
**PERBANDINGAN HARGA SAHAM REALISASI DAN HARGA SAHAM
EKSPEKTASI DENGAN METODE GORDON MODEL****MICHAEL BRAM FEBRIAN¹***michaelbramfebrian@gmail.com***ABSTRACT**

The findings of this study indicate that there are differences in the actual price series P_o and the estimated price series P_i based on estimates using the Gordon's growth model. There 50 sample in property companies. The result there are differences in the actual price series P_o and the estimated price series P_i based on estimates using the gordon's growth model.

Keywords: *Gordon's Growth Model, The Actual Price, The Estimated Price.*

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk melihat perbedaan antara harga saham realisasi dengan harga saham ekspektasi menggunakan metode gordon model. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 50 perusahaan properti dengan metode pengambilan sampel yaitu *purposive sampling*. Hasil penelitian ini menemukan adanya perbedaan antara harga saham realisasi dengan harga saham ekspektasi dengan menggunakan metode gordon model.

Kata kunci: Gordon Model, Harga Saham Realisasi, Harga Saham Ekspektasi

PENDAHULUAN

Keputusan investasi bagi para investor mengandung risiko dan ketidakpastian. Investor tidak mengetahui hasil yang akan diperolehnya dari investasi yang dilakukan. Ia bisa memperkirakan berapa keuntungan investasi yang diharapkan dari investasinya, dan seberapa jauh kemungkinan hasil yang sebenarnya nanti akan menyimpang dari hasil yang diharapkan. Seorang investor rasional, sebelum mengambil keputusan investasi harus mempertimbangkan dua hal yaitu pendapatan yang diharapkan (*expected return*) dan risiko (*risk*) yang tergantung pada jenis investasinya.

Apabila investor mengharapkan untuk memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi, maka ia harus menanggung risiko yang tinggi pula. Setiap individu bekerja untuk memperoleh penghasilan. Penghasilan yang dimiliki oleh seseorang merupakan sumber daya yang dapat dikonsumsi pada saat ini atau di masa datang. Seseorang yang ingin berinvestasi, semestinya mau mengorbankan konsumsi saat ini.

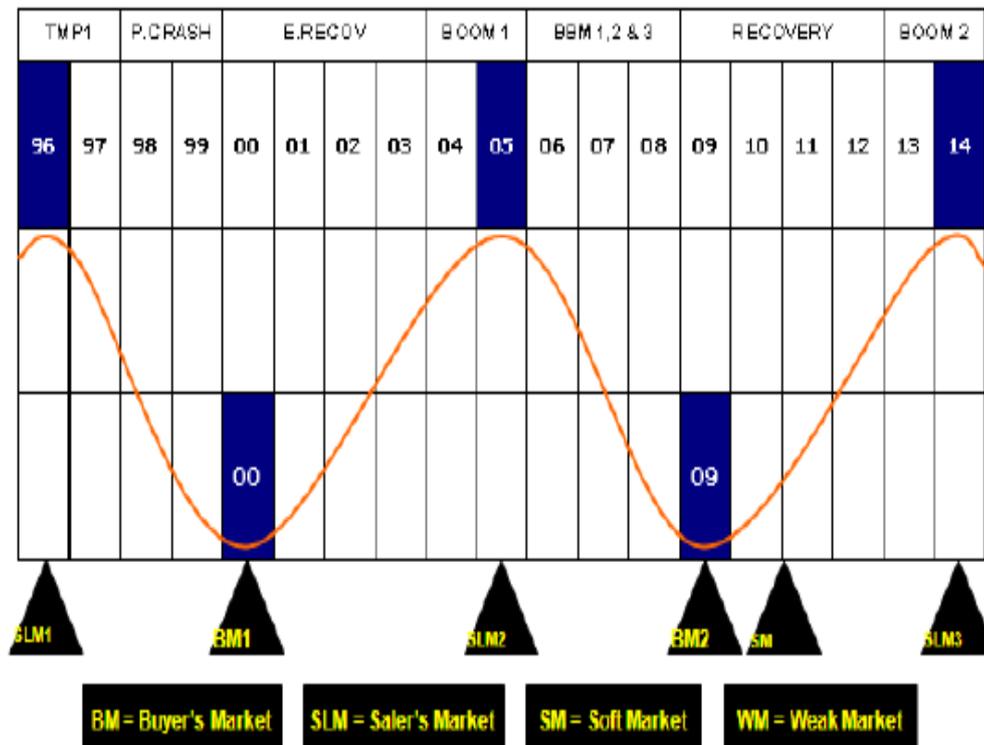
Banyak masyarakat tertarik menginvestasikan dananya di sektor properti karena harganya yang cenderung selalu naik. Kenaikan harga properti cenderung

¹ Michael Bram Febrian adalah mahasiswa Program Studi Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Musi.

naik, *supply* tanah bersifat tetap sedangkan *demand* nya akan selalu bertambah besar seiring dengan pertambahan jumlah penduduk serta bertambahnya kebutuhan manusia akan tempat tinggal, perkantoran, pusat pembelanjaan, taman hiburan dan lain-lain. Melihat siklus perkembangan beberapa produk properti saat ini arah ke depan lebih positif. Prospek properti sangat menjanjikan karena pertambahan penduduk Indonesia yang tinggi yang menyebabkan hunian terus meningkat.

Beberapa pengamat menilai bahwa properti di Indonesia sudah mengalami resesi dan beranjak pada fase *booming* properti dimana harga dan pasar akan mengalami peningkatan diprediksikan siklus ini akan berjalan dari 2010-2014. Setelah melewati masa *booming*, pada tahun 2005 siklus properti pada fase resesi yang juga imbas dari resesi global tahun 2008 dan 2009. Setelah memasuki 2010 siklus properti yang didukung perkembangan perekonomian yang baik diprediksikan kembali memasuki fase *booming* tahun 2014. Siklus bisnis properti 1996-2014 (Gambar 1).

