



**VALUASI SAHAM PT JASA MARGA TBK. DAN PT TELKOM INDONESIA TBK.
DENGAN MENGGUNAKAN METODE *FREE CASH FLOW*
TO FIRM PADA PERIODE 2010 – 2015**

Patricia Wahyu Luis
(Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Said Kelana Asnawi
(Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

ABSTRAK

Aktivitas investasi merupakan suatu kegiatan yang banyak dilakukan investor guna memperkaya dirinya. Investasi dalam saham merupakan salah satu instrumen pasar modal yang paling populer, namun investasi tersebut memiliki potensi risiko yang tinggi (*high risk*). Sebelum melakukan investasi pada suatu saham, diperlukan berbagai macam informasi mengenai kinerja perusahaan untuk mengurangi risiko yang ada. Selain informasi, diperlukan juga sebuah analisis penilaian harga saham.

Dalam menilai harga wajar saham sebuah perusahaan, ada banyak metode yang dapat digunakan. Salah satu metode yaitu dengan pendekatan nilai sekarang atau biasa disebut dengan metode diskonto. Metode diskonto tersebut terdapat dua model yaitu *dividend discount model (DDM)* dan *Free Cash Flow (FCF)*. Di dalam penelitian ini, penilaian harga wajar saham menggunakan pendekatan *Free Cash Flow to Firm*.

Penelitian ini merupakan studi kasus. Sampel yang digunakan adalah PT Jasa Marga dan PT Telekomunikasi Indonesia. Di dalam penelitian ini, peneliti membandingkan harga pasar saham perusahaan dengan harga wajar yang telah diestimasi pada tahun 2015.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada tahun 2015 harga pasar saham PT Jasa Marga dinilai terlalu tinggi (*overvalued*) dan harga pasar saham PT Telekomunikasi Indonesia dinilai terlalu rendah (*undervalued*) dengan menggunakan metode *Free Cash Flow to Firm*.

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa saham PT Telekomunikasi Indonesia menjadi salah satu alternatif yang baik jika calon investor ingin menginvestasikan dananya dalam bentuk saham. Hal ini disebabkan karena harga pasar saham perusahaan tersebut dinilai *undervalued* dan jika dilihat dari sisi kinerja perusahaan, PT Telekomunikasi Indonesia dinilai lebih baik dibandingkan dengan PT Jasa Marga.

Kata kunci: harga wajar saham, metode diskonto, nilai intrinsik, *free cash flow to firm*

ABSTRACT

Investment is an activity where many investors do in order to enrich themselves. Investing in stock is the most popular of the capital market instruments, but these investment has high-risk potential. Before investing in a stock, investors need many information about company performance and a valuation analysis to reduce risk.

In assessing the fair price of shares, there are many methods that can be used. One of that methods is the present value approach or commonly called the discount method. Two models of discount method are the dividend discount model (DDM) and free cash flow (FCF). In this research, researcher only uses one method of them which is free cash flow to firm method to assess the fair price.

This research is a case study. For this research, the researcher chooses two companies to investigate between the market price and fair price on period 2015 from each company, PT Jasa Marga and PT Telekomunikasi Indonesia.

On 2015, the result of the market price research by using free cash flow to firm from PT Jasa Marga is overvalued, otherwise the result of PT Telekomunikasi Indonesia is undervalued.



For the conclusion, PT Telekomunikasi Indonesia is a good alternative than PT Jasa Marga for the investors who want to invest their money in shares. It based on the market price and the company performance.

Keywords: *intrinsic stock prices, discount method, intrinsic value, free cash flow to firm*

PENDAHULUAN

Aktivitas investasi merupakan suatu kegiatan yang banyak dilakukan investor guna memperkaya dirinya. Investasi dalam saham merupakan salah satu instrumen pasar modal yang paling populer dikarenakan saham merupakan salah satu bentuk investasi yang sangat menjanjikan, khususnya bagi investor yang kurang memperhatikan risiko. Namun, masih banyak orang yang ragu untuk berinvestasi pada instrumen keuangan ini karena berbagai alasan, mulai dari tingginya risiko yang dihadapi dan tidak memiliki pengetahuan yang cukup dalam memilih saham yang tepat.

