

**VALUASI HARGA SAHAM PERDANA
PT. BINTRACO DHARMA TBK**

***PT. BINTRACO DHARMA TBK'S
INITIAL SHARE PRICE VALUATION***

¹Tarsimin, ²Cepi Pahlevi, ³M. Sobarsyah

¹PT. Hadji Kalla (*tar_smn@yahoo.com*)

²Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Hasanuddin, Makassar
(*c.pahlevi@yahoo.com*)

³Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Hasanuddin, Makassar
(*msobarsyah@gmail.com*)

ABSTRAK.

Valuasi harga saham perdana merupakan hal yang harus dilakukan oleh perusahaan yang melakukan *initial public offering (IPO)*. Penelitian ini bertujuan untuk menilai harga saham perdana yang dilakukan oleh PT. Bintraco Dharma, Tbk sebuah perusahaan penjualan dan pembiayaan mobil. Desain penelitian ini menggunakan data *proposed sampling* yang dikumpulkan oleh peneliti dari berbagai sumber seperti *website* perusahaan, lembaga dan departemen terkait otomotif serta situs *website* penyedia laporan keuangan dan harga saham di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian dengan tiga metode valuasi yang digunakan oleh peneliti menunjukkan bahwa penawaran saham perdana PT. Bintraco Dharma, Tbk seharga Rp 1.750,- bersifat *undervalued* karena masing-masing metode menghasikan nilai valuasi diatas harga penawaran tersebut yakni metode *discounted free cash flow to the firm* harga saham Rp 1.967,-, metode valuasi perbandingan dengan rata-rata *price to earnings ratio* industri dari 10 perusahaan otomotif di BEI Rp 2.472,- dan metode *price to earning ratio* dengan analisis regresi multivariat menghasilkan harga Rp 2,084,-. Analisis multivariat menunjukkan bahwa *return on asset* ($P = 0.0081 < 0.5\%$) memiliki pengaruh signifikan terhadap *price to earnings ratio* sedangkan empat variabel lainnya *dividend pay out ratio*, *cost of debt*, *debt to equity ratio*, dan *risk (beta)* pengaruhnya terhadap *price to earnings ratio* untuk saham PT. Bintraco Dhama, Tbk kurang signifikan. Hasil uji determinasi menunjukkan nilai *R-square* = 0.1603 atau sekitar 16.03% harga saham ditentukan oleh variabel bebas yang dipakai dalam penelitian dan sisanya (83.97%) ditentukan oleh faktor lainnya, sehingga peneliti selanjutnya bisa melakukan valuasi dengan menggunakan variabel selain yang dipakai dalam penelitian ini. Disimpulkan bahwa PT. Bintraco Dharma, Tbk menawarkan saham perdananya secara *undervalued* berdasarkan hasil valuasi dengan menggunakan tiga metode yang dipakai dalam penelitian ini, sehingga investor sebaiknya membeli dan menahan dalam jangka waktu tertentu sampai harga mendekati nilai intrinsiknya mengingat kondisi fundamental perusahaan yang bagus beberapa tahun kedepan.

Kata kunci: Valuasi, *Free Cash Flow*, *Price to Earning*, *Undervalued*

ABSTRACT.

Valuation of initial share price must be undertaken by companies that conduct an initial public offering (IPO). This study aims to assess the initial stock price made by PT. Bintraco Dharma, Tbk a car sales and finance company. The design of this study uses data proposed sampling collected by researchers from various sources such as company websites, automotive related agencies and departments as well as website provider financial reports

and stock prices on the Indonesia Stock Exchange. The result of research with three valuation methods used by the researcher shows that the initial share offering of PT. Bintraco Dharma, Tbk for Rp 1,750, - is undervalued because each method produces valuation value above the offering price ie discounted free cash flow to the firm stock price Rp 1.967, -, the relative valuation method with the average price to earnings ratio industry based on 10 automotive companies in BEI Rp 2.472, - and method of price to earnings ratio with multivariate regression analysis resulted in price Rp 2.084,. Multivariate analysis showed that return on asset ($P = 0.0081 < 0.5\%$) had a significant influence on price to earnings ratio while the other four variable such as dividend payout ratio, cost of debt, debt to equity ratio, and risk (beta) earnings ratio for shares of PT. Bintraco Dhama, Tbk is less significant. The result of determination test shows the value of R-square = 0.1603 or about 16.03% stock price is determined by the independent variable used in the research and the rest (83.97%) is determined by other factors, so that the next researchers can do the valuation by using variables other than used in this research. It was concluded that PT. Bintraco Dharma, Tbk is offered undervalued based on valuation using three methods used in this research, so that investors should buy and hold within a certain period until the price approaches its intrinsic value considering the good fundamentals of the company several years.

Keywords: Valuation, Free Cash Flow, Price to Earning, Undervalued

PENDAHULUAN

Penawaran saham perdana merupakan salah satu instrumen yang bisa digunakan oleh suatu perusahaan untuk mendapatkan penambahan modal untuk meningkatkan volume bisnisnya. Hal ini dilakukan oleh PT. Bintraco Dharma, sebuah perusahaan perdagangan dan pembiayaan mobil pada tanggal 10 April 2017 menawarkan saham perdananya di Bursa Efek Indonesia pada harga Rp 1.750,- per lembar saham (Prospektus, 2017).

Pasar otomotif di Indonesia masih memiliki potensi berkembang karena tingkat motorisasi masih rendah di level 82 dibandingkan dengan kondisi rata-rata global yang sudah mencapai 187 unit mobil per 1.000 penduduk (OICA, 2015). Melalui penawaran sebagian saham ke publik PT. Bintraco akan melakukan ekspansi jaringan dealer otomotif dan pembiayaan serta menambah modal untukantisipasi perkembangan pasar otomotif.

Perusahaan di Bursa Efek Indonesia sebagian besar (sekitar 72%) menawarkan saham perdananya dalam kondisi *undervalued* atau lebih rendah dari nilai intrinsiknya (Paramitha dkk., 2014) tetapi penelitian lain (Daljono, 2000), menganggap bawah pemilik perusahaan cenderung menghindari adanya *undervalued* karena hal ini akan terjadi perpindahan kekayaan dari pemilik ke investor. Kondisi harga saham PT. Bintraco Dharma, Tbk naik sesaat setelah ditawarkan dan terus menurun hingga level dibawah Rp 1.000,- diakhiri tahun 2017 (Gambar 1) saat penelitian ini dimulai, hal ini sepertinya harga saham perdana ditawarkan kemahalan atau *overvalued*. Penelitian ini ditujukan untuk membuktikan apakah saham perdana PT. Bintraco Dharma, Tbk *overvalued*.

BAHAN DAN METODE

Lokasi dan Rancangan Penelitian

Penelitian ini dilakukan di perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Untuk penelitian ini, analisis yang digunakan adalah analisis fundamental *top down approach*, yaitu diawali dengan analisis makro ekonomi, analisis industri dan analisis perusahaan untuk menentukan nilai intrinsik saham perdana PT. Bintraco Dharma, Tbk. Ada tiga metode valuasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu :

- *Discounted Free Cash Flow to The Firm (FCFF)* dari proyeksi free cash flow PT. Bintraco Dharma, Tbk
- Valuasi Perbandingan (*Relative Valuation*) dengan rata-rata *price to earnings ratio (PE)* industri otomotif yang diwakili oleh 10 perusahaan otomotif di Bursa Efek Indonesia (Tabel 1)
- Valuasi model regresi multivariat dari *price to earnings ratio (PE)* dengan menggunakan 5 variabel bebas yang dihitung dari rasio-rasio keuangan 10 perusahaan otomotif di Bursa Efek Indonesia (Tabel 1) yaitu *proxy risk (BETA)*, *debt to equity ratio*, *cost of debt*, *dividend pay-out ratio* dan *operation-return on asset*.

