

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)

Anisa Hilmy Rositha
Darminto
Maria Gorethi Wi Endang N. P
Fakultas Ilmu Administrasi
Universitas Brawijaya
E-mail: anisahilmy@yahoo.com

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui kewajaran harga saham perusahaan-perusahaan yang bergerak pada sektor *property* dan *real estate* dianalisis menggunakan pendekatan nilai sekarang dengan metode *Dividend Discount Model*, serta keputusan yang sebaiknya diambil investor. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data skunder, yang berupa laporan keuangan perusahaan dan *closing price*. Sampel dalam penelitian ini adalah ASRI, CTRA, CTRP, CTRS, GMTD, GPRA, JRPT, LPKR, MKPI, PLIN, PUPD, dan SMRA. Berdasarkan hasil penelitian, saham yang memiliki penilaian *undervalued* dan kondisi kinerja keuangan perusahaan dalam kondisi baik CTRA, CTRP, GMTD, GPRA, LPKR, MKPI, PLIN, SMRA maka saham-saham tersebut layak dibeli. Saham ASRI dan JRPT memiliki kondisi kinerja keuangan yang baik, namun harga sahamnya dinilai *overvalued* maka keputusan yang tepat bagi investor adalah tidak menjualnya terlebih dahulu. PT Ciputra Surya Tbk (CTRS) dan PT Pudjiadi Prestige Tbk (PUPD) memiliki kondisi keuangan yang kurang baik serta sahamnya dinilai *overvalued*, maka keputusan yang tepat bagi investor adalah menjualnya atau dihindari untuk dibeli.

Kata kunci: Pendekatan Nilai Sekarang, *Dividend Discount Model*, Penilaian Harga Saham

ABSTRACT

This research is dedicated to find the fairness of property and real estate firm stock's price that analyzed using present value approach on Dividend Discount Model, moreover suggest decision making for investor. it use secondary data that include financial reports and closing price. The sample's are ASRI, CTRA, CTRP, CTRS, GMTD, GPRA, JRPT, LPKR, MKPI, PLIN, PUPD, and SMRA. Based on the result, undervalued stocks and a good companies financial performance are CTRA, CTRP, GMTD, GPRA, LPKR, MKPI, PLIN, SMRA that those stock are affordable. ASRI and JRPT have good financial performances, but the price are overvalued so it's better if to be hold. PT Ciputra Surya Tbk (CTRS) and PT Pudjiadi Prestige Tbk (PUPD) are in bad financial condition's and the stock are overvalued, so it will be best decision for investor if sell it or not to be bought.

Keywords : *Present value approach, Dividend Discount Model, Stock Price Valuation.*

1. PENDAHULUAN

Investor sebagai pihak yang menanamkan dana pada suatu perusahaan tentunya berharap memperoleh keuntungan dari kegiatannya tersebut. Investor harus memiliki pengetahuan investasi. Pengetahuan investasi dapat berupa pengetahuan mengenai kondisi eksternal perusahaan (ekonomi, politik, sosial, budaya, hukum), mengenai kondisi keuangan perusahaan, dan kewajaran harga saham perusahaan.

Kewajaran harga saham dapat dinilai dengan analisis teknikal dan analisis fundamental. Dua pendekatan dalam analisis fundamental yang digunakan untuk menilai kewajaran harga saham yaitu pendekatan PER (*Price Earning Ratio*) dan pendekatan nilai sekarang (*present value*). Menurut Sunaryah (2004) "Pendekatan PER didasarkan hasil yang diharapkan pada perkiraan laba perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat diketahui berapa investasi

saham akan kembali.” Pendekatan nilai sekarang menganalisis harga saham berdasarkan harga saham saat ini adalah sama dengan *present value* arus kas yang diharapkan akan diterima oleh pemegang saham (Sharpe, 2006).

