bursa pertama di bulan Agustus. (Bursa Efek Indonesia, 2018). Terdapat lima sampel dari Indeks IDX High Dividen 20 yang menjadi objek penelitian yaitu PT Alamtri Resources Indonesia Tbk (ADRO), PT AKR Corporindo Tbk (AKRA), PT Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG), PT Perusahaan Gas Negara Tbk (PGAS), dan PT Bukit Asam Tbk (PTBA).

PT Alamtri Resources Indonesia Tbk (ADRO), yang sebelumnya beroperasi di bawah nama PT Adaro Energy Indonesia Tbk, menapaki sejarahnya sejak tahun 1970 ketika perusahaan asal Spanyol, Enadimsa, mengajukan permohonan konsesi batu bara di Blok 8, Kabupaten Tanjung, Kalimantan Selatan. Penamaan “Adaro” sendiri diambil sebagai bentuk penghormatan kepada keluarga Spanyol yang berperan aktif dalam inisiasi proyek pertambangan tersebut. Sejak saat itu, korporasi ini terus berkembang dengan fokus utama pada kegiatan ekstraksi dan pengelolaan sumber daya batubara. Hingga saat ini, Grup Adaro mendominasi sektor pertambangan batubara di Kalimantan Selatan dan Kalimantan Tengah, dengan total sumber daya terukur mencapai sekitar 4 miliar ton dan cadangan senilai 1 miliar ton. Untuk mendukung operasionalnya, perusahaan membangun jaringan bisnis yang terdiri atas tiga puluh anak perusahaan, di antaranya Adaro Mineral yang bergerak dalam pengolahan mineral, Makmur Sejahtera Wisesa dan IndoMet Coal yang menangani eksplorasi dan produksi, Kalteng Coal sebagai pengelola tambang di Kalimantan Tengah, serta Adaro Power yang berfokus pada pengembangan pembangkit listrik berbasis batubara (IDN Financials, 2025).

Sejak didirikan pada tahun 1960 sebagai usaha perdagangan bahan kimia berskala kecil di Surabaya, PT AKR Corporindo Tbk (AKRA) telah menapaki perkembangan korporasi yang signifikan. Pada tahun 1985, perusahaan memindahkan kantor pusatnya ke Jakarta untuk memperluas cakupan operasional dan memperkuat jaringan distribusi. AKRA melaksanakan penawaran umum perdana (*initial public offering*) pada tahun 1994, menjadikannya sebagai salah satu emiten di Bursa Efek Indonesia. Selanjutnya, pada November 1997, kegiatan operasional komersial AKRA diresmikan di bawah entitas PT Aneka Kimia Raya (IDN Financials, 2025).

PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk (PGAS) memiliki sejarah panjang yang bermula pada masa kolonial Belanda, ketika pada tahun 1859 entitas ini didirikan dengan nama Firma L.J.N. Eindhoven & Co. Gravenhage. Setelah melalui berbagai perkembangan, pada tanggal 13 Mei 1965 perusahaan ini resmi dinasionalisasi dan beralih status menjadi Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Hingga saat ini, PGAS berfungsi sebagai perusahaan induk di sektor gas bumi, dengan portofolio anak perusahaan yang mencakup PT Transportasi Gas Indonesia, PT PGAS Telekomunikasi Nusantara, PT PGAS Solution, PT Saka Energi Indonesia, PT Gagas Energi Indonesia, serta PT PGN LNG Indonesia. Model bisnisnya disusun dalam empat unit operasional utama: perumahan dan usaha kecil, bisnis, transportasi, dan pengadaan. Jaringan operasional PGAS tersebar secara nasional, dengan proyek-proyek strategis yang telah dan sedang dijalankan di berbagai wilayah Indonesia, antara lain Batam, Surabaya, serta Tarakan. Keberadaan proyek di lokasi-lokasi ini mencerminkan komitmen perusahaan untuk menjangkau pasar regional yang beragam serta mendukung pemerataan akses energi di seluruh nusantara (IDN Financials, 2025).

PT Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG) resmi berdiri pada tahun 1987 dan sejak itu menempatkan operasi penambangan serta pemasaran batubara sebagai aktivitas inti. ITMG juga memiliki aktivitas penjunang seperti pengelolaan terminal batubara dan fasilitas pemuatan di pelabuhan hingga operasional pembangkit listrik dan penyediaan jasa kontraktor pertambangan. Melalui jaringan anak perusahaan, ITMG mengoperasikan konsesi pertambangan di provinsi Kalimantan Timur,

Kalimantan Tengah, dan Kalimantan Selatan. Perusahaan juga mengembangkan pembangkit listrik tenaga surya hibrida (IDN Financials, 2025).

PT Bukit Asam Tbk (PTBA) merupakan entitas korporasi pertambangan batubara yang bermarkas di Tanjung Enim, Provinsi Sumatera Selatan. Sejarah pendiriannya berakar pada era kolonial Belanda pada tahun 1919. Pada tahun 1950, PTBA mengalami proses nasionalisasi dan bertransformasi menjadi Badan Usaha Milik Negara. Dalam struktur kepemilikan, PT Bukit Asam Tbk berada di bawah naungan PT Industri Aluminium Indonesia (Inalum) sebagai induk perusahaan, sehingga memperoleh dukungan modal dan sinergi operasional dalam skema BUMN. Untuk memperkuat kapabilitas bisnis dan memperluas jangkauan pasar, PTBA membentuk delapan anak perusahaan, yaitu PT Bukit Pembangkit Inovatif, PT Bukit Energy Investama, PT Bukit Banko, PT Batubara Bukit Kendi, PT International Prima Coal, PT Bukit Multi Investama, PT Huadian Bukit Asam Prima, serta PT Bukit Asam Prima. Masing-masing entitas tersebut mengemban fungsi khusus, mulai dari pengembangan pembangkit listrik berbasis batubara hingga aktivitas eksplorasi dan pemasaran komoditas, sehingga tercipta ekosistem terintegrasi yang mendukung keberlanjutan rantai nilai batubara nasional (IDN Financials, 2025).