Populasi dan Sampel

Populasi adalah 10 perusahaan sektor otomotif yang sudah ada di Bursa Efek Indonesia yang memiliki kemiripan produk yang diperdagangkan oleh PT. Bintraco Dharma, Tbk dengan metode *purposive sampling / non probability sampling*, yang berarti bahwa dalam penelitian ini, pemilihan 10 perusahaan dilakukan dengan tidak menghiraukan prinsip-prinsip probabilitas, dan hanya melihat unsur-unsur yang dikehendaki dari data yang sudah ada dan dengan maksud tertentu. Perusahaan yang dipilih adalah perusahaan yang telah melakukan penawaran perdana (IPO) sebelum 31 Desember 2005 hal ini untuk mendapatkan kecukupan sampel pada valuasi menggunakan model regresi multivariat.

Pengumpulan data untuk melakukan analisis fundamental *top down approach* dilakukan dengan mengambil data website lembaga dan departemen terkait industri otomotif (tabel 2). Data pertumbuhan ekonomi dan proyeksinya yang dipakai adalah data pertumbuhan ekonomi yang dikeluarkan oleh *International Monetary Fund (IMF, 2017)* dan data pertumbuhan pasar otomotif diambil berdasarkan data yang dikeluarkan oleh *Organization Internationale des Consturctuerus d' Automobiles (OICA)*. Pengumpulan data sampel laporan keuangan diambil dari *website* resmi perusahaan terkait (tabel 3) untuk periode tahun 2006-2016. Selain laporan keuangan dari perusahaan terkait peneliti juga mengambil sampel data harga saham pada setiap akhir bulan dari Desember 2005 sampai dengan Desember 2016 (133 data) untuk setiap perusahaan dari <https://finace.yahoo.com>. Data laporan keuangan dan harga saham yang telah dikumpulkan kemudian diolah menggunakan software Microsoft excels untuk mendapatkan rasio-rasio keuangan yang dipakai untuk analisa valuasi dari ketiga metode yang telah ditentukan yakni:

- Valuasi FCFF terdiri dari *earnings before tax & interest (EBIT)*, tingkat pajak pendapatan perusahaan, tingkat pertumbuhan jangka panjang (*long term growth = LTG*), proxy risiko (*beta*), tingkat bunga pinjaman (*cost of debt*) dan rasio hutang terhadap ekuitas (*debt to equity ratio*)
- Valuasi Perbandingan (*Relative Valuation*) terdiri dari *price to earnings ratio (PE)* dari 10 perusahaan yang di rata-rata
- Valuasi model regresi multivariat terdiri dari *price to earnings ratio (PE)*, *proxy risiko (BETA)*, *debt to equity ratio (DER)*, *interest rate (I_R)*, *dividend pay-out ratio (POR)* dan *operation return on asset (ROA)*. Karakteristik sampel dan untuk menilai hubungan variabel bebas dengan PE diolah menggunakan Microsoft excels dan EViews® 10+.

HASIL

Karakteristik Sampel

Tabel 4 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang menjadi pembanding pada valuasi perbandingan dan valuasi model regresi multivariat sangat bervariasi dimana PT. Astra International, Tbk memberi kontribusi sekitar 79.9% dari total ekuitas 10 perusahaan yang menjadi sampel. Perusahaan pembanding yang memiliki kesamaan

karakteristik dengan PT. Bintraco Dharma, Tbk adalah PT. Astra International, Tbk (ASII) dan PT. Tunas Redian, Tbk (TURI) hal ini karena dua perusahaan tersebut sama-sama memperdagangkan mobil dengan merk Toyota dan juga memiliki anak usaha pembiayaan kendaraan.

Periode data sampel dari tahun 2006-2016 melewati beberapa kondisi ekonomi diantaranya krisis keuangan global tahun 2008, booming harga komoditas antara tahun 2010-2012 dan turunya harga komoditas ditahun ditahun 2014. Kondisi mengakibatkan *return* beberapa saham dan *earnings* menjadi negatif disaat krisis keuangan global maupun saat terjadi penurunan harga komoditas yang signifikan. Pada kondisi ini peneliti menghilangkan semua yang mengakibatkan *price to earning ratio* (PE) negatif dari sampel, sehingga dari 110 sampel (10 perusahaan x 11 tahun) direduksi menjadi 70 sampel.

Valuasi Discounted Free Cash Flow to the Firm

Hasil valuasi menggunakan metode *discounted free cash flow to the firm (FCFF)* dengan tingkat diskonto 12.3% yang merupakan rata-rata tertimbang biaya modal (*weighted average cost of capital = WACC*) nilai saham perdana PT. Bintraco Dharma, Tbk Rp 1.967,- per lembar (Tabel 5) dan lebih tinggi dari dari harga penawaran perdana (Rp 1.750,-) artinya penawaran saham perdana tersebut bersifat *undervalued* berdasarkan metode valuasi *FCFF*.

Valuasi perbandingan Price to Earnings Ratio (PE)

Tabel 6 memperlihatkan bahwa rata-rata industri *price to earnings ratio* (PE) = 15.1 kali, dengan nilai *earnings* PT. Bintraco Dharma, Tbk ditahun 2017 senilai 245.2 milyar rupiah dengan modal ditempatkan dan disetor penuh sejumlah 1.5 milyar lembar saham, maka nilai saham berdasarkan valuasi ini Rp 2.472,- per lembar saham artinya harga penawaran saham perdana (Rp 1.750,-) berdasarkan valuasi ini bersifat *undervalued*.

Valuasi model regresi multivariat

Tabel 7 memperlihatkan bahwa 16.03% (nilai koefisien determinasi *R-square* = 0.16028) nilai PE dipengaruhi oleh *proxy risk (BETA)*, *debt to equity ratio*, *cost of debt*, *dividend pay-out ratio* dan *operation-return on asset*. Dari lima variabel tersebut yang memiliki pengaruh signifikan terhadap *price to earnings ratio* adalah *return on asset* ($P = 0.0081 < 0.05$) sedangkan variabel bebas lainnya pengaruhnya kurang signifikan ($P > 0.05$). Regresi yang dilakukan dengan EViews[®] 10+ menghasilkan persamaan estimasi :

$$PE = 13.03 - 1.19(BETA) - 0.58(DER) + 1.00(I_R) + 6.53 (POR) - 45.55 ROA$$

Variabel bebas yang diperoleh dari laporan keuangan PT. Bintraco Dharma, Tbk sebagai berikut *proxy risk (BETA)* = 1.36, *debt to equity ratio (DER)* = 0.51, *cost of debt (interest rate = I_R)* = 10.8%, *dividend pay-out ratio (POR)* = 30%, dan *operation return on asset (ROA)* = 5.06% maka nilai PE = 12.75 kali. Dengan nilai *earnings* PT. Bintraco Dharma, Tbk ditahun 2017 senilai 245.2 milyar rupiah dengan modal ditempatkan dan disetor penuh sejumlah 1.5 milyar lembar saham, maka nilai saham berdasarkan valuasi ini Rp 2,084,- per lembar saham artinya harga penawaran saham perdana (Rp 1.750,-) berdasarkan valuasi ini bersifat *undervalued*.

