

**ANALISIS FUNDAMENTAL UNTUK MENILAI KEWAJARAN HARGA SAHAM
DENGAN *DIVIDEND DISCOUNT MODEL (DDM)* DAN *PRICE EARNING RATIO
(PER)* SEBAGAI DASAR PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI
(Studi pada Perusahaan Sektor *Property* dan *Real Estate* yang *Listed* di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2010-2013)**

Rendy Pratama

Topowijono

Achmad Husaini

Fakultas Ilmu Administrasi

Universitas Brawijaya

Malang

E-mail: rendypratama.fiabis@gmail.com

ABSTRACT

The research aimed at minimizing the losses when investors are planning investments in stock, beside that the investors also should consider the fundamental variables in investment decision making. Investors able to minimize the losses by analyzing the stock price fairness by fundamental analysis. The research objects were Property and Real Estate Companies That listed in Indonesian Stock Exchange. Samples selection used purposive sampling. The results were by using Dividend Discount Model (DDM) and Price Earning Ratio (PER) showed that ADHI, BSDE, and GMTD stocks at undervalued condition, the appropriate investment decision was to buy the stocks. Stocks at overvalued condition, that was JRPT, LPKR, MKPI, PTPP, and PUDP, the appropriate investment decision was to sell the stocks or hold the stocks if have been owned, because the good fundamental conditions of the companies. Stocks that were correctly valued, first by using DDM that was ASRI, CTRP, GPRA, SMRA, TOTL, and WIKA, the appropriate decision making by holding the stocks. Second, by using PER that was ASRI, CTRP, GPRA, PUDP, SMRA, and WIKA, the appropriate decision making by holding the stocks.

Keywords: *Fundamental Analysis, Dividend Discount Model, Price Earning Ratio, Investments*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk meminimalisir kerugian ketika investor merencanakan investasi pada saham, selain itu investor perlu memperhatikan perkembangan variabel-variabel fundamental dalam mengambil keputusan investasi. Investor dapat meminimalisir kerugian tersebut dengan menganalisis kewajaran harga saham melalui analisis fundamental. Objek dalam penelitian ini yaitu Perusahaan Sektor *Property* dan *Real Estate* yang *Listed* di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Hasil dari penelitian ini dengan menggunakan *Dividend Discount Model (DDM)* dan *Price Earning Ratio (PER)* menunjukkan bahwa saham ADHI, BSDE, dan GMTD berada dalam kondisi *undervalued*, keputusan investasi yang tepat adalah membeli saham tersebut. Saham yang berada dalam kondisi *overvalued*, yaitu JRPT, LPKR, MKPI, PTPP, dan PUDP, keputusan investasi yang tepat adalah menjual saham tersebut atau tetap menahan saham apabila telah dimiliki, karena kondisi fundamental perusahaan yang baik. Saham yang berada dalam kondisi *correctly valued*, pertama menggunakan DDM yaitu ASRI, CTRP, GPRA, SMRA, TOTL dan WIKA, keputusan investasi yang tepat adalah menahan saham tersebut. Kedua, menggunakan PER yaitu ASRI, CTRP, GPRA, PUDP, SMRA dan WIKA, keputusan investasi yang tepat adalah menahan saham tersebut.

Kata Kunci: *Analisis Fundamental, Dividend Discount Model, Price Earning Ratio, Investasi*

I PENDAHULUAN

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang (Tandelilin, 2010:2). Salah satu jenis investasi yang paling populer dan diminati oleh investor adalah saham. Hal ini ditandai dengan semakin banyaknya investor lokal yang semakin aktif bertransaksi saham di bursa efek. Prasetyo (Direktur Pengawasan Transaksi dan Kepatuhan Bursa Efek Indonesia) mengungkapkan, saat ini keikutsertaan investor lokal di pasar modal mulai mendominasi yaitu 40% yang sebelumnya masih 20% karena sebelumnya masih didominasi asing 80%, (www.liputan6.com).

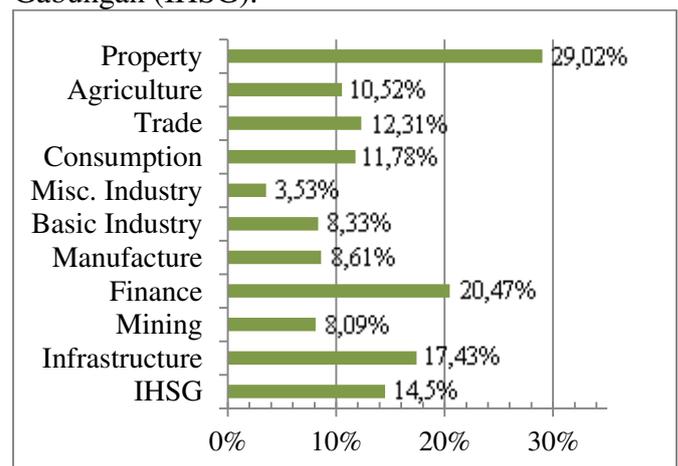
Motivasi seorang investor untuk menginvestasikan dananya dalam saham adalah untuk mendapatkan *return* (keuntungan) berupa dividen dan *capital gain*. Namun, investor disamping mengharapkan keuntungan juga harus memperhatikan risiko yang nantinya dapat menimbulkan kerugian. Salah satu risikonya yaitu salah dalam memperkirakan dan mengidentifikasi harga saham.

Mengingat adanya risiko tersebut, maka investor harus dapat memperhitungkan dengan melakukan penilaian secara mendalam terhadap saham-saham yang akan dibeli. Penilaian saham dapat dilakukan dengan menggunakan analisis fundamental. Analisis fundamental banyak digunakan untuk mengetahui kewajaran harga saham karena analisis ini didasarkan pada suatu anggapan bahwa setiap saham memiliki nilai intrinsik yang tercermin oleh faktor-faktor fundamental yang mempengaruhinya. Faktor-faktor fundamental tersebut dapat berasal dari dalam perusahaan (emiten), industri maupun keadaan ekonomi makro, sehingga dari analisis fundamental dapat diketahui apakah harga pasar saham tersebut merupakan harga saham yang wajar (Wira, 2014:3).