## **1.2 Latar Belakang Penelitian**

Investasi adalah komitmen saat ini atas uang atau sumber daya lain dengan harapan memperoleh manfaat di masa depan (Bodie, et al., 2021:1). Dengan konsep yang dibawa, investasi menjadi pilihan yang menarik untuk masyarakat dalam mengelola kekayaannya ataupun upaya melindungi kekayaannya. Instrumen investasi yang tersedia di masyarakat sangat beragam, mulai dari yang berbentuk fisik seperti emas dan properti, ataupun berupa aset finansial seperti kepemilikan saham, obligasi, ataupun obligasi melalui pasar modal. Undang-Undang nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal mendefinisikan pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek, Matanda (2020:8) mengemukakan pasar modal adalah pasar keuangan untuk instrumen keuangan jangka panjang dan aset riil, yaitu aset yang

memiliki masa pakai lebih dari satu tahun sejak tanggal penerbitan dan merupakan kerangka kerja pasar keuangan untuk perdagangan sekuritas seperti obligasi, saham, dan aset riil. Dari definisi di atas, masyarakat dapat memanfaatkan pasar modal sebagai wadah untuk investasinya dengan membeli instrumen di pasar modal dan berekspektasi instrumen yang mereka miliki akan menghasilkan keuntungan di masa depan sesuai dengan tujuan investasi mereka.

Menurut Sukamulja (2021:422) dividen adalah pembagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham, dikutip melalui situs BEI dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan, sehingga investor yang mengalokasikan dananya di pasar saham memiliki dua potensi keuntungan dari aktivitas investasinya, yaitu *capital gain* dan dividen.

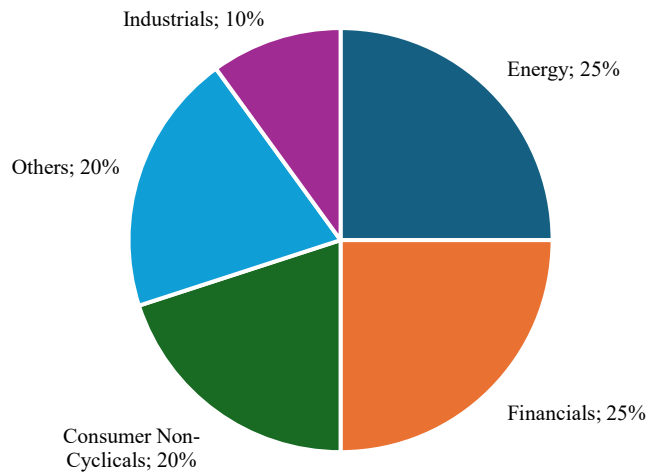
Statistik tahunan BEI untuk pasar modal tahun 2024 melaporkan bahwa volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) atau *composite* yang merupakan indeks yang mengukur kinerja harga semua saham yang tercatat di papan utama dan papan pengembangan Bursa Efek Indonesia sebesar 12,84% sedangkan untuk Indeks IDX High Dividend 20 sebesar 16,37%. Di sisi lain, *performance* indeks IDX High Dividend 20 selama 3 tahun terakhir adalah sebesar 9,31% atau lebih besar 1,74% dibandingkan dengan *performance* IHSG yang sebesar 7,57% dengan detail yang dapat dilihat pada Tabel 1.1. Dengan volatilitas yang terjadi, investor dapat mencari alternatif instrumen investasi yang menawarkan pendapatan stabil. Saham dengan dividen tinggi menjadi pilihan menarik karena memberikan aliran kas masuk yang konsisten.

Tabel 1.1 *Performance* Indeks Saham tahun 2024

| Kode Indeks | Nama Indeks                 | Jumlah Emiten | Performa 1 Tahun | Performa 3 Tahun | Performa 5 Tahun | Performa 10 Tahun | Volatilitas |
|-------------|-----------------------------|---------------|------------------|------------------|------------------|-------------------|-------------|
| Composite   | Composite Index             | 901           | -2,65%           | 7,57%            | 12,39%           | 35,45%            | 12,84%      |
| LQ45        | LQ45                        | 45            | -14,83%          | -11,25%          | -18,51%          | -8,01%            | 15,36%      |
| IDX30       | Index IDX30                 | 30            | -14,48%          | -14,81%          | -23,54%          | -8,26%            | 16,39%      |
| IDX80       | Index IDX80                 | 80            | -9,37%           | -8,36%           | -15,81%          | -6,53%            | 14,20%      |
| IDXSMC-COM  | IDX SMC Composite           | 386           | -1,33%           | -8,46%           | 22,95%           | -0,57%            | 10,85%      |
| IDXSMC-LIQ  | IDX SMC Liquid              | 51            | -8,24%           | -14,46%          | -4,32%           | -15,40%           | 13,57%      |
| IDXHIDIV20  | IDX High Dividend 20        | 20            | -10,94%          | 9,31%            | 2,40%            | 18,41%            | 16,37%      |
| IDXBUMN20   | IDX BUMN20                  | 20            | -15,12%          | -3,14%           | -9,47%           | -1,19%            | 18,09%      |
| IDXV30      | IDX Value30                 | 30            | 1,01%            | -2,56%           | -11,32%          | 11,39%            | 15,71%      |
| IDXG30      | IDX Growth30                | 30            | -11,28%          | 0,74%            | -2,15%           | 17,63%            | 16,43%      |
| IDXQ30      | IDX Quality30               | 30            | -12,19%          | -2,26%           | -10,47%          | 13,83%            | 15,25%      |
| IDXESGL     | IDX ESG Leaders             | 30            | -5,58%           | 8,04%            | -3,70%           | 15,79%            | 18,31%      |
| IDXLQ45LCL  | IDX LQ45 Low Carbon Leaders | 33            | -13,31%          | -5,93%           | -                | -                 | 16,33%      |
| ECONOMIC30  | IDX Cyclical Economy 30     | 30            | -6,97%           | 15,23%           | -10,45%          | -                 | 18,58%      |

*Sumber: IDX yearly statistics 2024* Bursa Efek Indonesia (2025)

