

PENERAPAN ANALISIS FUNDAMENTAL MENGGUNAKAN *DISCOUNTED CASH FLOW* DAN *PRICE EARNING RATIO* UNTUK MENILAI KEWAJARAN HARGA SAHAM
(Studi pada Perusahaan Multinasional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2016 dan Induk Perusahaannya)

Taufik Hidayat
Nila Firdausi Nuzula
Ari Darmawan
Fakultas Ilmu Administrasi
Universitas Brawijaya
Malang
Email : taufikhid24@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to determine the fair value of stock prices by using fundamental analysis with Discounted Cash Flow and Price Earning Ratio method on multinational companies listed on the Indonesia Stock Exchange period 2011-2016 and its parent companies. This research is a descriptive research with quantitative approach. Source of data in this study are in the form of annual financial statements of companies that become the object of research. This research use data analysis technique that is calculation of financial ratios, using DCF and PER. The result of the research using DCF method shows the undervalued shares were Delta Djakarta Tbk, San Miguel Corporation, Multi Bintang Tbk, Heineken Holding N.V., Unilever N.V. And HeidelbergCement AG. The overvalued shares were Unilever Indonesia Tbk, and Indocement Tunggal Prakarsa Tbk. The PER method shows the undervalued shares were Delta Djakarta Tbk, San Miguel Corporation, Heineken Holding N.V., Unilever Indonesia Tbk, Unilever N.V. And HeidelbergCement AG. The overvalued shares were Multi Bintang Tbk and Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.

Keywords: *Fundamental Analysis, DCF, PER, Multinational Company*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui nilai wajar dari harga saham dengan menggunakan analisis fundamental dengan metode *Discounted Cash Flow* dan *Price Earning Ratio* pada perusahaan multinasional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2016 dan induk perusahaannya. Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian ini menggunakan teknik analisis data yaitu perhitungan rasio keuangan, menggunakan rumus DCF dan PER. Hasil penelitian menggunakan metode DCF menunjukkan saham mengalami *undervalued* yaitu Delta Djakarta Tbk, San Miguel Corporation, Multi Bintang Tbk, Heineken Holding N.V., Unilever N.V. dan HeidelbergCement AG. Saham yang mengalami *overvalued* yaitu Unilever Indonesia Tbk, dan Indocement Tunggal Prakarsa Tbk. Metode PER menunjukkan saham mengalami *undervalued* yaitu Perusahaan Delta Djakarta Tbk, San Miguel Corporation, Heineken Holding N.V., Unilever Indonesia Tbk, Unilever N.V. dan HeidelbergCement AG. Saham yang mengalami *overvalued* yaitu Perusahaan Multi Bintang Tbk dan Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.

Kata Kunci: Analisis Fundamental , DCF, PER, Perusahaan Multinasional

1. PENDAHULUAN

“Terdapat berbagai instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal yaitu instrumen jangka panjang (jangka waktu lebih dari 1) seperti saham, obligasi, warran, right, reksa dana, dan berbagai instrumen derivatif seperti option, futures dan lain-lain” (May, 2013:75). Instrumen investasi yang paling banyak diminati oleh investor di pasar modal adalah saham. Manulife Financial menilai Indonesia memiliki potensi peningkatan basis investor, khususnya pada sektor saham yang secara langsung terjadi peningkatan minat paling tinggi dibanding dengan instrumen investasi lainnya (www.merdeka.com, diakses pada 30 Mei 2017). Investor ketika ingin melakukan investasi perlu melakukan analisis terlebih dahulu sebelum menentukan saham apa yang akan dibeli atau dijual. Analisis tersebut dilakukan untuk mengurangi risiko yang akan timbul karena melakukan investasi.

Cara yang dapat dilakukan untuk meminimalisir resiko yang diterima oleh investor ketika akan melakukan keputusan pembelian atau penjualan saham yaitu dengan terlebih dahulu melakukan penilaian/valuasi saham. Penilaian harga saham ini diperlukan untuk mengetahui apakah nilainya sedang wajar (*correctly valued*), sedang murah (*undervalued*), atau sedang mahal (*overvalued*). Naik-turunnya pergerakan harga saham membuat investor harus melakukan analisis dalam setiap keputusan yang akan dilakukan baik itu jual atau beli sesuai dengan hasil dari analisis tersebut.

“Terdapat dua teknik analisis yang biasa dipakai oleh untuk mengetahui apakah suatu saham layak beli pada saat tertentu atau tidak yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal” (Wira, 2014:3). Analisis fundamental yaitu analisis yang memperhitungkan berbagai faktor baik itu dari segi kinerja perusahaan, analisis persaingan bisnis perusahaan, analisis industri dan analisis ekonomi baik makro maupun mikro. Tujuan dilakukannya analisis ini adalah untuk mengetahui apakah kondisi harga saham itu sedang *overvalued* (mahal) atau *undervalued* (murah). Analisis yang kedua yaitu analisis teknikal. Analisis teknikal adalah teknik yang menganalisa fluktuasi harga saham dalam rentang waktu tertentu. Tujuan dilakukannya analisis ini adalah untuk mengetahui apakah suatu saham itu ada dalam kondisi *overbought* (jenuh beli) atau *oversold* (jenuh jual).

Analisis fundamental dapat digunakan oleh investor karena dapat memberikan hasil penilaian harga saham yang ada di pasar saat ini, apakah sudah terlalu *overvalued* (mahal), atau terlalu *undervalued* (murah) (Wira, 2014:3). Hasil dari nilai harga wajar saham yang dibandingkan dengan harga di pasar dapat membantu investor untuk melakukan keputusan investasi yaitu pembelian dan penjualan.

Analisis fundamental yang digunakan untuk menilai harga wajar saham pada penelitian ini menggunakan *discounted cash flow* dan *price earning ratio*. “Pada metode *discounted cash flow* teori yang mendasari metode perhitungan ini adalah seluruh arus kas yang mengalir diperusahaan di masa depan (*future value*) bila didiskontokan adalah merupakan nilai wajar dari saham tersebut (*present value*)” (Wira 2014:142). Metode *discounted cash flow* merupakan metode yang menggunakan konsep *Time Value of Money*. Perhitungan metode ini menggunakan arus kas seperti *net income*, *free cash flow*, dan *operating cash flow* yang di hitung *future value* nya lalu didiskontokan untuk mendapatkan nilai harga wajar saham (Filbert dan Prasetya, 2017:175).