Gambar 1



SIKLUS BISNIS PROPERTI 1996-2014

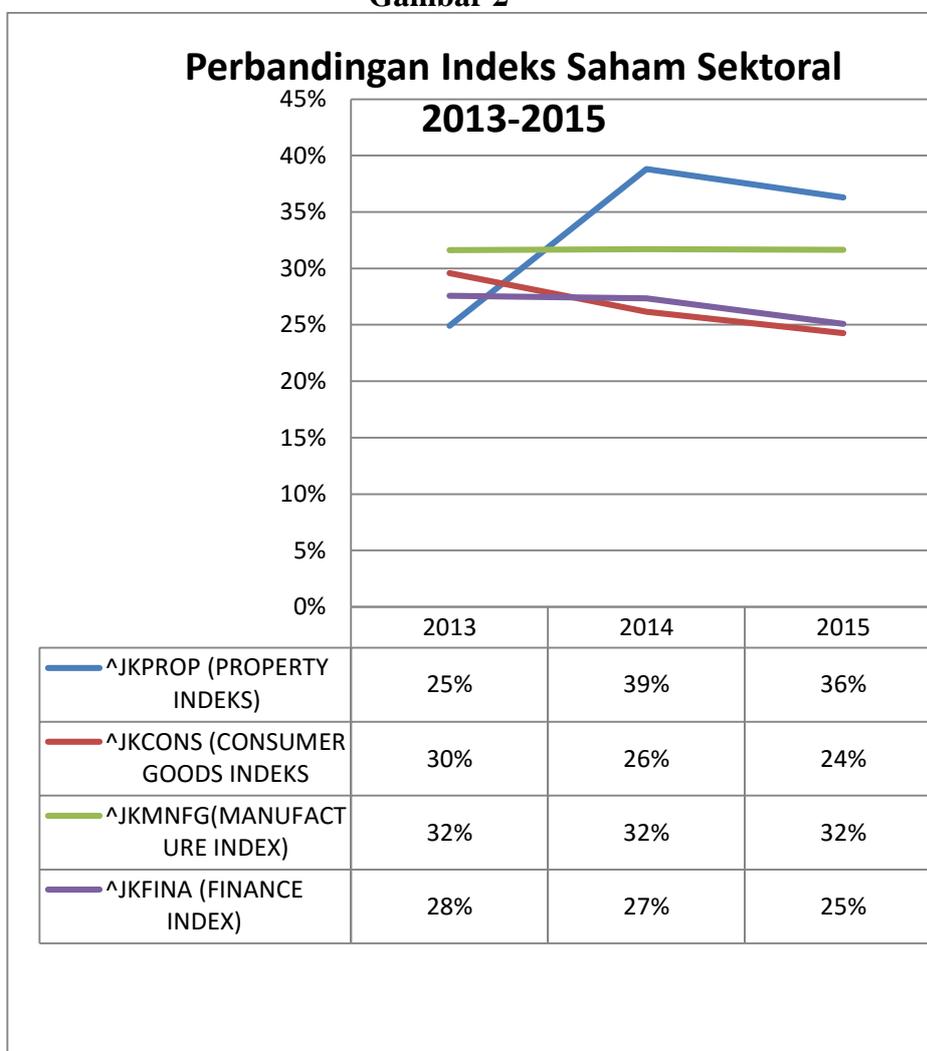
Sumber : DR, Ir. Matius Yusuf, MM, MBA (praktisi properti)

Sumber: www.bi.go.id

Selain melihat siklus perkembangan bisnis pada sektor properti, investor juga melihat perbandingan indeks saham sektoral properti dengan saham sektoral *consumer goods*, manufaktur dan keuangan. Dari tahun 2013 ke 2014 indeks sektoral properti menunjukkan peningkatan yang signifikan sebesar 13,89% kemudian dari tahun 2014-2015 mengalami penurunan tidak begitu signifikan sebesar 2,51% dibandingkan indeks sektoral lainnya mengalami penurunan yang signifikan dari tahun ke tahun, bahkan indeks manufaktur mengalami statis (tetap).

Investor akan tertarik berinvestasi pada sektoral properti, sehingga perlu mengetahui perbandingan harga saham realisasi dengan harga saham ekspektasi agar dapat menunjukkan *undervalued* atau *overvalued*. Perbandingan indeks saham sektoral 2013-2015 (gambar 2)

Gambar 2



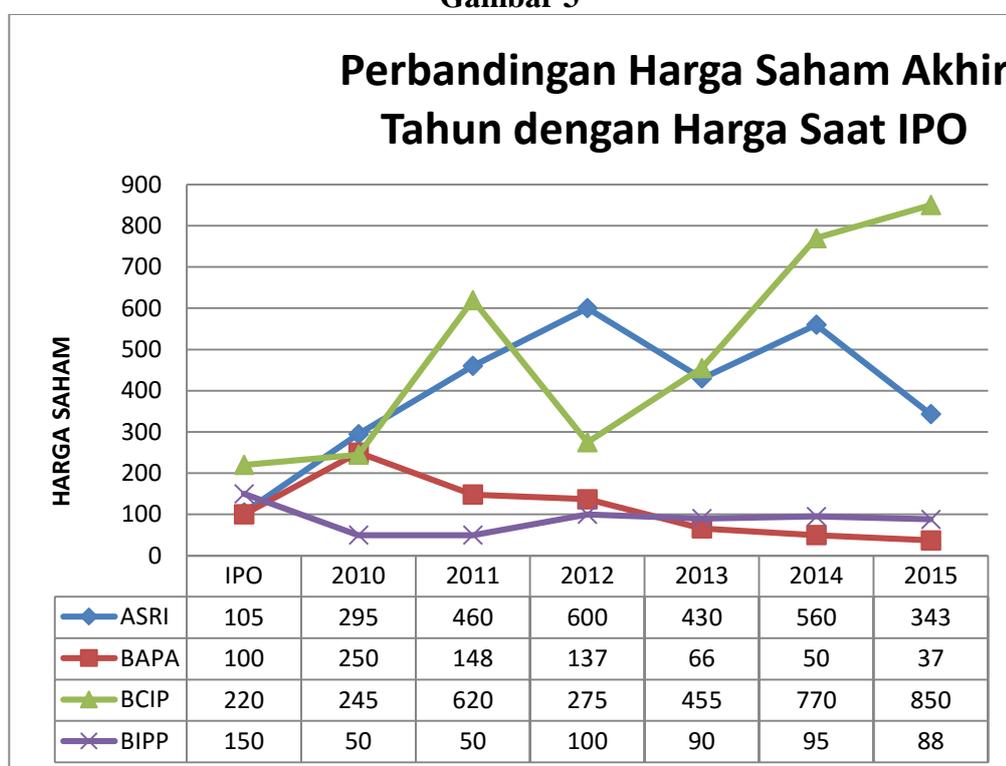
Sumber: www.yahoofinance.com (data diolah)

Perusahaan yang melakukan IPO (*Initial Public Offering*) biasanya penawaran perdana saham oleh perusahaan yang hendak *go public* kepada investor yang berminat. Dengan melakukan *Initial Public Offering* maka

perusahaan yang berbentuk privat akan otomatis berubah menjadi perusahaan *go public*. Untuk melakukan IPO saham maka perlu ketelibatan dari beberapa orang dan lembaga. Pihak yang terlibat dalam IPO saham adalah emiten (pemilik saham), investor dan *underwriter* (penjamin emisi) serta pasar saham itu sendiri.

Pada dasarnya ada beberapa alasan mengapa perusahaan melakukan IPO saham. Diantaranya, perusahaan membutuhkan modal tambahan untuk melakukan ekspansi usaha atau mengurangi beban hutang yang dimiliki perusahaan, meningkatkan likuiditas perusahaan serta membuat perusahaan semakin terkenal dimata investor atau masyarakat. Berikut perbandingan harga saham akhir tahun dan harga saat IPO (gambar 1.3).

Gambar 3



Sumber: www.yahoofinance.com (data diolah)

Pada grafik perbandingan harga saham akhir tahun dan harga saat IPO pada perusahaan properti rata-rata menunjukkan harga saham yang berfluktuatif (berubah-ubah). Dapat dilihat pada harga saham perusahaan Alam Sutera Reality (ASRI) yang menunjukkan harga saat IPO sebesar 105 kemudian mengalami peningkatan pada tahun 2010 sebesar 295 begitu juga pada tahun 2011-2012 masih mengalami peningkatan, tetapi pada tahun 2013 mengalami penurunan sebesar 430 dan mengalami peningkatan pada tahun 2014 sebesar 560 serta dari tahun 2014 ke 2015 mengalami penurunan sebesar 343.

Pada harga saham perusahaan bekasi asri pemula (BAPA) yang menunjukkan harga saat IPO sebesar Rp 100 kemudian mengalami peningkatan pada tahun 2010 sebesar 250, tetapi pada tahun 2011 mengalami penurunan sebesar 148 begitu pula pada tahun 2012 yang mengalami penurunan sebesar 137

serta pada tahun 2013 penurunan sebesar 66, pada tahun 2014 juga mengalami penurunan sebesar 50 dan tahun 2015 harga saham turun sebesar 47.

