

EVALUASI KONDISI SAHAM MELALUI ANALISIS FUNDAMENTAL DENGAN METODE *DIVIDEND DISCOUNT MODEL* (DDM) TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR *PULP AND PAPER* YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2011-2015

Astria Semaradilla Syari
Tanri Abeng University

ABSTRACT

The purpose of this study was to: (1) determine the condition of stocks through fundamental analysis by the DDM on the company's pulp and paper subsectors period 2011-2015; (2) determine the company's investment decisions pulp and paper subsectors period 2011-2015. The results of this study indicate that (1) the highest intrinsic value is at PT Fajar Surya Wisesa Tbk which is equal to 924.7226 and the lowest intrinsic value is at Paper Factory PT Tjiwi Kimia Tbk, which amounted -1,787,541; (2) The company PT kedawang Setia Industrial Tbk in the period 2011-2015 has a condition undervalued stocks. Meanwhile, other companies namely PT Alkindo Naratama Tbk, PT Fajar Surya Wisesa Tbk, PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk, PT Suparma Tbk, and PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk experienced overvalued.

Keywords: Dividend Discount Model, Investment Decisions, Stock Condition

PENDAHULUAN

Kondisi perekonomian di Indonesia saat ini terus mengalami penurunan. Berdasarkan hasil pantau dari RTI *Business*, menunjukkan bahwa indeks terus mengalami penurunan sebesar 0,11% atau 5,59 poin ke level 5.179,87. Adapun sektor yang dinilai menguat hanyalah sektor industri dasar (*basic industrial*) yakni sebesar 0,1%, sedangkan yang lainnya dinilai melemah. Sektor yang paling mengalami penurunan terbesar adalah pertambangan yakni sebesar 1,7%, dan sektor aneka industri yang turun sebesar 0,8% (Destrianita, 2016). Keadaan tersebut tidak terlepas dari pengaruh siklus ekonomi global sebagai dampak dari pemulihan ekonomi yang justru semakin cenderung lambat dan tidak merata. Firmansyah (2016) mengungkapkan bahwa ekonomi dunia yang pada awalnya diproyeksikan tumbuh 3,5% ternyata hanya tumbuh 3%, dan kondisi ini dinilai lebih rendah dibandingkan tahun lalu, yakni sebesar 3,1%. Apabila melihat keadaan tersebut, maka dapat berakibat pada perusahaan di Indonesia yang menyebabkan banyak perusahaan tidak mampu mempertahankan kegiatan usahanya dan memilih untuk gulung tikar.

Mengatasi hal tersebut, saat ini terlihat bahwa banyak perusahaan yang melakukan pengelolaan usahanya melalui pasar modal. Lembaga-lembaga tersebut nantinya dapat berposisi menjadi dua pihak, baik sebagai investor (pembeli) ataupun sebagai emiten (penjual). Pada penelitian ini hanya difokuskan pada investor,

yang mana dalam pemilihan saham akan memperhatikan berbagai faktor yakni salah satu elemen terpenting yang menjadi pertimbangan adalah harga saham. Sebagai seorang investor yang akan menanamkan modal pada sebuah perusahaan, tentunya memiliki harapan tinggi untuk memperoleh keuntungan dari usaha tersebut. Kendati demikian, ketika melakukan investasi seorang investor harus memiliki kemampuan analisis dan pengetahuan investasi yang baik dalam menentukan keputusan investasi. Hal ini diperlukan dengan tujuan agar tidak terjadi kesalahan dalam meletakkan saham pada sebuah perusahaan. Hidayat (2010) mengungkapkan bahwa keputusan investasi merupakan salah satu faktor penting yang berada dalam fungsi keuangan perusahaan. Hal ini karena adanya keputusan investasi ini digunakan untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan. Irawan & Wahidahwati (2013) juga mengungkapkan bahwa keputusan investasi adalah suatu keputusan yang digunakan untuk memilih berbagai alternatif investasi yang tersedia, baik yang menyangkut jenis maupun besarnya investasi yang menguntungkan bagi perusahaan. Setiap investasi yang dilakukan di pasar modal selalu mengandung resiko akibat ketidakpastian kondisi pasar modal yang mempengaruhi harga saham. Untuk itu diperlukan sebuah pengetahuan dan pengalaman yang cukup,

sehingga diharapkan memperoleh pengembalian yang tinggi di masa mendatang.

Adapun teknik yang dapat digunakan untuk menganalisa kondisi saham ini adalah teknik fundamental dan teknik teknikal. Pada analisis fundamental dilakukan analisis mengenai faktor-faktor ekonomi yang mampu memprediksi kondisi perusahaan di masa yang akan datang. Sementara itu, analisis teknikal dilakukan dengan memprediksi pergerakan saham berdasarkan grafik riwayat harga atau sejarah perusahaan dan volume transaksi (Hin, 2008:53). Wijaya, Hidayat, & Husaini (2015) menjabarkan analisis fundamental ke dalam dua metode, yakni metode *Dividend Discount Model* (DDM) dan *Price Earning Ratio* (PER). *Dividend Discount Model* (DDM) menilai saham dengan cara menghitung *cash flow* di masa yang akan datang, sedangkan *Price Earning Ratio* (PER) menilai saham dengan cara menghitung laba yang akan diterima. Berdasarkan perbedaan tujuan dari kedua metode tersebut, terlihat bahwa *Dividend Discount Model* (DDM) lebih kompleks dalam menentukan dan memprediksi nilai saham. Hal tersebut karena pada metode ini akan dihitung tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan, estimasi dividen yang diharapkan, tingkat pengembalian yang diharapkan, dan nilai instrinsik dengan model pertumbuhan konstan.

Adapun objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Basic Industry* dan *Chemical* dengan sub sektor *Pulp and Paper*. *Pulp and Paper* merupakan salah satu industri andalan nasional, karena didukung dengan adanya ketersediaan bahan baku kayu yang mencukupi serta sumber daya manusia yang terampil. dengan kapasitas mesin pulp sebesar 7,9 juta ton per tahun tersebut, Indonesia menempati peringkat sembilan terbesar di dunia. Sementara itu, dengan kapasitas mesin terpasang kertas sebesar 12,9 juta ton per tahun, Indonesia menempati peringkat ke enam dunia. Menperin mengungkapkan bahwa industri ini memiliki peluang yang sangat potensial karena kebutuhan kertas dunia diperkirakan tumbuh rata-rata sebesar 2,1% per tahun (Amna, 2016). Berdasarkan fenomena di atas, maka Indonesia memiliki peluang besar untuk mengembangkan industri *pulp and paper* ini di masa yang akan datang. Menanggapi hal tersebut, maka industri ini patut dijadikan incaran oleh investor dalam kaitannya menentukan penanaman modal.