Tingginya risiko investasi dalam saham dapat tercermin dari *return* yang diperoleh investor. Harga saham suatu perusahaan di pasar modal bisa naik dengan cepat dan bisa turun dengan cepat. Ketika harga saham suatu perusahaan naik akan memberikan keuntungan yang besar dalam waktu yang singkat bagi investor. Namun, ketika harga saham itu turun akan memberikan kerugian yang besar dalam waktu yang singkat. Oleh sebab itu, diperlukan berbagai macam informasi, baik mengenai kinerja perusahaan maupun informasi yang relevan seperti kondisi ekonomi dan politik suatu negara, untuk mengurangi tingkat risiko yang tinggi dan ketidakpastian yang akan terjadi.

Fluktuasi harga di pasar saham pada dasarnya dipengaruhi oleh teori permintaan dan penawaran (*demand and supply*). Permintaan dan penawaran saham tersebut dipengaruhi oleh berbagai faktor yang dapat dilihat pada laporan keuangan perusahaan. Oleh sebab itu, untuk mengurangi tingkat risiko dari pergerakan harga di pasar saham yang sangat sulit untuk ditebak dapat dilakukan dengan cara analisis penilaian harga saham.

Penilaian (*valuasi*) merupakan salah satu hal yang sangat penting bukan hanya dalam manajemen keuangan, tetapi juga dalam aspek bisnis yang luas. Tujuan penilaian (*valuation*) saham adalah untuk menentukan berapa harga wajar suatu saham (*intrinsic value*). Valuasi dilakukan dengan cara estimasi terhadap nilai yang akan datang. Perbedaan metode serta estimasi yang biasa digunakan untuk mengestimasi nilai saham sebenarnya, memungkinkan terdapat perbedaan hasil valuasi.

Di dalam proses penilaian saham terdapat tiga jenis nilai yaitu nilai intrinsik, nilai buku, dan nilai pasar. Nilai intrinsik merupakan nilai nyata suatu saham yang ditentukan oleh beberapa faktor fundamental perusahaan seperti aktiva, pendapatan, dividen, dan prospek perusahaan. Nilai buku adalah semua nilai dari komponen modal yang ada dalam neraca perusahaan. Nilai pasar saham adalah harga suatu saham yang terjadi di bursa efek pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar.

Penilaian atau valuasi harga wajar saham memiliki dua pendekatan, yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis teknikal merupakan analisis yang didasarkan pada informasi berbasis pasar, sedangkan analisis fundamental didasarkan pada suatu anggapan bahwa setiap saham memiliki nilai intrinsik. Menurut Asnawi dan Wijaya (2015:119), penilaian saham menggunakan analisis fundamental memiliki dua jenis pendekatan yaitu pendekatan nilai sekarang dan pendekatan relatif.

Pendekatan nilai sekarang, atau biasa disebut dengan metode diskonto, adalah mencari nilai sekarang dari arus kas pendapatan yang akan diterima di masa yang akan datang dimana arus kas yang dimaksud adalah arus kas bebas, pendapatan yang diterima pemegang saham (*dividen*), serta laba akhir yang diperoleh perusahaan. Sedangkan, pendekatan relatif merupakan pendekatan yang sangat praktis karena cukup membandingkan suatu besaran akuntansi berdasarkan harga buku dengan harga pasar perusahaan. Namun, beberapa variabel kunci seperti risiko, pertumbuhan, dan potensi arus kas tidak diperhitungkan di dalam pendekatan relatif tersebut.