PEMBAHASAN

Dalam penelitian ini terlihat bahwa dengan tiga metode valuasi yang digunakan ketiga-tiganya menyatakan bahwa penawaran saham perdana PT. Bintraco Dharma, Tbk bersifat *undervalued*, artinya hipotesa pada awal penelitian (Desember 2017) bahwa harga saham setelah penawaran perdana mengalami penurunan atau diduga bahwa penawaran

tersebut *overvalued* tidak terbukti dalam penelitian ini. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan perusahaan di Bursa Efek Indonesia sebagian besar (sekitar 72%) menawarkan saham perdananya dalam kondisi *undervalued* atau lebih rendah dari nilai intrinsiknya (Paramitha dkk., 2014).

Gambar 1 memperkuat temuan pada akhir penelitian ini (Mei 2018) karena harga saham di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa harga saham PT. Bintraco Dharma, Tbk (CARS) terus mendekati harga saham hasil valuasi, menurut *efficient market hypothesis* bahwa sebuah valuasi dapat secara efektif menjelaskan harga saham di bursa apabila bursa tersebut termasuk dalam pasar yang efisien. Hal tersebut dijelaskan oleh Fama (1970) bahwa bursa yang efisien adalah apabila nilai suatu aset atau saham telah mencerminkan semua informasi yang tersedia, termasuk informasi yang bersifat *privat*.

Valuasi Discounted Free Cash Flow to the Firm

Salah satu yang menentukan *Free Cash Flow to the Firm* adalah proyeksi tingkat pengembalian sebelum bunga pinjaman dan pajak (*earnings before interest & tax = EBIT*) yang diproyeksikan berdasarkan proyeksi peningkatan pendapatan (Gambar 2) yang diasumsikan naik 12% untuk otomotif dan 15% untuk pembiayaan, hal ini diasumsikan pasar otomotif nasional akan naik sekitar 10% setiap tahunnya (Tabel 8), pertumbuhan PDB (produk domestik bruto) per kapita Jawa Tengah yang lebih baik dari pertumbuhan nasional (Tabel 9) maka pertumbuhan otomotif juga diharapkan lebih tinggi dari asumsi rata-rata pertumbuhan nasional dan penambahan dealer di beberapa kota selama periode 2017-2019. Tingkat pendapatan pembiayaan relatif lebih tinggi dibandingkan dengan peningkatan pendapatan otomotif karena wilayah ekspansinya yang tidak terbatas hanya di Jawa Tengah dan DI Yogyakarta yang menjadi area pemasaran otomotif saat ini. Periode kompetitif yang menghasilkan pertumbuhan relatif tinggi kita proyeksikan selama 5 tahun (2017-2021) dan tingkat pertumbuhan jangka panjang kita asumsikan sekitar 5.3% sesuai dengan proyeksi *IMF*(2017) rata-rata tiga tahun pertama proyeksi (Gambar 3). Tingkat pertumbuhan ini yang menentukan nilai terminasi Rp 9.927.7 milyar.

Nilai *present value* dari *free cash flow* yang telah diproyeksikan didiskonto menggunakan tingkat biaya modal 12.3% yang diperoleh berdasarkan *cost of equity* 14.5% dan *cost of debt* 10.8%. *Cost of equity* dihitung oleh peneliti menggunakan beta (β) industri yang dihitung dengan menggunakan estimasi beta dengan menggunakan Metode Indeks Tunggal (Tandelilin, 2017) yang dihitung dari 10 perusahaan otomotif (tabel 10), dan hasilnya beta industri 1.41 nilai ini kemudian di *unleveraged* dengan menggunakan nilai *debt to equity ratio* industri 0.57 diperoleh *unleveraged beta* 0.99. Untuk mendapatkan beta PT. Bintraco Dharma, Tbk nilai beta dileverage lagi menggunakan *debt to equity ratio* di PT. Bintraco Dharma, Tbk 0.51 sehingga diperoleh beta 1.36. Nilai beta ini yang dipakai untuk menghitung *cost of equity* berdasarkan metode CAPM dengan tingkat *risk free rate* 4.75% (BI 7 days repo rate) dan tingkat pengembalian pasar 11.9%, sehingga didapat *cost of equity* 14.5%. Sedangkan nilai *cost of debt* dihitung dengan menggunakan rata-rata tertimbang biaya hutang yang ada dilaporan keuangan PT. Bintraco Dharma, Tbk 2016 (Tabel 10) sehingga diperoleh *cost of debt* 10.8%. Tingkat biaya modal dengan *debt to equity ratio* PT. Bintraco Dharma, Tbk 0.51 sehingga diperoleh tingkat biaya modal 12.3%.

Hasil diskonto terhadap *free cash flow* selama periode kompetitif (2017-2021) (Tabel 5) diperoleh nilai perusahaan Rp 4.587,7,- milyar jumlah saham yang beredar 1.5 milyar lembar, maka nilai wajar saham per lembarnya adalah Rp 1.967,-.

Valuasi perbandingan Price to Earnings Ratio (PE)

Tabel 6 memperlihatkan bahwa PE perbandingan antara 12.0 kali (ASII) sampai dengan 16,9 kali sehingga diperoleh hasil valuasi harga saham antara Rp 1.961 (ASII), sampai dengan Rp 2.766,- (TURI). Gambar 4 memperlihatkan bahwa *return on asset (ROA)* PT. Bintraco Dharma, Tbk hampir sama dengan rata-rata industri dan lebih rendah dari PT.

Astra International, Tbk (ASII) dan PT. Tunas Redian, Tbk (TURI). Gambar 5 memperlihatkan *return on equity* PT. Bintraco Dharma, Tbk (CARS) lebih tinggi dari PT. Astra International, Tbk (ASII) dan PT. Tunas Redian, Tbk (TURI), hal ini dikarenakan adanya *debt to equity* CARS yang lebih tinggi dari TURI dan ASII. Kondisi ini memperlihatkan bahwa pembiayaan CARS sebagian besar dari hutang bank, sehingga penawaran perdana yang dilakukan diharapkan bisa mendapatkan sumber pendanaan dari publik yang lebih murah. Selain itu jika dibandingkan dengan TURI risiko persaingan CARS relatif lebih rendah karena tidak ada dealer Toyota lainnya di wilayah penjualannya Jawa Tengah dan DI Yogyakarta. Pembiayaan juga masih terbatas operasionalnya di 5 kota besar diluar Jawa Tengah dan DIY, sehingga potensi ekspansi masih relatif terbuka. Berdasarkan penjelasan tersebut terlihat bahwa menggunakan PE industri 15,1 kali layak digunakan untuk valuasi PT. Bintraco Dharma, Tbk karena beberapa keunggulan kompetitif dibanding perusahaan pembanding sehingga diperoleh nilai harga saham Rp 2.472,-.

Valuasi model regresi multivariat

Model untuk valuasi dengan regresi multivariate diestimasi dengan menggunakan data dari 10 perusahaan terbuka sektor otomotif di Bursa Efek Indonesia (Tabel 1) dan persamaan yang dihasilkan harus dilakukan uji asumsi klasik sebelum dinyatakan layak untuk dipakai sebagai model untuk valuasi harga saham PT. Bintraco Dharma, Tbk. Hasil asumsi klasik (linieritas, multikolinieritas, autokorelasi, normalisasi, heteroskedastisitas) semua terpenuhi.