Penelitian ini menggunakan dua pendekatan untuk menilai kewajaran harga saham yaitu dengan *Dividend Discount Model* (DDM) pertumbuhan konstan dan *Price Earning Ratio* (PER). Peneliti menjustifikasi pilihan pada model pertumbuhan konstan dengan asumsi model ini adalah yang paling relevan dan model ini lebih sesuai digunakan pada perusahaan yang membayar dividen secara rutin dan meningkat dari tahun ke tahun, selain itu model pertumbuhan konstan memiliki tingkat akurasi yang mendekati harga aktual saham (*market price*). Pendekatan *Price*

Earning Ratio (PER) menggunakan nilai laba (*earning*) untuk mengestimasi nilai intrinsik dalam analisis fundamental. Nilai intrinsik pada pendekatan ini merupakan hasil perkalian antara estimasi *Earning Per Share* (EPS) dengan *Price Earning Ratio* (PER) (Tandelilin, 2010:377).

Tahun 2014 merupakan momentum bagi industri *property* untuk tumbuh lebih gemilang, sehingga memungkinkan untuk menjadikan sektor *property* dan *real estate* sebagai objek penelitian. Hal ini terlihat dari kinerja sahamnya yang mengalami peningkatan sejak awal tahun hingga bulan Juni 2014. Grafik 2 menjelaskan bahwa sektor *property* mengalami pertumbuhan tertinggi dibandingkan sembilan sektor yang lain, bahkan mengalahkan pertumbuhan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).



Grafik 1 Indeks Harga Saham Gabungan dan Indeks Harga Saham Sektoral

Sumber : www.detik.com (Data diolah, 2014)

Informasi yang dimuat pada situs www.investor.co.id, menunjukkan permintaan pasar tinggi, tetapi tidak sebanding dengan pasokan. Tahun 2013 terjadi kekurangan rumah (*backlog*) sekitar 13,6 juta unit. Rata-rata permintaan residensial setiap tahun mencapai 700-800 ribu unit, namun kapasitas pengembang hanya mampu menyediakan pasokan maksimum 400 ribu unit setiap tahun.

Permintaan yang timpang tersebut menunjukkan bahwa pasar *property* masih luas, selain itu pada tahun 2015 sudah mulai diberlakukan *Asean Economic Community* (AEC) yang berarti kebutuhan *property* bagi orang asing juga makin besar. Beberapa lembaga riset dunia seperti *PricewaterhouseCoopers* (PWC) dan *Urban Land Institute* (ULI) juga memproyeksikan pasar *property* di Indonesia. Jakarta masuk di urutan pertama Asia Pasifik sebagai pilihan investasi utama sektor *property*, mengalahkan Shanghai, Singapura, Sydney, dan Kuala Lumpur. Jakarta juga menempati posisi ke-11 besar dunia.

Kedua lembaga itu memproyeksikan pasar *property* Indonesia akan masuk peringkat ketujuh dunia pada 2021, (www.investor.co.id).

Selain untuk kebutuhan tempat tinggal, sektor *property* dapat menjadi pilihan investasi bagi masyarakat Indonesia. Selain wujudnya riil, investasi *property* memiliki keuntungan karena pertumbuhan harga *property* yang terus meningkat. Berdasarkan latar belakang tersebut, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian berjudul “Analisis Fundamental untuk Menilai Kewajaran Harga Saham dengan *Dividend Discount Model* (DDM) dan *Price Earning Ratio* (PER) Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi” (Studi pada Perusahaan Sektor *Property* dan *Real Estate* yang *Listed* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013).

II TINJAUAN PUSTAKA

A. Investasi

“Investasi adalah komitmen saat ini atas uang atau sumber daya lain dengan harapan untuk mendapatkan keuntungan di masa depan” (Bodie, 2014:1).

B. Pasar Modal

Berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 Bab I Pasal 1 tentang pasar modal mendefinisikan pasar modal sebagai “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”.

C. Saham

Saham dapat diartikan sebagai sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan (Rusdin, 2008:68).

D. Penilaian Saham

Investor harus melakukan analisis terlebih dahulu untuk menentukan nilai saham sehingga dapat menentukan saham yang akan dipilih atau melakukan portofolio yang dapat memberikan *return* maksimal (Sunariyah, 2006:168).

1. Nilai Intrinsik dan Nilai Pasar

Nilai pasar merupakan harga pasar yang terjadi di pasar modal pada saat tertentu yang terbentuk dari besarnya permintaan dan penawaran saham di pasar modal. Nilai intrinsik merupakan nilai saham yang sebenarnya atau seharusnya terjadi. Investor perlu mengetahui nilai-nilai tersebut karena dapat memberikan informasi penting dalam kaitannya dengan pengambilan keputusan investasi.