Metode perhitungan penilaian saham kedua yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *price earning ratio*. Perhitungan yang digunakan adalah perbandingan antara harga per lembar saham dengan *earning per share* perusahaan. “Metode *price earning ratio* merupakan alternatif perhitungan selain menggunakan arus kas atau arus dividen dalam menghitung nilai intrinsik perusahaan” (Hartono, 2014:176). “Pendekatan PER merupakan pendekatan yang populer dan sering dipakai di kalangan analis saham dan para praktisi” (Tandelilin, 2010:320).

Studi perusahaan yang dipilih pada penelitian ini adalah pada perusahaan multinasional yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dan Induk Perusahaannya. Peneliti memilih menggunakan perusahaan tersebut karena merupakan perusahaan dengan skala bisnis internasional dan perusahaan yang merupakan *subsidiary* dari induk perusahaan yang ada di luar negeri. “Hubungan antara anak dan induk perusahaan dapat diartikan sebagai hubungan antara badan hukum, dan hubungan tersebut dapat terjadi akibat adanya kepemilikan saham” (Sulistiowati, 2013:17). Induk perusahaan memiliki kewenangan untuk menjadi pimpinan utama yang

dapat mengendalikan dan mengkoordinasikan anak perusahaannya dalam suatu kesatuan ekonomi.

2. KAJIAN PUSTAKA

2.1. Saham

Definisi Saham

Saham merupakan sebuah produk utama dalam instrumen pasar modal yang ditransaksikan (Filbert, 2014:3). Secara sederhana, saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan (Widoatmodjo, 2012:55).

Return Investasi Saham

Return investasi merupakan imbal hasil yang dapat diperoleh dari investasi. Return dapat dibagi menjadi dua jenis, yaitu *expected return* dan *actual return*. “Return harapan adalah tingkat return yang diantisipasi investor di masa depan” (Tandelilin,2010:10). *Actual return* adalah hasil dari investasi yang sudah diterima oleh investor. *Actual return* juga dapat digunakan sebagai penentuan *expected return* dan risiko di masa depan (Jogiyanto ,2003:109).

2.2. Investasi

Definisi Investasi

“Investasi adalah mengeluarkan sumberdaya finansial atau sumber daya lainnya untuk memiliki suatu aset di masa sekarang yang bertujuan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang” (Lubis ,2009:1).

Tujuan Investasi

Tujuan investasi adalah memunculkan peluang peningkatan kesejahteraan moneter dengan tolak ukur pertambahan nilai finansial dari aset yang dimiliki saat ini di masa yang akan datang (Lubis, 2009:1).

2.3. Investasi Internasional

Definisi Investasi Internasional

“Investasi secara internasional mengandung arti adanya kemungkinan untuk melakukan investasi pada berbagai jenis aset atau sekuritas, pada berbagai negara sekaligus” (Tandelilin,2010:335). Investasi Internasional dapat diartikan juga sebagai aktivitas dengan mengeluarkan sejumlah dana untuk membeli aktiva tertentu di berbagai negara sekaligus (tidak hanya di satu negara saja) dengan harapan akan mendapatkan keuntungan dari investasi tersebut.

2.4. Pasar Modal

Definisi Pasar Modal

“Pasar modal pada hakikatnya adalah jaringan tatanan yang memungkinkan pertukaran klaim jangka panjang, penambahan *financial assets* (dan hutang) pada saat yang sama, memungkinkan investor untuk mengubah dan menyesuaikan portofolio investasi (melalui pasar sekunder)” (Anoraga dan Pakarti ,2006:5).

Manfaat Pasar Modal

Menurut Alwi (2003:18), Pasar Modal dapat memberikan manfaat bagi pemerintah, dunia usaha, dan investor. yaitu:

- 1) Pasar Modal adalah sumber pendapatan bagi negara karena perusahaan yang go public membayar pajak kepada negara.
- 2) Bagi Perusahaan, pasar modal menjadi alternative penghimpunan dana, selain dari system perbankan yaitu dari masyarakat dan pemodal, untuk membiayai kehidupan perusahaan.
- 3) Pasar Modal adalah *leading indicator* bagi *trend* ekonomi negara.
- 4) Pasar Modal menciptakan iklim yang sehat bagi perusahaan, karena menyebarkan kepemilikan, keterbukaan dan profesionalisme.
- 5) Menciptakan lapangan kerja/profesi yang menarik.

2.5. Penawaran Umum Perdana / IPO

Definisi Penawaran Umum Perdana / IPO

“IPO (*Initial Public Offering*) adalah proses kali pertama sebuah saham dijual kepada masyarakat (oleh perusahaan yang *go public*)” (May ,2013:219). Pendapat lain tentang IPO adalah kegiatan penawaran saham / efek lainnya yang dilakukan oleh emiten untuk menjual saham atau efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam UU pasar modal dan Peraturan Pelaksananya (Hadi, 2013:40).

2.6. Perusahaan Induk dan Perusahaan anak

“Perusahaan induk atau *holding company* adalah perusahaan yang memimpin beberapa perusahaan yang memiliki badan hukum dan tergabung menjadi satu grup perusahaan” (Rastuti, 2015:103). Perusahaan induk berposisi untuk mengontrol perusahaan lain atas dasar kepemilikan saham pada perusahaan lain tersebut. Pada masa saat ini induk perusahaan bisa saja memiliki beberapa (lebih dari satu) anak perusahaan (Harahap, 2011:50).

2.7. Analisis Penilaian Saham

Pengertian Analisis Penilaian Saham

Penilaian Saham / valuasi saham adalah proses yang biasanya dilakukan dengan tujuan agar dapat memaksimalkan *return* dan meminimalkan risiko dari investasi saham. “Penilaian saham akan menghasilkan informasi tentang nilai intrinsik yang selanjutnya akan dibandingkan dengan harga pasar saham untuk menentukan posisi jual atau beli terhadap suatu saham perusahaan” (Tandelilin,2010:301).

