

# ANALISIS FUNDAMENTAL SAHAM PERUSAHAAN PERBANKAN DENGAN EXCESS RETURN MODEL DAN DIVIDEND DISCOUNT MODEL SEBAGAI DASAR PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI

**Dicky Arvianto Kan**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya

Email: dicky.arvianto@gmail.com

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menerapkan metode penilaian saham berupa Excess Return Model dan Dividend Discount Model pada perusahaan subsektor perbankan yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020 untuk mengetahui kewajaran harga saham sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Sampel dalam penelitian ini dipilih dari populasi sejumlah 43 perusahaan perbankan dengan teknik purposive sampling. Berdasarkan kriteria yang ditentukan, dipilih empat sampel, yaitu Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. (BBRI), Bank Central Asia Tbk. (BBCA), Bank Mandiri (Persero) Tbk. (BMRI), dan Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk. (BBNI). Hasil penelitian dengan metode Excess Return Model mengungkapkan saham BBRI, BMRI, dan BBNI undervalued yang berarti investor sebaiknya membeli, dan BBCA overvalued yang berarti sebaiknya dijual. Sementara hasil penelitian dengan metode Dividend Discount Model menunjukkan saham BMRI dinilai undervalued dan sebaiknya dibeli, dan saham BBRI, BBCA, BBNI overvalued yang berarti sebaiknya dijual.

**Kata Kunci:** *excess return model, dividend discount model, analisis fundamental, keputusan investasi*

## ABSTRACT

*This study aims to apply the stock valuation methods of the Excess Return Model and Dividend Discount Model on banking companies listed in the Indonesia Stock Exchange between 2017 and 2020 to determine their fair value for investment decision-making. From the population of 43 Banks, 4 banks based on predetermine criteria are selected through purposive sampling technique, including Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. (BBRI), Bank Central Asia Tbk. (BBCA), Bank Mandiri (Persero) Tbk. (BMRI), and Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk. (BBNI). The Excess Return Model analysis reveal that BBRI, BMRI, and BBNI stocks are undervalued, and BBCA stock is overvalued, in contrast to that of the Dividend Discount Model, indicating that BMRI stock is undervalued, while BBRI, BBCA, BBNI stocks are overvalued. Relevantly, investor should buy the stocks when they are undervalued, and sell it when overvalued.*

**Keywords:** *excess return model, dividend discount model, fundamental analysis, investment decision*

## PENDAHULUAN

Harga saham terkuotasi pada bursa menunjukkan nilai saham yang berasal dari tarik-menarik penawaran dan permintaan antara penjual dan pembeli. Namun, harga pasar seringkali tidak sama nilai wajar saham sebenarnya. Maka dari itu, untuk mengambil keputusan investasi yang tepat, investor perlu menentukan kewajaran dari harga saham. Menurut konsep efisiensi pasar modal, tergantung dari tingkat efisiensi pasar, tidak semua informasi relevan yang ada telah tercerminkan ke dalam harga pasar saham. Penelitian oleh Hase (2018) menemukan bahwa pasar modal di Indonesia berada pada tingkat efisiensi pasar di antara bentuk lemah (*weak form*) dan setengah kuat (*semi strong*). Demikian dapat disimpulkan bahwa analisis dengan bergantung pada data historis seperti analisis teknikal dipertanyakan nilai ekonomisnya. Di sisi lain, analisis fundamental yang juga mempertimbangkan nilai masa datang masih dapat diterapkan oleh investor untuk memperoleh abnormal return.

Saham memiliki nilai intrinsik yang dapat diestimasi dengan menganalisis fundamental dari saham tersebut. Nilai intrinsik dapat digunakan oleh investor untuk memprediksi potensi harga pasar dan kemudian tergantung dari apakah nilai wajar saham melebihi nilai pasar (*overvalued*) atau nilai wajar lebih rendah daripada nilai pasar (*undervalued*), investor dapat memperoleh abnormal return dengan mengambil keputusan investasi yang tepat. Analisis fundamental terbagi menurut metode valuasi yang digunakan. Metode valuasi absolut mendiskontokan arus kas terproyeksikan dengan tingkat imbal hasil yang diharapkan untuk menentukan nilai intrinsik perusahaan. Termasuk dalam metode valuasi absolut adalah *Dividend Discount Model* (DDM), *Excess Return Model* dan metode *Free Cash Flow* (FCF). Analisis fundamental juga dapat dilakukan dengan metode valuasi relatif. Berbeda dari metode valuasi absolut, metode ini tidak hanya menghitung nilai intrinsik perusahaan. Pertimbangan nilai relatif menggunakan rasio-rasio keuangan perusahaan seperti Price-Earnings Ratio (PER) atau *Price-to-book Value* (PBV). Rasio-rasio tersebut kemudian dapat dibandingkan dengan perusahaan lain untuk menilai apakah saham perusahaan tersebut *undervalued* atau *overvalued*.