Dividend Discount Model merupakan metode dari pendekatan nilai sekarang. Asumsi dari *Dividend Discount Model* adalah model perhitungan harga saham dilakukan dengan cara menilai tunai semua *cash flow* yang akan diterima di masa depan. *Cash flow* yang akan diterima investor adalah berupa dividen, oleh karena itu *Dividend Discount Model* menggunakan dividen sebagai dasar estimasinya. *Dividend Discount Model* merupakan metode penilaian yang sering digunakan dalam menghitung nilai intrinsik saham.

Nilai intrinsik saham didefinisikan Halim (2005:20) adalah “nilai saham yang seharusnya terjadi.” Estimasi terhadap nilai intrinsik tidak hanya berguna untuk mengetahui bahwa saham tersebut memiliki penilaian *overvalued* atau *undervalued*, namun juga membantu investor dalam mengambil keputusan terhadap suatu saham.

Sektor *property* dan *real estate* menjadi pilihan peneliti sebagai objek penelitian. Alasan peneliti memilih sektor tersebut karena sektor *property* dan *real estate* karena kinerja sahamnya yang mengalami pertumbuhan sangat pesat seperti yang diungkapkan Indonesia Daily “kinerja saham *property* dan konstruksi pada Januari-Mei 2013 sangat cemerlang, tumbuh 73,11% atau tertinggi dibursa efek Indonesia (BEI)”.

2. TINJAUAN PUSTAKA

A. Penilaian Harga Saham

Menurut Husnan (2006:284) “penilaian saham merupakan suatu mekanisme untuk merubah serangkaian variabel ekonomi atau variabel perusahaan yang diramalkan (atau yang diamati) menjadi perkiraan tentang harga saham. Variabel-variabel ekonomi tersebut seperti misalnya laba perusahaan, dividen yang dibagikan, variabilitas laba, dan sebagainya.” Berdasarkan pernyataan tersebut penilaian saham adalah proses menentukan apakah harga pasar saham wajar saat dibandingkan dengan nilai intrinsik saham tersebut.

Pedoman penilaian saham dikemukakan oleh Sunaryah (2006:178), sebagai berikut:

1. Jika nilai intrinsik lebih besar dari harga pasar sekarang, aktiva atau saham dinyatakan *undervalued* dan seharusnya dibeli atau ditahan kalau sudah dimiliki.
2. Jika nilai intrinsik lebih kecil dari harga pasar, aktiva atau saham dinyatakan *overvalued* dan seharusnya dihindari membeli atau sebaliknya segera dijual atau ditahan tetapi dalam waktu yang sesingkat mungkin.
3. Jika nilai intrinsik sama dengan harga pasar sekarang, aktiva atau saham tersebut dinilai secara benar atau wajar.

B. Teknik Penilaian Harga saham

Dalam melakukan penilaian harga saham terdapat dua teknik penilaian dua macam, yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental.

a. Analisis Teknikal

Analisis teknikal mendasarkan diri pada pola-pola pergerakan harga saham dari waktu ke waktu. Menurut Tandelilin (2010) analisis teknikal adalah suatu teknik untuk memprediksi arah pergerakan harga saham dan indikator pasar saham lainnya berdasarkan pada data pasar historis seperti informasi harga saham,

b. Analisis Fundamental

Analisis fundamental pada kondisi intern perusahaan menitikberatkan pada laporan keuangan perusahaan. Analisis fundamental dimulai dengan pernyataan bahwa nilai intrinsik dari aset finansial sama dengan nilai sekarang atau *present value* dari semua aliran tunai yang diharapkan diterima oleh pemilik aset (Sharpe, 2006).

Dua pendekatan yang dapat digunakan untuk melakukan analisis fundamental, antara lain:

1) Pendekatan PER

Pendekatan PER didasarkan hasil yang diharapkan pada perkiraan laba perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat diketahui berapa lama investasi saham akan kembali (Sunaryah, 2004). Menurut Arifin (2005:152) PER merupakan cerminan rupiah yang berani dibayarkan kepada investor untuk setiap rupiah laba.

2) Pendekatan Nilai Sekarang

Pendekatan nilai sekarang menganalisis harga saham berdasarkan harga saham saat ini adalah sama dengan *present value* arus kas yang diharapkan akan diterima oleh pemegang saham (Sharpe, 2006). Asumsinya adalah hanya dividen yang diterima secara langsung dari perusahaan, sehingga metode perhitungan yang

menggunakan dividen disebut *Dividend Discount Model* (DDM).