Analisis Rasio Keuangan

Rasio keuangan dapat digunakan untuk menggambarkan bagaimana kondisi dari suatu perusahaan. “Analisis rasio keuangan adalah perhitungan rasio-rasio untuk menilai keadaan keuangan perusahaan dimasa lalu, saat ini dan kemungkinannya dimasa yang akan datang” (Syamsuddin, 2007:37).

2.8. Teknik Penilaian Saham

Analisis Teknikal

Analisis teknikal didasari atas pola-pola pergerakan harga saham dari waktu ke waktu dan terdapat anggapan bahwa pergerakan historis harga mencerminkan pergerakan harga saham di masa depan. “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*” (Tandelilin, 2010:392).

Analisis Fundamental

Analisis fundamental merupakan analisis yang ada karena terdapat anggapan bahwa setiap saham memiliki nilai intrinsik/ nilai wajar. Nilai intrinsik ini merupakan nilai sebenarnya dari sebuah perusahaan. hasil dari perhitungan analisis fundamental akan menghasilkan nilai intrinsik yang akan dianalisis dan dibandingkan dengan harga pasar saham untuk mengetahui apakah harga saham saat ini sudah mencerminkan nilai intrinsik dari saham tersebut atau belum.

Pendekatan yang biasa digunakan dalam melakukan analisis fundamental yaitu pendekatan *Discounted Cash Flow* (DCF), *Dividend Discounted Model* (DDM), dan pendekatan rasio harga terhadap *earning* (*Price Earning Ratio*)

3. METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan di dalam penelitian ini adalah penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian ini dilakukan dengan mengakses situs resmi Bursa Efek Indonesia

yaitu www.idx.co.id, dan situs Osiris www.osiris.bvdinfo.com. Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan multinasional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Induk Perusahaannya. Dalam penentuan sampel penelitian ini menggunakan teknik *sampling purposive* dengan kriteria sebagai berikut :

- Perusahaan Multinasional yang terdaftar di BEI Periode 2011-2016 dan memiliki Induk Perusahaan yang Listing di Bursa Luar Negeri.
- Perusahaan Multinasional dan Induk Perusahaannya yang menerbitkan laporan keuangan lengkap selama Tahun 2011-2016.
- Perusahaan Multinasional dan Induk Perusahaannya yang melakukan pembayaran dividen secara rutin selama periode 2011-2016.

Sumber data yang terdapat di dalam penelitian ini adalah data sekunder. Teknik pengumpulan data yang digunakan didalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi. Analisis data di dalam penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang berisi angka-angka dan setelah itu dilakukan analisis dengan menggunakan perhitungan rumus yang terdapat di dalam teori. Tahap-tahap yang akan dilakukan yaitu:

- Menghitung Rasio Keuangan yang terdiri dari *Return On Equity* (ROE), *Earning Per Share* (EPS), *Dividend Per Share* (DPS) dan *Dividend Payout Ratio* (DPR)
- Pendekatan *Discounted Cash Flow*
- Pendekatan *Price Earning Ratio*
- Hasil Penilaian Harga Wajar Saham

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Analisis Kinerja Keuangan

a. Delta Djakarta Tbk

Tabel 1. Perkembangan Rasio Fundamental Delta Djakarta Tbk Tahun 2011-2015

No	Ket	2011	2012	2013	2014	2015
1.	ROE (%)	26,48	35,67	40,18	37,94	22,60
2.	EPS (Rp)	9.474,38	13.327,83	16.892,21	18.016,36	239,85
3.	DPS (Rp)	10.734,59	11.729,76	11.981,94	9.044,49	195,93
4.	DPR (%)	113,30	88	70,93	50,20	81,68

Sumber: Data diolah, 2017

b. San Miguel Corporation

Tabel 2. Perkembangan Rasio Fundamental San Miguel Corporation Tahun 2011-2015

No	Keterangan	2011	2012	2013	2014	2015
1.	ROE (%)	9,64	10,79	14,01	7,32	7,53
2.	EPS (PHP)	12,18	15,87	15,77	8,80	12,18
3.	DPS (PHP)	6,10	7,83	6,59	7,47	9,94

4.	DPR (%)	50,08	49,33	41,78	84,88	81,60
----	---------	-------	-------	-------	-------	-------

Sumber: Data diolah, 2017

c. Multi Bintang Tbk

Tabel 3. Perkembangan Rasio Fundamental Multi Bintang Tbk Tahun 2011-2015

No	Keterangan	2011	2012	2013	2014	2015
1.	ROE (%)	95,71	137,45	118,60	143,53	64,83
2.	EPS (Rp)	24.080,77	21.518,98	55.587,51	377,25	235,83
3.	DPS (Rp)	21.212,14	30.912,71	23.992,78	578,97	137,62
4.	DPR (%)	88,07	143,64	43,16	153,47	58,35

Sumber: Data diolah, 2017

d. Heineken Holding N.V.

Tabel 4. Perkembangan Rasio Fundamental Heineken Holding N.V. Tahun 2011-2015

No	Keterangan	2011	2012	2013	2014	2015
1.	ROE (%)	15,45	24	12,84	12,69	14,20
2.	EPS (€)	5,41	10,67	5,50	5,92	7,43
3.	DPS (€)	2,01	2,09	2,46	2,51	3,15
4.	DPR (%)	37,15	19,58	44,72	42,398	42,395

Sumber: Data diolah, 2017

e. Unilever Indonesia Tbk

Tabel 5. Perkembangan Rasio Fundamental Unilever Indonesia Tbk Tahun 2011-2015

No	Keterangan	2011	2012	2013	2014	2015
1.	ROE (%)	113,13	121,94	125,80	124,78	121,22
2.	EPS (Rp)	545,78	634,22	701,52	752,10	766,94
3.	DPS (Rp)	592,38	594,74	662,97	671,91	732,93
4.	DPR (%)	108,53	93,77	94,50	89,33	95,56