Saat penelitian ini dibuat, BEI telah melakukan evaluasi mayor untuk Indeks IDX High Dividend 20 pada tanggal 24 Januari 2025 dengan periode efektif konstituen terhitung tanggal 5 Februari 2025 hingga 3 Februari 2026. Dari hasil evaluasi mayor terdapat 7 perusahaan yang masuk dan keluar dengan daftar lengkapnya yang dapat dilihat pada lampiran I penelitian ini. BEI juga telah melakukan pengelompokkan saham-saham yang terdaftar ke dalam berbagai sektor berdasarkan eksposur pasar atas barang atau jasa akhir yang diproduksi yang disebut *IDX Industrial Classification* (IDX-IC) dengan pembagian sektor sebesar sebelas buah yaitu *Energy, Basic Materials, Industrials, Consumer Non-Cyclicals, Consumer Cyclicals, Healthcare, Financials, Property and Real Estate, Technology, Infrastructure, dan Transportation & Logistics*. Dari hasil Evaluasi mayor terbaru yang dilakukan, komposisi sektor saham yang termasuk ke dalam Indeks IDX High Dividend 20 adalah sebagai berikut:



Gambar 1.1 Komposisi Sektor pada Indeks IDX High Dividend Periode 2025  
*Sumber:* data yang telah diolah dari pengumuman evaluasi mayor indeks IDX High Dividend tahun 2025 (2025)

Berdasarkan pada Gambar 1.1, komposisi sektor yang termasuk dalam Indeks IDX High Dividend 2025 setelah Evaluasi mayor adalah sebanyak 8 sektor dengan proporsi paling banyak diisi oleh sektor *Energy* dan *Financials* sebesar 25% atau 5 perusahaan, lalu disusul sektor *Consumer Non-Cyclicals* sebesar 20% atau 4 perusahaan, proporsi yang sama juga dimiliki sektor lainnya (*Others*) dengan komposisi sektor *Basic Materials*, *Consumer Cyclical*, *Healthcare* dan *Infrastructure* masing-masing sejumlah 1 perusahaan, dan proporsi paling sedikit dimiliki oleh sektor *Industrials* sebesar 10% atau 2 perusahaan.

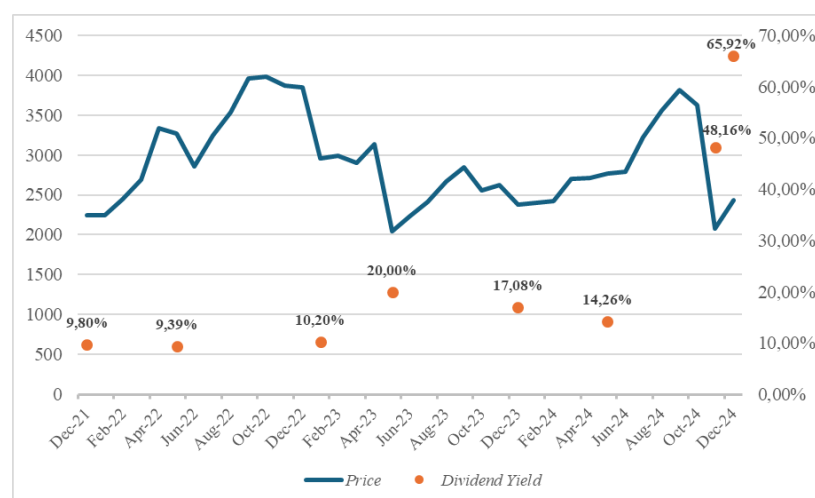
Sektor energi juga merupakan sektor yang memiliki kinerja yang paling tinggi jika dibandingkan dengan kesepuluh sektor lainnya dan IHSG sendiri. Tabel 1.2 menunjukkan kinerja sektor yang dikelompokkan dalam 1, 3, dan 5 tahun selama tahun 2024 kebelakang, terlihat bahwa sektor energi memiliki kinerja positif dengan peningkatan sebesar 28,01% dalam 1 tahun, 136,00% dalam 3 tahun, dan 226,51% dalam 5 tahun dimana kinerja ini selalu berada di atas kinerja IHSG yang tertera pada Tabel 1.1. Hal ini menunjukkan bahwa sektor energi merupakan sektor yang kuat dan memiliki tren positif dilihat dari kinerja yang berada di atas IHSG dan jumlah perusahaan terbanyak yang masuk ke dalam Indeks IDX High Dividend 20.

Tabel 1.2 *Performance* Indeks Sektoral tahun 2024

| Kode Indeks | Nama Indeks                          | Jumlah Emiten | Performa 1 Tahun | Performa 3 Tahun | Performa 5 Tahun | Performa 10 Tahun | Volatilitas |
|-------------|--------------------------------------|---------------|------------------|------------------|------------------|-------------------|-------------|
| IDXENERGY   | IDX Sector Energy                    | 89            | 28,01%           | 136,00%          | 226,51%          | -                 | 16,31%      |
| IDXBASIC    | IDX Sector Basic Materials           | 109           | -4,25%           | 1,42%            | 5,58%            | -                 | 20,44%      |
| IDXINDUST   | IDX Sector Industrials               | 65            | -5,32%           | -0,11%           | 16,58%           | -                 | 12,16%      |
| IDXNONCYC   | IDX Sector Consumer Non-Cyclicals    | 120           | 0,98%            | 9,84%            | -18,72%          | -                 | 11,56%      |
| IDXCYCLIC   | IDX Sector Consumer Cyclicals        | 151           | 1,64%            | -7,28%           | -5,74%           | -                 | 15,67%      |
| IDXHEALTH   | IDX Sector Healthcare                | 34            | 5,84%            | 2,57%            | 30,91%           | -                 | 14,61%      |
| IDXFINANCE  | IDX Sector Financials                | 104           | -4,51%           | -8,79%           | 7,97%            | -                 | 13,44%      |
| IDXPROPERT  | IDX Sector Properties & Real Estate  | 89            | 5,97%            | -2,10%           | -40,06%          | -                 | 15,63%      |
| IDXTECHNO   | IDX Sector Technology                | 40            | -9,87%           | -55,55%          | 213,01%          | -                 | 23,77%      |
| IDXINFRA    | IDX Sector Infrastructures           | 66            | -5,81%           | 54,17%           | 53,44%           | -                 | 14,47%      |
| IDXTRANS    | IDX Sector Transportation & Logistic | 34            | -18,78%          | -18,67%          | 13,09%           | -                 | 17,51%      |