Penelitian analisis fundamental penilaian saham menerapkan satu atau beberapa metode penilaian saham terhadap perusahaan yang ingin diketahui nilai intrinsiknya. Beberapa penelitian seperti penelitian oleh Wulandari dkk. (2016) dan Setia (2017) menggunakan pendekatan tunggal berupa metode analisis PER atau DDM pada saham perusahaan LQ45. Penelitian lain oleh Rahmani (2018) melakukan analisis dengan lebih dari satu metode, yaitu kombinasi antara pendekatan PER, DDM, dan FCF pada perusahaan sektor properti. Penilaian saham dengan metode penilaian yang berbeda menghasilkan nilai intrinsik yang berbeda pula sehingga dapat dijadikan pertimbangan tambahan dalam pengambilan keputusan investasi.

Seperti telah dilakukan dalam penelitian terdahulu yang relevan, penelitian ini bermaksud untuk mengetahui nilai intrinsik dari perusahaan yang dijadikan objek penelitian. Objek penelitian yang ingin diteliti adalah perusahaan pada subsektor perbankan yang terdaftar di BEI. Menurut penelitian Gorini (2019),

pendekatan analisis fundamental dengan *explanatory power* terkuat untuk penilaian pada perusahaan perbankan adalah *Excess Return Model*. Sementara menurut Leister (2015) *Dividend Discount Model* juga menunjukkan *explanatory power* yang relatif tinggi saat diterapkan pada perusahaan yang secara teratur membayarkan dividen. Kedua penelitian tersebut menguji beberapa metode penilaian saham dengan membandingkan nilai intrinsik hasil perhitungan dengan harga saham dari waktu ke waktu dan *explanatory power* dinyatakan dengan mengukur tingkat kesalahan relatif masing-masing metode. Dengan demikian, *Excess Return Model* dan *Dividend Discount Model* dinilai cocok untuk menganalisis nilai intrinsik dari perusahaan perbankan.

Berdasarkan latar belakang yang sudah dijelaskan, dapat diketahui bahwa terdapatnya perbedaan antara harga pasar saham dengan nilai intrinsik saham mengharuskan investor untuk melakukan analisis fundamental terhadap saham dalam rangka mengetahui nilai intrinsiknya sehingga dapat mengambil keputusan investasi yang tepat. Terkait dengan permasalahan tersebut, peneliti akan melakukan replikasi dari penelitian oleh Wulandari dkk. (2016), Setia (2017), dan Rahmani (2018) dengan kebaruan penelitian berupa penerapan metode penilaian yang berbeda, yaitu *Excess Return Model* dilengkapi dengan *Dividend Discount Model*, dan populasi penelitian yang berbeda pula, yaitu pada perusahaan subsektor perbankan. Tujuan penelitian adalah sebagai berikut:

1. Mengetahui hasil penilaian saham perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI dengan pendekatan *Excess Return Model* dan *Dividend Discount Model*.
2. Mengetahui keputusan investasi yang diambil untuk perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI jika dilakukan penilaian dengan pendekatan *Excess Return Model* dan *Dividend Discount Model*.

## METODE

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Pendekatan kuantitatif digunakan untuk data penelitian dan analisis berupa angka-angka. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Dalam kasus penelitian ini, data sekunder didapatkan secara tidak langsung dari informasi dokumen dan pihak lain yang tersedia.

Teknik sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah *nonprobability sampling* dengan metode *purposive*. Kriteria sampel yang ditentukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Perusahaan di subsektor perbankan yang terdaftar di BEI secara berturut-turut tahun 2017-2020.
2. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan lengkap selama tahun 2017-2020.
3. Perusahaan memperoleh laba positif selama tahun 2017-2020.
4. Perusahaan membagikan dividen secara konsisten selama tahun 2017-2020.
5. Perusahaan termasuk dalam Kelompok Bank Berdasarkan Modal Inti (KMBI) 4 dengan modal inti lebih dari Rp70 triliun.

Dari 43 perusahaan pada subsektor perbankan yang terdaftar di BEI pada tahun 2017-2020 terpilih empat perusahaan yang memenuhi kriteria pengambilan sampel.

Sampel terpilih antara lain Bank Rakyat Indonesia (Persero), Bank Central Asia Tbk., Bank Mandiri (Persero) Tbk., dan Bank Negara Indonesia (Persero).