2. Analisis Rasio Keuangan

Rasio keuangan adalah “penghitungan rasio-rasio untuk menilai keadaan keuangan perusahaan di masa lalu, saat ini dan kemungkinannya di masa depan” (Syamsuddin, 2009:37). Rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam analisis fundamental adalah sebagai berikut :

a. Return on Equity (ROE)

$$ROE = \frac{\text{Net Profit After Tax}}{\text{Stockholders Equity}}$$

Sumber : Syamsuddin (2009:65)

b. Earning Per Share (EPS)

$$EPS = \frac{\text{Earning Available for Common Stock}}{\text{Number of Share of Common Stock Outstanding}}$$

Sumber : Syamsuddin (2009:66)

c. Dividend Per Share (DPS)

$$DPS = \frac{\text{Dividend Paid}}{\text{Number of Shares of Common Stock Outstanding}}$$

Sumber : Syamsuddin (2009:67)

d. Price Earning Ratio (PER)

$$PER = \frac{\text{Market Price Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Sumber : Hanafi (2008:43)

e. Dividend Payout Ratio (DPR)

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Sumber : Hanafi (2008:44)

3. Teknik Penilaian Saham

a. *Dividend Discount Model* (DDM)

Penelitian ini menggunakan DDM dengan model pertumbuhan konstan. Model ini berasumsi bahwa pertumbuhan dividen selalu stabil dan dimasukkan sebagai salah satu faktor pertumbuhan dalam rumus penilaian. Berikut adalah langkah-langkah untuk menghitung nilai intrinsik saham dengan model pertumbuhan konstan :

1) Menghitung tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan (g).

$$g = ROE \times \text{Retention Rate}$$

$$\text{Retention Rate} = 1 - \text{Dividend Payout Ratio}$$

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share (DPS)}}{\text{Earning Per Share (EPS)}}$$

Sumber : Tandelilin (2010:376)

2) Menghitung estimasi DPS yang diharapkan.

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

Sumber : Tambunan (2007:230)

3) Menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan.

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

Sumber : Brigham (2010:394)

4) Menghitung nilai intrinsik dengan menggunakan model pertumbuhan konstan

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

Sumber : Tandelilin (2010:308)

b. Price Earning Ratio (PER)

PER merupakan pendekatan yang paling populer untuk mengestimasi nilai intrinsik saham karena kemudahan dalam analisisnya. Pendekatan ini menunjukkan berapa lama investasi saham akan kembali atas hasil yang diharapkan pada perkiraan laba per lembar saham di masa datang. Berikut adalah langkah-langkah untuk menghitung nilai intrinsik saham dengan menggunakan *Price Earning Ratio* (PER) :

- 1) Menghitung tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan (g).

$$g = ROE \times \text{Retention Rate}$$

$$\text{Retention Rate} = 1 - \text{Dividend Payout Ratio}$$

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share (DPS)}}{\text{Earning Per Share (EPS)}}$$

Sumber : Tandelilin (2010:376)

- 2) Menghitung estimasi DPS yang diharapkan.

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

Sumber : Tambunan (2007:230)

- 3) Menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan.

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

Sumber : Brigham (2010:394)

- 4) Menghitung estimasi EPS yang diharapkan.

$$E_1 = E_0 (1+g)$$

Sumber : Tambunan (2007:248)

- 5) Menghitung PER.

$$\text{PER} = \frac{D_1 / E_1}{k - g}$$

Sumber : Tandelilin (2010:376)

- 6) Menghitung nilai intrinsik saham.

$$\text{Nilai intrinsik} = \text{Estimasi EPS} \times \text{PER}$$

$$= E_1 \times \text{PER}$$

Sumber : Tandelilin (2010:377)

E. Keputusan Investasi

Berikut pedoman yang akan digunakan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi :

- 1) Apabila nilai intrinsik (NI) saham lebih besar dari harga pasar saat ini maka saham tersebut dalam keadaan murah (*undervalued*), maka keputusan yang dapat diambil oleh investor adalah membeli saham tersebut.
- 2) Apabila nilai intrinsik (NI) saham lebih kecil dari harga pasar saat ini maka saham tersebut dalam keadaan mahal (*overvalued*), maka keputusan yang dapat diambil oleh investor adalah menjual saham tersebut.
- 3) Apabila nilai intrinsik (NI) saham sama dengan harga pasar saat ini maka saham tersebut berada pada harga yang wajar (*correctly valued*), maka keputusan yang dapat diambil oleh investor adalah menahan saham tersebut

sampai harga saham tersebut lebih besar dari nilai intrinsiknya (*overvalued*) (Husnan, 2003:278).

III METODE

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Lokasi penelitian berada di Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya. Populasi dalam penelitian ini adalah saham-saham perusahaan yang termasuk dalam Sektor *Property* dan *Real Estate* tahun 2010-2013 sebanyak 53 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Syarat-syarat yang harus dipenuhi dalam penetapan kriteria pengambilan sampel adalah sebagai berikut :

- 1) Perusahaan Sektor *Property* dan *Real Estate* yang *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI) terhitung sampai dengan bulan Desember 2013.
- 2) Perusahaan Sektor *Property* dan *Real Estate* yang menerbitkan laporan keuangan secara periodik selama periode pengamatan yaitu tahun 2010-2013.
- 3) Perusahaan Sektor *Property* dan *Real Estate* yang menunjukkan laba yang positif selama periode pengamatan yaitu tahun 2010-2013.
- 4) Perusahaan Sektor *Property* dan *Real Estate* yang konsisten melakukan pembayaran dividen per tahun selama periode pengamatan yaitu tahun 2010-2013.

Berdasarkan kriteria tersebut, terpilih 14 perusahaan yang akan dijadikan sampel dalam penelitian ini, yaitu PT. Adhi Karya (Persero), Tbk (ADHI), PT. Alam Sutera Realty, Tbk (ASRI), PT. Bumi Serpong Damai, Tbk (BSDE), PT. Ciputra Property, Tbk (CTRP), PT. Gowa Makassar Tourism Development, Tbk (GMTD), PT. Perdana Gapura Prima, Tbk (GPRA), PT. Jaya Real Property, Tbk (JRPT), PT. Lippo Karawaci, Tbk (LPKR), PT. Metropolitan Kentjana, Tbk (MKPI), PT. Pembangunan Perumahan (Persero), Tbk (PTPP), PT. Pudjiadi Prestige, Tbk (PUDP), PT. Summarecon Agung, Tbk (SMRA), PT. Total Bangun Persada, Tbk (TOTL) dan PT. Wijaya Karya (Persero), Tbk (WIKA).