Sumber: *IDX yearly statistics 2024* Bursa Efek Indonesia (2025)

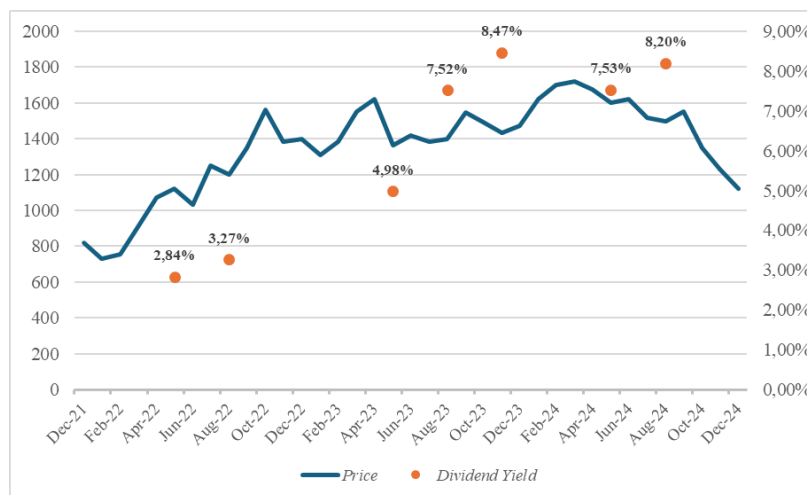
Dari evaluasi mayor yang telah dibuat oleh BEI, lima perusahaan sektor energi dengan pembagian dividen yang konsisten dalam 3 tahun terakhir yang termasuk ke dalam Indeks IDX High Dividend 20 adalah ADRO, AKRA, ITMG, PGAS, dan PTBA. Gambar 1.4 menjelaskan tentang kinerja bulanan dan juga dividend *yield* ADRO dalam 3 tahun terakhir terhitung mulai tanggal 31 Desember 2021 hingga 31 Desember 2024.



Gambar 1.2 Kinerja Saham dan Dividend *Yield* ADRO Desember 2021 – Desember 2024

*Sumber:* data yang telah diolah dari yahoo finance & investing.com (2025)

Berdasarkan Gambar 1.2 diketahui volatilitas harga saham ADRO dari periode Desember 2021 hingga Desember 2024, kenaikan terbesar berada pada rentang Maret – April 2022 dengan nilai sebesar 24,16%. Di sisi lain, penurunan terbesar berada pada rentang Oktober – November 2024 dengan nilai sebesar -42,54%, kinerja ADRO selama periode ini mengalami kenaikan 8% dengan harga penutupan pada Desember 2021 sebesar 2.250 dan harga penutupan pada Desember 2024 sebesar 2.430. Selama periode ini, ADRO juga rutin membagikan dividen sebanyak 8 kali dengan rata-rata dividend *yield* sebesar 24,35%. Selanjutnya, Gambar 1.5 menjelaskan tentang kinerja bulanan dan juga dividend *yield* AKRA dalam 3 tahun terakhir terhitung mulai tanggal 31 Desember 2021 hingga 31 Desember 2024

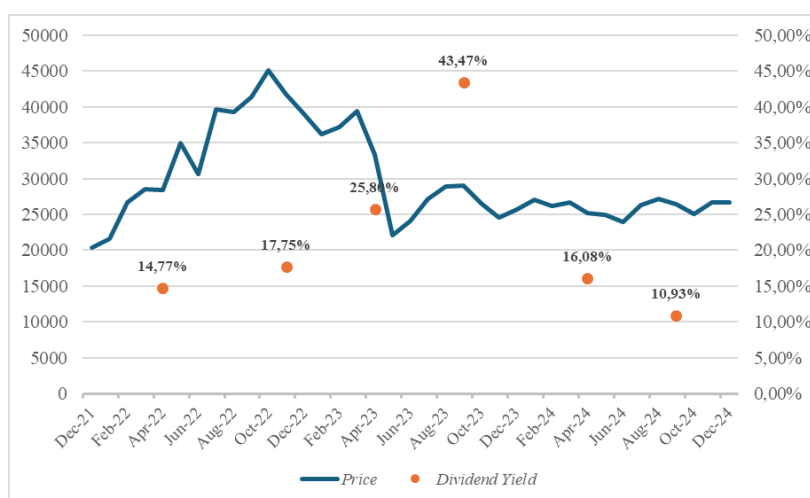


Gambar 1.3 Kinerja Saham dan Dividend *Yield* AKRA Desember 2021 – Desember 2024

*Sumber:* data yang telah diolah dari yahoo finance & investing.com (2025)

Berdasarkan Gambar 1.3 diketahui volatilitas harga saham AKRA dari periode Desember 2021 hingga Desember 2024, kenaikan terbesar berada pada rentang Juni – Juli 2022 dengan nilai sebesar 21,36%. Di sisi lain, penurunan terbesar berada pada rentang April – Mei 2023 dengan nilai sebesar -15,74%, kinerja AKRA selama periode ini mengalami kenaikan 36,59% atau yang terbesr di antara 4 emiten sektor energi lainnya dengan harga penutupan pada Desember 2021

