

gunaan tetapi tidak banyak terdapat kesepakatan tentang spesifikasi yang tepat. Brigham & Houston (2001) merekomendasi penilaian saham berdasarkan pertumbuhan dividen. Menurutnya saham-saham ada yang pertumbuhannya nol, konstan dan non-konstan. Dari penilaian saham tersebut hasilnya dibandingkan dengan nilai pasar saham untuk pengambilan keputusan investasi. Ketika nilai intrinsik saham lebih tinggi dari nilai pasar saham (*undervalue*) maka direkomendasikan untuk dibeli, demikian sebaliknya. Secara keseluruhan penggunaan model-model tersebut digambarkan sebagai model yang kuat dan mempunyai alasan teoritis dan empiris yang baik untuk menduga bahwa hasil-hasilnya terpengaruh oleh karakteristik-karakteristik perusahaan. Penelitian Hans (1995), salah satunya mengatakan bahwa relevansi nilai pendapatan dan ekuitas dipengaruhi oleh kasus-kasus pendapatan negatif; Rees (1997) menunjukkan bahwa relevansi nilai pendapatan dan ekuitas berbeda-beda antar negara, serta Collins, et al. (1997) telah menunjukkan bahwa relevansi nilai pendapatan dan ekuitas berubah-ubah dari waktu ke waktu di AS.

Kehadiran laba ditahan dalam model sesuai dengan survei dan bukti empiris yang menyatakan bahwa model penilaian yang dominan digunakan oleh analis adalah *P/E ratio*. Tetapi pendekatan lain, seperti *dividend yield*, juga penting. Ada bukti ketergantungan industri dalam pilihan analis antara model penilaian *dividend yield* dan *P/E ratio* (Barker, 1999). Hasil ini semakin menambah pernyataan pentingnya peran dividen dan *earnings* dalam suatu model penilaian.

Sedangkan Gaver & Gaver (1995), serta Kallapur & Trombley (1999) menunjukkan bahwa perusahaan yang tidak mengalami pertumbuhan, cenderung untuk membayar dividen dalam jumlah lebih besar dibanding dengan perusahaan yang tumbuh, sedangkan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi lebih cenderung menggunakan dana internal, yaitu laba ditahan untuk membiayai

pertumbuhannya. Akibatnya, perusahaan akan membayar dividen yang lebih kecil. Di Tunisia yang merupakan *emerging market*, Naceaur & Goaid (2002) menemukan bahwa dividen berpengaruh terhadap harga saham. Sementara itu, Olweny. (2011) menguji *Dividend Discount Model* (DDM) dalam penilaian saham di Bursa Efek Nairobi dan menemukan dari 18 perusahaan sampel hanya 3 perusahaan yang berbeda signifikan dalam memprediksi harga saham yang berarti DDM tidak reliabel dalam penilaian saham.

Secara umum model penilaian saham dapat dijelaskan melalui dua pendekatan yaitu pendekatan laba (*price earning ratio*) dan pendekatan nilai sekarang (*present value approach*). Kedua model penilaian harga saham tersebut sangat penting bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Pujiharjanto & Nilmawati (2010) menggunakan DDM sebagai model penilaian harga saham dan menemukan 8 dari 9 perusahaan BUMN harga sahamnya jauh melebihi nilai intrinsiknya (*overvalue*) dan hanya 1 perusahaan yang harga sahamnya *undervalue*. Penelitian lain yang terkait harga saham antara lain: Purnomo (1998) yang menemukan secara bersama-sama variabel EPS, PER, DER, ROE dan DPS berpengaruh terhadap harga saham dan secara parsial hanya variabel DER yang tidak berpengaruh terhadap harga saham. Sementara itu, Natarsyah (2000) menemukan bahwa secara bersama-sama variabel ROA, DER, PBV, dan risiko sistematis berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan barang konsumsi dan secara parsial hanya variabel DER yang tidak berpengaruh signifikan. Jati (2003) menemukan hubungan *cross sectional* yang signifikan antara harga dengan nilai buku, laba ditahan dan dividen. Secara umum menurut Jati (2003) *dividend yield* dan PER sama-sama memiliki relevansi nilai bagi perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS tinggi dan level IOS rendah. Herlina & Hadiaanto (2007) menemukan, variabel DER, ROA, DPS, PER, BVS berpengaruh secara simultan terhadap harga saham