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Laporan Keuangan Tahunan *Audited* dan *Company Report*. Setelah data sekunder tersebut dikumpulkan dengan menggunakan teknik dokumentasi, selanjutnya dapat dilakukan analisis melalui tahapan sebagai berikut:

- 1) Menghitung variabel fundamental perusahaan secara *time series*.
- 2) Menghitung nilai intrinsik saham dengan *Dividend Discount Model* (DDM).
- 3) Menghitung nilai intrinsik saham dengan *Price Earning Ratio* (PER).
- 4) Penilaian kewajaran harga saham dengan *Dividend Discount Model* (DDM) dan *Price Earning Ratio* (PER).
- 5) Pengambilan Keputusan Investasi.

IV HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Perhitungan Variabel Fundamental

Tabel 1 Perkembangan Variabel Fundamental PT. Adhi Karya (Persero), Tbk

Keterangan	2010	2011	2012	2013
ROE (%)	21,92	18,45	18,06	26,38
EPS (Rp)	105,59	101,42	118,42	226,74
DPS (Rp)	27,61	31,79	31,30	23,49
PER (kali)	8,62	5,72	14,86	6,66
DPR (%)	26,15	31,34	26,43	10,36

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan (Data diolah, 2014)

Tabel 2 Perkembangan Variabel Fundamental PT. Alam Sutera Realty, Tbk

Keterangan	2010	2011	2012	2013
ROE (%)	13,12	21,63	25,70	16,68
EPS (Rp)	16,28	33,74	61,89	45,27
DPS (Rp)	0,54	4,03	6,13	14,60
PER (kali)	18,12	13,63	9,69	9,50
DPR (%)	3,32	11,94	9,90	32,25

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan (Data diolah, 2014)

Tabel 3 Perkembangan Variabel Fundamental PT. Bumi Serpong Damai, Tbk

Keterangan	2010	2011	2012	2013
ROE (%)	7,01	12,26	14,04	21,66
EPS (Rp)	29,70	57,84	84,52	166,07
DPS (Rp)	3,75	6,00	10,00	15,00
PER (kali)	30,30	16,94	13,13	7,77
DPR (%)	12,63	10,37	11,83	9,03

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan (Data diolah, 2014)

Tabel 4 Perkembangan Variabel Fundamental PT. Ciputra Property, Tbk

Keterangan	2010	2011	2012	2013
ROE (%)	4,75	4,67	8,00	9,67
EPS (Rp)	27,51	27,41	51,89	71,89
DPS (Rp)	4,70	7,73	8,97	16,45
PER (kali)	16,00	17,88	11,56	8,62
DPR (%)	17,08	28,20	17,29	22,88

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan (Data diolah, 2014)

Tabel 5 Perkembangan Variabel Fundamental PT. Gowa Makassar Tourism Development, Tbk

Keterangan	2010	2011	2012	2013
ROE (%)	21,50	28,30	27,52	22,77
EPS (Rp)	271,55	483,41	633,98	904,54
DPS (Rp)	38,00	38,00	38,00	50,00
PER (kali)	0,61	1,37	1,04	9,18
DPR (%)	13,99	7,86	5,99	5,53

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan (Data diolah, 2014)

Tabel 6 Perkembangan Variabel Fundamental PT. Perdana Gapura Prima, Tbk

Keterangan	2010	2011	2012	2013
ROE (%)	5,40	6,88	8,01	13,30
EPS (Rp)	10,26	13,98	13,16	24,91
DPS (Rp)	1,00	0,78	1,13	2,00
PER (kali)	13,06	11,16	7,60	6,06
DPR (%)	9,75	5,58	8,59	8,03

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan (Data diolah, 2014)

Tabel 7 Perkembangan Variabel Fundamental PT. Jaya Real Property, Tbk

Keterangan	2010	2011	2012	2013
ROE (%)	16,23	18,24	19,26	20,36
EPS (Rp)	95,93	126,07	31,12	39,73
DPS (Rp)	23,04	31,68	8,26	10,18
PER (kali)	13,55	17,45	99,61	20,14
DPR (%)	24,02	25,13	26,54	25,62

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan (Data diolah, 2014)

Tabel 8 Perkembangan Variabel Fundamental PT. Lippo Karawaci, Tbk

Keterangan	2010	2011	2012	2013
ROE (%)	7,27	8,65	11,53	11,23
EPS (Rp)	27,49	35,28	57,32	69,01
DPS (Rp)	2,30	4,33	5,09	11,70
PER (kali)	24,74	18,71	17,45	13,19
DPR (%)	8,37	12,27	8,88	16,95

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan (Data diolah, 2014)

Tabel 9 Perkembangan Variabel Fundamental PT. Metropolitan Kentjana, Tbk

Keterangan	2010	2011	2012	2013
ROE (%)	20,47	21,70	21,24	19,05
EPS (Rp)	277,21	340,65	382,89	385,54
DPS (Rp)	110,00	125,00	150,00	165,00
PER (kali)	10,10	8,51	10,19	24,64
DPR (%)	39,68	36,69	39,18	42,80

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan (Data diolah, 2014)

Tabel 10 Perkembangan Variabel Fundamental PT. Pembangunan Perumahan (Persero), Tbk

Keterangan	2010	2011	2012	2013
ROE (%)	15,98	16,85	18,70	21,20
EPS (Rp)	41,64	49,61	63,95	86,88
DPS (Rp)	10,11	14,57	14,88	19,19
PER (kali)	19,21	9,78	12,98	13,35
DPR (%)	24,28	29,37	23,27	22,09

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan (Data diolah, 2014)