Penelitian ini menggunakan analisis fundamental dengan metode diskonto sebagai metode penilaian harga wajar saham. Arus kas yang digunakan adalah arus kas bebas untuk perusahaan. Menurut Asnawi dan Wijaya (2015:120), arus kas tersebut bersumber dari laba operasional (*EBIT*) setelah pajak, ditambah biaya

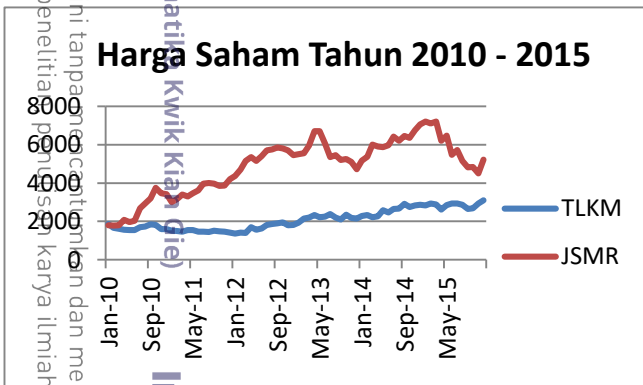
non kas seperti depresiasi, serta dikurangi pengeluaran investasi perusahaan dan perubahan modal kerja yang bersifat non kas. Arus kas ini harus didiskontokan agar diperoleh nilai sekarangnya. Tingkat diskonto yang digunakan adalah biaya modal atau biasa disebut dengan WACC. Hal ini disebabkan karena arus kas tersebut milik pemegang utang atau pemegang obligasi dan pemegang saham.

Sebagai perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, PT Jasa Marga Tbk. dan PT Telkom Indonesia Tbk. merupakan pemenang Anugerah Perusahaan Terbaik Indonesia (APTI) tahun 2015 kategori infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang dinilai berdasarkan kinerja masing-masing perusahaan. Kedua perusahaan tersebut merupakan badan usaha milik negara (BUMN), dimana PT Jasa Marga Tbk. merupakan perusahaan yang bergerak di sektor jalan tol, sedangkan PT Telkom Indonesia Tbk. merupakan perusahaan yang bergerak di sektor telekomunikasi.

Pada umumnya, investor yang ingin menanamkan dananya ke sebuah perusahaan tertentu melihat laba bersih perusahaan sebagai salah satu faktor pendukung untuk melakukan investasi dimana keputusan investasi tersebut akan mempengaruhi harga saham.

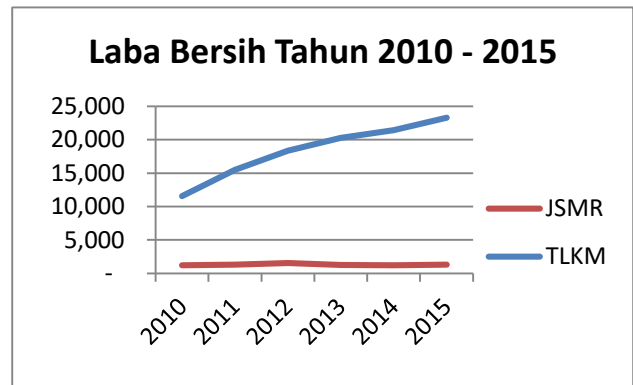
Laba bersih PT Jasa Marga Tbk. cukup stabil dari tahun 2010-2015, sedangkan harga saham perusahaan tersebut mengalami fluktuatif. Berbeda halnya dengan PT Telkom Indonesia Tbk., laba bersih dan harga saham perusahaan mengalami kenaikan dari tahun 2010-2015. Dengan membandingkan laba bersih dan harga pasar saham PT Jasa Marga Tbk. dan PT Telkom Indonesia Tbk. dari tahun 2010-2015, dapat disimpulkan bahwa laba bersih tidak cukup informatif bagi investor untuk melakukan keputusan investasi.

Gambar 1. Harga Saham PT Jasa Marga dan PT Telkom Indonesia



Sumber: www.duniainvestasi.com

Gambar 2. Laba Bersih PT Jasa Marga dan PT Telkom Indonesia



Sumber: diolah Peneliti

Berdasarkan latar belakang tersebut, peneliti tertarik untuk mengambil judul penelitian yaitu, "Valuasi Saham PT Jasa Marga Tbk. dan PT Telkom Indonesia Tbk. dengan Menggunakan Metode *Free Cash Flow to Firm* Pada Periode 2010-2015"

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui harga wajar saham PT Jasa Marga Tbk. dan PT Telkom Indonesia Tbk. dengan menggunakan metode *Free Cash Flow to Firm* dan keputusan investasi yang harus diambil oleh investor jika ingin berinvestasi di kedua perusahaan tersebut.