Kendati demikian, Amna (2016) mengungkapkan bahwa pada sektor industri *pulp and paper* terjadi pelemahan harga sejak tiga

tahun terakhir. Harga *pulp* tiga tahun lalu berkisar US\$1.000 per ton, namun saat ini mengalami penurunan hingga 25%. Selain itu, tingginya daya saing industri *pulp and paper* menjadikan negara lain ketakutan. Hal ini berdampak pada tingginya bea masuk produk ke negara lain, seperti Amerika yang menerapkan bea masuk produk *pulp and paper* asal Indonesia sebesar 107%. Saat ini industri kertas nasional telah mengeksport hasil produksi ke 90 negara di dunia. Senada dengan hal tersebut, Indonesian Commercial Newsletter (2011) melaporkan bahwa produksi kertas di Indonesia dalam lima tahun terakhir berkembang relatif lambat. Rata-rata peningkatan sebesar 3,40% per tahunnya, pada tahun 2008 sempat mengalami penurunan sebesar 5%. Pada tahun 2005 produksi kertas mencapai 8.207.620 ton, dan meningkat sebesar 5,24% menjadi 8.637.615 ton pada tahun 2006. Pada tahun 2007 hampir tidak terjadi peningkatan produksi kertas, dengan produksi sebesar 8.680.972 ton. Pada tahun 2008 terjadi penurunan produksi sebesar 4,94% dengan produksi sebesar 8.251.972 ton.

Melihat keadaan tersebut, maka sebagai calon investor harus jeli, teliti, dan mampu menganalisa perusahaan yang akan digunakan sebagai penanaman saham. Guna menentukan perusahaan yang dijadikan sebagai penanaman saham tersebut, maka diperlukan valuasi harga saham menggunakan analisis fundamental dengan *Dividend Discount Model* (DDM). Maka dari itu, judul yang diambil dalam penelitian ini adalah "Evaluasi Kondisi Saham Melalui Analisis Fundamental Dengan Metode *Dividend Discount Model* (DDM) untuk Keputusan Investasi Pada Perusahaan Sub Sektor *Pulp And Paper* Yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2015".

Adapun rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: (1) Bagaimanakah evaluasi kondisi saham melalui analisis fundamental dengan *Dividend Discount Model* (DDM) pada perusahaan sub sektor *pulp and paper* periode 2011-2015?; (2) Bagaimanakah keputusan investasi pada perusahaan sub sektor *pulp and paper* periode 2011-2015?. Sementara itu, penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat bagi semua pihak, diantaranya adalah: (1) Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan mengenai kondisi saham pada perusahaan sub sektor *pulp and paper*, sehingga bagi investor dapat menentukan dengan tepat dalam menentukan keputusan investasi penanaman saham; (2) Penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan kontribusi yang

positif kepada mahasiswa Universitas Tarumanegara terkait penentuan kondisi saham; (3) Peneliti memiliki harapan yang besar pada penelitian ini agar bisa menjadi sumber referensi bagi semua kalangan terutama perusahaan sub sektor *pulp and paper* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mengenai kondisi saham.

LANDASAN TEORI

Signalling Theory

Pada teori *signalling* ini mengemukakan mengenai apa yang harus dilakukan oleh sebuah perusahaan dalam memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Teori ini menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer guna mengurangi asimetri informasi. Asimetri ini dapat terjadi apabila investor menerima perbedaan informasi mengenai nilai sebuah perusahaan (Septyawanti, 2013).

Agency Theory

Homayoun (2015) mengungkapkan bahwa teori keagenan merupakan teori yang didasarkan pada hubungan antara kedua belah pihak, hal ini pihak tersebut disebut sebagai *principal* dan *agent*. *Principal* yang dimaksudkan adalah pemegang saham, dan *agent* adalah pihak manajemen perusahaan. Antara ke dua belah pihak tersebut memiliki fungsi, manfaat dan kepentingan yang terpisah. Pada dasarnya teori keagenan ini sebagai pemisah antara pihak *agent* dan pihak *principal*, yang mana masing-masing pihak memiliki tujuan dan risiko yang berbeda.

Laporan Keuangan

Laporan keuangan merupakan produk akuntansi yang dapat digunakan untuk membuat keputusan-keputusan ekonomi bagi pihak internal maupun pihak eksternal perusahaan (Pujiyanti, 2015:151). Menurut PSAK Nomor 1 Paragraf 49, diungkapkan bahwa laporan keuangan yang lengkap terdiri dari beberapa komponen, diantaranya adalah sebagai berikut (Sitepu, 2015): (1) Neraca, neraca perusahaan disajikan dengan menggambarkan posisi keuangan suatu perusahaan pada saat tertentu. Hal ini dimaksudkan untuk menunjukkan keadaan keuangan pada saat tutup buku; (2) Laporan Laba Rugi, merupakan suatu laporan yang sistematis mengenai penghasilan, biaya, dan laba rugi yang diperoleh oleh suatu perusahaan selama periode tertentu. Adapun tujuan pokok laporan laba rugi adalah untuk melaporkan kemampuan riil perusahaan dalam menghasilkan keuntungan; (3) Perubahan ekuitas, laporan ini menggaambarkan peningkatan atau penurunan aktiva bersih selama

periode tertentu. Laporan perubahan ekuitas ini disajikan oleh perusahaan sebagai komponen utama dalam laporan keuangan; (4) Laporan arus kas, laporan ini memberikan informasi yang menunjukkan arus kas masuk dan keluar dari sebuah perusahaan yang memungkinkan para pengguna dapat mengevaluasi perubahan dalam aktiva bersih. Selain itu memiliki kemampuan untuk mempengaruhi jumlah serta waktu arus kas dalam rangka adaptasi dengan perubahan keadaan dan peluang. Informasi ini berguna untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan memungkinkan untuk mengembangkan model serta membandingkan nilai sekarang dari arus kas masa depan; (5) Catatan Atas Laporan Keuangan, hal ini harus disajikan secara sistematis.