Dimana pada perusahaan Bumi Citra Permai (BCIP) harga saham saat IPO sebesar 220 yang dilihat pada tahun 2010 mengalami peningkatan sebesar 245 hingga pada tahun 2011 harga saham mengalami peningkatan sebesar 620 tetapi pada tahun 2012 harga saham mengalami penurunan sebesar 275 serta pada tahun 2013, 2014 dan 2015 mengalami peningkatan sebesar 455,770 dan 850.

Begitu pula pada perusahaan Bhuawanatala Indah Permai (BIPP) harga saham saat IPO sebesar 150 dan pada tahun 2010 harga saham mengalami penurunan sebesar 50 tetapi pada tahun 2011 harga saham tetap berada sekitar 50 dan harga saham pada tahun 2012 mengalami peningkatan sebesar 100 serta pada tahun 2013 harga saham mengalami penurunan sebesar 90 sedangkan harga saham pada tahun 2014 sebesar 95 dan harga saham pada tahun 2015 mengalami penurunan sebesar 88.

Dimana bagi manajemen perusahaan juga perlu melakukan estimasi harga saham ekspektasi agar mengetahui informasi harga saham pada perusahaan properti tersebut. Banyak investor yang tertarik untuk melakukan investasi pada perusahaan properti karena harga saham yang cenderung tidak mengalami kenaikan ataupun penurunan tetapi bersifat fluktuatif, sehingga investor dapat menentukan strategi untuk melakukan menjual saham tersebut atau membeli saham tersebut.

Berdasarkan data mengenai harga saham yang terus meningkat dan menurun setiap tahunnya di perusahaan sektor properti saat ini, maka sangat penting bagi investor untuk mengetahui apakah harga saham-saham tersebut terlalu murah (*undervalued*) atau terlalu mahal (*overvalued*). Karakteristik yang diteliti pada penelitian ini adalah harga saham realisasi dan aktual. Terjadi Inkonsistensi hasil pada penelitian terdahulu. Pada Penelitian yang dilakukan oleh Kevin Juido (2012) melakukan penelitian dengan judul “Penentuan Harga Wajar Saham dengan *Dividend Discounted Model*: Studi Kasus PT Indofood Sukses Makmur, Tbk”. Hasil dari penelitian tersebut adalah perhitungan harga wajar saham PT Indofood Sukses Makmur, Tbk pada tahun 2012 dengan menggunakan *Dividend Discounted Model*, harga pasar saham lebih tinggi dari harga wajarnya atau bersifat *overvalued* sehingga saham tersebut layak untuk dijual oleh investor

Dalam penelitian Frans Hamonangan dan Dyah Sulistyawati (2012) melakukan estimasi harga saham BCA dengan metode yang sama dilakukan oleh Simorangkir (2012). Tetapi dalam penelitian Budi Erianda, Arif Siswanto, dan Renny Nur’ainy (2011) dengan judul penelitian “Penentuan Harga Wajar Saham PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk dengan Metode *Gordon Growth Model*”. Berdasarkan penelitian tersebut, hasilnya adalah harga saham PT Telkom Indonesia bersifat *undervalued* sehingga layak dibeli oleh calon investor dan layak ditahan oleh investor yang telah memiliki saham PT Telkom.

Dalam penelitian oleh Josua Simorangkir dan Panubut Simorangkir (2012) melakukan penelitian untuk mengestimasi harga saham Bank BNI pada tahun 2011. Metode yang dipergunakan dalam proyek ini yaitu metode *earnings diskonto* dan *price to Book Value*. Hasil yang diperoleh yaitu nilai harga saham berdasarkan *earning discounted* senilai Rp4.589 dan metode *price to book value*

senilai Rp4.504 per saham untuk tahun 2011 dan nilai saham tersebut dianggap sangat murah (*undervalued*) bila dibandingkan dengan harga saham di pasar.

Penelitian yang dilakukan oleh Prince A. dan Evans Agalega (2013) dengan judul *Examining the Dividend Growth Model for Stock Valuation: Evidence from Selected Stock on the Ghana Stock Exchange*. Hasil dari penelitian tersebut menjelaskan *there are indeed differences in the actual price series and predicted price series based on estimates using the Gordon's Growth Model*.

Penelitian serupa yang dilakukan oleh Anders Karlsson & Niklas Josefsson (2011) dengan judul *Stock Price Valuation: A Case study in Dividend Discount models & Free Cash Flow to Equity models*. Hasil dari penelitian tersebut menjelaskan *When valuating the 10 companies with the DDM the results from an undervaluation of 52% to a overvaluation of 27%*.

Christ Imanuel Abrahams melakukan penelitian tentang Kajian Penilaian Harga Saham Sub Sektor Perbankan Kelompok LQ 45 dengan Menggunakan Analisis Teknikal dan Fundamental (Periode Februari 2010 – Januari 2011) dengan gordon model. Hasil dari penelitian ini menjelaskan nilai intrinsik saham 5 perusahaan perbankan di kelompok LQ 45 lebih tinggi daripada harga saham aktual rata-ratanya (*undervalued*) yang diperjualbelikan di bursa efek. Oleh karena itu, saham kelima emiten tersebut layak untuk dibeli karena diharapkan harga aktual akan melebihi nilai intrinsik kelima saham perbankan.

Penelitian lainnya dilakukan oleh I Putu Darma Putra dengan judul Analisis Valuasi Saham pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk, PT Gudang Garam Tbk, dan PT Unilever Tbk dengan metode *Discounted Cash Flow*, *Relative Valuation Tehnique*, dan CAPM. Hasil penelitian ini menunjukkan Saham INDF dan GGRM berada dalam kondisi *Overvalued* jika dihitung dengan *Discounted Cash Flow* dan *Capital Asset Pricing Model*. Namun jika dihitung dengan menggunakan *Relative Valuation* saham INDF dan GGRM berada dalam kondisi *Undervalued*. Sedangkan untuk saham UNVR jika dihitung dengan *Discounted Cash Flow*, *Relative Valuation*, dan *Capital Asset Pricing Model* berada dalam kondisi *Overvalued*

Oleh karena hal tersebut penelitian ini untuk menguji perbandingan harga saham realisasi dengan harga saham ekspektasi dengan menggunakan *Gordon model*. Hal ini sangat tertarik untuk diteliti karena belum ada penelitian tentang perbandingan harga saham realisasi dan harga saham ekspektasi dengan menggunakan metode *Gordon model*.

Berdasarkan uraian di atas rumusan penelitian dapat dirumuskan adalah apakah terdapat perbedaan antara harga saham realisasi dengan harga saham ekspektasi dengan menggunakan *Gordon model*? Adapun untuk menjawab rumusan masalah tersebut dirumuskan tujuan penelitian adalah untuk mengidentifikasi perbandingan harga saham realisasi dengan harga saham ekspektasi pada perusahaan properti atau *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010—2014 dengan menggunakan *Gordon model*. Adapun manfaat dalam penelitian yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Investor
Manfaat untuk investor adalah menyediakan informasi tentang harga wajar saham sektor properti sehingga investor dapat menentukan pilihannya untuk membeli atau menjual sahamnya.
2. Manajemen perusahaan
Manfaat untuk manajemen perusahaan adalah menyediakan informasi tentang harga saham properti atau *real estate* masing-masing sehingga menjadi patokan untuk menentukan harga pasar sahamnya di masa mendatang.
3. Penelitian selanjutnya
Penelitian ini diharapkan dapat menjadi perbandingan dalam melakukan penelitian selanjutnya dengan fenomena dan permasalahan yang sama. Dengan begitu, semua kesalahan yang timbul dapat diperbaiki pada penelitian selanjutnya

Berdasarkan penjelasan tersebut maka penelitian ini dilakukan dengan judul **Perbandingan Harga Saham Realisasi dan Harga Saham Ekspektasi dengan Metode Gordon model.**

TELAAH TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Definisi Saham

Kamus Besar Bahasa Indonesia (1990:766), Saham adalah surat bukti kepemilikan bagian modal perseroan terbatas yang memberi hak atas dividen dan lain-lainnya. Darmadji (2006:6), saham (*stock* atau *share*) dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas.