Atmaja (2001) menyebutkan bahwa *Dividend Discount Model* (DDM) dibedakan menjadi tiga macam, yaitu:

a) *Dividend Discount Model* (DDM) dengan dividen tidak bertumbuh (*zero growth*)

Dividend Discount Model (DDM) digunakan untuk perusahaan yang diperkirakan akan menghasilkan tingkat pertumbuhan yang stabil selama jangka waktu tak terbatas di masa depan. Asumsi yang dapat dibuat tentang dividen pada masa depan adalah nilai dolar dividen yang tidak berubah.

b) *Dividend Discount Model* (DDM) Pertumbuhan Konstan (*Constant Growth*)

Dividend Discount Model (DDM) pertumbuhan konstan atau model Gordon berasumsi bahwa dividen di masa depan memiliki pertumbuhan yang normal. Ramalan dividen memiliki pertumbuhan konstan hingga masa yang akan datang (Marcus, 2007:171). Halim (2005:24) Dari tahun ketahun, perusahaan selalu berupaya agar laba dan dividen akan tumbuh seperti yang direncanakan. Brimingham (2010) menjelaskan langkah-langkah untuk menghitung nilai intrinsik saham menggunakan *Dividend Discount Model* (DDM) dengan pertumbuhan dividen yang diharapkan konstan, sebagai berikut:

1) Menghitung tingkat pertumbuhan saham yang diharapkan, dengan rumus

$$g = \text{ROE} \times (1 - \text{DPR})$$

2) Menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan (r)

$$r = \frac{D_1}{P_0} + g$$

Keterangan:

D_1 : Dividen saat ini

P_0 : Harga pasar saham saat ini

3) Menghitung estimasi dividen yang diharapkan

$$D_2 = D_1 (1+g)$$

Keterangan:

D_2 = dividen yang diharapkan tahun selanjutnya

D_1 = dividen yang terakhir kali dibagikan

g = pertumbuhan dividen yang diharapkan

4) Menghitung nilai intrinsik dengan menggunakan metode *Dividend Discount Model constant growth*

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

Keterangan:

P_0 = Nilai Intrinsik saham

D_1 = Dividen yang diharapkan pada satu tahun lagi

r = tingkat pengembalian yang diharapkan

g = pertumbuhan dividen yang diharapkan

c) *Dividend Discount Model* bertumbuh secara tidak konstan (*non constant growth*)

Asumsi dari dividen pertumbuhan secara tidak konstan adalah pada umumnya dividen saham biasa suatu perusahaan tidak konstan tapi berubah sesuai dengan daur hidup perusahaan tersebut. Husnan (2006:290) dalam mengemukakan “penggunaan model pertumbuhan bertahap didasarkan pada pemikiran bahwa pertumbuhan laba perusahaan tidaklah akan tinggi terus. Apabila industri tempat suatu perusahaan beroperasi telah berubah dari tahap pertumbuhan ke tahap kedewasaan, maka pertumbuhan laba juga akan menurun.”

3. METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian deskriptif dengan metode kuantitatif. Sugiono (2008:5) menyatakan bahwa penelitian deskriptif merupakan “penelitian yang berusaha mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya”. Pada penelitian ini, peneliti mendeskripsikan mengenai kondisi kinerja perusahaan yang diukur berdasarkan rasio keuangan dan kewajaran (nilai) dari harga saham yang analisis menggunakan metode DDM model *constant growth*.

B. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *property* dan *real estate*. Sampel diambil berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan oleh peneliti, perusahaan yang telah memenuhi kriteria yaitu:

Tabel 1. Perusahaan yang memenuhi kriteria sampel

No.	Perusahaan sampel	Kode
1.	PT Alam Sutera Realty Tbk	ASRI
2.	PT Ciputra Development Tbk	CTRA
3.	PT Ciputra Property Tbk	CTRP
4.	PT Ciputra Surya Tbk	CTRS
5.	PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk	GMTD
6.	PT Perdana Gapura Prima Tbk	GPRA
7.	PT Jaya Real Property Tbk	JRPT
8.	PT Lippo Karawaci Tbk	LPKR
9.	PT Metropolitan Kentjana Tbk	MKPI
10.	PT Plaza Indonesia Realty Tbk	PLIN
11.	PT Pudjiadi Prestige Tbk	PUDP
12.	PT Sumarecon Agung Tbk	SMRA

Sumber: Data diolah

C. Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif. Berikut ini merupakan langkah-langkah dalam analisis data dalam penelitian ini:

1. Analisis kinerja keuangan perusahaan diukur dengan rasio keuangan. Rasio keuangan yang digunakan, sebagai berikut:

a. *Return On Equity (ROE)*

$$ROE = \frac{EAT}{Total\ equity} \times 100\%$$

Sumber: Rusdin (2008:145)

b. *Earning Per Share (EPS)*

$$EPS = \frac{EAT}{saham\ yang\ beredar}$$

Sumber: Rusdin (2008:140)

c. *DPS*

$$DPS = \frac{\text{jumlah dividen dibagikan}}{\text{Total lembar saham}}$$

Sumber: Rusdin (2008:140)

d. *Dividen Yield*

$$\text{Dividen Yield} = \frac{DPS}{P_s}$$

Sumber: Rusdin (2008:140)

e. *Dividend Paid Out Ratio (DPR)*

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

Sumber: Rusdin (2008:140)

2. Analisis terhadap harga saham

Berikut merupakan langkah-langkah dalam melakukan analisis menggunakan metode *DDM* dengan model pertumbuhan dividen *constant growth*:

a. Menghitung tingkat pertumbuhan saham yang diharapkan, dengan rumus

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

b. Menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan (r)

$$r = \frac{D_1}{P_0} + g$$

c. Menghitung estimasi dividen yang diharapkan (dividen yang diharapkan pada tahun 2013)

$$D_2 = D_1 (1+g)$$

d. Menghitung nilai intrinsik dengan menggunakan metode *DDM* dengan pertumbuhan dividen konstan

$$P_0 = \frac{D_{2013}}{r-g}$$

e. Nilai intrinsik dibandingkan dengan harga pasar saham tahun 2012 untuk menilai kewajaran harga saham. Berikut merupakan pedoman untuk membandingkan:

- 1) Harga saham dikatakan *undervalued* Jika nilai intrinsik lebih besar dari harga pasar sekarang, maka saham seharusnya dibeli atau ditahan kalau sudah dimiliki.
- 2) Harga saham dikatakan *overvalued* saat nilai intrinsik lebih kecil dari harga pasar sekarang, saham dinyatakan seharusnya dihindari membeli atau sebaliknya segera dijual atau ditahan tetapi dalam waktu yang sesingkat mungkin.
- 3) Jika nilai intrinsik sama dengan harga pasar sekarang, saham tersebut dinilai wajar.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 2. Perkembangan EPS Perusahaan Sektor *Property dan Real Estate*

No.	Kode Efek	ROE (dalam %)		
		2010	2011	2012
1.	ASRI	13,12	21,62	25,69
2.	CTRA	5,36	6,45	10,54
3.	CTRP	4,74	4,67	8,00
4.	CTRS	5,70	10,22	12,36
5.	GMTD	21,50	28,30	27,15
6.	GPRA	5,39	6,88	8,00
7.	JRPT	16,23	18,24	19,26
8.	LPKR	6,91	6,16	21,64
9.	MKPI	20,46	21,69	21,23
10.	PLIN	22,62	3,61	10,51
11.	PUPD	45,69	8,73	8,30
12.	SMRA	10,86	15,69	7,28
Jumlah		178,58	152,26	179,96
Nilai tertinggi		45,69	28,3	27,15
Nilai terendah		4,74	3,61	7,28