METODE PENELITIAN

Pengumpulan Data dan Sumber Data

Sampel yang digunakan sebagai objek dalam penelitian ini adalah PT Jasa Marga Tbk. dan PT Telkom Indonesia Tbk. dimana keduanya bergerak di sektor industri infrastruktur, utilitas, dan transportasi. Periode penelitian yang dilakukan yaitu dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2015.

Berdasarkan cakupan luas dan dalam pembahasan topik, penelitian ini merupakan studi kasus karena penelitian ini bertujuan untuk mengetahui nilai wajar saham suatu perusahaan. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dengan cara observasi.



Data-data yang digunakan adalah laporan keuangan tahunan (*annual report*) dan harga *close* saham masing-masing perusahaan dari periode 2010-2015, serta suku bunga Bank Indonesia dan harga *close* IHSG dari periode 2010-2015.

Variabel Penelitian

Penelitian ini melakukan valuasi harga wajar saham PT Jasa Marga Tbk. dan PT Telkom Indonesia Tbk. dengan menggunakan metode *Free Cash Flow to Firm*. Hasil valuasi harga wajar saham tersebut kemudian dibandingkan dengan harga pasar saham dalam rangka pengambilan keputusan investasi bagi para investor.

Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan *Free Cash Flow to Firm* untuk menentukan harga wajar saham yang kemudian dibandingkan dengan harga pasar saham pada tanggal 31 Desember 2015. Metode *Free Cash Flow to Firm* adalah mencari nilai sekarang dari arus kas bebas untuk perusahaan yang akan diterima di masa yang akan datang. Berikut merupakan langkah-langkah yang digunakan untuk memperoleh harga wajar saham dengan menggunakan metode *Free Cash Flow to Firm*:

1. Mengestimasi Biaya Modal

$$WACC = [(w_d \times k_d) \times (1 - tax)] + (w_e \times k_e) + (w_p \times k_p)$$

2. Menentukan Pertumbuhan

Dalam menghitung *growth*, peneliti menggunakan rumus rerata geometrik dari pertumbuhan *free cash flow*, *earning after tax*, total aset, atau total *sales* masing-masing perusahaan dari tahun ke tahun.

$$\bar{g} = \sqrt[n]{(1 + g_1)(1 + g_2)(1 + g_3) \dots (1 + g_n)} - 1$$

3. Menghitung Arus Kas

Arus kas bebas untuk perusahaan dapat dihitung dengan laba operasional (*EBIT*) setelah pajak, ditambah biaya non kas seperti depresiasi, serta dikurangi pengeluaran investasi perusahaan dan perubahan modal kerja yang bersifat non kas.

$$FCF \text{ to Firm} = EBIT (1 - Tax) - \Delta \text{Fixed Asset} - \Delta \text{NWC non cash}$$

4. Menghitung Nilai Terminal

$$PV \text{ of Terminal Value} = \frac{FCFF_{n+1} / (k_n - g_n)}{(1 + k)^n}$$

5. Menghitung Nilai Perusahaan (*Value of Equity*)

Nilai perusahaan dihitung berdasarkan pendekatan *discounted cash flow* dimana pada akhir periode *terminal value* diperhitungkan didalam formula pendekatan itu.

$$Value \text{ of Equity} = PV \text{ of FCFF} + PV \text{ of terminal value}$$

6. Menghitung Harga Wajar per Lembar Saham

$$\text{Harga wajar per lembar saham} = \frac{\text{Nilai Perusahaan}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Selain menentukan harga wajar saham, penelitian ini juga menganalisis kinerja perusahaan dengan melakukan analisis terhadap data sekunder yang telah terkumpul yaitu berupa laporan keuangan tahunan (annual report).

Analisis kinerja perusahaan yang digunakan di dalam penelitian ini adalah analisis rasio. Analisis rasio ini didasarkan pada hubungan antar-pos dalam laporan keuangan perusahaan yang akan mencerminkan keadaan keuangan serta hasil dari operasional perusahaan. Rasio-rasio keuangan yang digunakan berupa likuiditas, solvabilitas, aktivitas, dan profitabilitas.