Sumber: Data diolah, 2017

f. Unilever N.V

Tabel 6. Perkembangan Rasio Fundamental Unilever N.V. Tahun 2011-2015

No	Keterangan	2011	2012	2013	2014	2015
1.	ROE (%)	30,09	30,32	35,52	38,66	32,70
2.	EPS (€)	2,61	2,82	3,06	3,21	3,06
3.	DPS (€)	1,44	1,57	1,74	1,85	1,94
4.	DPR (%)	55,17	55,67	56,86	57,63	63,39

Sumber: Data diolah, 2017

g. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk

Tabel 7. Perkembangan Rasio Fundamental Indocement Tunggul Prakarsa Tbk Tahun 2011-2015

No	Keterangan	2011	2012	2013	2014	2015
1.	ROE (%)	22,93	24,52	22,02	21,53	18,25
2.	EPS (Rp)	978,34	1.293,96	1.361,58	1.437,94	1.183,47
3.	DPS (Rp)	262,89	292,93	450,51	899,70	1349,55
4.	DPR (%)	26,87	22,63	33,08	62,56	114,03

Sumber: Data diolah, 2017

h. HeidelbergCement AG

Tabel 8. Perkembangan Rasio Fundamental HeidelbergCement AG Tahun 2011-2015

No	Keterangan	2011	2012	2013	2014	2015
1.	ROE (%)	3,93	3,85	7,45	4,82	6,15

2.	EPS (€)	2,84	2,81	4,97	3,65	5,23
3.	DPS (€)	0,56	0,71	0,95	1,48	1,96
4.	DPR (%)	19,71	25,26	19,11	40,54	37,47

Sumber: Data diolah, 2017

4.2. Penilaian Harga Saham

4.2.1. Metode Discounted Cash Flow (DCF)

a. Delta Djakarta Tbk

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan metode DCF perusahaan Delta Djakarta Tbk memiliki tingkat pertumbuhan *free cash flow* yang naik selama tahun 2011-2013. Pada tahun 2012 tingkat pertumbuhan *free cash flow* naik sebesar -37,18% kemudian naik menjadi 43,24% pada tahun 2013. Pada tahun 2014 tingkat pertumbuhan *free cash flow* mengalami penurunan menjadi -62,16%. Pada tahun 2015 tingkat pertumbuhan *free cash flow* naik kembali menjadi 86,90%. Pada tahun 2016 tingkat pertumbuhan *free cash flow* mengalami penurunan kembali menjadi 5,90%. Tingkat imbal hasil/ diskonto yang diinginkan oleh investor adalah 9,95%. Harga wajar saham perusahaan diperkirakan Rp. 7.017,79 sehingga harga pasar pada penutupan akhir tahun 2016 mengalami *undervalued*.

b. San Miguel Corporation

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan metode DCF perusahaan San Miguel Corporation memiliki tingkat pertumbuhan *free cash flow* yang fluktuatif selama tahun 2011-2015. Pada tahun 2012 tingkat pertumbuhan *free cash flow* turun sebesar -738,66% kemudian naik menjadi -88,87% pada tahun 2013. Pada tahun 2014 tingkat pertumbuhan *free cash flow* mengalami penurunan menjadi -111,71%. Pada tahun 2015 tingkat pertumbuhan *free cash flow* naik kembali menjadi 1036,80%. Pada tahun 2016 tingkat pertumbuhan *free cash flow* turun menjadi 604,90%. Tingkat imbal hasil/ diskonto yang diinginkan oleh investor adalah 7,58%. Harga wajar saham perusahaan diperkirakan PHP 246,53 sehingga harga pasar pada penutupan akhir tahun 2016 mengalami *undervalued*.

c. Multi Bintang Tbk

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan metode DCF perusahaan Multi Bintang Tbk memiliki tingkat pertumbuhan *free cash flow* yang fluktuatif selama tahun 2011-2015. Pada tahun 2012 tingkat pertumbuhan *free cash flow* turun sebesar -28,41% kemudian naik menjadi 98,66% pada tahun 2013. Pada tahun 2014 tingkat pertumbuhan *free cash flow* mengalami penurunan menjadi -32,21%. Pada tahun 2015 tingkat pertumbuhan *free cash flow*

naik kembali menjadi 56,94%. Pada tahun 2016 tingkat pertumbuhan *free cash flow* mengalami perubahan sebesar 46,15%. Tingkat imbal hasil/ diskonto yang diinginkan oleh investor adalah 9,95%. Harga wajar saham perusahaan diperkirakan Rp. 13.512,18 sehingga harga pasar pada penutupan akhir tahun 2015 mengalami *undervalued*.

d. Heineken Holding N.V.

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan metode DCF perusahaan Heineken Holding N.V. memiliki tingkat pertumbuhan *free cash flow* yang turun selama tahun 2011-2012. Pada tahun 2012 tingkat pertumbuhan *free cash flow* turun sebesar -29,58% kemudian naik menjadi 1,45% pada tahun 2013. Pada tahun 2014 tingkat pertumbuhan *free cash flow* mengalami kenaikan menjadi 2,65%. Pada tahun 2015 tingkat pertumbuhan *free cash flow* naik kembali menjadi 16,72%. Pada tahun 2016 tingkat pertumbuhan *free cash flow* mengalami perubahan sebesar 5,29%. Tingkat imbal hasil/ diskonto yang diinginkan oleh investor adalah 6,49%. Harga wajar saham perusahaan diperkirakan € 95,11 sehingga harga pasar pada penutupan akhir tahun 2015 mengalami *undervalued*.

e. Unilever Indonesia Tbk

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan metode DCF perusahaan Unilever Indonesia Tbk memiliki tingkat pertumbuhan *free cash flow* yang naik selama tahun 2011-2013. Pada tahun 2012 tingkat pertumbuhan *free cash flow* naik sebesar 5,65% kemudian naik kembali menjadi 24,83% pada tahun 2013. Pada tahun 2014 tingkat pertumbuhan *free cash flow* mengalami penurunan menjadi 4,81%. Pada tahun 2015 tingkat pertumbuhan *free cash flow* turun kembali menjadi -9,56%. Pada tahun 2016 tingkat pertumbuhan *free cash flow* sebesar 1,46%. Tingkat imbal hasil/ diskonto yang diinginkan oleh investor adalah 9,95%. Harga wajar saham perusahaan diperkirakan Rp. 5.884,97 sehingga harga pasar pada penutupan akhir tahun 2016 mengalami *overvalued*.

f. Unilever N.V.