Sumber: Data diolah

Perusahaan yang memiliki ROE meningkat tiap tahunnya adalah PT Alam Sutera Realty Tbk (ASRI), PT Ciputra Development Tbk (CTRA), PT Perdana Gapuraprima Tbk (GPRA), PT Jaya Real Property Tbk (JRPT), PT Summarecon Agung Tbk (SMRA). ROE perusahaan real estate dan property yang cenderung tidak stabil adalah PT Ciputra Property Tbk (CTRP), PT Ciputra Surya Tbk (CTRS), PT Gowa Makassar Tourism

Development Tbk (GMTD), PT Lippo Karawaci Tbk (LPKR), PT Metropolitan Kentjana Tbk (MKPI), dan PT Plaza Indonesia Realty Tbk (PLIN). Nilai ROE yang mengalami peningkatan setiap tahunnya menunjukkan bahwa penambahan modal sebanding dengan laba bersih yang dihasilkan perusahaan tersebut, sehingga dapat dikatakan bahwa ekuitas yang ditambahkan agar perusahaan dapat meningkatkan laba berjalan efektif.

Berdasarkan perkembangan ROE pada periode pengamatan 2010-2012 di atas, nilai ROE PT Pudjiadi Prestige Tbk (PUPD) mengalami penurunan dari tahun 2010-2012. Nilai ROE yang mengalami penurunan setiap tahunnya menunjukkan bahwa penambahan modal tidak sebanding dengan laba bersih yang dihasilkan perusahaan tersebut.

Tabel 3. Perkembangan EPS Perusahaan Sektor Property dan Real Estate

No.	Kode Efek	EPS (dalam Rp)		
		2010	2011	2012
1.	ASRI	16,26	33,68	61,19
2.	CTRA	17,01	32,57	35,36
3.	CTRP	12,07	25,26	27,40
4.	CTRS	44	83	139
5.	GMTD	271,55	483,41	633,98
6.	GPRA	10,96	11,40	14,43
7.	JRPT	100,33	131,14	161,82
8.	LPKR	30,30	31,56	46,48
9.	MKPI	277,21	340,65	382,89
10.	PLIN	146,59	25,60	68,71
11.	PUPD	36,18	75,07	60,54
12.	SMRA	34,76	57,04	114,89
Jumlah		997,22	1330,3	1746,6
Nilai tertinggi		277,21	483,41	633,98
Nilai terendah		10,96	11,40	14,43

Sumber: Data diolah

Berdasarkan nilai EPS pada tabel 3, 11 dari 12 perusahaan yang diamati mengalami peningkatan EPS dari tahun 2010-2012, 11 perusahaan tersebut yaitu PT Alam Sutera Realty Tbk (ASRI), PT Ciputra Development Tbk (CTRA), PT Ciputra Property Tbk (CTRP), PT Ciputra Surya Tbk (CTRS), PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk (GMTD), PT Perdana Gapuraprima Tbk (GPRA), PT Jaya Real Property Tbk (JRPT), PT Lippo Karawaci Tbk (LPKR), PT Metropolitan Kentjana Tbk (MKPI), PT Plaza Indonesia Realty Tbk (PLIN), PT Summarecon Agung Tbk (SMRA). Peningkatan EPS menunjukkan bahwa perusahaan mampu untuk

meningkatkan laba per lembar sahamnya setiap tahun/periode. EPS yang selalu meningkat tiap tahunnya berdampak positif terhadap citra perusahaan terhadap para investor, karena EPS merupakan laba bersih perusahaan perlembar sahamnya.

Nilai EPS PT Pudjiadi Prestige Tbk (PUPD) mengalami perkembangan yang tidak stabil, karena pada tahun 2010-2011 mengalami peningkatan namun di tahun 2012 mengalami penurunan. Ketidakstabilan perkembangan EPS tersebut menunjukkan bahwa perusahaan terkadang mampu untuk meningkatkan labanya, namun pada periode lainnya dapat menghasilkan laba yang lebih kecil dari pada periode sebelumnya. Hal tersebut berdampak kepada citra perusahaan terhadap investor, sehingga investor cenderung bersikap spekulatif.