**Tabel 1. Daftar Sampel Penelitian**

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero)
2	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
3	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.
4	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero)

Berdasarkan tujuan penelitian, analisis fundamental yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Excess Return Model* dan *Dividend Discount Model*. Analisis data dilakukan dengan menghitung nilai intrinsik dari masing-masing saham perusahaan sampel terpilih dan kemudian dibandingkan dengan harga pasar saham sehingga dapat ditentukan apakah saham dinilai *undervalued* atau *overvalued* beserta keputusan investasi yang sebaiknya diambil. Berikut adalah tahapan dari kedua metode penilaian tersebut:

***Excess Return Model***

1. Melakukan proyeksi excess equity return untuk periode lima tahun ke depan dengan perhitungan masing-masing nilai yang diestimasi sebagai berikut.

a. Menghitung *net income*.

$$Net\ Income_n = BV\ of\ Equity_n \times ROE$$

b. Menghitung *equity cost*.

$$Equity\ Cost_n = BV\ of\ Equity_n \times COE$$

c. Menghitung *excess equity return*.

$$Excess\ Equity\ Return_n = Net\ Income_n - Equity\ Cost_n$$

d. Menghitung *dividends paid*.

$$Dividends\ Paid_n = Net\ Income_n \times DPR$$

e. Menghitung *retained earnings*.

$$Retained\ Earnings_n = Net\ Income_n - Dividends\ Paid_n$$

f. Menghitung *beginning book value*.

$$BV\ of\ Equity_n = BV\ of\ Equity_{n-1} + Retained\ Earnings_n$$

2. Menghitung *present value* dari masing-masing *excess equity return* setiap periode.

$$Present\ Value_n = \frac{Excess\ Equity\ Return_n}{Cumulated\ COE_n}$$

3. Menghitung *terminal value* sebagai asumsi *excess return* setelah tahun kelima.

$$Terminal\ Value = \frac{Net\ Income_n - (COE_n)(BV\ of\ Equity_n)}{COE - Expected\ Growth\ Rate}$$

4. Menjumlahkan *beginning book value* dengan *present value* setiap periode termasuk *terminal value* untuk menemukan nilai ekuitas.

$$Value\ of\ Equity = BV\ of\ Equity + PV\ of\ Expected\ Excess\ Return$$

5. Membagi nilai ekuitas dengan jumlah saham beredar untuk menemukan nilai intrinsik saham.

$$Intrinsic\ Value\ per\ Share = \frac{Value\ of\ Equity}{Shares\ Outstanding}$$

### ***Dividend Discount Model***

1. Menentukan tingkat pertumbuhan aliran dividen tidak konstan.

$$Expected\ Growth = ROE \times Retention\ Ratio$$

2. Melakukan normalisasi nilai dividen ( $D_0$ ) saat ini dari empat tahun pengamatan.

$$D_0 = \frac{DPS_{2017} + DPS_{2018} + DPS_{2019} + DPS_{2020}}{4}$$

3. Menghitung nilai sekarang dari aliran dividen tidak konstan selama periode lima tahun.

$$Present\ Value_s = \sum_{t=1}^5 \frac{D_0(1 + g_s)^t}{(1 + k)^t}$$

4. Menghitung nilai sekarang dari aliran dividen konstan.

$$Present\ Value_c = \frac{D_n(1 + g_c)}{k - g_c} \times \frac{1}{(1 + k)^n}$$

5. Menjumlahkan hasil perhitungan dari kedua nilai sekarang untuk memperoleh nilai intrinsik saham.

$$\text{Intrinsic Value per Share} = \text{Present Value}_s + \text{Present Value}_c$$

*Cost of Equity* (COE) yang digunakan dalam analisis ditentukan menggunakan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM):

$$k = R_f + \beta[E(R_M) - R_f]$$

*Risk-free rate* diperoleh dari *yield* Surat Utang Negara (SUN) Republik Indonesia dengan tenor 10 tahun, sementara *expected market return* sesuai dengan return indeks LQ45 disetahunkan berhubung sampel yang diambil termasuk ke dalam indeks tersebut.

Nilai intrinsik terhitung selanjutnya dibandingkan dengan harga pasar saham dan keputusan investasi yang diambil adalah seperti dijelaskan pada tabel berikut.