Tabel 11 memperlihatkan hasil uji linieritas-Ramsay *Reset Test* menunjukkan nilai Prob F (0.1389) hitung lebih besar dari tingkat alpha 0.05 (5%) maka model regresi memenuhi asumsi linieritas. Tabel 12 menjelaskan hasil uji multikolinieritas dengan uji *Variance Inflation Factors* (VIF) dan berdasarkan syarat asumsi klasik regresi linier dengan OLS, maka model regresi linier yang baik adalah yang terbebas dari adanya multikolinieritas. Karena nilai dari VIF dari variabel tidak ada yang lebih dari 10 maka dapat dikatakan tidak terjadi multikolinieritas pada variabel bebas tersebut. Tabel 13 memperlihatkan hasil uji autokorelasi menggunakan metode Brush-Godfrey atau *LM (Lagrange Multiplier) Test* dan hasilnya nilai Prob. F(2,22) sebesar 0.0674 dapat juga disebut sebagai nilai probabilitas F hitung. Nilai Prob. F hitung lebih besar dari tingkat alpha 0.05 (5%), sehingga berdasarkan uji hipotesis, H_0 diterima yang artinya tidak terjadi autokorelasi. Hasil uji normalitas dengan menggunakan metode *JB (Jarque-Bera)* didapat nilai probabilitas hitung 0.879796 (Tabel 14) nilainya lebih dari 0.05 (5%) artinya residual terdistribusi normal. Uji asumsi klasik terakhir yang dilakukan adalah uji heteroskedastisitas untuk mengetahui apakah residual dan nilai prediksi apakah memiliki hubungan atau tidak, hasil pengujian dengan menggunakan Heteroskedastisitas tes Breusch-Pagan Godfrey, nilai Prob. F-statistic (F hitung) 0.2160 artinya lebih besar dari tingkat alpha 0.05 (5%) maka H_0 diterima yang artinya tidak terjadi heteroskedastisitas.

Setelah kelima asumsi klasik persamaan ini terpenuhi maka pengujian selanjutnya adalah uji kelayakan model yang dalam hal ini ada tiga uji yang akan dilakukan. Pertama, uji F atau uji kelayakan model (Tabel 7) memperlihatkan nilai prob. (F-statistic) 0.043592 lebih kecil dari tingkat kesalahan/error (alpha) 0.05 maka dapat dikatakan bahwa model regresi yang diestimasi layak. Kedua, Uji t dalam regresi linier berganda dimaksudkan untuk menguji apakah parameter (koefisien regresi dan konstanta) yang diduga untuk mengestimasi persamaan/model regresi linier berganda sudah merupakan parameter yang tepat atau belum. Tepat disini adalah parameter tersebut mampu menjelaskan perilaku variabel bebas dalam mempengaruhi variabel terikatnya. Hasil uji t dilihat pada nilai prob. t hitung untuk ROA $0.0081 < 0.05$ artinya ROA berpengaruh signifikan terhadap nilai P/E industri otomotif pada taraf keyakinan 95% sedangkan untuk variabel lain prob. t hitung nya lebih besar dari 0.05

artinya pengaruhnya kurang signifikan. Terakhir, Koefisien determinasi menjelaskan variasi pengaruh variabel-variabel bebas terhadap variabel terikatnya. Atau dapat pula dikatakan sebagai proporsi pengaruh seluruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Pada penelitian ini karena menggunakan *R-Squared* dan *Adjusted R-Squared* untuk menentukan nilai koefisien determinasi terlihat bahwa nilai *R-Square* = 0.16028 dan *Adjusted R-Squared* = 0.094513 artinya variabel bebas [*risk (BETA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Interest Rate (I_R)*, *Dividen Payout Ratio (POR)* dan *Operation-Return on Asset (ROA)*] mempengaruhi nilai price to earning ratio sebesar 16.03% dan sisanya 84.97% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak ada didalam variabel regresi.

Berdasarkan pengujian asumsi klasik dan juga uji keandalan dari model valuasi multivariate PE persamaan estimasi yang diperoleh bisa diterapkan pada valuasi PT. Bintraco Dharma, Tbk. Dengan nilai earning dan jumlah lembar saham yang sama seperti model valuasi PE rata-rata yang dibahas sebelumnya diperoleh nilai PE 12.75 kali atau nilai harga saham Rp 2.084,-.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan pembahasan diatas disimpulkan saham perdana PT. Bintraco Dharma, Tbk *undervalued* berdasarkan tiga metode valuasi yang kami gunakan dalam valuasi ini (tabel 15), sehingga investor sebaiknya membeli dan menahan dalam jangka waktu tertentu sampai harga mendekati nilai intrinsiknya mengingat kondisi fundamental perusahaan yang bagus beberapa tahun kedepan. Disamping itu, berdasarkan variabel bebas yang kami gunakan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat pengaruh terhadap nilai estimasi masih relatif rendah sehingga peneliti selanjutnya bisa mengembangkan dengan menggunakan variabel berbeda bukan hanya terbatas pada variabel yang diperoleh dari laporan keuangan tetapi juga faktor-faktor eksternal yang bisa mempengaruhi harga saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Almilia L S., & Sulistyowati., D. (2007). Analisa Terhadap Relevansi Nilai Laba, Arus Kas Operasi dan Nilai Buku Ekuitas pada Periode Disekitar Krisis keuangan pada Perusahaan manufaktur di BEJ. Proceeding Seminar Nasional.
- Al-yahyaee K., Pham, T. M., & Walter, T. S. (2013). *The Form of Debt and Stock Returns: Empirical Evidence from Oman*. International Journal of Economics and Finance, 5(7): 9–21.
- Ang, A., and Liu, J. (2004), *How to discount cashflows with time-varying expected returns*, Journal of Finance, 59, 2745–2783.
- Bakshi, G., and Chen, Z. (2005), *Stock valuation in dynamic economics*, Journal of Financial Markets, 8, 111–151.
- Bernoulli, D. (1954), *Specimen theoriae novae de mensura sortis*, *Commentarii Academiae Scientiarum Imperialis Petropolitanae*, reprinted as: *Exposition of a new theory on the measurement of risk*, *Econometrica*, 22, 23–36.
- Bodie, Zvi, Alex Kane & Allan J. Markus. (2009). *Investments (8 th ed)*. Singapore: McGrawHill/Irwin.
- Bogue, M., and Roll, R. (1974), *Capital budgeting of risky projects with ‘imperfect’ markets for physical capital*, Journal of Finance, 29, 601–613.
- Benaji, R. M., 2011. Valuasi nilai wajar saham perum pegadaian terkait rencana ipo tahun 2012 dengan metode discounted freecash flow to equity. (Tesis tidak dipublikasikan). Jakarta : Universitas Indonesia.
- Cao M., Stanca N., Lio W, Tao X (2013), St John’s University; *Toyota Motor Corporation Valuation*.
- Daljono. 2000. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Initial Return Saham yang Listing Di BEJ Tahun 1990–1997. Kumpulan Jurnal Simposium Nasional Akuntansi, III: 556–572.
- Damodaran, A., 2002. *Investment valuation : Tools and techniques for determining the value of any asset (2nd ed.)*. New York : John Wiley & Sons.
- Damodaran, Aswath. (2001). *The Dark Side of Valuation: Valuing Old Tech, New Tech, and New Economy Companies*. New Jersey: Prentice Hall.
- Ferro da Costa J A (2015). *BMW AG – Equity Valuation*.
- Gitman L.J, Zutter C.J, 2012, *Principial of Managerial Finance*, Global Edition, Thirteenth Edition, Pearson Education
- Hutapea E C., Poernomoputri T P., Sihombing P (2012). Analisis Valuasi Nilai Wajar Saham PT. Adaro Energy Tbk Menggunakan Metode Free Cash Flow to Firm (FCFF). Journal of Applied Finance and Accounting 5(2), 240-270
- Kasim Y.Y, 2011, Valuasi Harga Saham PT. Garuda Indonesia (Persero), Tbk dengan Metode *Present Value to EBITDAR Cash Flow dan Hidden Value*, Tesis, Universitas Indonesia
- Nilai Perusahaan: Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. Jurnal Ekonomi Bisnis & Akutansi Ventura, 12(1): 71–86.
- Permana, Y. 2008. Pengaruh Fundamental Keuangan, Tingkat Bunga dan Tingkat Inflasi terhadap Pergerakan Harga Saham. Jurnal Akuntansi, 3 (12): 1–6. Pujiati, D. 2012. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap.
- Paramitha A L., Hartoyo S., Maulana N A. (2014). *The Valuation of Initial Share Price Using The Free Cash Flow to Firm Method and The Real Option Method in Indonesia Stock Exchange*. Journal Management dan Kewirausahaan, Vol 16, No 1, Maret 2014; 9-16.