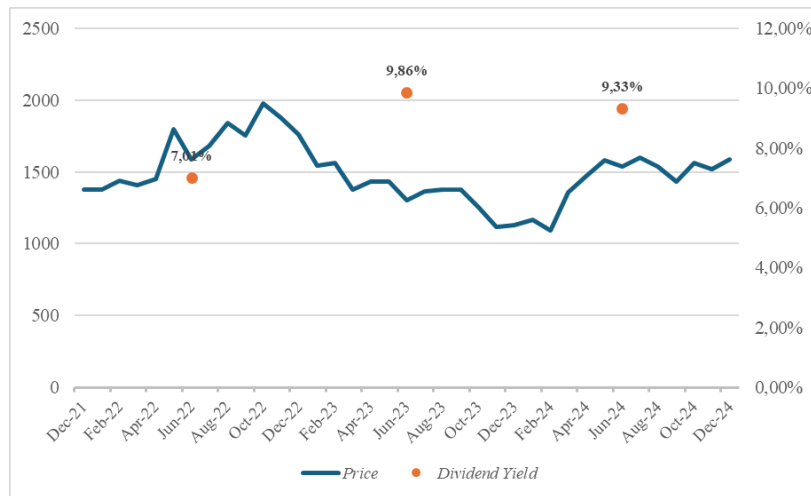
sebesar 820 dan harga penutupan pada Desember 2024 sebesar 1.120. Namun, dengan kinerja yang paling baik dibanding 4 emiten lainnya, rata-rata dividend *yield* AKRA justru yang paling kecil. Selama periode ini, AKRA rutin membagikan dividen sebanyak 7 kali dengan rata-rata dividend *yield* sebesar 6,12%. Selanjutnya, Gambar 1.6 menjelaskan tentang kinerja bulanan dan juga dividend *yield* ITMG dalam 3 tahun terakhir terhitung mulai tanggal 31 Desember 2021 hingga 31 Desember 2024.



Gambar 1.4 Kinerja Saham dan Dividend *Yield* ITMG Desember 2021 – Desember 2024

*Sumber:* data yang telah diolah dari yahoo finance & investing.com (2025)

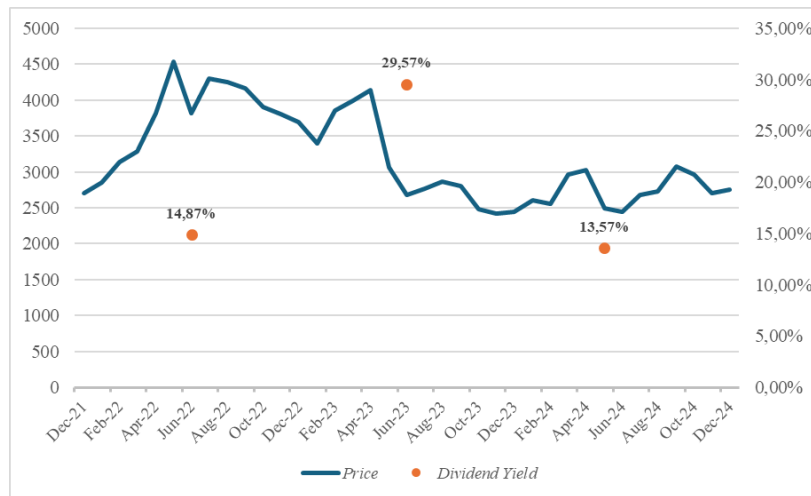
Berdasarkan Gambar 1.4 diketahui volatilitas harga saham ITMG dari periode Desember 2021 hingga Desember 2024, sama seperti AKRA, kenaikan terbesar ITMG berada pada rentang Juni – Juli 2022 dengan nilai sebesar 29,10%. Di sisi lain, sama halnya juga dengan AKRA, penurunan terbesar ITMG berada pada rentang April – Mei 2023 dengan nilai sebesar -33,56%, kinerja ITMG selama periode ini mengalami kenaikan 30,88% dengan harga penutupan pada Desember 2021 sebesar 20.400 dan harga penutupan pada Desember 2024 sebesar 26.700. Selama periode ini, ITMG juga rutin membagikan dividen sebanyak 6 kali dengan rata-rata dividend *yield* sebesar 21,47%. Selanjutnya, Gambar 1.7 menjelaskan tentang kinerja bulanan dan juga dividend *yield* PGAS dalam 3 tahun terakhir terhitung mulai tanggal 31 Desember 2021 hingga 31 Desember 2024.



Gambar 1.5 Kinerja Saham dan Dividend *Yield* PGAS Desember 2021 – Desember 2024

*Sumber:* data yang telah diolah dari yahoo finance & investing.com (2025)

Berdasarkan Gambar 1.5 diketahui volatilitas harga saham PGAS dari periode Desember 2021 hingga Desember 2024, kenaikan terbesar PGAS berada pada rentang Februari – Maret 2024 dengan nilai sebesar 24,77%. Di sisi lain, penurunan terbesar PGAS berada pada rentang Desember 2022 – Januari 2023 dengan nilai sebesar -12,22%, kinerja PGAS selama periode ini mengalami kenaikan 15,64% dengan harga penutupan pada Desember 2021 sebesar 1.375 dan harga penutupan pada Desember 2024 sebesar 1.590. Selama periode ini, PGAS juga rutin membagikan dividen sebanyak 3 kali dengan rata-rata dividend *yield* sebesar 8,73%. Selanjutnya, Gambar 1.8 menjelaskan tentang kinerja bulanan dan juga dividend *yield* PTBA dalam 3 tahun terakhir terhitung mulai tanggal 31 Desember 2021 hingga 31 Desember 2024.



Gambar 1.6 Kinerja Saham dan Dividend *Yield* PTBA Desember 2021 – Desember 2024

*Sumber:* data yang telah diolah dari yahoo finance & investing.com (2025)

Berdasarkan Gambar 1.6 diketahui volatilitas harga saham PTBA dari periode Desember 2021 hingga Desember 2024, kenaikan terbesar PTBA berada pada rentang April – Mei 2022 dengan nilai sebesar 18,59%. Di sisi lain, penurunan terbesar PTBA berada setahun setelahnya yaitu pada rentang April – Mei 2023 dengan nilai sebesar -26,09%, kinerja PTBA selama periode ini mengalami kenaikan 1,48% atau yang paling kecil dibandingkan 4 emiten sektor energi lainnya dengan harga penutupan pada Desember 2021 sebesar 2.710 dan harga penutupan pada Desember 2024 sebesar 2.750. Selama periode ini, PTBA juga rutin membagikan dividen sebanyak 3 kali dengan rata-rata dividend *yield* sebesar 19,34%.