Jenis-jenis Saham

Terdapat banyak jenis saham dari berbagai segi. Darmadji (2006:7), dilihat dari kemampuan dalam hak tagih atau klaim, saham terbagi atas:

1. Saham biasa (*common stock*), yaitu saham yang menempatkan pemilikinya pada posisi paling junior dalam pembagian dividen dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi.
2. Saham preferen (*preferred stock*), yaitu saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi), tetapi juga bisa tidak mendatangkan hasil seperti yang dikehendaki investor.

Ditinjau dari cara peralihan:

1. Saham atas unjuk (*Bearer Stocks*), yaitu saham yang tidak tertulis nama pemilikinya, agar mudah dipindahtangankan dari satu investor ke investor lainnya. Secara hukum, siapapun yang memegang saham ini, maka akan diakui sebagai pemilikinya dan berhak untuk ikut hadir dalam RUPS.
2. Saham atas nama (*Registered Stocks*), yaitu yang ditulis dengan jelas siapa nama pemilikinya, dimana cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu.

Ditinjau dari perdagangan:

1. *Blue Chip Stocks*, yaitu saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar dividen.

2. *Income Stocks*, yaitu Saham dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayarkan pada tahun sebelumnya. Emiten seperti ini biasanya mampu menciptakan pendapatan yang lebih tinggi dan secara teratur membagikan dividen tunai.
3. *Growth Stocks*, yaitu Saham-saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis yang mempunyai reputasi tinggi.
4. *Speculative Stock*, yaitu saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun, akan tetapi mempunyai kemungkinan penghasilan yang tinggi di masa mendatang, meskipun belum pasti.
5. *Counter Cyclical Stocks*, yaitu saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum. Pada saat resesi ekonomi, harga saham ini tetap tinggi, dimana emitennya mampu memberikan dividen yang tinggi sebagai akibat dari kemampuan emiten dalam memperoleh penghasilan yang tinggi pada masa resesi.

Harga Saham

Istilah-istilah yang digunakan berkaitan dengan harga saham menurut Brealey, Myers, dan Marcus (2006:165) adalah sebagai berikut:

1. Nilai buku adalah nilai yang mencatat berapa yang dibayar perusahaan untuk asetnya, dikurangi pengurangan untuk penyusutan. Nilai ini tidak meliputi nilai bisnis sebenarnya.
2. Nilai likuidasi adalah berapa yang bisa dijaring perusahaan dengan menjual asetnya dan melunasi utang-utangnya. Ini tidak meliputi nilai perusahaan sebagai usaha yang terus berjalan.

Analisis Harga Saham

Terdapat dua pendekatan dalam menganalisis harga saham yang biasa digunakan oleh investor. Pendekatan tersebut adalah:

1. Analisis Teknikal
Tandelilin (2010:329) menyatakan bahwa analisis teknikal adalah teknik untuk memprediksi arah pergerakan harga saham dan indikator pasar saham lainnya berdasarkan pada data pasar historis seperti informasi harga dan volume. Pergerakan harga dapat dilukiskan sebagai suatu rangkaian gelombang yang menuju pantai yang terjadi sepanjang waktu. Sekali ada *trend* baru muncul, maka diasumsikan bahwa akan berlanjut.
2. Analisis Fundamental
Salim (2003:3) menyatakan bahwa analisa fundamental adalah pengukuran harga berdasarkan pendapatan di masa depan (*future earnings*) akan dapat bekerja secara konsisten.” Analisis fundamental menurut Anoraga dan Pakarti (2003:108) digunakan untuk mengetahui operasional dari perusahaan yang nantinya menjadi milik investor karena nilai suatu saham sangat dipengaruhi oleh kinerja perusahaan yang bersangkutan.

Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham

Faktor-faktor yang menjadi penyebab harga saham berfluktuasi menurut Alwi (2003:87) adalah:

1. Faktor internal, meliputi:
 - a. Pengumuman tentang pemasaran, produksi, penjualan seperti pengiklanan, rincian kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produk, dan laporan penjualan.
 - b. Pengumuman pendanaan perusahaan (*financing announcements*), seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang.
 - c. Pengumuman badan direksi manajemen (*management board of director announcements*) seperti perubahan dan pergantian direktur, manajemen, dan struktur organisasi.
 - d. Pengumuman pengambilalihan seperti laporan merger, investasi ekuitas, laporan *take over* oleh pengakuisisian dan diakuisisi.
 - e. Pengumuman investasi (*investment announcements*), seperti melakukan ekspansi pabrik, pengembangan riset dan penutupan usaha lainnya.
 - f. Pengumuman ketenagakerjaan (*labour announcements*), seperti negoisasi baru, kontrak baru, pemogokan dan lainnya.
 - g. Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal, *earning per share* (EPS), *dividen per share* (DPS), *price earning ratio*, *net profit margin*, *return on assets* (ROA).
2. Faktor eksternal, meliputi:
 - a. Pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah.
 - b. Pengumuman hukum (*legal announcements*), seperti tuntutan karyawan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya.
 - c. Pengumuman industri sekuritas (*securities announcements*), seperti laporan pertemuan tahunan, *insider trading*, volume atau harga saham perdagangan, pembatasan/penundaaan *trading*.
 - d. Gejolak politik dalam negeri dan fluktuasi nilai tukar juga merupakan faktor yang berpengaruh signifikan pada terjadinya pergerakan harga saham di bursa efek suatu negara.
 - e. Berbagai isu baik dari dalam dan luar negeri.

Penilaian (Valuasi) Saham Biasa

Ada banyak metode yang dapat digunakan untuk menilai harga saham yang sebenarnya. Ross dkk. (2009:343), penilaian saham dapat dilakukan dalam kondisi:

1. Pertumbuhan nol
Saham yang memiliki pertumbuhan nol sama seperti saham preferen. Artinya, dividen yang dibayarkan setiap tahunnya berjumlah sama

$$P_0 = \frac{D}{R}$$

Dimana:

P_0 = harga saham

D = dividen tunai

R = tingkat pengembalian yang diminta

2. Pertumbuhan konstan (*Gordon models*)

Dividen yang dibayarkan setiap tahunnya tumbuh secara konstan atau tetap (*perpetuity*). Metode ini dikenal dengan model pertumbuhan dividen (*dividend growth model*).

$$P_0 = \frac{D_1}{R-g} \quad \text{dan} \quad D_1 = D_0(1+g)$$

Dimana:

P_0 = harga saham

D_1 = dividen berikutnya

D_0 = dividen yang baru saja dibayarkan

R = tingkat pengembalian yang diminta

g = pertumbuhan dividen

R atau K_s sebagai tingkat pengembalian diperoleh dari rumus CAPM (*Capital Assets Pricing Models*). Tingkat pertumbuhan dividen dapat dihitung dari perkalian antara ROE dan *plowback ratio* (Brealey, Myers, dan Marcus, 2008:177).