- Simorangkir J.P.S., Simorangkir P.(2011) Valuasi Harga Saham PT. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk dengan *Discounting Earnings Approach dan Price to Book Value Ratio*, Perbanas.
- Sujoko., Soebiantoro U., (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan aktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 9(1): 41–48.
- Sukaran U. (2010). *Research Methods For Business, A Skill Building Approach*, Third Edition, Southern Illinois University at Carbonadale
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal, Manajemen Portofolio & Investasi*, Penerbit PT. Kanisius, Yogyakarta.
- Viebig J., Poddig T., Varmaz A., (2008). *Equity Valuation : Models from Leading Investment Bank*, New York : John Wiley & Sons
- Winarno W W.(2011). *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Yolanda R. (2009). Pengaruh Laba Akutansi, Arus KasOperasi dan Nilai Buku Ekuitas terhadap Harga Saham pada Perusahaan-perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- Yuyu Yusran Kasim (2011); *Valuasi Harga Saham PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk dengan metode Present Value to EBITDAR Cash Flow dan Hiden Value*. Tesis, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.

Tabel 1. Perusahaan Otomotif di Bursa Efek Indonesia

No	Kode Saham	Nama Perusahaan	IPO Date
1	ASII	Astra International Tbk	04-Apr-90
2	AUTO	Astra Otoparts Tbk	15-Jun-98
3	IMAS	Indomobil Sukses Internasional Tbk	19-Sep-93
4	TURI	Tunas Redian Tbk	06-May-95
5	GDYR	Goodyear Indonesia Tbk	01-Dec-80
6	GJTL	Gajah Tunggal Tbk	08-May-90
7	INDS	Indospring Tbk	10-Aug-90
8	MASA	Multistrada Arah Sarana Tbk	09-Jun-05
9	NIPS	Nipress Tbk	24-Jul-91
10	SMSM	Selamat Sempurna Tbk	09-Sep-96

Tabel 2. Website lembaga dan departemen terkait penelitian

Lembaga	Website
Bank Indonesia	www.bi.go.id
Badan Pusat Statistik	www.bps.go.id
Bursa Efek Indonesia	www.idx.co.id
Yahoo Finance	https://finance.yahoo.com

**Tabel 3.
Website sumber**

informasi laporan keuangan perusahaan otomotif

Nama Perusahaan	Website
Astra International Tbk	www.astra.co.id
Astra Otoparts Tbk	www.astra-otoparts.com
Indomobil Sukses Internasional Tbk	www.indomobil.com
Tunas Redian Tbk	www.tunasgroup.com
Goodyear Indonesia Tbk	www.goodyear-Indonesia.com
Gajah Tunggal Tbk	www.gt-tires.com
Indospring Tbk	www.indospring.co.id
Multistrada Arah Sarana Tbk	www.multistrada.co.id
Nipress Tbk	www.nipress.com
Selamat Sempurna Tbk	www.smsm.co.id
Bintraco Dharma, Tbk	www.bintracodharma.com

Tabel 4. Perhitungan Cost of Equity (Equity & Debt dalam milyar rupiah)

	ASII	TURI	IMAS	AUTO	GJTL	GDYR	SMSM	MASA	NIPS	INDS	Total
Beta	1.51	1.54	0.59	1.12	1.38	0.41	0.92	0.64	0.83	1.53	
Equity (Industri)	139,906	2,823	6,710	10,537	5,848	760	1,581	4,576	843	2,068	175,651
Beta x Equity	211,071	4,345	3,964	11,762	8,057	312	1,454	2,926	702	3,170	247,762
Leverage Beta	1.41										
Debt (Industri)	70,910	1,097	16,538	1,005	7,444	75	157	2,724	595	274	100,819
D/E	0.51	0.39	2.46	0.10	1.27	0.10	0.10	0.60	0.71	0.13	
Unleverage Beta	0.99		D/E (CARS)	0.51		==>		Leverage Beta (CARS) =		1.36	
D/E Industri	0.57										
Tax Rate	25.0%		*) Note :		<div style="border: 2px dashed red; padding: 5px; display: inline-block;"> Cost of Equity = 14.5% </div>						
Monthly IHSG	0.94%		Pada perhitungan D/E (CARS) dikecualikan								
Yearly IHSG	11.9%		dana pembiayaan bersama Rp 4.650 Milyard								
Risk Free Rate	4.75%										

Tabel 5. Perhitungan nilai wajar harga saham Perdana PT. Bintraco Dharma, Tbk

Perhitungan Free Cash Flow to The Firm		2016	2017	2018	2019	2020	2021						
EBIT		368	411	505	732	1,053	1,216						
Depreciation		75	83	92	105	113	124						
Calculate the change in WC		544	1,384	366	583	794	322						
Capital Expenditure		30	195	150	100	100	50						
Net borrowings		574.6	1,389.0	61.9	-21.1	45.0	-422.5						
Free Cash Flow to the Firm [FCFF]		-223.1	-1,187.8	-45.4	-29.3	8.1	663.6						
	Terminal Value (LTG = 5.3%)						9,927.7						
	Total												
Present Value FCFF	High Growth	-	961	-	223.1	-	1,057.4	-	36.0	-	20.7	5.1	370.9
	Terminal Value		5,548.9										5,549
	Total		4,587.7										
Present Value - Net Borrowing		1,637.2	574.6	1,236.4	49.0	-	14.9	28.2	-	236.2			
Nilai Perusahaan		2,950.5											
Jumlah Lembar Saham (Milyard Lembar)		1.50											
Harga Saha Per Lembar		1,967.0											
Weighted Average Cost of Capital (WACC)													
Long Term Growth		5.3%											
Cost of Equity		14.5%											
Cost of Debt		10.8%											
WACC		12.3%											
Tax Rate		25%											

Tabel 6. Valuasi perbandingan harga saham perdana PT. Bintraco Dharma, Tbk

	PER	Laba Tahun Berjalan [CARS] (Rp Milyard)	Nilai Perusahaan (Rp Milyard)	Total Lembar Saham (Milyar Lembar)	Harga Saham [CARS] (Rupiah)
Rata-Rata Industri	15.1	245.2	3,707.7	1.5	2,472
ASII (PT. Astra International, Tbk)	12.0	245.2	2,941.4	1.5	1,961
TURI (PT. Tunas Redian, Tbk)	16.9	245.2	4,149.0	1.5	2,766

Tabel 7. Hasil estimasi persamaan regresi multivariat price to earnings ratio (PE)