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan metode DCF perusahaan Unilever N.V. memiliki tingkat pertumbuhan *free cash flow* yang naik selama tahun 2011-2012. Pada tahun 2012 tingkat pertumbuhan *free cash flow* naik sebesar 32,90% kemudian turun menjadi -7,41% pada tahun 2013. Pada tahun 2014 tingkat pertumbuhan *free cash flow* mengalami penurunan kembali menjadi -20,24%.

Pada tahun 2015 tingkat pertumbuhan *free cash flow* naik menjadi 55,85%. Pada tahun 2016 tingkat pertumbuhan *free cash flow* sebesar -2,30%. Tingkat imbal hasil/ diskonto yang diinginkan oleh investor adalah 6,49%. Harga wajar saham perusahaan diperkirakan € 48,38 sehingga harga pasar pada penutupan akhir tahun 2016 mengalami *undervalued*.

g. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan metode DCF perusahaan Indocement Tunggul Prakarsa Tbk memiliki tingkat pertumbuhan *free cash flow* yang naik selama tahun 2011-2012. Pada tahun 2012 tingkat pertumbuhan *free cash flow* naik sebesar 39,82% kemudian turun menjadi -27,85% pada tahun 2013. Pada tahun 2014 tingkat pertumbuhan *free cash flow* mengalami penurunan kembali menjadi -44,54%. Pada tahun 2015 tingkat pertumbuhan *free cash flow* naik menjadi 22,77%. Pada tahun 2016 tingkat pertumbuhan *free cash flow* sebesar 11,61%. Tingkat imbal hasil/ diskonto yang diinginkan oleh investor adalah 9,95%. Harga wajar saham perusahaan diperkirakan Rp. 11.497,37 sehingga harga pasar pada penutupan akhir tahun 2016 mengalami *overvalued*.

h. HeidelbergCement AG

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan metode DCF perusahaan HeidelbergCement AG memiliki tingkat pertumbuhan *free cash flow* yang fluktuatif selama tahun 2011-2015. Pada tahun 2012 tingkat pertumbuhan *free cash flow* naik sebesar 48,91% kemudian turun menjadi -55,13 pada tahun 2013. Pada tahun 2014 tingkat pertumbuhan *free cash flow* mengalami kenaikan kembali menjadi 76,01%. Pada tahun 2015 tingkat pertumbuhan *free cash flow* turun kembali menjadi 0,56%. Pada tahun 2016 tingkat pertumbuhan *free cash flow* sebesar 54,01%. Tingkat imbal hasil/ diskonto yang diinginkan oleh investor adalah 7,44%. Harga wajar saham perusahaan diperkirakan € 195,39 sehingga harga pasar pada penutupan akhir tahun 2016 mengalami *undervalued*.

4.2.2. Metode Price Earning Ratio (PER)

a. Delta Djakarta Tbk

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan metode PER perusahaan Delta Djakarta Tbk memiliki tingkat pertumbuhan dividen yang naik selama tahun 2011-2014. Pada tahun 2011 tingkat pertumbuhan dividen sebesar -3,52% kemudian naik menjadi 4,28% pada tahun 2012, tahun 2013 tingkat

pertumbuhan dividen naik menjadi 11,68% dan pada tahun 2014 naik kembali menjadi 18.89%. Pada tahun 2015 tingkat pertumbuhan dividen mengalami penurunan yaitu dari 18.89% menjadi 4.14%. Estimasi DPS yang diharapkan pada tahun 2016 sebesar Rp 209,82. Tingkat pengembalian investor yang diinginkan pada tahun 2016 sebesar 11,28%. Estimasi EPS tahun 2016 sebesar Rp 256,85 Estimasi PER tahun 2016 sebesar 19,49x . Harga wajar saham perusahaan diperkirakan Rp. 5.006,00 sehingga harga pasar pada penutupan akhir tahun 2016 mengalami *undervalued*.

b. San Miguel Corporation

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan metode PER perusahaan San Miguel Corporation memiliki tingkat pertumbuhan dividen yang naik selama tahun 2011-2013. Pada tahun 2011 tingkat pertumbuhan dividen sebesar 4,81% kemudian naik menjadi 5,46% pada tahun 2012, tahun 2013 tingkat pertumbuhan dividen naik kembali menjadi 8,15%. Pada tahun 2014 tingkat pertumbuhan dividen mengalami penurunan yaitu dari 8,15% menjadi 1,1%. pada tahun 2015 tingkat pertumbuhan dividen kembali mengalami kenaikan dari 1,1% menjadi 1,38%. Estimasi DPS tahun 2016 sebesar PHP 10,35. Tingkat pengembalian investor yang diinginkan pada tahun 2016 sebesar 15,39%. Estimasi EPS tahun 2016 sebesar PHP 12,68. Estimasi PER tahun 2016 sebesar 7,28x. Harga wajar saham perusahaan diperkirakan PHP 92,31 sehingga harga pasar pada penutupan akhir tahun 2016 mengalami *undervalued*.

c. Multi Bintang Tbk

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan metode PER perusahaan Multi Bintang Tbk memiliki tingkat pertumbuhan dividen yang fluktuatif selama tahun 2011-2015. Pada tahun 2011 tingkat pertumbuhan dividen sebesar 11,41% kemudian turun menjadi -59,99% pada tahun 2012, tahun 2013 tingkat pertumbuhan dividen naik menjadi 67,41% dan pada tahun 2014 turun kembali menjadi -76,74%. pada tahun 2015 tingkat pertumbuhan dividen mengalami kenaikan yaitu dari -76,74% menjadi 27%. Estimasi DPS yang diharapkan pada tahun 2016 sebesar Rp 129,11. Tingkat pengembalian investor yang diinginkan pada tahun 2016 sebesar - 5,08%. Estimasi EPS tahun 2016 sebesar Rp 221,25. Estimasi PER tahun 2016 sebesar 53,04 x. Harga wajar saham perusahaan diperkirakan Rp. 11.735,10 sehingga harga pasar

pada penutupan akhir tahun 2016 mengalami *overvalued*.

d. Heineken Holding N.V.