Keputusan Investasi

Pengambilan keputusan investasi saham pada PT Jasa Marga Tbk. dan PT Telkom Indonesia Tbk. dilakukan dengan membandingkan harga wajar saham (*intrinsic value*) yang telah dihitung dengan *Free Cash Flow to Firm* terhadap harga pasar saham tersebut. Menurut Sunariyah (2003:162), (a) apabila nilai intrinsik lebih besar dari harga pasar saham, aktiva atau saham dinyatakan *undervalued* dan seharusnya dibeli atau ditahan jika sudah dimiliki. (b) Apabila nilai intrinsik lebih kecil dari harga pasar saham, aktiva atau saham dinyatakan *overvalued* dan seharusnya dihindari membeli atau sebaiknya segera dijual atau ditahan tetapi dalam waktu yang sesingkat mungkin. (c) Apabila nilai intrinsik sama dengan harga pasar saham, aktiva atau saham tersebut dinilai secara benar.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Perbandingan harga wajar saham (setelah dilakukan penelitian) dengan harga pasar sampel penelitian pada akhir penutupan tahun 2015, dapat dilihat perbandingannya pada tabel 1:

Tabel 1. Perbandingan Nilai Intrinsik dan Harga Saham Tahun 2015 PT Jasa Marga Tbk. dan PT Telkom Indonesia Tbk.

	Harga Wajar Desember 2015	Harga Pasar Desember 2015	Kesimpulan
PT Jasa Marga	Rp 3.481,00	Rp 5.225,00	<i>Overvalued</i>
PT Telekomunikasi Indonesia	Rp 80.845,00	Rp 3.105,00	<i>Undervalued</i>

Rasio keuangan sampel penelitian dapat dilihat pada tabel 2 dan tabel 3:

Tabel 2. Rasio Keuangan PT Jasa Marga Tbk.

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Ratio						
Likuiditas						
Current Ratio	1,65	0,98	0,68	0,76	0,84	0,48
Solvabilitas						
DR	0,56	0,60	0,60	0,62	0,64	0,66
DER	1,37	1,50	1,53	1,61	1,79	1,97
Aktivitas						
Fixed Asset Turnover	0,29	0,37	0,45	0,42	0,33	0,30
Total Asset Turnover	0,23	0,30	0,37	0,36	0,29	0,27
Profitabilitas						
NPM	27,26%	18,18%	16,93%	12,02%	13,25%	13,40%
OPM	45,41%	35,93%	32,80%	25,87%	33,18%	35,31%
ROA	10,49%	11,14%	12,02%	9,39%	9,56%	9,47%
ROE	15,42%	14,11%	15,69%	11,39%	10,64%	10,67%



Tabel 3. Rasio Keuangan PT Telkom Indonesia Tbk.

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Ratio						
Likuiditas						
Current Ratio	0,91	0,96	1,16	1,16	1,06	1,35
Solvabilitas						
DR	0,43	0,41	0,40	0,39	0,39	0,44
DER	0,98	0,69	0,66	0,65	0,65	0,78
Aktivitas						
Fixed Asset Turnover	1,18	1,15	1,08	1,14	1,19	1,15
Total Asset Turnover	0,81	0,79	0,75	0,74	0,76	0,71
Profitabilitas						
NPM	16,81%	21,71%	23,80%	24,46%	23,72%	22,75%
OPM	33,42%	30,82%	33,31%	33,56%	32,56%	31,64%
ROA	22,99%	21,31%	23,07%	21,76%	20,59%	19,51%
ROE	25,97%	25,37%	27,41%	26,21%	24,74%	24,96%

Berdasarkan tabel 1, harga pasar saham PT Jasa Marga dinilai *overvalued* dan saham PT Telekomunikasi Indonesia dinilai *undervalued* jika dibandingkan dengan nilai intrinsik yang dimiliki oleh masing-masing perusahaan. Perbedaan harga wajar dengan harga pasar saham PT Jasa Marga tidak jauh berbeda, sedangkan perbedaan harga wajar dengan harga pasar saham yang dimiliki PT Telekomunikasi Indonesia sangat jauh berbeda. Hal ini disebabkan oleh tingginya tingkat pertumbuhan serta nilai sisa yang dimiliki perusahaan.