Pasar Modal

Pasar modal atau *capital market* merupakan pasar yang digunakan untuk melakukan berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan. Hal ini dapat meliputi surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Adanya pasar modal ini menjadi sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lainnya, serta dijadikan sebagai sarana bagi kegiatan melakukan investasi. Maka dari itu, pasar modal memberikan fasilitas berupa sarana dan prasarana yang digunakan untuk kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya (Zulfikar, 2016:4). Pasar modal menjadi tempat bertemunya pihak yang memiliki dana lebih (*lender*) dengan pihak yang memerlukan dana jangka panjang (*borrower*). Maka dari itu, fungsi dari pasar modal yaitu dalam bidang ekonomi dan keuangan. Pada bidang ekonomi, pasar modal memberikan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lender* ke *borrower*. Sementara itu, pada bidang keuangan pasar modal memberikan fasilitas dengan cara menyediakan dana yang diperlukan oleh *borrower* dan *lender* tanpa harus bertemu dan terlibat secara langsung (Zulfikar, 2016:11). Adapun beberapa produk yang ada pada pasar modal, diantaranya adalah sebagai berikut (Haidar, 2015): (1) Reksa dana, yaitu sebuah sertifikat yang mengungkapkan bahwa pemiliknya menitipkan sejumlah uang kepada pengelola reksa dana atau manajer investasi untuk digunakan sebagai modal investasi; (2) Saham, yaitu sebuah tanda pemilikan seseorang atau lembaga dalam sebuah perusahaan. Bentuk riil dari saham ini adalah selebar kertas yang menjelaskan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan; (3) Obligasi, yaitu surat berharga atau sertifikat yang

berisikn kontrak antara pemberi pinjaman dengan penerima pinjaman; (4) Obligasi, yaitu surat berharga atau sertifikat yang berisikn kontrak antara pemberi pinjaman dengan penerima pinjaman; (5) Waran, yaitu hak untuk membeli saham biasa pada waktu dan harga yang telah ditentukan; (6) *Right Issue*, yaitu hak bagi investor dalam membeli saham baru yang dikeluarkan oleh emiten.

Saham

Pratomo & Nugraha (2000:16) menjelaskan bahwa saham merupakan surat bukti sebagai tanda kepemilikan dari bagian modal perseron yang memberikan berbagai hak menurut ketentuan Undang-Undang. Azis, Mintarti, & Nadir (2015:78) menjelaskan bahwa jenis-jenis saham dapat dilihat dari beberapa sudut pandang, diantaranya adalah sebagai berikut: (1) Ditinjau dari segi kemampuan klaim diantaranya saham biasa, saham preferen; (2) Ditinjau dari cara peralihan diantaranya adalah saham atas unjuk, saham atas nama; (3) Ditinjau dari kinerja perdagangan diantaranya adalah *Blue chip stocks*, *Income stocks*, *Growth stocks*. Adapun faktor yang mempengaruhi harga saham menurut Vijaya (2012) adalah sebagai berikut: (1) Adanya harapan investor terhadap tingkat keuntungan di masa mendatang; (2) Tingkat pendapatan perusahaan yang tercermin dari *Earnings per Share (EPS)*; (3) Kondisi perekonomian.

Evaluasi Saham

Evaluasi saham dapat dilakukan dengan pendekatan atau analisis, menurut Aksama dan Tjun (2014) pendekatan tersebut terbagi menjadi dua, yaitu sebagai berikut: (1) Pendekatan fundamental didasarkan pada informasi yang diterbitkan oleh emiten bursa efek. Pada analisis ini, dinyatakan bahwa saham memiliki nilai intrinsik tertentu, di mana analisis ini akan membandingkan nilai intrinsik suatu saham dengan harga pasar guna menentukan apakah harga pasar saham tersebut sudah mencerminkan nilai intrinsik atau belum. Adapun tujuan dari analisis ini adalah untuk memastikan bahwa saham yang dibeli merupakan saham yang memiliki kinerja dengan baik; (2) Pendekatan Teknikal merupakan teknik analisis yang digunakan untuk memprediksi arah pergerakan harga saham dan indikator pasar saham yang berdasarkan data historis seperti informasi harga. Pendekatan ini didasarkan pada data perubahan harga saham di masa lalu sebagai upaya untuk memperkirakan harga saham di masa mendatang.

Analisis Fundamental

Analisis fundamental merupakan salah satu analisis yang memperkirakan harga saham di masa mendatang dengan melakukan berbagai cara dalam mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental (Rahayu, Hidayat, & Nuzula, 2014). Irawan & Wahidahwati (2013) mengungkapkan bahwa analisis fundamental ini dilakukan dengan membandingkan antara nilai intrinsik suatu saham dengan harga pasar. Hal ini dilakukan guna menentukan apakah harga pasar saham tersebut sudah mencerminkan nilai intrinsiknya atau belum. Nilai intrinsik merupakan nilai yang seharusnya ada pada suatu saham. Data yang digunakan dalam analisis ini berasal dari keuangan perusahaan (misalnya laba, deviden yang dibayarkan, penjualan, dan sebagainya).

Dividend Discount Model (DDM)

Noor & Satyawan (2014) menjelaskan bahwa *Dividend Discount Model (DDM)* merupakan salah satu metode yang digunakan untuk menentukan harga wajar saham. Harga wajar ini secara sederhana merupakan *present value* dari seluruh deviden yang akan didapatkan di masa datang. Jika seorang investor membeli suatu saham dan memegangnya selama-lamanya, maka hasil investasinya hanyalah deviden yang diberikan oleh perusahaan. *Value* perusahaan adalah *present value* dari potensi keseluruhan deviden yang akan diterimanya. Pendekatan *dividend discounted model* beranggapan bahwa harga wajar saham dipengaruhi oleh tiga faktor utama, yaitu deviden tahunan, pertumbuhan deviden, dan tingkat pengembalian yang diharapkan. Analisis *dividend discount model* yang merupakan salah satu metode dari analisis fundamental memiliki berbagai manfaat. Atmaja dalam Rositha, Darminto, & Endang (2014) mengungkapkan bahwa *Dividend Discount Model (DDM)* dibedakan menjadi tiga jenis, diantaranya adalah sebagai berikut: (1) *Dividend Discount Model (DDM)* dengan deviden tidak bertumbuh (*zero growth*), pada jenis ini digunakan oleh perusahaan yang diperkirakan akan menghasilkan tingkat pertumbuhan yang stabil selama jangka waktu tak terbatas di masa depan; (2) *Dividend Discount Model (DDM)* pertumbuhan konstan (*constant growth*), memiliki asumsi bahwa deviden di masa depan memiliki pertumbuhan yang normal; (3) *Dividend Discount Model (DDM)* bertumbuh secara tidak konstan (*non constant growth*), mengungkapkan bahwa penggunaan model ini didasarkan pada pemikiran bahwa pertumbuhan laba sebuah perusahaan tidak terus tumbuh tinggi. Adapun langkah-langkah yang digunakan untuk menghitung nilai

instrinsik saham pada penelitian ini adalah dengan model pertumbuhan konstan ini adalah sebagai berikut (Wijaya, Hidayat, & Husaini, 2015):