Tabel 4. Perkembangan DPS Perusahaan Sektor Property dan Real Estate

No.	Kode Efek	DPS		
		2010	2011	2012
1.	ASRI	4	6	14,60
2.	CTRA	6	7	12
3.	CTRP	7	8	16
4.	CTRS	13	25	42
5.	GMTD	38	38	50
6.	GPRA	1	1,5	2
7.	JRPT	33	43	53
8.	LPKR	4,33	7,79	11,85
9.	MKPI	25	150	165
10.	PLIN	2,5	84,50	42,50
11.	PUPD	5	20	12
12.	SMRA	10	23	43
Jumlah		148,8	413,7	463,95
Nilai tertinggi		38	150	165
Nilai terendah		1	1,5	2

Sumber: Data diolah

DPS merupakan jumlah dividen per lembar sahamnya yang diterima oleh investor. Unsur pembentuk DPS yaitu dividen tunai (*cash dividend*) yang dibayarkan perusahaan dan jumlah lembar saham yang beredar. Dilihat dari perkembangan DPS diatas, nilai DPS PT Alam Sutera Realty Tbk (ASRI), PT Ciputra Development Tbk (CTRA), PT Ciputra Property Tbk (CTRP), PT Ciputra Surya Tbk (CTRS), PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk (GMTD), PT Perdana Gapuraprima Tbk (GPRA), PT Jaya Real Property Tbk (JRPT), PT Lippo Karawaci Tbk (LPKR), PT Metropolitan Kentjana Tbk (MKPI), PT Summarecon Agung Tbk

(SMRA) mengalami peningkatan dari tahun 2010-2012 yang berarti bahwa jumlah dividen perlembar saham yang akan dibagikan kepada pemegang saham selalu mengalami peningkatan tiap tahunnya. Hal tersebut memberikan citra positif bagi perusahaan terhadap investor, sehingga investor lebih tertarik untuk menanamkan dana yang dimilikinya pada perusahaan-perusahaan yang dapat menghasilkan DPS yang meningkat setiap tahunnya.

Nilai DPS PT Plaza Indonesia Realty Tbk (PLIN), PT Pudjiadi Prestige Tbk (PUPD) cenderung tidak stabil selama periode 2010-2012. Keadaan tersebut memberikan citra kurang baik bagi perusahaan terhadap investor, karena investor bersikap ragu-ragu untuk menanamkan dana yang dimilikinya pada perusahaan-perusahaan ini.

Tabel 5. Perkembangan Dividend Yield Perusahaan Property dan Real Estate

No.	Kode Efek	Dividend Yield(dalam %)		
		2010	2011	2012
1.	ASRI	13,55	13,04	24,33
2.	CTRA	1,71	1,29	1,5
3.	CTRP	1,59	1,63	2,66
4.	CTRS	1,88	2,87	1,86
5.	GMTD	23,03	5,75	7,57
6.	GPRA	0,90	1,28	2,00
7.	JRPT	2,53	1,95	1,70
8.	LPKR	0,60	1,18	1,18
9.	MKPI	4,46	5,17	4,34
10.	PLIN	0,12	5,45	2,62
11.	PUPD	1,51	4,30	2,40
12.	SMRA	0,9	1,85	2,26
Jumlah		52,78	45,76	54,42
Nilai tertinggi		23,03	13,04	24,33
Nilai terendah		0,12	1,18	1,18

Sumber: Data Diolah

Dilihat dari perkembangan *dividend yield* diatas, nilai *dividend yield* PT Ciputra Property Tbk (CTRP), PT Perdana Gapuraprima Tbk (GPRA), PT Summarecon Agung Tbk (SMRA) mengalami peningkatan dari tahun 2010-2012. *Dividend yield* yang semakin meningkat menunjukkan bahwa perusahaan mampu untuk membagikan dividen yang meningkat setiap tahunnya meskipun terjadi kenaikan harga saham. Peningkatan *dividend yield* merupakan keadaan yang baik, sehingga memberikan citra positif bagi perusahaan.