View	Proc	Object	Print	Name	Freeze	Estimate	Forecast	Stats	Resids
Dependent Variable: PE									
Method: Least Squares									
Date: 06/05/18 Time: 12:52									
Sample: 1 70									
Included observations: 70									
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.					
C	13.02778	3.974722	3.277657	0.0017					
BETA	-1.186908	2.118936	-0.560143	0.5773					
DER	-0.578620	1.655983	-0.349412	0.7279					
I_R	1.003394	1.031135	0.973097	0.3342					
POR	6.527026	4.347696	1.501261	0.1382					
ROA	-45.54631	16.65038	-2.735452	0.0081					
R-squared	0.160128	Mean dependent var	9.513661						
Adjusted R-squared	0.094513	S.D. dependent var	9.290629						
S.E. of regression	8.840693	Akaike info criterion	7.278424						
Sum squared resid	5002.103	Schwarz criterion	7.471152						
Log likelihood	-248.7448	Hannan-Quinn criter.	7.354978						
F-statistic	2.440413	Durbin-Watson stat	1.425248						
Prob(F-statistic)	0.043592								

Tabel 8. Pertumbuhan Pasar Otomotif (OICA, 2017)

		Rata-Rata Pertumbuhan					2016 vs 2006 (10 years)						
Global		3.4%					1.4 x						
Indonesia		10.0%					3.3 x						
No	Negara	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2016 vs 2006
1	China	7,215,972	8,791,528	9,380,502	13,644,794	18,061,936	18,505,114	19,306,435	21,984,079	23,499,001	24,661,602	28,028,175	388.4%
2	Jepan	5,739,520	5,309,200	5,082,233	4,609,333	4,956,148	4,210,224	5,369,721	5,375,513	5,562,888	5,046,510	4,970,260	86.6%
3	India	1,750,892	1,993,721	1,983,071	2,266,269	3,040,390	3,287,737	3,595,508	3,241,302	3,177,005	3,424,836	3,669,277	209.6%
4	Korea Selatan	1,176,919	1,278,624	1,246,086	1,461,865	1,511,373	1,586,405	1,532,087	1,543,564	1,661,868	1,833,786	1,823,041	154.9%
5	Iran	971,000	1,037,900	1,190,000	1,320,000	1,642,843	1,688,194	1,044,430	804,750	1,287,600	1,222,000	1,448,500	149.2%
6	Australia	962,666	1,049,982	1,012,165	937,328	1,035,574	1,008,437	1,112,032	1,136,227	1,113,230	1,155,408	1,178,133	122.4%
7	Indonesia	318,904	433,341	603,774	486,088	764,710	894,164	1,116,230	1,229,811	1,195,409	1,031,422	1,048,135	328.7%
8	Thailand	674,953	631,181	615,270	548,870	800,357	794,081	1,423,580	1,330,672	881,832	799,632	768,788	113.9%
9	Sudi Arabia	556,100	554,400	540,000	520,000	600,000	590,000	705,000	740,000	828,200	830,100	655,500	117.9%
10	Malaysia	490,748	487,176	548,115	536,905	605,156	600,123	627,753	655,793	666,487	666,677	580,124	118.2%
11	Global	68,347,350	71,557,035	68,308,254	65,562,665	74,958,974	78,157,371	82,116,462	85,594,307	88,325,620	89,707,322	93,905,634	137.4%

Tabel 9. Penjualan mobil roda 4 dan GDP per kapita

	2011	2012	2013	2014	2015	
Car sales volume (k units)						CAGR (%)
Indonesia	894.2	1,116.2	1,229.9	1,208.0	1,013.3	3.2
Central Java	61.1	72.9	9.3	95.8	83.1	8.0
Toyota - Indonesia	311.1	406.0	434.9	399.7	322.5	0.9
Toyota - Central Java	20.8	24.6	30.2	30.3	24.2	3.8
GDP/capita (Rp mn)						Avg gr. (%)
Indonesia	32,364	35,105	38,366	41,900	45,176	6.8
Central Java	21,163	22,865	25,040	27,613	30,000	7.2

Source : CEIC , CIC and BPS

Tabel 10. Tingkat pengembalian untuk perhitungan beta

View	Proc	Object	Print	Name	Freeze	Estimate	Forecast	Stats	Resids
Ramsey RESET Test									
Equation: UNTITLED									
Specification: PE C BETA DER L_R POR ROA									
Omitted Variables: Squares of fitted values									
		Value	df	Probability					
t-statistic		1.498715	63	0.1389					
F-statistic		2.246147	(1, 63)	0.1389					
Likelihood ratio		2.452259	1	0.1174					
F-test summary:									
		Sum of Sq.	df	Mean Squares					
Test SSR		172.2011	1	172.2011					
Restricted SSR		5002.103	64	78.15785					
Unrestricted SSR		4829.901	63	76.66510					
LR test summary:									
		Value							
Restricted LogL		-248.7448							
Unrestricted LogL		-247.5187							

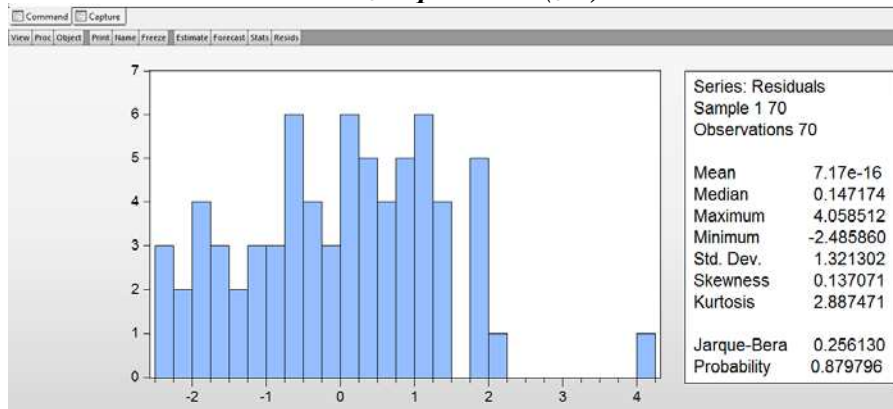
Tabel 12. Hasil Uji Multikolinieritas-VIF

Command	Capture								
View	Proc	Object	Print	Name	Freeze	Estimate	Forecast	Stats	Resids
Variance Inflation Factors									
Date: 06/05/18 Time: 13:06									
Sample: 1 70									
Included observations: 70									
Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF						
C	15.79841	14.14943	NA						
BETA	4.489888	6.341368	1.128796						
DER	2.742281	2.347551	1.123500						
L_R	1.063238	1.931417	1.074771						
POR	18.90246	2.567538	1.193025						
ROA	277.2351	3.594931	1.099764						

Tabel 13. Test Uji Autokorelasi LM (Lagrange Multiplier) Test.

Command		Capture		
View	Proc	Object	Print Name Freeze Estimate Forecast Stats Resids	
Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test				
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags				
F-statistic	2.818314	Prob. F(2,62)	0.0674	
Obs*R-squared	5.833583	Prob. Chi-Square(2)	0.0541	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID				
Method: Least Squares				
Date: 06/05/18 Time: 13:07				
Sample: 1 70				
Included observations: 70				
Presample missing value lagged residuals set to zero.				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.026162	3.922476	0.006670	0.9947
BETA	0.204626	2.073154	0.098703	0.9217
DER	-0.456413	1.629125	-0.280158	0.7803
LR	0.018138	1.071712	0.016925	0.9866
POR	-0.507329	4.234826	-0.119799	0.9050
ROA	2.207122	16.23130	0.135979	0.8923
RESID(-1)	0.307414	0.129643	2.371228	0.0209
RESID(-2)	-0.092297	0.137245	-0.672495	0.5038
R-squared	0.083337	Mean dependent var	0.000000	
Adjusted R-squared	-0.020157	S.D. dependent var	8.514355	
S.E. of regression	8.599740	Akaike info criterion	7.248552	
Sum squared resid	4585.243	Schwarz criterion	7.505522	
Log likelihood	-245.6993	Hannan-Quinn criter.	7.350624	
F-statistic	0.805232	Durbin-Watson stat	1.998039	
Prob(F-statistic)	0.586146			