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan metode PER perusahaan Heineken Holding N.V. memiliki tingkat pertumbuhan dividen yang naik selama tahun 2011-2012. Pada tahun 2011 tingkat pertumbuhan dividen sebesar 9,71% kemudian naik menjadi 19,30% pada tahun 2012. Pada tahun 2013 tingkat pertumbuhan dividen turun menjadi 7,09% Pada tahun 2014-2015 tingkat pertumbuhan dividen naik menjadi 7,30% dan pada tahun 2015 tingkat pertumbuhan dividen naik kembali menjadi 8,17%. Estimasi DPS yang diharapkan pada tahun 2016 sebesar € 3,47. Tingkat pengembalian investor yang diinginkan pada tahun 2016 sebesar 15,55%. Estimasi EPS yang diharapkan pada tahun 2016 sebesar € 8,19. Estimasi PER tahun 2016 sebesar 8,08 x. Harga wajar saham perusahaan diperkirakan € 66,17 sehingga harga pasar pada penutupan akhir tahun 2016 mengalami *undervalued*.

e. Unilever Indonesia Tbk

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan metode PER perusahaan Unilever Indonesia Tbk memiliki tingkat pertumbuhan dividen yang fluktuatif selama tahun 2011-2015. Pada tahun 2011 tingkat pertumbuhan dividen sebesar -9,64% kemudian naik menjadi 7,59% pada tahun 2012, tahun 2013 tingkat pertumbuhan dividen turun kembali menjadi 6,91% dan pada tahun 2014 naik kembali menjadi 13,31%. Pada tahun 2015 tingkat pertumbuhan dividen mengalami penurunan yaitu dari 13,31% menjadi 5,38%. Estimasi DPS yang diharapkan pada tahun 2016 sebesar Rp 767,45. Tingkat pengembalian investor yang diinginkan pada tahun 2016 sebesar 6,68%. Estimasi EPS tahun 2016 sebesar Rp 803,06. Estimasi PER tahun 2016 sebesar 48,50x. Harga wajar saham perusahaan diperkirakan Rp. 38.948,41 sehingga harga pasar pada penutupan akhir tahun 2016 mengalami *undervalued*.

f. Unilever N.V.

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan metode PER perusahaan Unilever N.V. memiliki tingkat pertumbuhan dividen yang fluktuatif selama tahun 2011-2015. Pada tahun 2011 tingkat pertumbuhan dividen sebesar 13,48% kemudian turun menjadi 13,44% pada tahun 2012, tahun 2013 tingkat pertumbuhan dividen naik menjadi 15,32% dan pada tahun 2014 naik kembali menjadi 16,72%.

Pada tahun 2015 tingkat pertumbuhan dividen mengalami penurunan yaitu dari 16,72% menjadi 11,97%. Estimasi DPS yang diharapkan pada tahun 2016 sebesar € 2,21. Tingkat pengembalian investor yang diinginkan pada tahun 2016 sebesar 19,82%. Estimasi EPS tahun 2016 sebesar € 3,49. Estimasi PER tahun 2016 sebesar 11,22x. Harga wajar saham perusahaan diperkirakan € 39,15 sehingga harga pasar pada penutupan akhir tahun 2016 mengalami *undervalued*.

g. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan metode PER perusahaan Indocement Tunggal Prakarsa Tbk memiliki tingkat pertumbuhan dividen yang naik selama tahun 2011-2012 dan turun selama tahun 2013-2015. Pada tahun 2011 tingkat pertumbuhan dividen sebesar 16,76% kemudian naik menjadi 18,97% pada tahun 2012. Pada tahun 2013 tingkat pertumbuhan dividen turun menjadi 14,73%, pada tahun 2014 turun kembali menjadi 8,06% dan pada tahun 2015 tingkat pertumbuhan dividen mengalami penurunan yaitu dari 8,06% menjadi -2,56%. Estimasi DPS yang diharapkan pada tahun 2016 sebesar Rp 1500,56. Tingkat pengembalian investor yang diinginkan pada tahun 2016 sebesar 20,93%. Estimasi EPS tahun 2016 sebesar Rp 1315,90. Estimasi PER tahun 2016 sebesar 11,70x. Harga wajar saham perusahaan diperkirakan Rp. 15.396,03 sehingga harga pasar pada penutupan akhir tahun 2016 mengalami *overvalued*.

h. HeidelbergCement AG

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan metode PER perusahaan HeidelbergCement AG memiliki tingkat pertumbuhan dividen yang fluktuatif selama tahun 2011-2015. Pada tahun 2011 tingkat pertumbuhan dividen sebesar 3,15% kemudian turun menjadi 2,87% pada tahun 2012, tahun 2013 tingkat pertumbuhan dividen naik menjadi 6,02% dan pada tahun 2014 turun menjadi 2,86%. Pada tahun 2015 tingkat pertumbuhan dividen mengalami penurunan kembali yaitu dari 2,86% menjadi 3,84%. Estimasi DPS yang diharapkan pada tahun 2016 sebesar € 2,03. Tingkat pengembalian investor yang diinginkan pada tahun 2016 sebesar 6,02%. Estimasi EPS tahun 2016 sebesar € 5,42. Estimasi PER tahun 2016 sebesar 16,42x. Harga wajar saham perusahaan diperkirakan € 88,88 sehingga harga pasar pada penutupan akhir tahun 2016 mengalami *undervalued*.