Selaras dengan konsep potensi keuntungan di pasar saham, emiten sektor energi yang tergabung pada Indeks IDX High Dividend 20 sudah dapat dipastikan memiliki histori pembagian dividend yang menarik terhadap investor dengan rata-rata dividend *yield* terkecil di angka 6,12% yang dihasilkan AKRA dan yang terbesar di angka 24,35% yang dihasilkan ADRO selama 3 tahun terakhir , namun investor perlu menentukan nilai intrinsik dari saham sektor energi tersebut untuk mengetahui apakah harga saham yang dijual di pasar saat ini merupakan harga wajar perusahaan tersebut dengan kondisi volatilitas saham yang terjadi sehingga selain konsisten mendapatkan dividend dari kepemilikan saham, potensi *capital*

*gain* yang didapat juga optimal. Mengutip pendapat Sulistyastuti yang dimuat dalam buku Royda dan Riana: Sulistyastuti (Royda dan Riana:101) mengemukakan bahwa nilai intrinsik adalah nilai saham yang menentukan harga wajar suatu saham agar saham tersebut mencerminkan nilai saham yang sebenarnya sehingga tidak terlalu mahal. Perhitungan nilai intrinsik ini adalah mencari nilai sekarang dari semua aliran kas di masa mendatang baik yang berasal dari dividen maupun *capital gain*.

Pada penelitian ini akan dilakukan valuasi terhadap saham sektor energi yang terdaftar di Indeks IDX High Dividend 20 tahun 2025 dalam rangka membantu investor untuk menentukan nilai intrinsik saham tersebut termasuk ke dalam kategori *overvalued*, *undervalued* atau *fair valued* jika dibandingkan dengan nilai/harga pasar saat ini. Menurut Sukamulja (2021:160-161), saham yang dinilai *overvalued* berarti nilai sekarang yang berada di pasar lebih tinggi dari nilai yang seharusnya sehingga saham pada nilai ini disarankan untuk dijual. Sebaliknya, apabila saham dinilai *undervalued*, disarankan untuk membeli saham tersebut karena nilai di pasaran lebih rendah daripada nilai sebenarnya alias sedang murah harganya. Namun, apabila harga di pasar dan nilai intrinsik bernilai sama, disarankan untuk *hold*.

Menurut Sukamulja (2021:161), valuasi saham yang banyak digunakan oleh para analis adalah *Discounted Cash Flow* (DCF), menggunakan arus kas yang didiskontokan. Terdapat dua macam DCF, yaitu *Dividend Discount Model* (DDM) dan *Free Cash Flow* (FCF) *Model*. DDM biasanya digunakan apabila perusahaan telah memiliki dividend yang stabil. Di sisi lain, valuasi saham menggunakan FCF Model dapat diterapkan pada semua posisi siklus hidup perusahaan, baik *start-up*, *growth*, *mature* maupun *declining*.

Selain valuasi menggunakan DCF, terdapat juga metode lain seperti *Relative Valuation*. *Relative Valuation* memperkirakan nilai aset relatif terhadap nilai aset lain. Gagasan yang mendasari *Relative Valuation* adalah bahwa aset yang serupa harus dijual dengan harga yang sama, dan *Relative Valuation* biasanya diimplementasikan dengan menggunakan kelipatan harga (rasio harga saham terhadap fundamental seperti arus kas per saham) atau kelipatan nilai perusahaan

(rasio dari total total nilai saham biasa dan utang setelah dikurangi kas dan investasi jangka pendek terhadap nilai fundamental fundamental seperti laba operasi). Sering kali, *Relative Valuation* melibatkan sekelompok aset pembanding, seperti kelompok industri, daripada aset pembanding tunggal. Penerapan *Relative Valuation* pada ekuitas sering disebut *method of comparables* (atau hanya *comparables*) (Pinto, et al., 2010:20).

Berdasarkan tinjauan literatur terdahulu, beberapa studi telah mengkaji teknik valuasi saham dengan memanfaatkan berbagai kerangka metodologis. Rahayu dan Hendrawan (2018) menerapkan pendekatan *Discounted Cash Flow* (DCF) untuk menilai saham perusahaan perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, khususnya emiten Buku 4. Dalam penelitian tersebut, penulis mengkombinasikan dua varian DCF, yakni *Free Cash Flow to Equity* (FCFE) dan *Dividend Discount Model* (DDM), untuk memperoleh estimasi nilai wajar saham. Analisis valuasi dijalankan melalui tiga skenario proyeksi pertumbuhan. Skenario optimis menggambarkan laju pertumbuhan tertinggi yang dapat dicapai perusahaan, diperoleh dari selisih antara proyeksi manajemen dan rata-rata pertumbuhan industri. Sementara itu, skenario moderat dianggap paling representatif karena didasarkan pada kondisi fundamental perusahaan yang ada. Sebaliknya, skenario pesimis memodelkan pertumbuhan terendah, yaitu di bawah rata-rata industri, untuk mengukur risiko *downside*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa, apabila dihitung menggunakan metode FCFE, saham BBNI, BMRI, dan BBKA tergolong *undervalued* dimana harga pasar berada di bawah perkiraan nilai intrinsik sementara saham BBRI justru terindikasi *overvalued*. Namun, ketika *Dividend Discount Model* diterapkan, seluruh sampel emiten menunjukkan kondisi *undervalued* relatif terhadap nilai wajarnya.

Penelitian lain dilakukan oleh Sagala dan Krisnawati (2018) yang membahas tentang valuasi saham perusahaan BUMN subsector perbankan dengan metode DDM dan FCFF. Penelitian ini menyimpulkan ketika menggunakan metode DDM valuasi yang dihasilkan bervariasi, dimana terdapat tujuh nilai yang berada dalam kondisi *undervalued* dan tiga belas nilai yang berada dalam kondisi *overvalued*. FCFF dengan model penilaian skema optimis menghasilkan dua puluh nilai

intrinsik, di mana tiga belas nilai berada pada kondisi *undervalued* dan tujuh nilai berada pada kondisi *overvalued* dibandingkan dengan nilai pasar. FCFF dengan model penilaian skema moderat menghasilkan dua puluh nilai intrinsik, di mana tiga belas nilai berada dalam kondisi *undervalued* dan tujuh nilai berada pada kondisi *overvalued* dibandingkan dengan nilai pasar. Model penilaian FCFF dengan skema pesimistis menghasilkan dua puluh nilai intrinsik, di mana sepuluh nilai berada pada kondisi *undervalued* dan sepuluh nilai berada pada kondisi *overvalued*. Model penilaian FCFF dengan skema pesimistis memiliki selisih terendah antara nilai intrinsik dan nilai pasar dari keempat model penilaian dan skema yang dihitung dari tahun 2014 hingga 2018.