- a. Menghitung tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan (g), dengan rumus

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

Keterangan:

g = pertumbuhan perusahaan

ROE = kinerja perusahaan (*Return Of Equity*)

DPR = dividen yang dibagikan

- b. Menghitung estimasi dividen yang diharapkan

$$D_1 = D_0 (1 + g)$$

Keterangan:

D_1 = dividen yang diestimasikan

D_0 = dividen rata-rata

- c. Menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan

$$K = \frac{D_1}{P} + g$$

Keterangan:

k = tingkat *return* yang diharapkan

D = dividen aktual

P = harga pasar saham

- d. Menghitung nilai intrinsik dengan menggunakan model pertumbuhan konstan

$$P_0 = \frac{D_1}{k - g}$$

Keterangan:

k : tingkat *return* yang diharapkan

D_1 : dividen aktual

P_0 : nilai intrinsik dengan menggunakan model pertumbuhan konstan

g : tingkat pertumbuhan dividen

Investasi

Samsul (2006:161) mendefinisikan investasi sebagai sarana yang digunakan untuk mencapai kesejahteraan. Adanya tujuan tersebut, sehingga menjadikan investor harus cerdas dalam mengatur perencanaan keuangannya. Umumnya, jumlah dana yang digunakan untuk investasi merupakan dana sisa diluar dana yang dibutuhkan untuk kepentingan sehari-hari. Mudjiyono (2012) menjabarkan beberapa tujuan dari investasi, diantaranya adalah sebagai berikut: (1) memperoleh pendapatan tetap dalam setiap periode; (2) membentuk dana khusus untuk berbagai kepentingan; (3) mengendalikan perusahaan lain; (4) menjamin adanya bahan baku dan bisa mendapatkan pasar untuk produk yang dihasilkan; (5) mengurangi persaingan di antara

perusahaan yang sejenis; (6) menjaga hubungan antar perusahaan.

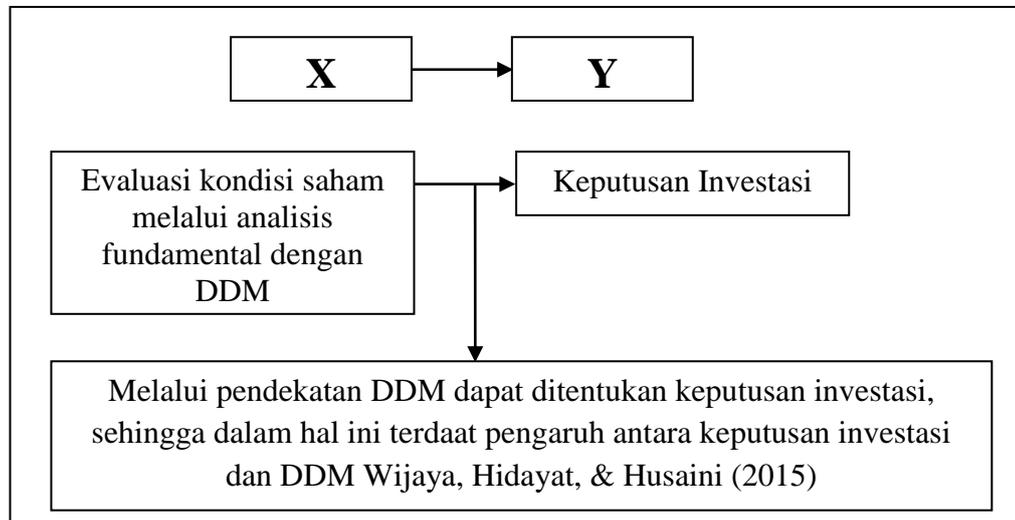
Keputusan Investasi

Hidayat (2010) mengungkapkan bahwa keputusan investasi merupakan salah satu faktor penting yang berada dalam fungsi keuangan perusahaan. Hal ini karena adanya keputusan investasi ini digunakan untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan. Adapun keunggulan dari adanya keputusan investasi ini adalah mampu memberikan keyakinan akan perilaku investor yang cepat menjual pada saat saham dalam keadaan *winner*. Sebaliknya, investor juga akan lambat menjual pada saat saham dalam keadaan *losser*. Selain itu, adanya keputusan ini akan mampu menginvestigasi perlakuan informasi akuntansi terhadap pembuatan keputusan investasi di pasar modal. Hal ini berfungsi untuk melihat informasi akuntansi memiliki dampak terhadap sedikit banyaknya transaksi sebagai keputusan investasi di pasar modal (Sitinjak, 2013). Adapun untuk menentukan keputusan investasi, maka dapat dilihat dari besarnya nilai intrinsik suatu saham dan dibandingkan dengan harga pasar saat ini. Nilai intrinsik ini menunjukkan *present value* arus kas yang diharapkan dari sebuah saham. Pedoman yang digunakan adalah sebagai berikut (Rahayu, Hidayat, & Nuzula, 2014):

- Apabila $NI >$ harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *undervalued* (harga terlalu rendah). Keputusan yang harus diambil dalam kondisi ini adalah seharusnya dibeli atau ditahan (apabila telah dimiliki). Tujuan dengan adanya pengambilan keputusan ini adalah mempertimbangkan adanya harapan bahwa harga saham bisa naik.
- Apabila $NI <$ harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *overvalued* (harganya terlalu mahal). Keputusan yang harus diambil dalam kondisi ini adalah seharusnya saham yang telah dimiliki saatnya untuk dijual.
- Apabila $NI =$ harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *coreectly valued* (wajar harganya) dan berada dalam kondisi keseimbangan. Keputusan investasi yang dapat diambil dalam kondisi ini adalah mempertahankan atau menahan saham tersebut sampai kondisi yang menguntungkan bagi investor.

Kerangka Konseptual

Adapun kerangka konseptual dalam penelitian ini terlihat dari bagan di bawah sebagai berikut:



Penelitian ini dilakukan karena terlihat semakin banyaknya investor yang ingin menanamkan modal pada sebuah perusahaan. Pada proses penanaman modal tersebut tentunya seorang investor memiliki harapan tinggi untuk memperoleh keuntungan dari usaha tersebut. Kendati demikian, ketika melakukan investasi seorang investor harus memiliki kemampuan analisis dan pengetahuan investasi yang baik. Untuk itu diperlukan suatu analisis yang dinamakan dengan teknik fundamental. Pada penelitian ini ingin mengetahui adanya pengaruh keputusan investasi dengan analisis yang digunakan yaitu *Dividen Discount Model*. *Dividen Discount Model* yaitu salah satu metode yang digunakan untuk menentukan harga wajar saham (Noor & Satyawati, 2014). Hal ini diperlukan dengan tujuan untuk menentukan keputusan investasi yang tepat dan agar tidak terjadi kesalahan dalam meletakkan saham pada sebuah perusahaan. Keputusan investasi adalah Suatu keputusan yang digunakan untuk memilih berbagai alternatif investasi yang tersedia (Irawan & Wahidahwati, 2013). Penggunaan analisis DDM untuk menentukan keputusan investasi ini merupakan cara yang tepat. Hal ini sebagaimana yang diungkapkan oleh Wijaya, Hidayat, & Husaini (2015) bahwa Melalui pendekatan *DDM* dapat ditentukan keputusan investasi, sehingga dalam hal ini

terdaat pengaruh antara keputusan investasi dan DDM.