4.2.3. Hasil Penilaian Harga Saham

Tabel 9. Hasil Penilaian Harga Saham Dengan Metode DCF

No	Nama Perusahaan	Nilai Intrinsik Saham 2016	Harga Penutupan Saham 2016	Kategori
1.	Delta Djakarta Tbk	Rp. 7.017,79	Rp. 5.000,00	<i>Undervalued</i>
2.	San Miguel Corp	PHP 246,53	PHP 92,30	<i>Undervalued</i>
3.	Multi Bintang Tbk	Rp. 13.512,18	Rp.11.750,00	<i>Undervalued</i>
4.	Heineken Holding N.V.	€ 95,11	€ 66,14	<i>Undervalued</i>
5.	Unilever Indonesia Tbk	Rp. 5.884,97	Rp.38.800,00	<i>Overvalued</i>
6.	Unilever N.V.	€ 48,38	€ 39,12	<i>Undervalued</i>
7.	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	Rp. 11.497,37	Rp.15.400,00	<i>Overvalued</i>
8.	HeidelbergCement AG	€ 195,39	€ 88,80	<i>Undervalued</i>

Sumber: Data diolah, 2017

Hasil yang ditunjukkan oleh tabel diatas dapat diambil kesimpulan bahwa Perusahaan Delta Djakarta Tbk, San Miguel Corporation, Multi Bintang Tbk, Heineken Holding N.V., Unilever N.V. dan HeidelbergCement AG dengan harga penutupan perdagangan saham pada tanggal 30 Desember 2016, perusahaan tersebut mengalami *undervalued* dengan metode DCF. Pengambilan keputusan investasi adalah melakukan pembelian terhadap perusahaan tersebut. Perusahaan Unilever Indonesia Tbk dan Indocement Tunggal Prakarsa Tbk dengan harga penutupan perdagangan saham pada tanggal 30 Desember 2016, perusahaan tersebut mengalami *overvalued* dengan metode DCF. Pengambilan keputusan investasi adalah melakukan penjualan terhadap perusahaan tersebut.

Tabel 10. Hasil Penilaian Harga Saham Dengan Metode PER

No	Nama Perusahaan	Nilai Intrinsik Saham 2016	Harga Penutupan Saham 2016	Kategori
1.	Delta DjakartaTbk	Rp. 5006,00	Rp.5.000,00	<i>Undervalued</i>
2.	San Miguel Corp	PHP 92,31	PHP 92,30	<i>Undervalued</i>
3.	Multi Bintang Tbk	Rp.11.735,10	Rp.11.750,00	<i>Overvalued</i>
4.	Heineken Holding N.V.	€ 66,17	€ 66,14	<i>Undervalued</i>
5.	Unilever Indonesia Tbk	Rp.38.948,41	Rp.38.800,00	<i>Undervalued</i>
6.	Unilever N.V.	€ 39,15	€ 39,12	<i>Undervalued</i>
7.	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	Rp.15.396,03	Rp.15.400,00	<i>Overvalued</i>
8.	HeidelbergCement AG	€ 88,88	€ 88,80	<i>Undervalued</i>

Sumber: Data diolah, 2017

Dari hasil yang ditunjukkan oleh tabel di atas dapat diambil kesimpulan bahwa Perusahaan Delta Djakarta Tbk, San Miguel Corporation, Heineken Holding N.V., Unilever Indonesia Tbk, Unilever N.V. dan HeidelbergCement AG dengan harga

penutupan saham pada tanggal 30 Desember 2016, perusahaan tersebut mengalami *undervalued* dengan metode PER. Pengambilan keputusan investasi adalah melakukan pembelian terhadap perusahaan tersebut. Perusahaan Multi Bintang Tbk dan Indocement Tunggul Prakarsa Tbk dengan harga penutupan saham pada tanggal 30 Desember 2016, perusahaan tersebut mengalami *overvalued* dengan metode PER. Pengambilan keputusan investasi adalah melakukan penjualan terhadap perusahaan tersebut.

4.3. Pembahasan

1. Berdasarkan perhitungan ROE yang dilakukan, perkembangan rasio dari seluruh perusahaan terlihat fluktuatif. Rasio ROE merupakan rasio yang menunjukkan tingkat pengembalian yang dihasilkan oleh manajemen dari modal yang disediakan oleh pemilik saham. Rasio ini menunjukkan keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham. Adanya perkembangan dari ROE menunjukkan prospek perusahaan semakin baik karena adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Perkembangan rasio ROE perusahaan sampel yang terlihat fluktuatif namun cenderung naik adalah perusahaan Unilever Indonesia Tbk, Unilever N.V. dan HeidelbergCement AG. Pada perusahaan Unilever Indonesia Tbk rasio ROE mengalami kenaikan pada tahun 2011-2013, dan mengalami sedikit penurunan pada tahun 2014 dan 2015 tetapi secara keseluruhan rasio perusahaan ini sudah cukup tinggi. Pada perusahaan Unilever N.V. rasio ROE mengalami kenaikan pada tahun 2011-2014, dan mengalami sedikit penurunan pada tahun 2015. Sementara itu untuk perusahaan HeidelbergCement AG mengalami fluktuasi yang cenderung naik selama tahun 2011-2015.
2. Berdasarkan perhitungan EPS yang dilakukan, perkembangan rasio dari keseluruhan perusahaan terlihat fluktuatif kecuali perusahaan Unilever Indonesia Tbk yang rasio EPS mengalami peningkatan setiap tahunnya. Rasio ini menunjukkan jumlah keuntungan yang akan diperoleh dari setiap lembar saham biasa. Semakin tinggi rasio ini maka semakin banyak investor yang tertarik untuk berinvestasi pada saham tersebut. Perkembangan rasio EPS yang selalu mengalami kenaikan adalah perusahaan

Unilever Indonesia Tbk. Perkembangan rasio EPS perusahaan yang fluktuatif namun cenderung mengalami kenaikan adalah perusahaan Unilever N.V. dan HeidelbergCement AG. Pada perusahaan Unilever N.V. rasio EPS mengalami kenaikan setiap tahunnya kecuali pada tahun 2015 mengalami sedikit penurunan. Pada perusahaan HeidelbergCement AG rasio EPS mengalami fluktuatif namun cenderung naik terutama pada tahun 2015 yang merupakan nilai rasio EPS terdingginya selama 5 tahun terakhir.