Ganefi, Prasetyono, dan Amalia (2023) menyajikan studi mendalam mengenai valuasi fundamental saham di subsektor perbankan Indonesia. Penelitian ini menerapkan dua kerangka metodologis yang komplementer, yaitu *Dividend DDM* dan *PER*. Kombinasi kedua pendekatan ini dirancang untuk memberikan gambaran yang lebih menyeluruh tentang kelayakan investasi di sektor perbankan. Berdasarkan hasil analisis, sepuluh dari dua belas bank yang ditelaah yaitu BBKA, BBNI, BBRI, BDMN, BJBR, BNBA, BMRI, BNGA, MEGA, dan SDRA terindikasi *undervalued*, di mana estimasi nilai intrinsik melebihi harga pasar yang berlaku. Temuan ini mengisyaratkan potensi apresiasi harga di masa mendatang apabila pasar menyesuaikan diri dengan nilai fundamental. Sebaliknya, dua emiten, BBTN dan BNII, tergolong *overvalued* karena nilai intrinsiknya masih di bawah harga pasar.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Susanto dan Rahadian (2020) yaitu valuasi saham emiten subsektor pakan ternak yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018. Kajian ini mengombinasikan dua kerangka metodologis utama yaitu DCF dengan pendekatan FCFF untuk mengestimasi nilai intrinsik berdasarkan proyeksi arus kas bebas perusahaan, serta *Relative Valuation* menggunakan rasio PER dan PBV sebagai tolok ukur perbandingan pasar. Analisis dilaksanakan dalam tiga skenario pertumbuhan yaitu pesimis, moderat, dan optimis yang masing-masing menggambarkan kondisi terendah, kondisi paling representatif sesuai fundamental perusahaan, dan potensi pertumbuhan maksimal.

Dalam penerapan model FCFF, hasil penelitian menunjukkan bahwa saham CPIN tergolong *overvalued* pada skenario pesimis dan moderat, tetapi berubah menjadi *undervalued* pada skenario optimis. JPFA konsisten menunjukkan *undervalued* pada seluruh skenario, MAIN teridentifikasi *overvalued* pada ketiga kondisi yang dianalisis. Pendekatan *Relative Valuation* dengan PER selanjutnya memposisikan harga saham dalam konteks *earnings multiple*. Pada skenario pesimis dan moderat, rasio PER untuk CPIN dan JPFA berada dalam batas wajar pasar, sedangkan saham MAIN diperdagangkan di bawah rentang wajar tersebut. Namun, dalam skenario optimis, ketiga saham CPIN, JPFA, dan MAIN memperlihatkan nilai PER di luar kisaran wajar pasar. Metode *Relative Valuation* kedua, yaitu PBV, menghasilkan temuan yang berbeda di setiap skenario. Pada skenario pesimis, nilai PBV untuk CPIN, JPFA, dan MAIN masih tertahan dalam rentang wajar. Dalam skenario moderat, CPIN dan MAIN mempertahankan posisi dalam batas wajar PBV, sementara JPFA sedikit melampaui ambang atas rentang tersebut, meski tanpa signifikansi. Terakhir, pada skenario optimis, PBV saham MAIN masih terjaga dalam kisaran wajar, sedangkan CPIN dan JPFA menunjukkan nilai yang melebihi batas atas rentang wajar pasar.

Olbert (2024) melakukan penelitian terhadap model valuasi saham yang digunakan analis keuangan berdasarkan industrinya pada *Global Industry Classification Standards* (GICS). Dari hasil penelitian, untuk saham sektor energi model valuasi yang paling disukai adalah EV/EBITDA. Penulis menjelaskan perusahaan di sektor energi sering kali memiliki utang dalam jumlah yang signifikan karena memiliki operasional dengan modal intensif seperti eksplorasi, produksi, dan pengembangan infrastruktur, EV/EBITDA adalah model valuasi yang penting dalam sektor ini dikarenakan model ini memperhitungkan perbedaan struktur modal, sehingga memberikan ukuran penilaian yang lebih komprehensif dibandingkan dengan metrik yang hanya mempertimbangkan ekuitas. Selain itu, EV/EBITDA menyesuaikan biaya non-tunai, memberikan gambaran kinerja operasi, dan memfasilitasi komparabilitas antara perusahaan di sektor yang sama.

Dengan latar belakang dan penelitian yang telah dijabarkan, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan topik “Valuasi Saham dengan Metode

*Dividend Discount Model dan Relative Valuation* pada Saham Sektor Energi yang Terdaftar dalam IDX High Dividend 20 tahun 2025”

### **1.3 Perumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah yang disampaikan, maka perlu adanya valuasi terhadap saham sektor Energi yang terdaftar dalam Indeks IDX High Dividend 20 tahun 2025. Saham sektor energi dipilih pada penelitian ini dikarenakan sektor ini merupakan salah satu dari dua sektor dengan komposisi terbanyak pada Indeks IDX High Dividend 20 dengan lima perusahaan sektor energi terdaftar dalam Indeks IDX High Dividend 20 yaitu ADRO, AKRA, ITMG, PGAS, dan PTBA, hal ini juga didukung fakta bahwa performa kelima sektor energi tersebut secara historikal memiliki tren yang positif dalam tiga tahun ke belakang walaupun terdapat volatilitas yang cukup tinggi. Terdapat tiga metode valuasi yang dipilih pada penelitian ini, yaitu DCF menggunakan model DDM yang merupakan metode yang cocok diterapkan kepada perusahaan yang membagikan dividend secara stabil serta *Relative Valuation* dengan model EV/EBITDA yang berdasarkan penelitian sebelumnya merupakan model yang paling disukai oleh analis dalam melakukan valuasi pada sektor energi dan model *Price to Earnings Ratio* yang merupakan metode valuasi yang paling familiar secara umum (Pinto, et al., 2010:262). Adapun perumusan masalah yang akan diajukan dalam penelitian ini adalah:

1. Berapa nilai intrinsik dari saham sektor energi yang terdaftar pada Indeks IDX High Dividend 20 tahun 2025 setelah dilakukan valuasi dengan menggunakan pendekatan *Dividend Discount Model*?
2. Bagaimana valuasi dari saham sektor energi yang terdaftar pada Indeks IDX High Dividend 20 tahun 2025 dengan metode *Relative Valuation* pendekatan EV/EBITDA?
3. Bagaimana valuasi dari saham sektor energi yang terdaftar pada Indeks IDX High Dividend 20 tahun 2025 dengan metode *Relative Valuation* pendekatan *Price to Earnings Ratio*?

4. Saham apa saja dari sektor energi yang terdaftar pada Indeks IDX High Dividend 20 tahun 2025 yang termasuk dalam kategori *overvalued*, *undervalued*, atau *fair valued*?

#### **1.4 Tujuan Penelitian**

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Mengetahui nilai intrinsik dari saham sektor energi yang terdaftar pada Indeks IDX High Dividend 20 tahun 2025 setelah dilakukan valuasi dengan menggunakan pendekatan *Dividend Discount Model*
2. Mengetahui valuasi saham sektor energi yang terdaftar pada Indeks IDX High Dividend 20 tahun 2025 dengan dengan metode *Relative Valuation* pendekatan EV/EBITDA
3. Mengetahui valuasi saham sektor energi yang terdaftar pada Indeks IDX High Dividend 20 tahun 2025 dengan dengan metode *Relative Valuation* pendekatan *Price to Earnings Ratio*
4. Mengetahui saham apa saja dari sektor energi yang terdaftar pada Indeks IDX High Dividend 20 tahun 2025 yang termasuk dalam kategori *overvalued*, *undervalued*, atau *fair valued* dan mengambil keputusan jual, beli atau hold terhadap saham saham tersebut

#### **1.5 Manfaat Penelitian**

1. Aspek Akademis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah referensi baru dalam literatur keuangan dan pasar modal, khususnya mengenai penerapan model valuasi *Dividend Discount Model*, *Relative Valuation* EV/EBITDA dan *Price to Earnings Ratio* pada saham berdividen tinggi ataupun pengembangan metode lain yang berlaku

2. Aspek Praktis

- a. Terhadap Investor: Penelitian ini diharapkan dapat membantu investor mengidentifikasi apakah saham sektor energi yang terdaftar pada Indeks IDX High Dividend 20 tahun 2025 dihargai secara wajar. Informasi ini penting untuk menentukan apakah saham tersebut merupakan peluang investasi yang menarik. Investor juga

dapat menggunakan temuan penelitian untuk menyusun portofolio yang lebih seimbang antara potensi *capital gain* dan pendapatan dari dividen, sehingga dapat mengelola risiko yang ada secara lebih efektif.

- b. Terhadap Emiten: Penelitian ini dapat menawarkan suatu tolok ukur yang jelas untuk menilai kinerja keuangan dan operasional. Emiten dapat menggunakan hasil penelitian untuk melihat apakah perusahaan mereka telah dihargai secara wajar oleh pasar sehingga emiten dapat mempertimbangkan tinjauan kebijakan mengenai dividen atau strategi komunikasi kepada investor terhadap valuasi perusahaannya dengan harapan dapat meningkatkan kepercayaan pasar karena investor merasa mendapatkan informasi yang lengkap dan mendalam terkait prospek masa depan perusahaan.
- c. Terhadap Regulator: Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan dalam meningkatkan literasi keuangan melalui komunikasi kepada investor sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap integritas pasar modal.

## **1.6 Sistematika Penulisan Tugas Akhir**

Berisi tentang sistematika dan penjelasan ringkas laporan penelitian yang terdiri dari Bab I sampai Bab V dalam laporan penelitian.

### **1.6.1 BAB I PENDAHULUAN**

Bab ini merupakan penjelasan secara umum, ringkas dan padat yang menggambarkan dengan tepat isi penelitian. Isi bab ini meliputi: Gambaran Umum Objek penelitian, Latar Belakang Penelitian, Perumusan Masalah, Tujuan Penelitian, Manfaat Penelitian, dan Sistematika Penulisan Tugas Akhir.

### **1.6.2 BAB II TINJAUAN PUSTAKA**

Bab ini berisi teori dari umum sampai ke khusus seperti formula DDM, EV/EBITDA, dan *Price to Earnings Ratio* disertai penelitian terdahulu dan dilanjutkan dengan kerangka pemikiran penelitian yang diakhiri dengan hipotesis jika diperlukan.

### **1.6.3 BAB III METODE PENELITIAN**

Bab ini menegaskan pendekatan, metode, dan teknik yang digunakan untuk mengumpulkan dan menganalisis temuan yang dapat menjawab masalah penelitian. Bab ini meliputi uraian tentang: Jenis Penelitian, Operasionalisasi Variabel, Tahapan Penelitian, Populasi dan Sampel, Pengumpulan Data, serta Teknik Analisis Data.

#### **1.6.4 BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

Hasil penelitian dan pembahasan diuraikan secara sistematis sesuai dengan perumusan masalah serta tujuan penelitian dan disajikan dalam sub judul tersendiri. Bab ini berisi dua bagian: bagian pertama menyajikan hasil penelitian dan bagian kedua menyajikan pembahasan atau analisis dari hasil penelitian. Setiap aspek pembahasan hendaknya dimulai dari hasil analisis data, kemudian diinterpretasikan dan selanjutnya diikuti oleh penarikan kesimpulan.

#### **1.6.5 BAB V KESIMPULAN DAN SARAN**

Kesimpulan merupakan jawaban dari pertanyaan penelitian, kemudian menjadi saran yang berkaitan dengan manfaat penelitian.