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif, yaitu penelitian yang menyajikan tahap lebih lanjut dari observasi. Setelah memiliki seperangkat skema klasifikasi, peneliti kemudian mengukur besar atau distribusi sifat-sifat tersebut di antara anggota-anggota kelompok tertentu. Dalam hal ini muncul peranan teknik-teknik statistik seperti distribusi frekuensi, tendensi sentral, dan dispersi (Silalahi, 2009:27-28). Penelitian ini bertujuan untuk menentukan keputusan investasi yang tepat pada sebuah perusahaan dengan melihat nilai intrinsik saham yang ada di dalam perusahaan sub sektor *pulp and paper* periode 2011-2015. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini mencakup analisis fundamental dengan DDM (*Dividend Discounted Model*). Jenis penelitian yang dilakukan merupakan penelitian deskriptif, sedangkan pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan laporan keuangan dan dilakukan analisis dengan deskriptif kuantitatif.

Populasi Penelitian

Menurut Sugiyono (2012:80), populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas: obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik yang telah ditetapkan oleh peneliti dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dapat berupa organisme, orang-orang atau sekelompok orang, masyarakat, organisasi, benda, objek, peristiwa, atau laporan yang semuanya memiliki ciri dan harus didefinisikan secara spesifik dan tidak secara mendua. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan sub sektor *pulp and paper* berjumlah 9 perusahaan. Adapun beberapa perusahaan yang tidak dapat dimasukkan dalam penelitian ini adalah PT Dwi Aneka Jaya Kemasindo dan PT Kertas Basuki Rachmat Indonesia. Hal tersebut dikarenakan pada perusahaan tersebut tidak melaporkan nilai DPS dan saham pada tahun 2011-2015. Sehingga perusahaan yang dapat digunakan pada penelitian ini berjumlah 7 perusahaan.

Jenis dan Sumber Data

Jenis penelitian yang dilakukan merupakan penelitian deskriptif. Menurut Sugiyono (2011:56) deskriptif adalah rumusan masalah yang berkenaan dengan pertanyaan terhadap keberadaan variabel mandiri, baik terdiri dari satu variabel atau lebih variabel yang berdiri sendiri. Seluruh data yang diperlukan dalam penelitian diperoleh dari data tahunan perusahaan *pulp and paper* mulai dari tahun 2011-2015 yang terdapat dalam laporan publikasi. Data pada penelitian ini termasuk data panel, karena dilakukan dengan melibatkan banyak sampel pada tiap periodenya (*cross section*) dan melibatkan urutan waktu (*time series*).

Metode Pengumpulan Data

Metode yang dilakukan dalam pengumpulan data penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Melalui metode survei, yakni pengumpulan data dengan menggunakan instrumen. Adapun instrumen yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melaporkan data keuangannya ke Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.
- b. Melakukan studi literatur dengan mengumpulkan dan membaca buku-buku teks, penelitian terdahulu, dan

jurnal dengan tujuan memperoleh pemahaman yang lebih mendalam serta menemukan alternatif pemecahan masalah tersebut.

- c. Pengumpulan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan *pulp and paper* periode 2011-2015 yang terdapat pada *website* resmi Bursa Efek Indonesia. Semua data tersebut kemudian dikelompokkan dalam tabel-tabel dan diolah dengan menggunakan program SPSS versi 20.

Metode Pengumpulan Data

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif. Penelitian ini menggunakan statistik deskriptif dalam menganalisis data kuantitatif. Statistik deskriptif merupakan deskripsi atau penggambaran sekumpulan data secara visual dapat dilakukan dalam dua bagian yaitu dalam bentuk gambar atau grafik dan dalam bentuk tulisan. Adapun langkah-langkah dalam analisis data yang digunakan adalah sebagai berikut:

- a. Melakukan analisis kinerja keuangan yang diukur dengan rasio keuangan, meliputi ROE (*Return On Equity*), EPS (*Earning Per Share*), DPS (*Dividend Per Share*), DPR (*Dividend Payout Ratio*)
- b. Menghitung nilai intrinsik saham perusahaan dengan analisis fundamental menggunakan *Dividend Discounted Model*, yakni untuk mengetahui tingkat pertumbuhan dividen per tahun, tingkat pengembalian yang diharapkan, dan pengambilan keputusan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Hasil Penelitian

Evaluasi Kondisi Saham Melalui Analisis Fundamental Dengan *Dividend Discount Model (DDM)* Pada Perusahaan Sub Sektor *Pulp And Paper* Periode 2011-2015

Pada evaluasi ini, dilakukan dengan menentukan nilai instrinsik untuk dapat melakukan analisis harga saham, maka dalam hal ini digunakan pendekatan *Dividend Discounted Model (DDM)* dengan model pertumbuhan konstan (*constant growth model*). Perhitungan yang dilakukan meliputi beberapa aspek, diantaranya adalah dimulai dari *growth*, Estimasi *cash dividend per share*, tingkat pengembalian yang

diharapkan, serta penentuan nilai instrinsik. tabel berikut
Adapun secara rinci dapat dilihat dalam

Tabel 1
Perhitungan nilai instrinsik perusahaan sub sektor *pulp and paper*

No	Kode Perusahaan	g ROE x (1-DPR)	D (Rp) DPS (1+g)	k D/P+g	Nilai Intrinsik (Rp) D/k-g	Harga Saham (Nilai Intrinsik /Closing Price)
1	ALDO	0,031981	15,47971	0,054447	689,0311	0,93746
2	FASW	-0,11084	-13,3373	-0,12527	924,7226	0,88916
3	INKP	-52,1263	-1278,16	-52,1001	-48825,6	-51,12630
5	KDSI	2,1064	0,000012	2,1064	593,3224	3,106399
6	SPMA	-0,05698	-0,0109	-0,05709	97,13134	0,97131
7	TKIM	-3612,19	-36111,9	-3612,17	-1787541	-3611,193

Sumber: Data diolah (2017)

Pada perhitungan nilai instrinsik dapat diketahui dari *growth* yang didapatkan dari ROE dikalikan dengan 1-DPR. Setelah mendapatkan hasil dari *growth*, kemudian menghitung dividen yang diestimasi didapatkan dari dividen rata-rata dikalikan $1+growth$. Apabila semua nilai sudah didapatkan maka langkah selanjutnya adalah dengan menghitung tingkat *return* yang diharapkan. Hal ini dilakukan dengan cara hasil dari dividen yang diestimasi dibagi dengan harga pasar saham, kemudian ditambahkan dengan hasil *growth*. Nilai instrinsik bisa dihasilkan apabila semua langkah tersebut mendapatkan hasil. Kemudian menghitung nilai instrinsik dengan pembagian dividen terhadap tingkat *return* dikurangi *growth*.