$$K_s = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

$$g = ROE \times \text{plowback ratio}$$

Dimana:

K_s = Tingkat pengembalian yang diharapkan investor

R_f = tingkat pengembalian bebas risiko

β = beta perusahaan

R_m = tingkat pengembalian pasar

Flowback ratio = rasio laba ditahan

ROE = *Return on equity*

Selain menggunakan rumus di atas, harga saham dapat pula diperoleh dari analisis laporan keuangan perusahaan, yaitu analisis rasio ukuran nilai pasar. Rasio-rasio ini sering digunakan oleh analis dan diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan. Ross dkk. (2009:92), rasio yang digunakan adalah:

1. Rasio P/E (*price-earnings*)

Merupakan rasio antara harga saham per lembar dengan laba per lembar saham. Rasio ini dapat berbeda jauh untuk setiap perusahaan. Nilai P/E yang tinggi sering diartikan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan di masa mendatang yang signifikan. Akan tetapi, apabila laba yang dimiliki suatu

perusahaan sangat kecil, maka rasio P/E sangat tinggi. Jadi investor harus berhati-hati dalam menerjemahkan rasio ini.

$$\text{Rasio PE} = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

2. Rasio Harga-Penjualan

Terkadang perusahaan memiliki laba yang negatif sehingga rasio P/E tidak terlalu bermakna. Oleh karena itu, alternatif lainnya adalah menggunakan rasio harga-penjualan.

$$\text{Rasio Harga – Penjualan} = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Penjualan per lembar saham}}$$

3. Pendekatan PER

$$P_0 = PER \times EPS$$

Dimana:

P₀ = harga saham

PER = *Price to Earning ratio*

EPS = *Earning per Share*

Overvalued dan Undervalued

Tujuan dari menilai harga saham adalah untuk mengetahui bahwa saham yang diperjualbelikan terlalu murah atau terlalu mahal. Brealey, Myers, dan Marcus (2007:416) mendefinisikan *undervalued* sebagai kondisi dimana saham yang dijual lebih murah dari nilai intrinsik saham tersebut. Biasanya kondisi *undervalued* terjadi pada saat penawaran publik pertama (IPO). Sedangkan *overvalued* memiliki definisi yang bertolak belakang dengan definisi *undervalued*. Jadi, *overvalued* adalah kondisi dimana saham dijual dengan harga yang lebih tinggi daripada nilai intrinsiknya

Tabel 1
Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel	Definisi	Proksi
P ₀	Nilai pasar saham pada periode yang bersangkutan	$P_0 = \frac{D_1}{R - g}$
D ₁	Dividen tunai tahun berikutnya yang dibayarkan perusahaan per lembar saham	$D_1 = D_0(1 + g)$
g	Tingkat pertumbuhan dividen awal tahun	$g = ROE \times \text{flowback ratio}$
ROE	Suatu rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya pendapatan yang tersedia (saham preferen, saham biasa) dari pemilik perusahaan yang diinvestasikan di dalam perusahaan	$ROE = \frac{\text{net income}}{\text{equity}} \times 100\%$
Ks atau R	Pengembalian yang diharapkan oleh investor	

Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Prince A. dan Evans Agalega (2013) dengan judul *Examining the Dividend Growth Model for Stock Valuation: Evidence from Selected Stock on the Ghana Stock Exchange*. Hasil dari penelitian tersebut menjelaskan *there are indeed differences in the actual price series and predicted price series based on estimates using the Gordon's Growth Model*.

Penelitian serupa yang dilakukan oleh Anders Karlsson & Niklas Josefsson (2011) dengan judul *Stock Price Valuation: A Case study in Dividend Discount models & Free Cash Flow to Equity models*. Hasil dari penelitian tersebut menjelaskan *When valuating the 10 companies with the DDM the results from an undervaluation of 52% to a overvaluation of 27%*.

Christ Imanuel Abrahams melakukan penelitian tentang Kajian Penilaian Harga Saham Sub Sektor Perbankan Kelompok LQ 45 dengan Menggunakan Analisis Teknikal dan Fundamental (Periode Februari 2010 – Januari 2011) dengan *Gordon model*. Hasil dari penelitian ini menjelaskan nilai intrinsik saham 5 perusahaan perbankan di kelompok LQ 45 lebih tinggi daripada harga saham aktual rata-ratanya (*undervalued*) yang diperjualbelikan di bursa efek. Oleh karena itu, saham kelima emiten tersebut layak untuk dibeli karena diharapkan harga aktual akan melebihi nilai intrinsik kelima saham perbankan

Penelitian lainnya dilakukan oleh I Putu Darma Putra dengan judul Analisis Valuasi Saham pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk, PT Gudang Garam Tbk, dan PT Unilever Tbk dengan metode *Discounted Cash Flow, Relative Valuation Tehnique*, dan CAPM. Hasil penelitian ini menunjukkan Saham INDF dan GGRM berada dalam kondisi *Overvalued* jika dihitung dengan *Discounted Cash Flow* dan *Capital Asset Pricing Model*. Namun jika dihitung dengan menggunakan *Relative Valuation* saham INDF dan GGRM berada dalam kondisi *Undervalued*. Sedangkan untuk saham UNVR jika dihitung dengan *Discounted Cash Flow, Relative Valuation*, dan *Capital Asset Pricing Model* berada dalam kondisi *Overvalued*.

Penelitian yang dilakukan oleh Kevin Juido (2012) melakukan penelitian dengan judul “Penentuan Harga Wajar Saham dengan *Dividend Discounted Model*: Studi Kasus PT Indofood Sukses Makmur, Tbk”. Hasil dari penelitian tersebut adalah perhitungan harga wajar saham PT Indofood Sukses Makmur, Tbk pada tahun 2012 dengan menggunakan *Dividend Discounted Model*, harga pasar saham lebih tinggi dari harga wajarnya atau bersifat *overvalued* sehingga saham tersebut layak untuk dijual oleh investor.

Penelitian Budi Erianda, Arif Siswanto, dan Renny Nur'ainy (2011) dengan judul penelitian “Penentuan Harga Wajar Saham PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk dengan Metode *Gordon Growth Model*”. Berdasarkan penelitian tersebut, hasilnya adalah harga saham PT Telkom Indonesia bersifat *undervalued* sehingga layak dibeli oleh calon investor dan layak ditahan oleh investor yang telah memiliki saham PT Telkom.

Penelitian lainnya Josua Simorangkir dan Panubut Simorangkir (2012) melakukan penelitian untuk mengestimasi harga saham Bank BNI pada tahun 2011. Metode yang dipergunakan dalam proyek ini yaitu metode *Earnings Diskonto* dan *Price to Book Value*. Hasil yang diperoleh yaitu nilai harga saham

berdasarkan *earning discounted* senilai Rp4.589 dan metode price to book value senilai Rp4.504 per saham untuk tahun 2011 dan nilai saham tersebut dianggap sangat murah (*undervalued*) bila dibandingkan dengan harga saham di pasar. Oleh karena hal tersebut penelitian ini untuk menguji perbandingan harga saham realisasi dengan harga saham ekspektasi dengan menggunakan gordon model.