Nilai *dividend yield* PT Alam Sutera Realty Tbk (ASRI), PT Ciputra Development Tbk

(CTRA), PT Ciputra Property Tbk (CTRP), PT Ciputra Surya Tbk (CTRS), PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk (GMTD), PT Metropolitan Kentjana Tbk (MKPI), PT Plaza Indonesia Realty Tbk (PLIN), PT Pudjiadi Prestige Tbk (PUPD) cenderung tidak stabil selama periode 2010-2012. PT Lippo Karawaci Tbk (LPKR) memiliki *dividend yield* dimana tahun 2010-2011 naik, sedangkan di tahun 2011-2012 sama. Perkembangan dividen yield cenderung tidak stabil berdampak kurang baik bagi citra perusahaan terhadap investor.

Tabel 6. Perkembangan DPR Perusahaan Sektor Property dan Real Estate

No.	Kode Efek	DPR (dalam %)		
		2010	2011	2012
1.	ASRI	24,60	17,81	23,86
2.	CTRA	35,27	21,49	33,93
3.	CTRP	58,37	31,67	57,99
4.	CTRS	30,21	30,12	29,54
5.	GMTD	7,88	7,86	13,99
6.	GPRA	13,86	13,15	9,12
7.	JRPT	50,75	34,10	34,25
8.	LPKR	25,49	24,68	14,29
9.	MKPI	43,09	44,03	45,09
10.	PLIN	1,70	330	61,85
11.	PUPD	19,82	26,64	13,81
12.	SMRA	37,42	40,32	28,76
Jumlah		348,46	621,8	366,48
Nilai tertinggi		58,37	330	61,85
Nilai terendah		1,7	7,86	9,12

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel tersebut mengenai perkembangan DPR, perusahaan yang nilai DPR nya mengalami peningkatan dari tahun 2010-2012 PT Metropolitan Kentjana Tbk (MKPI) yang berarti proporsi alokasi laba bersih yang akan diterima pemegang saham meningkat. Nilai DPR PT Alam Sutera Realty Tbk (ASRI), PT Ciputra Development Tbk (CTRA), PT Ciputra Property Tbk (CTRP), PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk (GMTD), PT Jaya Real Property Tbk (JRPT), PT Plaza Indonesia Realty Tbk (PLIN), PT Pudjiadi Prestige Tbk (PUPD), PT Summarecon Agung Tbk (SMRA) cenderung tidak stabil selama periode pengamatan 2010-2012. DPR mengalami penurunan selama periode 2010-2012 dialami oleh PT Ciputra Surya Tbk (CTRS), PT Perdana Gapuraprima Tbk (GPRA), dan PT Lippo Karawaci Tbk (LPKR).

Tabel 7. Penilaian Harga Saham Dan Keputusan Bagi Investor

No.	Kode Efek	Harga saham		Penilaian	Keputusan
		NI	Harga pasar		
1.	ASRI	555,33	600	<i>Overvalued</i>	Dijual/dihindari untuk dibeli
2.	CTRA	933	800	<i>Undervalued</i>	Dibeli/ditahan kalau sudah dimiliki
3.	CTRP	623,22	600	<i>Undervalued</i>	Dibeli/ditahan kalau sudah dimiliki
4.	CTRS	524,66	2.250	<i>Overvalued</i>	Dijual/dihindari untuk dibeli
5.	GMTD	787,5	660	<i>Undervalued</i>	Dibeli/ditahan kalau sudah dimiliki
6.	GPRA	106,9	100	<i>Undervalued</i>	Dibeli/ditahan kalau sudah dimiliki
7.	JRPT	2110	3100	<i>Overvalued</i>	Dijual/dihindari untuk dibeli
8.	LPKR	1.385	1.000	<i>Undervalued</i>	Dibeli/ditahan kalau sudah dimiliki
9.	MKPI	4.178	3.800	<i>Undervalued</i>	Dibeli/ditahan kalau sudah dimiliki
10.	PLIN	2.210	1.620	<i>Undervalued</i>	Dibeli/ditahan kalau sudah dimiliki
11.	PUPD	424	500	<i>Overvalued</i>	Dijual/dihindari untuk dibeli
12.	SMRA	2.236	1.900	<i>Undervalued</i>	Dibeli/ditahan kalau sudah dimiliki