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan DDM dengan model pertumbuhan konstan, PT. Pabrik Kertas

Tjiwi Kimia Tbk memiliki tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan (g) sebesar -3612,9. Estimasi dividen yang diharapkan (D2016) pada tahun 2016 diperkirakan sebesar Rp -36111,9. Tingkat pengembalian yang diharapkan (k) pada tahun tahun 2016 diperkirakan sebesar -3612,17. Nilai instrinsik pada tahun 2016 diperkirakan sebesar Rp -1.787.541.

Keputusan Investasi Pada Perusahaan Sub Sektor *Pulp And Paper* Periode 2011-2015

Langkah berikutnya setelah mengetahui nilai instrinsik adalah dengan membandingkan antara nilai instrinsik tersebut dengan harga pasar saham. Harga pasar saham ini dapat diambil dari harga penutupan (*closing price*). Perbandingan tersebut dapat dilihat pada tabel sebagai berikut

Tabel 2
Perbandingan Nilai Instrinsik dan Harga Pasar

No	Kode Perusahaan	Nilai Intrinsik	Harga Pasar (Closing Price)	Nilai Kep. Inves	Kondisi Saham	Keputusan Investasi
1	ALDO	689,0311	735	0,93745	<i>Overvalued</i>	Menjual saham, dan di lepaskan karena ada kemungkinan saham bisa turun
2	FASW	924,7226	1.040	0,889156	<i>Overvalued</i>	Menjual saham, dan di lepaskan karena ada kemungkinan saham bisa turun

No	Kode Perusahaan	Nilai Intrinsik	Harga Pasar (Closing Price)	Nilai Kep. Inves	Kondisi Saham	Keputusan Investasi
3	INKP	-48.825,6	955	-51,126	<i>Overvalued</i>	Menjual saham, dan di lepaskan karena ada kemungkinan saham bisa turun
4	KDSI	593,3224	191	405	<i>Undervalued</i>	Membeli saham, dan di pertahankan karena ada kemungkinan saham bisa naik
5	SPMA	97,13134	100	1492,047	<i>Overvalued</i>	Menjual saham, dan di lepaskan karena ada kemungkinan saham bisa turun
6	TKIM	- 1.787.541	495	2671,404	<i>Overvalued</i>	Menjual saham, dan di lepaskan karena ada kemungkinan saham bisa turun

Sumber: Data diolah (2017)

Sehingga dilakukan penentuan keputusan sebagaimana yang telah ditetapkan pada bab sebelumnya, dan didapatkan bahwa kondisi saham PT Kedawang Setia Industrial Tbk mengalami *undervalued*. Artinya bahwa pada kondisi saham tersebut, keputusan investasi yang harus diambil adalah membeli saham bagi calon investor atau mempertahankan saham bagi investor. Sementara itu, untuk perusahaan lainnya mengalami *overvalued*, artinya bahwa pada kondisi saham tersebut, keputusan investasi yang harus diambil adalah tidak membeli saham bagi calon investor atau menjual saham bagi investor.

Berdasarkan hasil dari data di atas, diketahui bahwa perusahaan PT Kedawang Setia Industrial Tbk memiliki kondisi saham dengan keadaan *undervalued*. Kondisi saham *undervalued* dilihat dari nilai intrinsik lebih besar dibandingkan harga pasar saham (*closing price*). Hal ini berarti bagi investor atau calon investor memiliki peluang yang bagus untuk mendapatkan atau membeli saham di PT Kedawang Setia Industrial Tbk tersebut.

Pembahasan

Evaluasi Kondisi Saham Melalui Analisis Fundamental Dengan *Dividend Discount Model (DDM)* Pada Perusahaan Sub Sektor *Pulp And Paper* Periode 2011-2015

Pada perhitungan nilai intrinsik dapat diketahui dari *growth* yang didapatkan dari ROE dikalikan dengan 1-DPR. Setelah mendapatkan hasil dari *growth*, kemudian menghitung dividen yang diestimasi didapatkan dari dividen rata-rata dikalikan $1+growth$. Apabila semua nilai sudah didapatkan maka langkah selanjutnya adalah dengan menghitung tingkat *return* yang diharapkan. Hal ini dilakukan dengan cara hasil dari dividen yang diestimasi dibagi dengan harga pasar saham, kemudian ditambahkan dengan hasil *growth*. Nilai intrinsik bisa dihasilkan apabila semua langkah tersebut mendapatkan hasil. Kemudian menghitung nilai intrinsik dengan pembagian dividen terhadap tingkat *return* dikurangi *growth*.

Pada hasil penelitian di atas telah diulas dan diketahui nilai intrinsik setiap perusahaan sub sektor *pulp and paper* periode 2011-2015. Adapun nilai intrinsik tertinggi berada pada PT Fajar Surya Wisesa Tbk yakni sebesar 924,7226 dan nilai

instrinsik terendah berada pada PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk, yakni sebesar -1.787.541. Tinggi rendahnya nilai instrinsik tersebut dipengaruhi oleh besar kecilnya variabel-variabel fundamental (ROE, EPS, DPS, dan DPR) yang ada pada laporan keuangan setiap perusahaan. Sehingga apabila terdapat perusahaan yang tidak melaporkan salah satu dari variabel tersebut pada *annual report*, maka perusahaan tersebut tidak bisa diikutsertakan dan tidak bisa didapatkan nilai instriknya.

Berdasarkan hasil serta pemaparan di atas, menunjukkan bahwa penentuan kondisi saham yang dilihat dari model *Dividend Discount Model* (DDM) menjadi salah satu solusi yang efektif dibandingkan model lainnya. Hal ini sebagaimana yang diungkapkan oleh Gottwald (2012) dalam penelitiannya bahwa model DDM merupakan salah satu model yang paling cocok digunakan untuk mengevaluasi kondisi harga saham pada sebuah perusahaan.