Berdasarkan tabel 2 dan 3, dapat disimpulkan bahwa kinerja perusahaan PT Telekomunikasi Indonesia lebih baik dibandingkan PT Jasa Marga. Ini tercermin dari rasio likuiditas dan profitabilitas PT Telekomunikasi Indonesia yang setiap tahunnya cenderung mengalami peningkatan, sedangkan rasio solvabilitas perusahaan tersebut mengalami penurunan dan rasio aktivitasnya yang cenderung stabil.

Saham PT Telekomunikasi Indonesia menjadi salah satu alternatif yang baik jika calon investor ingin menginvestasikan dananya dalam bentuk saham. Hal ini disebabkan karena harga pasar saham perusahaan tersebut dinilai *undervalued* dan jika dilihat dari sisi kinerja perusahaan, PT Telekomunikasi Indonesia dinilai cukup baik jika dibandingkan dengan PT Jasa Marga. Kinerja perusahaan tersebut tercermin dari rasio keuangan yang telah diolah oleh peneliti.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Dari penelitian mengenai valuasi saham PT Jasa Marga Tbk. dan PT Telekomunikasi Indonesia Tbk. dengan menggunakan metode *Free Cash Flow to Firm*, dapat disimpulkan bahwa :

1. Harga pasar saham PT Jasa Marga dinilai *overvalued* jika dibandingkan dengan nilai intrinsik saham sehingga calon investor sebaiknya jangan membeli saham perusahaan tersebut;
2. Harga pasar saham PT Telekomunikasi Indonesia dinilai *undervalued* jika dibandingkan dengan nilai intrinsik saham sehingga calon investor disarankan untuk membeli saham perusahaan tersebut.

Saran

Berdasarkan hasil analisis dan kesimpulan yang telah diuraikan serta mengingat adanya keterbatasan dalam penelitian ini, maka dikemukakan saran-saran sebagai berikut :

1. Pada penelitian ini hanya menggunakan metode *Free Cash Flow to Firm*. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan mengombinasikan dengan analisis strategi seperti *five forces model*, dll.;



2. Bagi calon investor baru yang ingin menginvestasikan dana yang dimiliki dalam bentuk saham, saham PT Telekomunikasi Indonesia menjadi alternatif investasi yang baik. Namun, horizon waktu sebaiknya jangka menengah karena harga saham mengalami fluktuasi secara harian.

UCAPAN TERIMA KASIH

Penulis bersyukur kepada Tuhan Yang Maha Esa karena dapat menyelesaikan penelitian ini dengan baik. Penulis tak lupa mengucapkan terima kasih terhadap pihak-pihak yang membantu menyelesaikan penelitian ini dan pendanaan penelitian ini, seperti keluarga peneliti, Bpk Said Kelana Asnawi selaku pembimbing, dosen yang telah mengajar penulis di Kwik Kian Gie School Of Business, serta sahabat-sahabat penulis.