Sumber: Data diolah

Penilaian terhadap kewajaran harga saham juga dapat digunakan untuk menentukan keputusan apa yang harus diambil oleh investor mengenai saham-saham yang dinilai *undervalued* maupun *overvalued*. Keputusan bagi saham yang dinilai *undervalued* adalah dibeli atau ditahan kalau sudah dimiliki. Bagi saham yang dinilai *overvalued* maka keputusan bagi investor adalah dihindari untuk dibeli, jika sudah dimiliki sebaiknya dijual atau ditahan tetapi dalam waktu singkat.

Berdasarkan tabel 7 mengenai penilaian harga saham maka, dapat diketahui bahwa saham yang memiliki penilaian saham yang memiliki penilaian *undervalued* adalah PT Ciputra Development Tbk (CTRA), PT Ciputra Property Tbk (CTRP), PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk (GMTD), PT Perdana Gapuraprima Tbk (GPRA), PT Lippo Karawaci Tbk (LPKR), PT Metropolitan Kentjana Tbk (MKPI), PT Plaza Indonesia Realty Tbk (PLIN), PT Summarecon Agung Tbk (SMRA). Penilaian *overvalued* diberikan kepada saham PT Alam Sutera realty Tbk (ASRI), PT Jaya Real Property Tbk (JRPT), PT Ciputra Surya Tbk (CTRS) dan PT Pudgejadi Prestige Tbk (PUPD).

5. PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian mengenai analisis pendekatan nilai sekarang menggunakan metode DDM untuk menilai kewajaran harga saham, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa saham yang memiliki penilaian *undervalued* dan kondisi kinerja keuangan perusahaan dalam kondisi baik CTRA, CTRP, GMTD, GPRA, LPKR, MKPI,

PLIN, SMRA. Keputusan bagi para investor mengenai saham-saham tersebut adalah sebaiknya dibeli atau ditahan apabila telah dimiliki. ASRI dan JRPT memiliki kondisi kinerja keuangan yang baik, namun harga sahamnya dinilai *overvalued* maka keputusan yang tepat bagi investor yang telah memiliki saham tersebut adalah tidak menjualnya terlebih dahulu karena kondisi kinerja keuangannya baik. Bagi investor yang berorientasi untuk mendapatkan *capital gain* maka sebaiknya menjualnya atau menghindari untuk membeli. CTRS dan PUPD memiliki kondisi keuangan yang kurang baik serta sahamnya dinilai *overvalued*, maka keputusan yang tepat bagi investor adalah menjualnya atau dihindari untuk dibeli.

B. Saran

Saran yang diberikan peneliti bagi investor, sebagai berikut:

1. Sebaiknya investor juga memperhatikan kondisi eksternal seperti perkembangan industri lainnya, kondisi sosial ekonomi politik suatu negara sebelum mengambil keputusan untuk melakukan investasi pada suatu saham.
2. Metode *Dividend Discount Model* sesuai bagi investor yang berorientasi pada dividen, bagi investor yang menginginkan *capital gain* sebaiknya menggunakan analisis teknikal karena analisis teknikal menekankan pada perubahan harga saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Arifin, Zaenal. 2004. *Lembaga Keuangan Dan Pasar Modal*. Yogyakarta:Ekonosia.
- Bodie, Kanes, dan Marcus. 2006. *Investment*. Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F. 2001. *Manajemen Keuangan, edisi 8*. Jakarta: Erlangga.
- Husnan, Suad. 2005. *Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas, ed2*. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Halim, Abdul. 2005. *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sharpe, William F, dkk. 2006. *Investment, edisi 6*. Alih bahasa oleh Kamil. Jakarta: Indeks.
- Sugiyono.2008. *Metode Penelitian Bisnis: Pendekatan kuantitatif, kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sunariyah.2003. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP AMPYKPN.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio, Ed.1*. Yogyakarta : BPF.