Keputusan Investasi Pada Perusahaan Sub Sektor Pulp And Paper Periode 2011-2015

Berdasarkan hasil penelitian di atas, maka dalam hal ini dapat diketahui bahwa perusahaan PT Kedawang Setia Industrial Tbk (KDSI) pada periode 2011-2015 mengalami kondisi saham *undervalued*. Sementara itu, perusahaan lainnya yaitu PT Alkindo Naratama Tbk (ALDO), PT Fajar Surya Wisesa Tbk (FASW), PT Indah Kiat Pulp&Paper Tbk (INKP), PT Suparma Tbk (SPMA), dan PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk (TKIM) mengalami *overvalued*.

Kondisi *undervalued* tersebut dapat diketahui dari hasil perbandingan antara nilai instrinsik terhadap harga pasar (*closing price*) yang menunjukkan bahwa nilai instrinsik lebih besar daripada nilai saham saat ini. Adanya keadaan tersebut dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut dalam keadaan murah. Maka bagi investor yang akan membeli saham sebaiknya segera membeli saham di perusahaan tersebut dan bagi investor yang telah memiliki saham tersebut sebaiknya keputusan investasi yang diambil adalah menambah kepemilikan sahamnya atau menahan saham yang telah dimiliki, dengan harapan harga saham akan naik dikemudian hari. Berdasarkan kondisi di atas, maka dapat ditarik sebuah

kesimpulan bahwa perusahaan PT Kedawang Setia Industrial Tbk (KDSI) pada periode 2011-2015 berada dalam kondisi saham yang *undervalued* yakni Nilai saham terlalu rendah, maka sebaiknya bagi calon investor saatnya membeli saham dan bagi investor menahan (tidak dijual).

Kendati demikian, terdapat beberapa calon investor yang tidak membeli saham di PT Kedawang Setia Industrial Tbk (KDSI). Hal tersebut disebabkan adanya hutang lancar yang cukup besar dibandingkan modal kerja perusahaan. Selain itu, berdasarkan pengujian terakhir aset perusahaan selama lima tahun hanya meningkat 9,41%, sedangkan ekuitasnya meningkat 40,54%. Kondisi ini menunjukkan bahwa sebagai investor lebih menyukai perusahaan dengan laba yang mengalami peningkatan, akan tetapi juga diiringi dengan aset dan ekuitas yang signifikan. Sebab hal tersebut merupakan esensi pertumbuhan usaha. Selain itu, apabila dilihat dari *pendapatan* tambahan dividen, maka PT Kedawang Setia Industrial Tbk (KDSI) bukan potensi yang baik (Koswandi, 2013).

Sementara itu, untuk *overvalued* keadaan tersebut dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut dalam keadaan mahal. Maka bagi calon investor yang akan membeli saham sebaiknya tidak membeli saham tersebut dan bagi investor yang telah memiliki saham tersebut sebaiknya keputusan investasi yang diambil adalah menjual sahamnya, dengan harapan mendapatkan harga yang tinggi. Berdasarkan kondisi di atas, maka dapat ditarik sebuah kesimpulan bahwa perusahaan PT Alkindo Naratama Tbk (ALDO), PT Fajar Surya Wisesa Tbk (FASW), PT Indah Kiat Pulp&Paper Tbk (INKP), PT Suparma Tbk (SPMA), dan PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk (TKIM) pada periode 2011-2015 berada dalam kondisi saham yang *overvalued* yakni nilai saham terlalu tinggi, maka sebaiknya bagi calon investor tidak membeli saham dan bagi investor menjual saham tersebut.

Kendati demikian, terdapat beberapa investor yang tidak menjual saham di perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan pada perusahaan tersebut memiliki kemampuan dalam menghasilkan laba yang tinggi. Kondisi tersebut penting karena nilai

tersebut merupakan ukuran keberhasilan manajemen dalam mendayagunakan aset maupun ekuitas untuk menghasilkan laba. Sebab semakin besar laba yang dihasilkan maka semakin besar pula kemungkinan dividen yang akan diterima oleh pemegang saham. Sehingga investor pada perusahaan tersebut lebih memilih untuk menahan atau tidak menjual saham yang dimiliki, dengan harapan mendapatkan dividen yang semakin tinggi (Maf'ullah, 2014).

KESIMPULAN

Kesimpulan

Berdasarkan beberapa pemaparan sebagaimana yang telah di ulas pada bab-bab sebelumnya, maka kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini diantaranya adalah sebagai berikut:

1. Hasil dari evaluasi kondisi saham melalui analisis fundamental dengan *Dividend Discount Model* (DDM) pada perusahaan sub sektor *pulp and paper* periode 2011-2015, maka terdapat nilai intrinsik tertinggi berada pada PT Fajar Surya Wisesa Tbk yakni sebesar 924,7226 dan nilai intrinsik terendah berada pada PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk, yakni sebesar -1.787.541. Karena tinggi rendahnya nilai intrinsik tersebut dipengaruhi oleh besar kecilnya variabel-variabel fundamental (ROE, EPS, DPS, dan DPR) yang ada pada laporan keuangan setiap perusahaan.
2. Berdasarkan hasil penelitian di atas, maka dalam hal ini dapat diketahui bahwa perusahaan PT Kedawung Setia Industrial Tbk (KDSI) pada periode 2011-2015 mengalami kondisi saham *undervalued*. Sementara itu, perusahaan lainnyayaitu PT Alkindo Naratama Tbk (ALDO), PT Fajar Surya Wisesa Tbk (FASW), PT Indah Kiat Pulp&Paper Tbk (INKP), PT Suparma Tbk (SPMA), dan PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk (TKIM) mengalami *overvalued*.

Keterbatasan Penelitian

Pada penelitian ini sudah dilaksanakan sesuai dengan prosedur ilmiah, namun demikian masih memiliki keterbatasan, yaitu: Perusahaan yang diteliti hanya lingkup kecil saja, sehingga bagi calon investos hanya mengetahui kondisi saham

pada perusahaan sub sektor *pulp and paper* saja, belum mengetahui perusahaan *chemical* secara menyeluruh.