3. Berdasarkan perhitungan DPS yang dilakukan, terdapat 4 perusahaan yang rasio DPS selalu mengalami peningkatan setiap tahun yaitu Heineken Holding N.V., Unilever Indonesia Tbk, Unilever N.V., Indocement Tunggul Prakarsa Tbk dan HeidelbergCement AG. Rasio DPS ini menunjukkan berapa besar jumlah pendapatan per lembar saham yang akan dibagikan kepada para pemegang saham.
4. Berdasarkan perhitungan DPR yang dilakukan, perkembangan rasio DPR dari keseluruhan perusahaan terlihat fluktuatif kecuali pada perusahaan Unilever N.V. yang nilai rasio DPR terus mengalami peningkatan setiap tahunnya. Rasio DPR ini menunjukkan seberapa besar presentase laba yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa berupa dividen kas. Semakin tinggi nilai rasio DPR maka semakin banyak pula presentase laba yang dibagikan oleh perusahaan. Meningkatnya nilai rasio DPR ini membuat saham perusahaan semakin diminati oleh investor yang hanya mengharapkan *fix income* dari dividen yang dibagikan.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

1. Berdasarkan perhitungan penilaian harga wajar saham dengan menggunakan metode *Discounted Cash Flow* maka dapat diketahui bahwa saham Perusahaan Delta Djakarta Tbk, San Miguel Corporation, Multi Bintang Tbk, Heineken Holding N.V., Unilever N.V. dan HeidelbergCement AG berada dalam kondisi *undervalued*. Pengambilan keputusan investasi yang tepat bagi calon investor adalah melakukan pembelian terhadap 6 perusahaan tersebut. Perusahaan Unilever Indonesia Tbk dan Indocement Tunggul Prakarsa Tbk berada dalam kondisi *overvalued*. Pengambilan keputusan

investasi yang tepat bagi calon investor adalah melakukan penjualan terhadap 2 perusahaan tersebut. Dari 8 perusahaan multinasional berupa anak dan induk perusahaannya, terdapat perusahaan Delta Djakarta Tbk dan San Miguel Corporation, Multi Bintang Tbk dan Heineken Holding N.V. yang memiliki kategori nilai intrinsik saham yang sama yaitu *undervalued*. Jika melihat dari perkembangan variabel fundamentalnya juga seperti ROE, EPS, DPS dan DPR, maka perusahaan yang sebaiknya dibeli adalah perusahaan Unilever N.V. dan HeidelbergCement AG karena perkembangan variabel fundamental perusahaan cenderung mengalami kenaikan.

2. Berdasarkan perhitungan penilaian harga wajar saham dengan menggunakan metode *Price Earning Ratio* maka dapat diketahui bahwa saham Perusahaan Delta Djakarta Tbk, San Miguel Corporation, Heineken Holding N.V., Unilever Indonesia Tbk, Unilever N.V. dan HeidelbergCement AG berada dalam kondisi *undervalued*. Pengambilan keputusan investasi yang tepat bagi calon investor adalah melakukan pembelian terhadap 6 perusahaan tersebut. Perusahaan Multi Bintang Tbk dan Indocement Tunggal Prakarsa Tbk berada dalam kondisi *overvalued*. Pengambilan keputusan investasi yang tepat bagi calon investor adalah melakukan penjualan terhadap 2 perusahaan tersebut. Dari 8 perusahaan multinasional berupa anak dan induk perusahaannya, perusahaan Delta Djakarta Tbk dan San Miguel Corporation, Unilever Indonesia Tbk dan Unilever N.V. yang memiliki kategori nilai intrinsik saham yang sama yaitu *undervalued*. Jika melihat dari perkembangan variabel fundamentalnya juga seperti ROE, EPS, DPS dan DPR, maka perusahaan yang sebaiknya dibeli adalah perusahaan Unilever Indonesia Tbk, Unilever N.V. dan HeidelbergCement AG karena perkembangan variabel fundamental perusahaan cenderung mengalami kenaikan.

5.2. Saran

1. Penggunaan metode *Discounted Cash Flow* dan *Price Earning Ratio* dapat saling melengkapi sebagai dasar dalam pengambilan keputusan oleh investor. Selain itu, investor sebaiknya menggabungkan juga hasil analisis fundamental

yang sudah ada tadi dengan hasil analisis teknikal sehingga harapannya return yang didapatkan dari sebuah saham akan dapat lebih maksimal daripada hanya berfokus pada penilaian harga wajar saham saja.

2. Nilai intrinsik saham yang didapatkan berdasarkan hasil analisis fundamental dengan menggunakan DCF dan PER merupakan hasil dari estimasi yang tentunya dapat menghasilkan suatu ketidakpastian, oleh karena itu sebaiknya para investor diharapkan dapat lebih berhati-hati dalam mengambil sebuah keputusan investasi.
3. Dalam menentukan keputusan investasi lebih lanjut, perlu dilakukan analisis yang lebih mendalam dengan mempertimbangkan kondisi internal dan eksternal dari perusahaan sehingga dapat memberikan hasil analisis yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Alwi, Iskandar Z. 2003. *Pasar Modal, Teori dan Aplikasi*. Jakarta: Yayasan Pancur Siwah
- Anoraga, Pandji dan Piji Pakarti. 2006. *Pengantar Pasar Modal*. Edisi Revisi. Jakarta: PT Rineka Cipta
- Filbert, Ryan dan William Prasetya. 2017. *Investasi Saham Ala Fundamental Dunia*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo
- Hadi, Nor. 2013. *Pasar Modal: Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Graha Ilmu
- Hartono, Jogyanto. 2014. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedelapan. Yogyakarta: BPFE
- Lubis, Tona Aurora. 2009. *Manajemen Investasi*. Malang: Program Pasca Sarjana Universitas Brawijaya
- May, Ellen. 2013. *Smart Trader Rich Investor The Baby Steps*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama
- Sulistiowati. 2013. *Tanggung Jawab Hukum Pada Perusahaan Grup di Indonesia*. Jakarta: Penerbit Erlangga
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi Kedua. Yogyakarta: Kanisius.
- Widoatmodjo, Sawidji. 2012. *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*. Jakarta: PT Elex Komputindo.
- Wira, Desmond. 2014. *Analisis Fundamental Saham*. Edisi Kedua. Jakarta: Exceed