Tabel 14. Test Normalitas Jarque-Bera (JB)

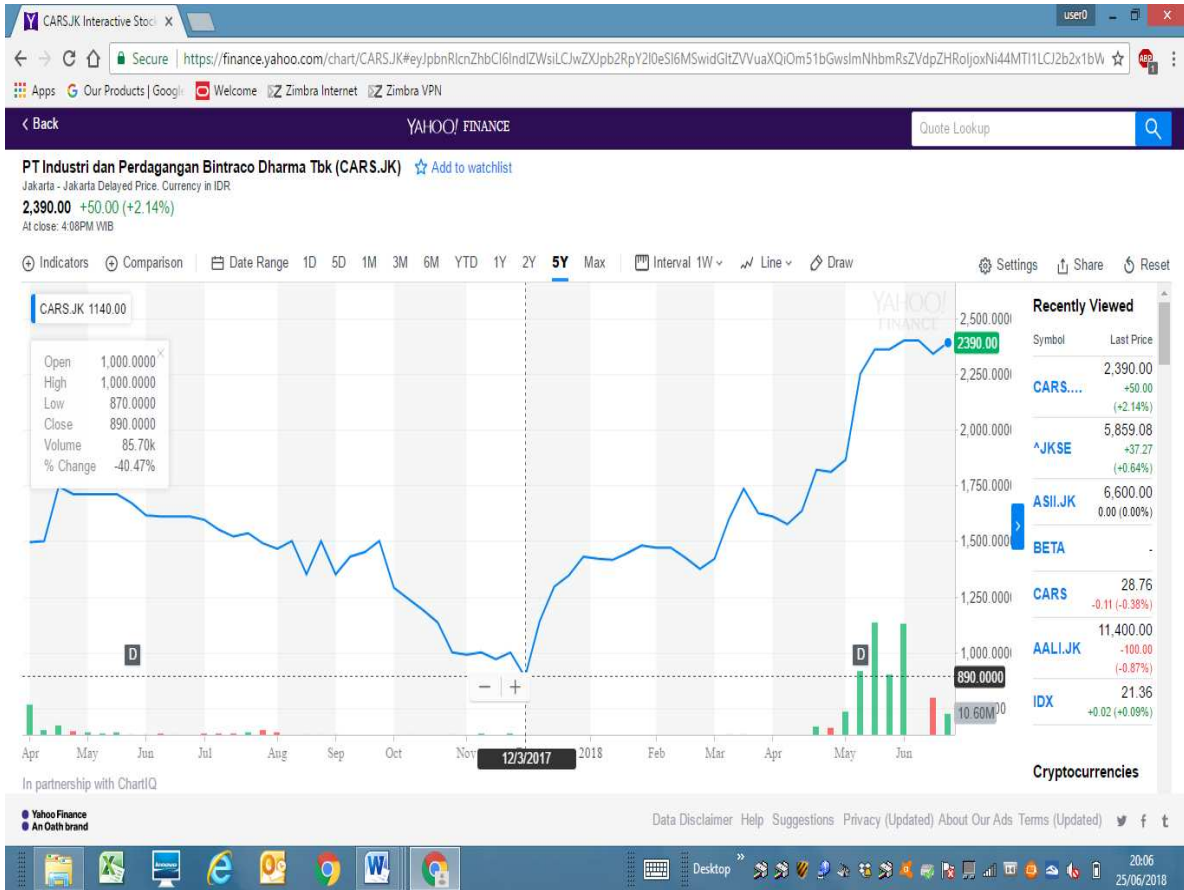


Tabel 15. Tes Heteroskedastisitas

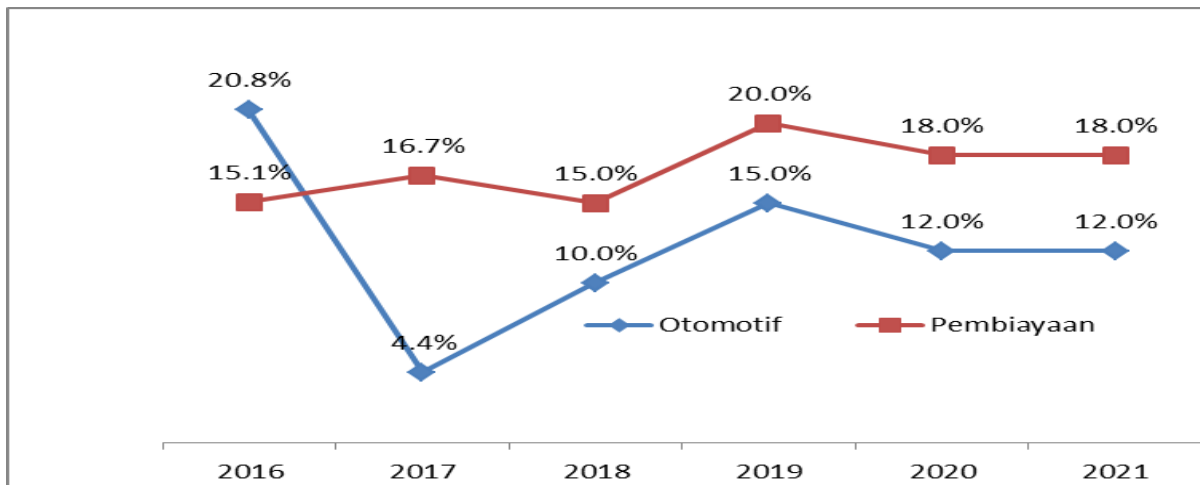
View	Proc	Object	Print	Name	Freeze	Estimate	Forecast	Stats	Resids
Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey									
Null hypothesis: Homoskedasticity									
<hr/>									
F-statistic	1.458029	Prob. F(5,64)	0.2160						
Obs*R-squared	7.158216	Prob. Chi-Square(5)	0.2091						
Scaled explained SS	22.42609	Prob. Chi-Square(5)	0.0004						
<hr/>									
Test Equation:									
Dependent Variable: RESID^2									
Method: Least Squares									
Date: 06/05/18 Time: 13:11									
Sample: 1 70									
Included observations: 70									
<hr/>									
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.					
C	-6.675951	87.15988	-0.076594	0.9392					
BETA	-19.25126	46.46518	-0.414316	0.6800					
DER	22.30419	36.31331	0.614215	0.5413					
I_R	35.12732	22.61128	1.553531	0.1252					
POR	215.3796	95.33866	2.259100	0.0273					
ROA	-103.5506	365.1187	-0.283608	0.7776					
<hr/>									
R-squared	0.102260	Mean dependent var	71.45861						
Adjusted R-squared	0.032124	S.D. dependent var	197.0545						
S.E. of regression	193.8636	Akaike info criterion	13.45400						
Sum squared resid	2405318.	Schwarz criterion	13.64673						
Log likelihood	-464.8901	Hannan-Quinn criter.	13.53056						
F-statistic	1.458029	Durbin-Watson stat	1.954329						
Prob(F-statistic)	0.216003								