METODE PENELITIAN

Dilihat dari data dan permasalahan yang akan diteliti, jenis penelitian yang akan dilakukan adalah penelitian deskriptif kuantitatif. Penelitian deskriptif menurut Kuncoro (2013:12) adalah pengumpulan data untuk diuji hipotesis atau menjawab pertanyaan mengenai status terakhir dari subjek penelitian. Sedangkan penelitian kuantitatif menurut *wikipedia.org* adalah definisi, pengukuran data kuantitatif dan statistik objektif melalui perhitungan ilmiah.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder (*secondary data*) yaitu data yang telah dikumpulkan oleh lembaga pengumpul data dan dipublikasikan kepada masyarakat pengguna data (Kuncoro, 2013:148). Data sekunder yang diperlukan untuk melakukan penelitian terdiri dari laporan keuangan perusahaan properti tahun 2010—2014, data dividen tunai, daftar perusahaan properti yang tercatat di BEI tahun 2010—2014, dan harga saham sub sektor properti. Data daftar perusahaan sub sektor properti dan data dividen tunai diperoleh dari *Fact book*, laporan keuangan diperoleh dari *www.idx.co.id*, dan data harga saham akhir tahun diperoleh dari *finance.yahoo.com*.

Teknik pengumpulan data yang digunakan untuk mengumpulkan data sekunder adalah metode pencarian data secara manual melalui data eksternal. Data eksternal adalah data sekunder yang berasal dari berbagai institusi seperti lembaga pemerintah, perusahaan, asosiasi perdagangan, universitas, dan lembaga pelayanan data (Kuncoro, 2013:154). Langkah pertama untuk mengumpulkan data adalah mencari daftar perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia maksimal IPO pada tahun 2009, yaitu ada sebanyak 39 perusahaan. Data tersebut diperoleh dari *fact book*. Dalam *fact book* dapat pula memperoleh data dividen tunai yang diberikan oleh setiap perusahaan properti. Kemudian mencari laporan keuangan tahunan perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010—2014 pada *www.idx.co.id*. Selanjutnya data mengenai harga saham akhir tahun perusahaan properti dapat dicari di *www.finance.yahoo.com*. Teknik pengujian dilakukan dengan cara menghitung nilai intrinsik melalui *gordon model* adalah mencari komponen-komponennya, yaitu dividen akhir tahun, tingkat pengembalian yang diminta, dan tingkat pertumbuhan dividen ke dalam rumus:

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

Kriteria penilaian yang dilakukan dengan *gordon model* sama dengan. Kriteria tersebut adalah *undervalued* jika harga pasar saham lebih kecil dari nilai intrinsik saham tersebut, *overvalued* jika harga pasar saham lebih besar dari nilai intrinsik saham tersebut.

Populasi adalah kelompok elemen yang lengkap, yang biasanya berupa orang, objek, transaksi atau kejadian dimana menarik untuk dipelajari atau

menjadi objek penelitian (Kuncoro, 2013:118). Populasi dari penelitian ini adalah semua perusahaan sub sektor properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010—2014. Populasi pada penelitian ini ada 50 perusahaan.

Definisi sampel menurut Kuncoro (2013:118) adalah suatu himpunan bagian (*subset*) dari unit populasi. Metode pemilihan sampel pada penelitian ini adalah metode *purposive sampling* dengan jenisnya adalah *judgement sampling*. Kuncoro (2013:139) mendefinisikan *judgement sampling* sebagai salah satu jenis *purposive sampling* dimana peneliti memilih sampel berdasarkan penilaian terhadap beberapa karakteristik anggota sampel yang disesuaikan dengan maksud penelitian. Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan sub sektor properti yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2010-2014 yang memiliki laporan keuangan selama tahun tersebut.
2. Tidak melakukan IPO (*Initial Public Offering*) paling tidak pada tahun 2009.

Terdapat 37 sampel perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang IPO sebelum tahun 2009. Berikut ini adalah sampel yang diperoleh:

Tabel 2
Nama Perusahaan Properti yang Terdaftar di BEI
Tahun 2010-2014 yang IPO Sebelum Tahun 2009

No.	Nama Perusahaan	Kode	Tanggal IPO
1.	Alam Sutera Reality, Tbk.	ASRI	18 Desember 2007
2.	Bekasi Asri Pemula, Tbk.	BAPA	14 Januari 2008
3.	Bumi Citra Permai, Tbk.	BCIP	11 Desember 2009
4.	Bhuawanatala Indah Permai, Tbk.	BIPP	23 Oktober 1995
5.	Bukit Darmo Property, Tbk.	BKDP	15 Juni 2007
6.	Sentul City Bank (d.h Bukit Sentul, Tbk.)	BKSL	28 Juli 1997
7.	Bumi Serpong Damai, Tbk.	BSDE	6 Juni 2008
8.	Cowell Development, Tbk.	COWL	19 Desember 2007
9.	Ciputra Development, Tbk.	CTRA	28 Maret 1994
10.	Ciputra Property, Tbk.	CTRP	7 November 2007
11.	Ciputra Surya, Tbk.	CTRS	15 Januari 1999
12.	Duta Anggada Realty, Tbk.	DART	8 Mei 1990
13.	Intiland Development, Tbk.	DILD	4 September 1991
14.	Duta Pertiwi, Tbk.	DUTI	2 November 1994
15.	Bakrieland Development, Tbk.	ELTY	30 October 1995
16.	Fortune Mate Indonesia, Tbk.	FMII	30 Juni 2000
17.	Goa Makassar Tourism Development, Tbk.	GMTD	11 Desember 2000
18.	Perdana Gapura Prima, Tbk.	GPRA	10 Oktober 2007
19.	Jaya Real Property, Tbk.	JRPT	29 Juni 1994
20.	Kawasan Industri Jababeka, Tbk.	KIJA	10 Januari 1995
21.	MNC Land, Tbk. (d.h Global Land and Development, Tbk)	KPIG	30 Maret 2000
22.	Lamicitra Nusantara, Tbk.	LAMI	18 Juli 2001
23.	Eureka Prima Jakarta, Tbk. (d.h Laguna	LCGP	13 Juli 2007

Cipta Griya, Tbk)			
24.	Lippo Cikarang, Tbk.	LPCK	24 Juli 1997
25.	Lippo Karawaci, Tbk.	LPKR	28 Juni 1996
26.	Modernland Realty, Tbk.	MDLN	18 Januari 1993
27.	Metro Realty, Tbk.	MTSM	8 Januari 1992
28.	Indonesia Prima Property, Tbk.	OMRE	22 Agustus 1994
29.	Plaza Indonesia Realty, Tbk.	PLIN	15 Juni 1992
30.	Pudjiati Prestige, Tbk.	PUDP	18 November 1994
31.	Pakuwon Jati, Tbk.	PWON	19 Oktober 1989
32.	Rista Bintang Mahkota Sejati, Tbk.	RBMS	19 Desember 1997
33.	Roda Vivatex, Tbk.	RDTX	14 Mei 1990
34.	Pikko Land Development, Tbk	RODA	22 Oktober 2001
35.	Dadayansa Arthatama, Tbk.	SCBD	19 April 2002
36.	Suryamas Dutamakmur, Tbk	SMDM	12 Oktober 1995
37.	Summarecon Agung, Tbk.	SMRA	7 Mei 1990

Sumber: factbook

Guna melihat gambaran data secara umum maka pada penelitian dilakukan uji statistik deskriptif untuk memberikan penjelasan secara lengkap. Uji Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum karakteristik data antara lain berupa *mean*, *range*, standar deviasi, *minimum*, *maximum* dan *sum* (Andi,2004).

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, oleh sebab itu dibutuhkan pengujian normalitas. Uji normalitas merupakan membandingkan tingkat kesuaian sampel dengan suatu distribusi tertentu yaitu normal. Menurut Andi (2004), data berdistribusi secara normal ketika $\text{sign} > \alpha$ dan data tidak berdistribusi secara normal ketika $\text{sign} < \alpha$. Disini alpha yang ditetapkan sebesar 0,05.