Tabel 11 Perkembangan Variabel Fundamental PT. Pudjiadi Prestige, Tbk

Keterangan	2010	2011	2012	2013
ROE (%)	4,57	8,73	8,31	9,52
EPS (Rp)	36,18	75,07	68,63	80,04
DPS (Rp)	2,00	5,00	18,18	11,21
PER (kali)	9,12	6,19	7,29	6,00
DPR (%)	5,53	6,66	26,49	14,01

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan (Data diolah, 2014)

Tabel 12 Perkembangan Variabel Fundamental PT. Summarecon Agung, Tbk

Keterangan	2010	2011	2012	2013
ROE (%)	10,86	15,69	20,76	23,53
EPS (Rp)	34,09	56,55	109,81	75,96
DPS (Rp)	7,95	10,00	21,92	21,50
PER (kali)	31,97	21,93	17,30	10,27
DPR (%)	23,32	17,68	19,96	28,30

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan (Data diolah, 2014)

Tabel 13 Perkembangan Variabel Fundamental PT. Total Bangun Persada, Tbk

Keterangan	2010	2011	2012	2013
ROE (%)	13,43	18,33	25,75	26,03
EPS (Rp)	23,64	36,22	53,29	62,51
DPS (Rp)	6,05	14,67	44,00	29,33
PER (kali)	10,79	7,87	16,89	8,00
DPR (%)	25,59	40,50	82,57	46,92

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan (Data diolah, 2014)

Tabel 14 Perkembangan Variabel Fundamental PT. Wijaya Karya (Persero), Tbk

Keterangan	2010	2011	2012	2013
ROE (%)	16,24	17,62	18,46	19,35
EPS (Rp)	51,86	64,86	85,70	101,69
DPS (Rp)	10,04	18,76	17,42	22,37
PER (kali)	13,11	9,40	17,27	15,54
DPR (%)	19,36	28,92	20,33	22,00

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan (Data diolah, 2014)

B. Hasil Perhitungan Nilai Intrinsik Saham

Tabel 15 Hasil Perhitungan Nilai Intrinsik Per Lembar Saham dengan DDM dan PER

Kode Emiten	Nilai Intrinsik	
	DDM	PER
ADHI	Rp 1.513	Rp 1.514
ASRI	Rp 430	Rp 430
BSDE	Rp 1.292	Rp 1.292
CRPT	Rp 620	Rp 620
GMTD	Rp 8.323	Rp 8.331
GPRA	Rp 151	Rp 151
JRPT	Rp 797	Rp 797
LPKR	Rp 907	Rp 907
MKPI	Rp 9.481	Rp 9.483
PTPP	Rp 1.158	Rp 1.159
PUDP	Rp 479	Rp 480
SMRA	Rp 780	Rp 780
TOTL	Rp 500	Rp 499
WIKA	Rp 1.580	Rp 1.580

Sumber: Data Diolah (2014)

Berdasarkan Tabel 15, setelah nilai intrinsik diketahui dengan menggunakan *Dividend Discount Model* (DDM) dan *Price Earning Ratio* (PER), maka langkah selanjutnya adalah membandingkan nilai intrinsik dengan harga pasar saham. Harga pasar saham diambil dari harga penutupan (*closing price*) pada tanggal 31 Desember 2013. Peneliti menggunakan tanggal tersebut dengan asumsi bahwa tanggal tersebut sesuai dengan tanggal pembelian saham, sehingga berguna untuk investor yang telah memiliki saham maupun calon investor yang tertarik memiliki saham tersebut. Perbandingan antara nilai intrinsik dengan harga pasar saham sesuai dengan perhitungan menggunakan *Dividend Discount Model* (DDM) dan *Price Earning Ratio* (PER) yang telah dilakukan sebelumnya dapat dilihat pada Tabel 16 dan Tabel 17 :

C. Menilai Kewajaran Harga Saham

Tabel 16 Perbandingan Nilai Intrinsik dengan Harga Pasar Per Lembar Saham Berdasarkan Analisis Fundamental dengan *Dividend Discount Model* (DDM)

Kode Emiten	Nilai Intrinsik	Harga Pasar (<i>Closing Price</i> tahun 2013)	Kondisi Saham
ADHI	Rp 1.513	Rp 1.510	<i>Undervalued</i>
ASRI	Rp 430	Rp 430	<i>Correctly valued</i>
BSDE	Rp 1.292	Rp 1.290	<i>Undervalued</i>

Lanjutan Tabel 16

Kode Emiten	Nilai Intrinsik	Harga Pasar (Closing Price tahun 2013)	Kondisi Saham
CTRP	Rp 620	Rp 620	Correctly valued
GMTD	Rp 8.323	Rp 8.300	Undervalued
GPRA	Rp 151	Rp 151	Correctly valued
JRPT	Rp 797	Rp 800	Overvalued
LPKR	Rp 907	Rp 910	Overvalued
MKPI	Rp 9.481	Rp 9.500	Overvalued
PTPP	Rp 1.158	Rp 1.160	Overvalued
PUDP	Rp 479	Rp 480	Overvalued
SMRA	Rp 780	Rp 780	Correctly valued
TOTL	Rp 500	Rp 500	Correctly valued
WIKA	Rp 1.580	Rp 1.580	Correctly valued

Sumber : Data diolah (2014)

Berdasarkan Tabel 16, setelah dilakukan penilaian kewajaran harga saham dengan menggunakan *Dividend Discount Model* (DDM), dapat diketahui bahwa :

- 1) Saham perusahaan Sektor *Property* dan *Real Estate* yang berada dalam kondisi *undervalued* yaitu ADHI, BSDE dan GMTD. Hal ini dikarenakan nilai intrinsik ketiga saham tersebut lebih tinggi daripada harga pasarnya.
- 2) Saham perusahaan Sektor *Property* dan *Real Estate* yang berada dalam kondisi *overvalued* yaitu JRPT, LPKR, MKPI, PTPP dan PUDP. Hal ini dikarenakan nilai intrinsik kelima saham tersebut lebih rendah daripada harga pasarnya.
- 3) Saham perusahaan Sektor *Property* dan *Real Estate* yang berada dalam kondisi *correctly valued* yaitu ASRI, CTRP, GPRA, SMRA, TOTL dan WIKA. Hal ini dikarenakan nilai intrinsik keenam saham tersebut sama persis dengan harga pasarnya.