Tabel 16. Rangkuman hasil valuasi

Metode Valuasi	Harga IPO	Harga Wajar	Keterangan												
<i>Discounted Cash Flow – Free Cash Flow to The Firm (FCFF)</i>	Rp 1.750,-	Rp 1.967,-	Undervalued												
Valuasi Perbandingan : Rata-rata <i>Price to Earning (P/E)</i> Industri otomotif di BEI		Rp 2.472,-	Undervalued TURI = Rp 2.766,- ASII = Rp 1.961,-												
Valuasi Perbandingan : PE Valuasi model regresi multivariat		Rp 2.084,-	Undervalued												
			<table border="1"> <thead> <tr> <th>Variabel Independent</th> <th>Pengaruh</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td><i>Beta β(BETA)</i></td> <td>Negatif (-)</td> </tr> <tr> <td><i>Debt to Equity Ratio (DER)</i></td> <td>Negatif (-)</td> </tr> <tr> <td><i>Debt Interest Rate (I_R)</i></td> <td>Positif (+)</td> </tr> <tr> <td><i>Dividend Pay Out Ratio (POR)</i></td> <td>Positif (+)</td> </tr> <tr> <td><i>Return on Asset (ROA)</i></td> <td>Negatif (-)</td> </tr> </tbody> </table>	Variabel Independent	Pengaruh	<i>Beta β(BETA)</i>	Negatif (-)	<i>Debt to Equity Ratio (DER)</i>	Negatif (-)	<i>Debt Interest Rate (I_R)</i>	Positif (+)	<i>Dividend Pay Out Ratio (POR)</i>	Positif (+)	<i>Return on Asset (ROA)</i>	Negatif (-)
Variabel Independent	Pengaruh														
<i>Beta β(BETA)</i>	Negatif (-)														
<i>Debt to Equity Ratio (DER)</i>	Negatif (-)														
<i>Debt Interest Rate (I_R)</i>	Positif (+)														
<i>Dividend Pay Out Ratio (POR)</i>	Positif (+)														
<i>Return on Asset (ROA)</i>	Negatif (-)														

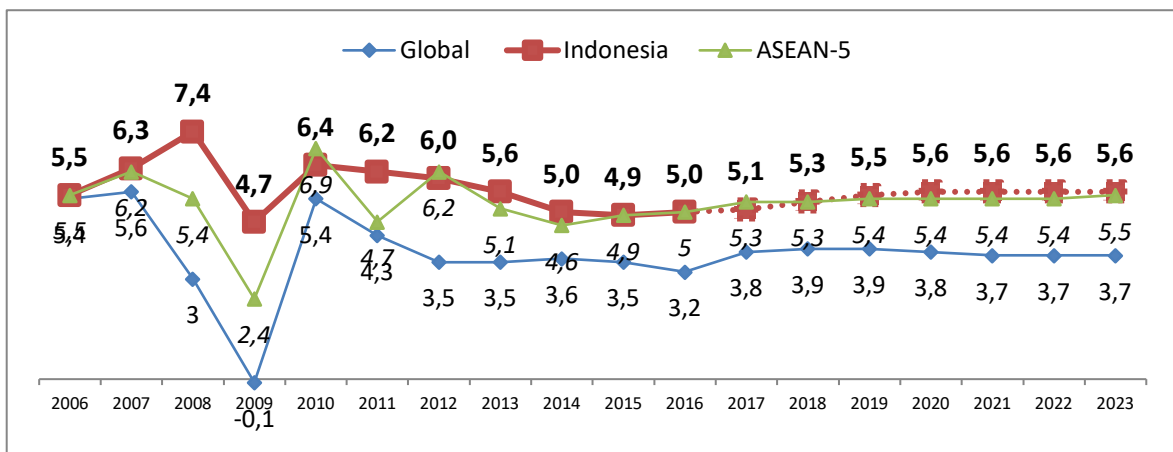


Gambar 1. Harga Saham PT. Bintraco Dharma, Tbk dari saat IPO

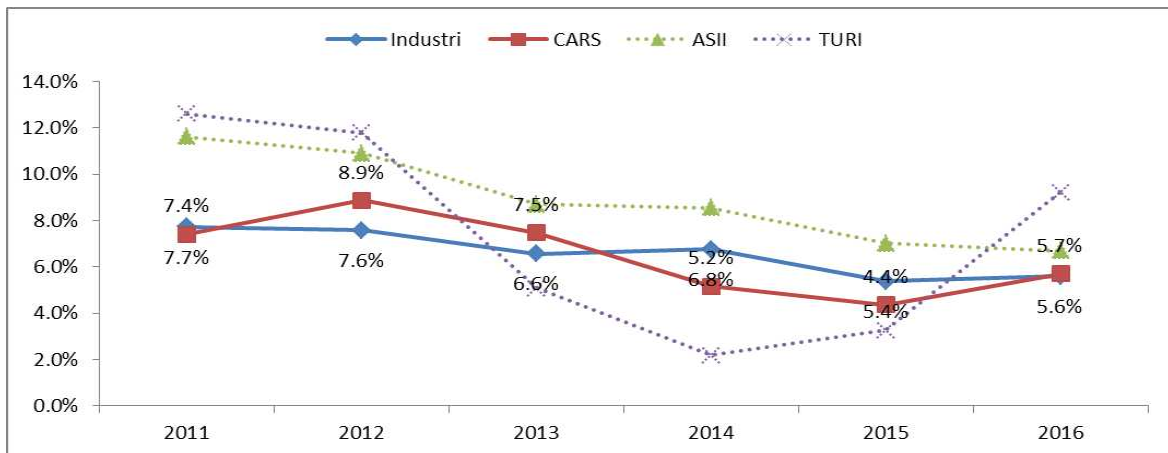


(<https://finance.yahoo.com>)

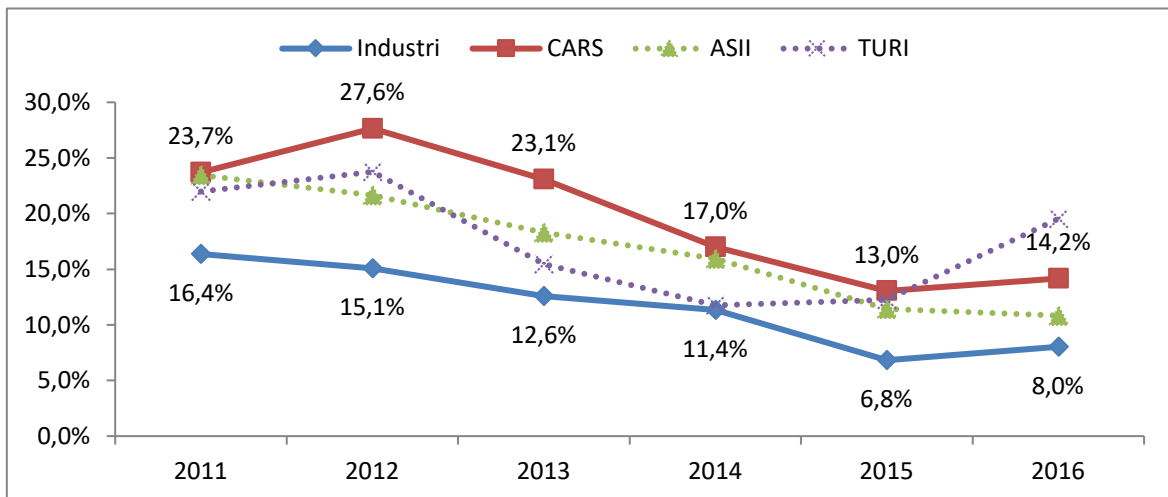
Gambar 2. Proyeksi pertumbuhan pendapatan (data diolah sendiri)



Gambar 3. Proyeksi tingkat pertumbuhan PDB (Sumber : IMF, 2017)



Gambar 4. Operation ROA Industri Otomotif di BEI
(Data diolah sendiri dari Laporan Keuangan 10 perusahaan otomotif di BEI)



Gambar 4. ROE perusahaan otomotif di BEI
(Data diolah sendiri dari Laporan Keuangan 10 perusahaan otomotif di BEI)