Pengujian untuk melihat perbedaan antara harga saham realisasi dengan harga ekspektasi dengan menggunakan uji *paired t-test* atau uji perbedaan dua sampel yang berhubungan digunakan untuk menguji ada atau tidak perbedaan antar kedua sampel bebas yang berhubungan (Andi, 2004). Syarat uji ini yaitu:

1. Data harus berdistribusi secara normal jika tidak normal menggunakan non parametrik
2. Kedua data *depended* yang saling berhubungan
3. Jenis data yang digunakan *numeric*. Rumus uji *paired t-test* sebagai berikut:

$$t = \frac{d}{s/\sqrt{n}}$$

Jika data tidak berdistribusi secara normal menggunakan non parametrik yaitu *wilcoxon signed rank test*. Menurut Andi (2004), jika $\text{sign} < \alpha$ maka H_0 diterima dan sebaliknya jika $\text{sign} > \alpha$ maka H_0 ditolak dengan $\alpha = 0,05$. Berdasarkan angka z berarti dasar pengambilan keputusan sama dengan uji z jika statistik hitung (angka *z output*) < statistik tabel (tabel z) maka H_0 ditolak sedangkan jika statistik hitung (angka *z output*) > statistik tabel (tabel z) maka H_0 diterima.

Pengembangan Hipotesis

Hipotesis menurut Kuncoro (2013:59) merupakan jawaban sementara yang disusun oleh peneliti, yang kemudian akan diuji kebenarannya melalui penelitian yang dilakukan. Fungsi dari hipotesis adalah sebagai pedoman untuk mengarahkan penelitian agar sesuai dengan yang diharapkan. Berdasarkan fenomena bisnis dan fenomena penelitian, maka hipotesis pada penelitian ini adalah perbedaan antara harga saham realisasi dengan harga saham ekspektasi dengan menggunakan *gordon model*.

Harga saham yang tercipta di Bursa Efek Indonesia adalah harga yang terjadi berdasarkan permintaan penjual dan pembeli. Harga saham terkadang tidak mencerminkan terhadap kondisi perusahaan sebenarnya. Saham bisa dibeli diatas harga wajar, sama atau dibawah. Oleh karena itu sangat penting untuk mengetahui harga wajar saham dari kondisi emiten. Dalam penilaian saham ada dua kondisi yang dilihat oleh investor untuk membeli atau menjual saham tersebut yaitu *overvalued* (menjual saham) dan *undervalued* (membeli saham).

Anders Karlsson & Niklas Josefsson (2011) dengan judul *Stock Price Valuation: A Case study in Dividend Discount models & Free Cash Flow to Equity models*. Hasil dari penelitian tersebut menjelaskan *When valuating the 10 companies with the DDM the results from an undervaluation of 52% to a overvaluation of 27%*.

Prince A. dan Evans Agalega (2013) melakukan penelitian tentang *Examining the Dividend Growth Model for Stock Valuation: Evidence from Selected Stock on the Ghana Stock Exchange* dengan hasil terdapat perbedaan antara harga saham realisasi dengan harga saham ekspektasi dengan menggunakan *gordon model*. Maka dari itu peneliti dapat menyimpulkan hipotesis pertama sebagai berikut:

H_a: Terdapat perbedaan antara harga saham realisasi dengan harga saham ekspektasi dengan menggunakan *gordon model*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Gambaran Singkat Objek Penelitian

Gambaran singkat objek penelitian mengkaji tentang profil perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini. Populasi dari penelitian ini adalah semua perusahaan sub sektor properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010—2014. Populasi pada penelitian ini ada 50 perusahaan. Sampel perusahaan dipilih dengan menggunakan *purposive sampling*. Perusahaan yang dijadikan dalam objek penelitian ini adalah yang memenuhi kriteria berikut:

1. Perusahaan sub sektor properti yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2010-2014 yang memiliki laporan keuangan selama tahun tersebut
2. Tidak melakukan IPO (*Initial Public Offering*) paling tidak pada tahun 2009.

Dari proses *purposive sampling* telah dilakukan, maka terdapat 37 perusahaan dari sektor properti yang menjadi objek penelitian.

Analisis Deskriptif

Tabel 3
Statistik Deskriptif

<i>N</i>	<i>Range</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Sum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>		
<i>Statistic</i>	<i>Statistic</i>	<i>Statistic</i>	<i>Statistic</i>	<i>Statistic</i>	<i>Statistic</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Statistic</i>	
P ₀	185	9130	-1939	7191	7974	43.11	41.369	562.680
P _i	185	10350	50	10400	161345	872.14	101.220	1376.735

Sumber: SPSS 16 (data diolah)

Sebagaimana dijelaskan sebelumnya, jumlah data yang dapat digunakan berjumlah 185 pengamatan dari 37 perusahaan sampel. Dari hasil analisa statistik deskriptif yang dilakukan, maka tampak bahwa jumlah data variabel P₀-P_i sebesar 185 pengamatan dengan *range* variabel P₀ sebesar 9130 dan *range* variabel P_i sebesar 10350 dan minimum dan maksimum variabel P₀ sebesar -1939 dan 7191. Nilai minimum variabel P₀ negatif karena data harga saham ekpektasi yang dihitung dengan *gordon model* ada yang negatif sedangkan minimum dan maksimum variabel P_i sebesar 50 dan 10400. Sum variabel P₀ sebesar 43,11 dengan standar *error* sebesar 41,369 dan rata-rata variabel P_i sebesar 872,14 dengan standar error sebesar 101,20. Standar deviasi variabel P₀ sebesar 562,680 dan standar deviasi P_i sebesar 1367,75.

Uji Normalitas

Uji normalitas menggunakan uji satu sampel kolmogorov-smirnov merupakan satu uji untuk kebaikan suai (*goodness of fit*) dan membandingkan tingkat kesesuaian sampel yang berdistribusi normal. Menurut Andi (2004), data berdistribusi secara normal ketika $sign > \alpha$ dan data tidak berdistribusi secara normal ketika $sign < \alpha$. Disini alpha yang ditetapkan sebesar 0,05. Dari hasil pengamatan didapatkan $sign < \alpha$ ($0,00 < 0,05$) maka H₀ ditolak sehingga data P₀-P_i tidak berdistribusi secara normal maka uji hipotesis menggunakan *paired t-test* menggunakan non parametrik (*wilcoxon signed ranks test*).

Tabel 4
Uji Normalitas

	P ₀	P _i
Asymp. Sig. (2-tailed)	.000	.000

Sumber : SPSS16 (data diolah)

Pengujian Hipotesis

Uji Wilcoxon Signed Ranks Test

Uji *wilcoxon signed rank test* digunakan untuk membandingkan distribusi dua variabel yang saling berkaitan. Menurut Andi (2004), jika $sign < \alpha$ maka H₀ diterima dan sebaliknya jika $sign > \alpha$ maka H₀ ditolak dengan $\alpha = 0,05$. Berdasarkan angka z berarti dasar pengambilan keputusan sama dengan uji z jika statistik hitung (angka z *output*) < statistik tabel (tabel z) maka H₀ ditolak sedangkan jika statistik hitung (angka z *output*) > statistik tabel (tabel z) maka H₀ diterima.