Tabel 17 Perbandingan Nilai Intrinsik dengan Harga Pasar Per Lembar Saham Berdasarkan Analisis Fundamental dengan Price Earning Ratio (PER)

Kode Emiten	Nilai Intrinsik	Harga Pasar (Closing Price tahun 2013)	Kondisi Saham
ADHI	Rp 1.514	Rp 1.510	Undervalued
ASRI	Rp 430	Rp 430	Correctly valued

Lanjutan Tabel 17

Kode Emiten	Nilai Intrinsik	Harga Pasar (Closing Price tahun 2013)	Kondisi Saham
BSDE	Rp 1.292	Rp 1.290	Undervalued
CTRP	Rp 620	Rp 620	Correctly valued
GMTD	Rp 8.331	Rp 8.300	Undervalued
GPRA	Rp 151	Rp 151	Correctly valued
JRPT	Rp 797	Rp 800	Overvalued
LPKR	Rp 907	Rp 910	Overvalued
MKPI	Rp 9.483	Rp 9.500	Overvalued
PTPP	Rp 1.159	Rp 1.160	Overvalued
PUDP	Rp 480	Rp 480	Correctly valued
SMRA	Rp 780	Rp 780	Correctly valued
TOTL	Rp 499	Rp 500	Overvalued
WIKA	Rp 1.580	Rp 1.580	Correctly valued

Sumber : Data diolah (2014)

Berdasarkan Tabel 17, setelah dilakukan penilaian kewajaran harga saham dengan menggunakan *Price Earning Ratio* (PER), dapat diketahui bahwa :

- 1) Saham perusahaan Sektor *Property* dan *Real Estate* yang berada dalam kondisi *undervalued* yaitu ADHI, BSDE dan GMTD. Hal ini dikarenakan nilai intrinsik ketiga saham tersebut lebih tinggi daripada harga pasarnya.
- 2) Saham perusahaan Sektor *Property* dan *Real Estate* yang berada dalam kondisi *overvalued* yaitu JRPT, LPKR, MKPI, PTPP dan TOTL. Hal ini dikarenakan nilai intrinsik kelima saham tersebut lebih rendah daripada harga pasarnya.
- 3) Saham perusahaan Sektor *Property* dan *Real Estate* yang berada dalam kondisi *correctly valued* yaitu ASRI, CTRP, GPRA, PUDP, SMRA dan WIKA. Hal ini dikarenakan nilai intrinsik keenam saham tersebut sama persis dengan harga pasarnya.

D. Pengambilan Keputusan Investasi

Tabel 18 Pengambilan Keputusan Investasi Berdasarkan Analisis Fundamental dengan Dividend Discount Model (DDM)

No	Kode Emiten	Kondisi Saham	Keputusan Investasi
1	ADHI	Undervalued	Membeli
2	ASRI	Correctly valued	Menahan
3	BSDE	Undervalued	Membeli

Lanjutan Tabel 18

No	Kode Emiten	Kondisi Saham	Keputusan Investasi
4	CTRP	<i>Correctly valued</i>	Menahan
5	GMTD	<i>Undervalued</i>	Membeli
6	GPRA	<i>Correctly valued</i>	Menahan
7	JRPT	<i>Overvalued</i>	Menjual
8	LPKR	<i>Overvalued</i>	Menjual
9	MKPI	<i>Overvalued</i>	Menjual
10	PTPP	<i>Overvalued</i>	Menjual
11	PUDP	<i>Overvalued</i>	Menjual
12	SMRA	<i>Correctly valued</i>	Menahan
13	TOTL	<i>Correctly valued</i>	Menahan
14	WIKA	<i>Correctly valued</i>	Menahan

Sumber : Data diolah (2014)

Berdasarkan Tabel 18, dari ke-14 saham perusahaan Sektor *Property* dan *Real Estate* yang dijadikan sampel periode pengamatan tahun 2010-2013, maka dapat diperoleh keputusan investasi sebagai berikut :

- 1) Hasil perbandingan antara nilai intrinsik dengan harga pasar (*closing price*) saham menunjukkan bahwa harga saham ADHI, BSDE dan GMTD dinilai murah atau *undervalued*, bagi calon investor sebaiknya membeli ketiga saham tersebut dan bagi investor yang telah memiliki saham-saham tersebut, maka keputusan yang sebaiknya diambil adalah menambah kepemilikan sahamnya atau menahan saham tersebut dengan harapan harga saham akan naik dikemudian hari.
- 2) Hasil perbandingan antara nilai intrinsik dengan harga pasar (*closing price*) saham menunjukkan bahwa harga saham JRPT, LPKR, MKPI, PTPP dan PUDP dinilai mahal atau *overvalued*, bagi calon investor sebaiknya tidak membeli kelima saham tersebut karena berada dalam kondisi yang tidak menguntungkan dan bagi investor yang sudah memiliki saham-saham tersebut, maka keputusan yang sebaiknya diambil adalah menjual saham tersebut sebelum harga saham mengalami penurunan dikemudian hari. Jika dilihat dari variabel fundamentalnya nilai ROE, EPS, DPS, PER dan DPR kelima saham mengalami fluktuasi yang cenderung meningkat. Berdasarkan perkembangan variabel fundamental kelima perusahaan, maka keputusan investasi yang seharusnya diambil oleh investor dengan tujuan mendapatkan dividen adalah menahan saham.
- 3) Hasil perbandingan antara nilai intrinsik dengan harga pasar (*closing price*) saham

menunjukkan bahwa harga saham ASRI, CTRP, GPRA, SMRA, TOTL dan WIKA dinilai wajar atau *correctly valued*, bagi investor yang sudah memiliki saham-saham tersebut, maka keputusan yang sebaiknya diambil adalah menahan saham tersebut dengan harapan harga saham akan naik dikemudian hari. Jika dilihat dari variabel fundamentalnya nilai ROE, EPS, DPS, PER dan DPR keenam saham mengalami fluktuasi yang cenderung meningkat. Berdasarkan perkembangan variabel fundamental keenam perusahaan, maka keputusan investasi yang seharusnya diambil oleh investor dengan tujuan mendapatkan dividen adalah menahan saham.