Saran

Adapun beberapa hal yang disarankan dalam penelitian ini diantaranya adalah sebagai berikut:

1. Untuk evaluasi kondisi saham melalui analisis fundamental dengan *Dividend Discount Model* (DDM) pada perusahaan sub sektor *pulp and paper* periode 2011-2015, maka sebaiknya selain menggunakan metode *Dividend Discount Model* (DDM), juga menggunakan metode lainnya untuk mengetahui kondisi saham. Hal ini dikarenakan penentuan saham tidak hanya dilihat dari segi financial namun juga dari faktor lainnya, misalnya dengan melihat kondisi sosial, kondisi politik, serta prospek pertumbuhan perusahaan kedepannya. Sebab jika hanya dilihat dari segi financial dikhawatirkan perkiraan perhitungan tersebut tidak sesuai dengan realitas kondisi perusahaan di tahun mendatang.
2. Untuk keputusan investasi pada perusahaan sub sektor *pulp and paper* periode 2011-2015, maka sebaiknya untuk mengetahui keputusan investasi tidak hanya dilihat dari nilai intrinsik saja. Hal ini dikarenakan untuk menilai keputusan investasi bisa digunakan melalui berbagai analisis melalui kualitatif. Diantaranya adalah dengan menentukan kebijakan investasi, analisis sekuritas, pembentukan portofolio, melakukan revisi portofolio, dan evaluasi kinerja portofolio.

DAFTAR PUSTAKA

- Aksama, Gabriella Y., dan Tjun, Lauw. (2014). Pengaruh *Earning Per Share* (EPS), *Return On Investment* (ROI), *Price To Book Value* (PBV) dan *Price Earnings Ratio* (PER) Terhadap Harga Saham: Studi Empiris Perusahaan Sektor Makanan

- dan Minuman Yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2012.
- Amna, M. A. (2016, Februari 13). 2016, Tahun Ujian Terberat Industri Kertas. Dipetik Desember 28, 2016, dari [Bisnis.com](http://bisnis.com): <http://industri.bisnis.com/read/20160213/257/518789/2016-tahun-ujian-terberat-industri-kertas>
- Azis, M., Mintarti, S., & Nadir, M. (2015). *Manajemen Investasi Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor dan Return Saham*. Yogyakarta: Deepublish.
- Destrianita. (2016, November 17). *IHSG Dibuka Melemah 4,98 Poin*. Dipetik November 17, 2016, dari [Tempo.co](http://tempo.co): <https://bisnis.tempo.co/read/news/2016/11/17/088820961/ihsg-dibuka-melemah-4-98-poin>
- Firmansyah. (2016, November 2). *BI: Kondisi Perekonomian Indonesia 2017 Mengejutkan*. Dipetik November 17, 2016, dari [Kompas.com](http://kompas.com): <http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2016/11/02/190000126/bi.kondisi.perekonomian.indonesia.2017.mengejutkan>.
- Haidar, F. (2015). Perlindungan Hukum Bagi Investor Terhadap Praktik Kejahatan Insider Trading Pada Pasar Modal Di Indonesia. *Jurnal Cita Hukum*. Vol. II No. 1 Juni 2015. ISSN: 2356-1440.
- Hidayat, R. (2010). Keputusan Investasi Dan Financial Constraints: Studi Empiris Pada Bursa Efek Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, April 2010.
- Homayoun, Saeid dan Sakine. (2015). Agency Theory and Corporate Governance. *International Business Management* 9(5): 805-815, 2015 ISSN: 1993-5250
- Indonesian Commercial Newsletter. (2011). Profil Industri Pulp dan kertas. Dipetik Desember 28, 2016, dari [ICN.com](http://icn.com): <http://www.datacon.co.id/Pulp-2011Industri.html>
- Irawan, R. P. (2013). Penerapan Analisis Fundamental Dalam Menilai Investasi Saham Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* Vol. 2 No. 11 (2013).
- Koswandi, R. (2013, Januari 21). *Kedawung Setia Industrial (KDSI)*. Dipetik April 12, 2017, dari <https://bolasalju.com/emiten/kdsi/>
- Maf'ullah, K. (2014). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Pulp & Paper Di BEI. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen* Vol. 3 No. 5 (2014).
- Mudjiyono. (2012). Investasi Dalam Saham & Obligasi Dan Meminimalisasi Risiko Sekuritas Pada Pasar Modal Indonesia. *JURNAL STIE SEMARANG, VOL 4, NO 2, Edisi Juni 2012 (ISSN : 2252-7826)*.
- Noor, S., & Satyawan, M. D. (2014). Analisis Penilaian Harga Wajar Saham Studi Kasus Pada PT Multi Bintang Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen | Volume 2 Nomor 3 Juli 2014*.
- Pratomo, E. P., & Nugraha, U. (2000). *Reksa Dana Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Pujiyanti, F. (2015). *Laporan Keuangan Khusus Untuk Perpajakan & UKM*. Jakarta: Lembar Pustaka Indonesia.
- Rahayu, D. Z., Hidayat, R., & Nuzula, N. F. (2014). Penerapan Analisis Fundamental Untuk Penilaian Kewajaran Harga Saham Dan Keputusan Investasi Dengan Metode Price Earnings Ratio (PER) (Studi Pada Perusahaan Cosmetic And Household Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)/ Vol. 9 No. 2 April 2014*.
- Rositha, A. H., Darminto, & Endang, M. G. (2014). Analisis Pendekatan Nilai Sekarang Dengan Metode Dividend Discount Model Untuk Menilai Kewajaran Harga Saham (Studi pada Perusahaan-Perusahaan Sektor Property dan Real Estate yang Tercatat di BEI Tahun 2010-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)/Vol. 11 No. 1 Juni 2014*
- Samsul, M. (2006). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.

- Septyawanti, H. I. (2013). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Perusahaan. *Accounting Analysis Journal 2 (3) ISSN 2252-6765*, 276-285.
- Silalahi, Ulber. (2009). *Metode Penelitian Sosial*. Bandung: PT Refika Aditama.
- Sitepu, Sri Wangi. 2015. Analisis Prosedur Penyusunan Laporan Keuangan Koperasi Kencana Bhakti Nusantara Tebing Tinggi. *Jurnal Ilmiah Accounting Changes April 2015, Volume 3, No. 1, 12-19 ISSN 2339-1723*
- Sugiyono. (2011). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Cetakan ketujuh belas. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. (2012). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta
- Vijaya, Diota Prameswari. (2013). Pengaruh Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan Terhadap Aktivitas Volume Perdagangan Dan Harga Saham. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Humanika Vol 1 No 2*.
- Wijaya, A. P., Hidayat, R. R., & Husaini, A. (2015). Analisis Fundamental Dengan Pendekatan Dividend Discount Model (DDM) Untuk Menilai Kewajaran Harga Saham (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Semen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)/Vol. 26 No. 2*.
- Zulfikar. (2016). *Pengantar Pasar Modal dengan Pendekatan Statistika*. Yogyakarta: Deepublish.