DAFTAR PUSTAKA

- Aprilia, Artika A., Siti R. Handayani, dan Raden R. Hidayat (2016), *Analisis Keputusan Investasi Berdasarkan Penilaian Harga Saham (Studi Menggunakan Analisis Fundamental dengan Pendekatan Price Earning Ratio Pada Saham Sektor Pertambangan yang Listing di BEI Periode 2012 – 2014)*, Jurnal Administrasi Bisnis Vol. 32, No.1.
- Asnawi, Said Kelana (2011), *Valuasi: Nilai Sebenarnya VS Nilai Tak Sebenarnya*, Jurnal Manajemen Vol.01 No.1.
- Bank Indonesia (2015), *Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia*, diakses tanggal 17 Juni 2016, <http://www.bi.go.id/id/moneter/operasi/suku-bunga-sbi/Default.aspx>
- Cooper, Donald R. dan Pamela S. Schindler (2014), *Business Research Methods*, Edisi 12, New York: McGraw-Hill Education.
- Damodaran, Aswath (2002), *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining The Value of Any Asset*, Edisi 2, New York: John Wiley & Sons, Inc.
- Dardiri, Alfian H., Suhadak, dan Muhammad Saifi (2015), *Analisis Fundamental Untuk Menilai Kewajaran Harga Saham dan Keputusan Investasi Dengan Pendekatan Price Earning Ratio (PER)*, Jurnal Administrasi Bisnis Vol. 26, No.1.
- Dunia investasi (2015), *Data Bursa Efek Indonesia*, diakses tanggal 17 Juni 2016, www.duniainvestasi.com
- Economic Review Online (2015), *Pemenang APTI 2015 Kategori Infrastruktur, Utilitas & Transportasi*, diakses tanggal 8 Agustus 2016, <http://web.economicreviewnews.com/2015/09/01/pemenang-apti-2015-kategori-infrastruktur-utilitas-transportasi/>
- Erianda, Budi, Arif S., dan Renny Nur'ainy (2011), *Penentuan Harga Wajar Saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk. dengan Metode Gordon Growth Model*, Universitas Gunadarma.
- Gumanti, Tatang Ary (2011), *Manajemen Investasi: Konsep, Teori, dan Aplikasi*, Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Hamonangan, Frans dan Dyah Sulistyawati (2011), *Perhitungan Harga Saham Wajar PT Bank Central Asia Tbk Dengan Menggunakan Metode Discounted Earning Approach dan Price to Book Value*, Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanegara.



Liputan 6 (2015), *Investor Masih Tergila-gila dengan Sektor Saham Infrastruktur RI*, diakses tanggal 8 Agustus 2016,
<http://bisnis.liputan6.com/read/2188583/investor-masih-tergila-gila-dengan-sektor-saham-infrastruktur-ri>

Muliani, Widya Sri (2014), *Analisis Penilaian Harga Saham PT Semen Indonesia (Persero) Tbk. dengan Menggunakan Metode Price Earnings Ratio (PER)*, Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim Riau.

Muttaqim, Hakim (2013), *Analisis Valuasi Saham PT Adhi Karya (Persero) Tbk Dengan Metode Discounted Cash Flow (DCF)*, Jurnal Manajemen Ekonomi dan Bisnis Vol. 14, No. 4.

Noor, M. Sayyidin dan Made Dudy Satyawan (2014), *Analisis Penilaian Harga Wajar Saham Studi Kasus Pada PT Multi Bintang Indonesia Tbk.*, Jurnal Ilmu Manajemen, Juli Vol. 2, No. 3.

PT Jasa Marga (2015), *Annual Report PT Jasa Marga Tahun 2010 – 2015*, diakses tanggal 30 Juni 2016,
<http://jasamarga.com/id /hubungan-investor/annual-report.html>

PT Telekomunikasi Indonesia (2015), *Laporan Tahunan PT Telekomunikasi Indonesia Tahun 2010 – 2015*, diakses tanggal 30 Juni 2016,
<http://www.telkom.co.id/hubungi-kami/pt-telekomunikasi-indonesia-tbk/investor-relationships/laporan-tahunan/laporan-laporan/laporan-tahunan>

Putra I Putu Darma (2009), *Analisis Valuasi Saham Pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk., PT Gudang Garam Tbk., dan PT Unilever Tbk.*, Universitas Gunadarma.

Sawir, Agnes (2009), *Analisa Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*, Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.

Simorangkir, Josua Panatap S. dan Panubut Simorangkir (2012), *Valuasi Harga Saham PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk Dengan Discounted Earnings Approach dan Price to Book Value Ratio*, Jurnal Pasar Modal dan Perbankan, May Vol. 1, No.1.

Sunaryah (2003), *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN.

Wijaya, Chandra dan Said Kelana Asnawi (2010), *Pengantar Valuasi*, Jakarta: Salemba Empat.

Wijaya, Chandra dan Said Kelana Asnawi (2015), *FINON: Finance for Non Finance*, Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.

Yulfita, Ulfa (2013), *Penilaian Harga Saham Sektor Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Periode 2009 – 2011)*, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sam Ratulangi.

2. Dilarang menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.