Tabel 19 Pengambilan Keputusan Investasi Berdasarkan Analisis Fundamental dengan Price Earning Ratio (PER)

No	Kode Emiten	Kondisi Saham	Keputusan Investasi
1	ADHI	<i>Undervalued</i>	Membeli
2	ASRI	<i>Correctly valued</i>	Menahan
3	BSDE	<i>Undervalued</i>	Membeli
4	CTRP	<i>Correctly valued</i>	Menahan
5	GMTD	<i>Undervalued</i>	Membeli
6	GPRA	<i>Correctly valued</i>	Menahan
7	JRPT	<i>Overvalued</i>	Menjual
8	LPKR	<i>Overvalued</i>	Menjual
9	MKPI	<i>Overvalued</i>	Menjual
10	PTPP	<i>Overvalued</i>	Menjual
11	PUDP	<i>Correctly valued</i>	Menahan
12	SMRA	<i>Correctly valued</i>	Menahan
13	TOTL	<i>Overvalued</i>	Menjual
14	WIKA	<i>Correctly valued</i>	Menahan

Sumber : Data diolah (2014)

Berdasarkan Tabel 19, dari ke-14 saham perusahaan Sektor *Property* dan *Real Estate* yang dijadikan sampel periode pengamatan tahun 2010-2013, maka dapat diperoleh keputusan investasi sebagai berikut :

- 1) Hasil perbandingan antara nilai intrinsik dengan harga pasar (*closing price*) saham menunjukkan bahwa harga saham ADHI, BSDE dan GMTD dinilai murah atau *undervalued*, bagi calon investor sebaiknya membeli ketiga saham tersebut dan bagi investor yang telah memiliki saham-saham tersebut, maka keputusan yang sebaiknya diambil adalah menambah kepemilikan sahamnya atau menahan saham tersebut dengan harapan harga saham akan naik dikemudian hari.
- 2) Hasil perbandingan antara nilai intrinsik dengan harga pasar (*closing price*) saham

menunjukkan bahwa harga saham JRPT, LPKR, MKPI, PTPP dan TOTL mahal atau *overvalued*, bagi calon investor sebaiknya tidak membeli kelima saham tersebut karena berada dalam kondisi yang tidak menguntungkan dan bagi investor yang sudah memiliki saham-saham tersebut, maka keputusan yang sebaiknya diambil adalah menjual saham tersebut sebelum harga saham mengalami penurunan dikemudian hari. Jika dilihat dari variabel fundamentalnya nilai ROE, EPS, DPS, PER dan DPR kelima saham mengalami fluktuasi yang cenderung meningkat. Berdasarkan perkembangan variabel fundamental kelima perusahaan, maka keputusan investasi yang seharusnya diambil oleh investor dengan tujuan mendapatkan dividen adalah menahan saham.

- 3) Hasil perbandingan antara nilai intrinsik dengan harga pasar (*closing price*) saham menunjukkan bahwa harga saham ASRI, CTRP, GPRA, PUDP, SMRA dan WIKA dinilai wajar atau *correctly valued*, bagi calon investor sebaiknya tidak membeli terlebih dahulu dengan pertimbangan sampai nilai intrinsiknya lebih tinggi dari harga pasarnya dan bagi investor yang sudah memiliki saham-saham tersebut, maka keputusan yang sebaiknya diambil adalah menahan saham tersebut dengan harapan harga saham akan naik dikemudian hari. Jika dilihat dari variabel fundamentalnya nilai ROE, EPS, DPS, PER dan DPR keenam saham mengalami fluktuasi yang cenderung meningkat. Berdasarkan perkembangan variabel fundamental keenam perusahaan, maka keputusan investasi yang seharusnya diambil oleh investor dengan tujuan mendapatkan dividen adalah menahan saham.

V KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang disajikan pada bab sebelumnya mengenai penelitian pada perusahaan Sektor *Property* dan *Real Estate* melalui analisis fundamental dengan *Dividend Discount Model* (DDM) dan *Price Earning Ratio* (PER), maka dapat diperoleh beberapa kesimpulan yaitu sebagai berikut :

- 1) Berdasarkan perhitungan estimasi nilai intrinsik saham dengan menggunakan *Dividend Discount Model* (DDM), maka dapat diketahui bahwa saham ADHI, BSDE, dan GMTD berada dalam kondisi *undervalued* atau dinilai murah, sehingga keputusan investasi yang tepat bagi calon investor yang memiliki orientasi

jangka panjang adalah membeli saham tersebut. Saham yang berada dalam kondisi *overvalued* atau dinilai mahal yaitu JRPT, LPKR, MKPI, PTPP dan PUDP. Bagi investor jangka pendek (*trader*) keputusan yang tepat adalah menjual saham tersebut sebelum harga saham mengalami penurunan dikemudian hari. Namun, bagi investor jangka panjang keputusan yang tepat adalah menahan saham yang telah dimiliki karena perkembangan variabel fundamentalnya menunjukkan kondisi perusahaan yang baik. Saham yang berada dalam kondisi *correctly valued* atau dinilai wajar yaitu ASRI, CTRP, GPRA, SMRA, TOTL dan WIKA, sehingga keputusan investasi yang tepat bagi calon investor adalah tidak membeli terlebih dahulu dengan pertimbangan sampai nilai intrinsiknya lebih tinggi dari harga pasarnya dan bagi investor yang sudah memiliki keenam saham tersebut, sebaiknya menahan saham dengan harapan harga saham akan naik dikemudian hari, Hal ini dikarenakan perkembangan fundamental keenam perusahaan tersebut menunjukkan kondisi yang cenderung meningkat.