Tabel 4
Uji Wilcoxon Signed Ranks Test

	P ₀ -P _i
Z	-11.547 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.000

Sumber: SPSS 16 (data diolah)

Dari hasil pengamatan didapatkan $\text{sign} < \alpha$ ($0,00 < 0,05$) maka H_0 ditolak dapat disimpulkan adanya perbedaan antara harga saham realisasi dengan harga saham ekspektasi. Disini angka *z output* sebesar -11,547 sedangkan statistik tabel bisa dihitung pada tabel *z* dengan $\alpha = 5\%$ maka luas kurva normal $50\% - 5\% = 45\%$. Pada tabel *z* untuk luas kurva sebesar 0,45 didapatkan angka *z* sekitar -1,96 karena $z \text{ output} < z \text{ tabel}$ ($-11,547 < -1,96$) maka H_0 ditolak dapat disimpulkan adanya perbedaan antara harga saham realisasi dengan harga saham ekspektasi. Dimana hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

H_a : Terdapat perbedaan antara harga saham realisasi dengan harga saham ekspektasi dengan menggunakan *gordon model*.

Pembahasan

Uji Normalitas

Dari hasil pengamatan didapatkan $\text{sign} < \alpha$ ($0,00 < 0,05$) maka H_0 ditolak sehingga data p_0-p_i tidak berdistribusi secara normal maka uji hipotesis menggunakan *paired t-test* menggunakan non-parametrik (*wilcoxon signed ranks test*). Data tidak berdistribusi secara normal karena data terlalu ekstrim yang dapat dilihat pada nilai *max* dan *min* pada uji statistik deskriptif yang rentangnya jauh berbeda antara kedua variabel yaitu P_0-P_i . Selain itu banyak nilai yang mendekati nol dimana data dividen bernilai 0 berarti perusahaan tidak membagikan dividen berakibat pada saat perhitungan menggunakan *gordon model* yang hasilnya harga saham ekspektasi mendekati nilai 0.

Uji Wilcoxon Signed Ranks Test

Dari hasil pengamatan didapatkan $\text{sign} < \alpha$ ($0,00 < 0,05$) maka H_0 ditolak dapat disimpulkan adanya perbedaan antara harga saham realisasi dengan harga saham ekspektasi dengan menggunakan *gordon model*. Hal ini terbukti dengan penelitian sebelumnya bahwa Anders Karlsson & Niklas Josefsson (2011) dengan judul *Stock Price Valuation: A Case study in Dividend Discount models & Free Cash Flow to Equity models*. Hasil dari penelitian tersebut menjelaskan *When valuating the 10 companies with the DDM the results from an undervaluation of 52% to a overvaluation of 27%* dan Prince A dan Evans Agalega (2013) melakukan penelitian tentang *Examining the Dividend Growth Model for Stock Valuation: Evidence From Selected Stock on the Ghana Stock Exchange* dengan hasil terdapat perbedaan antara harga saham realisasi dengan harga saham ekspektasi dengan menggunakan *gordon model*.

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI

Terdapat perbedaan antara harga saham realisasi dengan harga saham ekspektasi dengan menggunakan metode *gordon model*.

Implikasi

1. Bagi Perusahaan
Penelitian ini dapat digunakan oleh perusahaan untuk menyediakan informasi tentang harga saham properti atau real estate masing-masing sehingga menjadi patokan untuk menentukan harga pasar sahamnya di masa mendatang.
2. Bagi Investor
Penelitian ini dapat digunakan oleh investor untuk membandingkan harga saham realisasi dengan harga saham ekspektasi mengalami *overvalued* atau *undervalued* sehingga investor dapat membeli atau menjual saham properti dan *real estate*.

Keterbatasan dan Saran

1. Pada penelitian ini hanya menggunakan metode *gordon model*. Disarankan untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan metode yang lain seperti P/E *ratio* dengan tujuan untuk melengkapi penelitian sebelumnya, sehingga secara keseluruhan dapat menggambarkan keadaan sebenarnya.
2. Dalam penelitian ini, penulis hanya melakukan analisis laporan keuangan periode lima tahun sebelumnya. Disarankan untuk penelitian selanjutnya dapat melakukan *forecasting* terhadap tahun-tahun yang akan datang.

DAFTAR PUSTAKA

- Acheampong, Prince dan Evans Agalega. 2013. *Examining the Dividend Growth Model for Stock Valuation: Evidence from Selected Stock on the Ghana Stock Exchange* dalam jurnal (online) (www.iiste.org). Diakses tanggal 22 Agustus 2015.
- Alwi, Iskandar Z. 2003. **Pasar Modal: Teori dan Aplikasi**. Nasindo Internusa. Jakarta
- Anoraga, Pandji dan Piji Pakarti. 2003. **Pengantar Pasar Modal**. Edisi Revisi. PT Rineka Cipta. Jakarta
- Bisciari, Patrick, Alain Durre, dan Alain Nyssens. *Stock Market Valuation in The United States* dalam jurnal (online) (www.nbb.be). Diakses tanggal 22 Agustus 2015.
- Brealey, Richard A., Stewart C. Myers, dan Alan J. Marcus. 2007. **Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan**. Edisi 5. Jilid 1. Erlangga. Jakarta.
- Darmaji, Tjiptono. 2006. **Pasar Modal di Indonesia**. Salemba Empat. Jakarta
- Karlsson, Anders and Niklas Josefsson. 2011. *Stock Price Valuation: A Case Study in Dividend Discount Models & Free Cash Flow to Equity Models* dalam jurnal (online) (www.diva-portal.org). Diakses tanggal 22 Agustus 2015.
- Komputer, Wahana. 2004. **Pengolahan Data Statistik dengan SPSS 12**. ANDI. Yogyakarta
- Kuncoro, Mudrajad. 2013. **Metode Riset untuk Bisnis & Ekonomi: Bagaimana Meneliti dan Menulis Tesis?**. Erlangga. Jakarta

- Mizrahi, S Charles. *Getting Started In Value Investing*. United states (book online)
- Putra, I Putu Darma. 2009. *Analisis Valuasi Saham pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk, PT Gudang Garam Tbk, dan PT Unilever Tbk* dalam jurnal (*online*) (www.gunadarma.ac.id). Diakses tanggal 22 Agustus 2015.
- Ross, Stephen A., Randolph Westerfield dan Bradford D. Jordan. 2009. **Pengantar Keuangan Perusahaan: Corporate Finance Fundamentals**. Edisi 8. Buku 1. Salemba Empat. Jakarta
- Salim, Joko. 2010. **Cara Gampang Bermain Saham**. Edisi 1. Visimedia. Jakarta.
- Salim, Lani. 2003. **Analisis Teknikal dalam Perdagangan Saham**. PT Elex Media Komputindo. Jakarta
- Simorangkir, Josua dan Panubut Simorangkir. 2012. *Valuasi Harga Saham PT Bank Negara Indonesia (PERSERO), Tbk dengan Discounted Earnings Approach dan Price to Book Value Ratio* dalam jurnal (*online*) (<http://repository.perbanasinstitute.ac.id>). Diakses tanggal 22 Agustus 2015.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. **Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi**. Edisi 1. Kanisius. Yogyakarta.
- Widoatmodjo, Sawidji. 2000. **Cara Sehat Investasi di Pasar Modal: Pengetahuan Dasar**. Yayasan Mpu Ajar Artha. Jakarta.
- www.finance.yahoo.com. Diakses tanggal 17 Oktober 2015.
- www.bi.go.id . Diakses tanggal 17 Oktober 2015
- www.sahamok.com. Diakses tanggal 17 Oktober 2015.
- www.idx.com. Diakses tanggal 17 Oktober 2015