- 2) Berdasarkan perhitungan estimasi nilai intrinsik saham dengan menggunakan *Price Earning Ratio* (PER), maka dapat diketahui bahwa saham ADHI, BSDE, dan GMTD berada dalam kondisi *undervalued* atau dinilai murah, sehingga keputusan investasi yang tepat bagi calon investor yang memiliki orientasi jangka panjang adalah membeli saham tersebut. Saham yang berada dalam kondisi *overvalued* atau dinilai mahal yaitu JRPT, LPKR, MKPI, PTPP dan TOTL. Bagi investor jangka pendek (*trader*) keputusan yang tepat adalah menjual saham sebelum harga saham mengalami penurunan dikemudian hari. Namun, bagi investor jangka panjang keputusan yang tepat adalah menahan saham yang telah dimiliki karena perkembangan variabel fundamentalnya menunjukkan kondisi perusahaan yang baik. Saham yang berada dalam kondisi *correctly valued* atau dinilai wajar yaitu ASRI, CTRP, GPRA, PUDP, SMRA dan WIKA, sehingga keputusan investasi yang tepat bagi calon investor adalah tidak membeli terlebih dahulu dengan pertimbangan sampai nilai intrinsiknya lebih tinggi dari harga pasarnya dan bagi investor yang sudah memiliki keenam saham tersebut, sebaiknya menahan saham dengan harapan harga saham akan naik dikemudian hari, Hal ini dikarenakan perkembangan fundamental

keenam perusahaan tersebut menunjukkan kondisi yang cenderung meningkat.

- 3) Keputusan investasi saham menggunakan analisis fundamental dengan *Dividend Discount Model* (DDM) dan *Price Earning Ratio* (PER) tersebut berlaku apabila kondisi saham berada pada akhir tahun 2013 yang ditunjukkan oleh Tabel 16 dan Tabel 17. Berdasarkan tabel tersebut, setelah dilakukan perbandingan antara nilai intrinsik dengan harga pasar saat ini (*closing price* tahun 2013), maka dapat diambil keputusan untuk membeli, menjual atau menahan saham.

B. Saran

Berdasarkan hasil analisis dalam penelitian ini, maka saran-saran yang dapat diberikan oleh peneliti adalah sebagai berikut :

- 1) Investor maupun calon investor yang ingin mengetahui lebih dalam mengenai perusahaan Sektor *Property* dan *Real Estate*, sebaiknya juga memperhatikan prospek pertumbuhan bisnis perusahaan kedepannya selain melihat kewajaran harga saham dan perkembangan variabel fundamentalnya.
- 2) Investor yang menginvestasikan dananya dengan orientasi jangka panjang yaitu lebih mengutamakan memperoleh dividen, maka lebih tepat menggunakan analisis fundamental dengan menggunakan *Dividend Discount Model* (DDM) dan *Price Earning Ratio* (PER). Penggunaan kedua pendekatan ini diharapkan dapat saling melengkapi dan membantu investor dalam menentukan keputusan investasi yang tepat dalam membeli, menjual ataupun menahan saham.
- 3) Penilaian kewajaran harga saham dengan menggunakan *Dividend Discount Model* (DDM) dan *Price Earning Ratio* (PER) merupakan hasil dari estimasi tentang sesuatu yang akan terjadi di masa yang akan datang dan masih berpotensi mengandung kesalahan. Namun, dengan adanya kedua pendekatan ini dapat dijadikan sebagai referensi dan tambahan informasi bagi calon investor maupun bagi investor jangka pendek (*trader*) dan investor jangka panjang.

DAFTAR PUSTAKA

Aliya, Angga. 2014. "*Saham Property Paling Seksi di Bursa*", diakses pada tanggal 10 Juni 2014 dari <http://www.detik.com/read/2014/06/02/073100/2596699/6/saham-property-paling-seksi-di-bursa-tumbuh-30-dari-awal-tahun>.

Anonim. 2014. "*Booming Properti*", diakses pada tanggal 9 Juni 2014 dari <http://www.investor.co.id/home/booming-property/56966>.

Bodie, Kanie, dkk. 2014. *Investment*. Buku 1. Jakarta: Salemba Empat.

Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesebelas. Jakarta: Salemba Empat.

Hanafi, Mamduh M. 2011. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kesatu. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.

Melani, Agustina. 2014. "*Investor Lokal Semakin Bertambah di Pasar Modal RI*", diakses pada tanggal 8 Juni 2014 dari <http://www.liputan6.com/read/2031477/investor-lokal-semakin-bertambah-di-pasar-modal-ri>.

Otoritas Jasa Keuangan. 2014. "*Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal*", diakses pada tanggal 12 Juni 2014 dari <http://www.ojk.go.id>.

Rusdin. 2008. *Pasar Modal Teori, Masalah dan Kebijakan dalam Praktik*. Bandung: Alfabeta.

Sunariyah. 2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.

Syamsuddin, Lukman. 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasi Dalam Perencanaan, Pengawasan dan Pengambilan Keputusan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Perkasa.

Tambunan, Andy Porman. 2007. *Menilai Harga Wajar Saham (Stock Valuation)*. Jakarta: PT. Elex Media Computindo.

Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Edisi Kedua. Yogyakarta: Kanisius.

Wira, Desmond. 2014. *Analisis Fundamental saham*. Edisi Kedua. Bandung: Exceed Books.