**Tabel 2. Kriteria Keputusan Investasi**

KEPUTUSAN INVESTASI

KEWAJARAN SAHAM	Membeli	Menjual	Menahan
<i>UNDERVALUED</i>	✓		✓
<i>OVERVALUED</i>		✓	
<i>CORRECTLY VALUED</i>			✓

HASIL DAN PEMBAHASAN

**Tabel 3. Penilaian Kewajaran Harga Saham dengan *Excess Return Model***

SAHAM	NILAI INTRINSIK	HARGA SAHAM 2020	PENILAIAN	KEPUTUSAN
-------	-----------------	------------------	-----------	-----------

BBRI	Rp4.606	Rp4.170	<i>Undervalued</i>	Membeli
BBCA	Rp28.001	Rp33.850	<i>Overvalued</i>	Menjual
BMRI	Rp7.462	Rp6.325	<i>Undervalued</i>	Membeli
BBNI	Rp9.083	Rp6.175	<i>Undervalued</i>	Membeli

Berdasarkan Tabel 3, hasil perhitungan dengan *Excess Return Model* menunjukkan dari 4 saham perusahaan yang menjadi sampel, 3 di antaranya berada dalam kondisi *undervalued* dan 1 *overvalued*. Saham yang dinilai *undervalued* adalah BBRI, BMRI, dan BBNI. Sementara saham yang dinilai *overvalued* adalah BBCA.

**Tabel 4. Penilaian Kewajaran Harga Saham dengan *Dividend Discount Model***

SAHAM	NILAI INTRINSIK	HARGA SAHAM 2020	PENILAIAN	KEPUTUSAN
-------	-----------------	------------------	-----------	-----------

BBRI	Rp3.980	Rp4.170	<i>Overvalued</i>	Menjual
BBCA	Rp14.742	Rp33.850	<i>Overvalued</i>	Menjual

BMRI	Rp7.415	Rp6.325	<i>Undervalued</i>	Membeli
BBNI	Rp5.630	Rp6.175	<i>Overvalued</i>	Menjual

Berdasarkan Tabel 4, hasil perhitungan dengan *Dividend Discount Model* menunjukkan dari 4 saham perusahaan yang menjadi sampel, 1 di antaranya berada dalam kondisi *undervalued* dan 3 lainnya *overvalued*. Saham yang dinilai *undervalued* adalah BMRI. Sementara saham yang dinilai *overvalued* adalah BBRI, BBCA, dan BBNI.

Menurut hipotesis pasar efisien, selama tingkat efisiensi pasar belum mencapai bentuk setengah kuat (*semi-strong*), maka pasar akan mengalami keterlambatan dalam mencerminkan informasi yang dipublikasikan. Analisis fundamental menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mengestimasi nilai sebenarnya dari suatu saham yang seringkali berbeda dengan harga pasar saham. Implikasi dari hipotesis pasar efisien adalah harga pasar akan bergerak mendekati nilai intrinsik di masa datang.

Berdasarkan penelitian oleh Ady (2017) dan Hase & Haryono (2018), dapat ditarik kesimpulan bahwa tingkat efisiensi pasar di Indonesia berada dalam bentuk lemah (*weak form*). Hal ini mengindikasikan analisis fundamental yang dilakukan dalam penelitian ini masih memiliki nilai ekonomis bagi investor. Ketidaksesuaian antara nilai intrinsik saham dengan harga pasar saham membuka celah bagi investor untuk melakukan aksi jual beli saham dan dengan demikian memperoleh *abnormal return* atau menghindari kerugian.

Dengan demikian keputusan investasi yang sebaiknya diambil investor adalah sebagai berikut.

1. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. (BBRI)
  - a. Hasil penilaian nilai intrinsik dengan *Excess Return Model* menunjukkan kondisi saham *undervalued* yang berarti investor sebaiknya membeli saham dengan harapan saham akan mengalami koreksi positif di masa datang.
  - b. Hasil penilaian nilai intrinsik dengan *Dividend Discount Model* menunjukkan kondisi saham *overvalued* yang berarti investor sebaiknya menjual saham untuk menghindari risiko koreksi negatif di masa datang.
2. Bank Central Asia Tbk. (BBCA)
  - a. Hasil penilaian nilai intrinsik dengan *Excess Return Model* menunjukkan kondisi saham *overvalued* yang berarti investor sebaiknya menjual saham untuk menghindari risiko koreksi negatif di masa datang.
  - b. Hasil penilaian nilai intrinsik dengan *Dividend Discount Model* menunjukkan kondisi saham *overvalued* yang berarti investor sebaiknya menjual saham untuk menghindari risiko koreksi negatif di masa datang.
3. Bank Mandiri (Persero) Tbk. (BMRI)
  - a. Hasil penilaian nilai intrinsik dengan *Excess Return Model* menunjukkan kondisi saham *undervalued* yang berarti investor sebaiknya membeli saham dengan harapan saham akan mengalami koreksi positif di masa datang.
  - b. Hasil penilaian nilai intrinsik dengan *Dividend Discount Model* menunjukkan kondisi saham *undervalued* yang berarti investor

sebaiknya membeli saham dengan harapan saham akan mengalami koreksi positif di masa datang.

4. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk. (BBNI)
  - a. Hasil penilaian nilai intrinsik dengan *Excess Return Model* menunjukkan kondisi saham *undervalued* yang berarti investor sebaiknya membeli saham dengan harapan saham akan mengalami koreksi positif di masa datang.
  - b. Hasil penilaian nilai intrinsik dengan *Dividend Discount Model* menunjukkan kondisi saham *overvalued* yang berarti investor sebaiknya menjual saham untuk menghindari risiko koreksi negatif di masa datang.

### **KESIMPULAN**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan pada perusahaan subsektor perbankan dengan analisis fundamental *Excess Return Model* dan *Dividend Discount Model*, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan perbandingan antara nilai wajar yang dihitung dengan *Excess Return Model* dengan harga pasar saham, dapat diketahui bahwa saham Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. (BBRI), Bank Mandiri (Persero) Tbk. (BMRI), dan Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk. (BBNI) berada dalam kondisi *undervalued* dengan nilai intrinsik melebihi harga pasar saham. Sementara itu, saham Bank Central Asia Tbk. (BBCA) berada dalam kondisi *overvalued* dengan nilai intrinsik di bawah harga pasar saham. Keputusan investasi berdasarkan pertimbangan tersebut adalah: (1) membeli saham BBRI, BMRI, dan BBNI; dan (2) menjual saham BBCA.
2. Berdasarkan perbandingan antara nilai wajar yang dihitung dengan *Dividend Discount Model* dengan harga pasar saham, dapat diketahui bahwa saham BMRI berada dalam kondisi *undervalued* dengan nilai intrinsik melebihi harga pasar saham. Sementara itu, saham BBRI, BBCA, dan BBNI berada dalam kondisi *overvalued* dengan nilai intrinsik di bawah harga pasar saham. Keputusan investasi berdasarkan pertimbangan tersebut adalah: (1) membeli saham BMRI; dan (2) menjual saham BBRI, BBCA, dan BBNI.

### **DAFTAR PUSTAKA**

- Ady, S. U., & Mulyaningtyas, A. (2017). Explorasi Tingkat Efisiensi Pasar Modal Indonesia Studi Kasus di Bursa Efek Indonesia. *Ekspektra: Jurnal Bisnis dan Manajemen* 1(2), 103-123.
- Bank Central Asia. (2017-2020). *Laporan Keuangan*. Diakses dari [bca.co.id](http://bca.co.id)
- Bank Mandiri. (2017-2020). *Laporan Keuangan*. Diakses dari [bankmandiri.co.id](http://bankmandiri.co.id)
- Bank Negara Indonesia. (2017-2020). *Laporan Keuangan*. Diakses dari [bni.co.id](http://bni.co.id)
- Bank Rakyat Indonesia. (2017-2020). *Laporan Keuangan*. Diakses dari [bri.co.id](http://bri.co.id)

- Damodaran, A. (2009). Valuing Financial Service Firms Financial Service firms – The Big Picture. *Stern Business School, New York University*.
- Damodaran, A. (2012). *Valuation - Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. New Jersey : Wiley.
- Fahmi, I. (2014). *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal (Edisi Pertama)*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Florensi, V. (2019). Analisis Fundamental Saham-Saham Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Dengan Menggunakan Residual Income Model dan Free Cash Flow Model. *Accounting and Business Information Systems Journal* 7(3), 1-16.
- Gorini, D. (2019). Effective methods for valuing a bank: an empirical analysis. *Luiiss Guido Carli*.
- Hartono, J. (2015). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi Kesepuluh)*. Yogyakarta: BPFE.
- Hasanah, R. S. (2017). Harga Saham dengan Metode Dividend Discount Model dan Price to Book Value. *Jurnal Riset Bisnis dan Manajemen* 10(2), 1-10.
- Hase, G. J., & Haryono, N. A. (2018). Pengujian Efisiensi Pasar pada Pasar Modal Indonesia Periode Juni 2009-2015 (Studi pada Indeks Harga Saham Gabungan). *Jurnal Ilmu Manajemen* 6(4), 550-558.
- Indonesia Stock Exchange. (2021). *LQ45 Index Fact Sheet*. Diakses dari [idx.co.id](http://idx.co.id)
- Jones, C. P. (2010). *Investments: Principles and Concepts (International Student Version)*. Singapore: Wiley.
- Kustodian Sentral Efek Indonesia. (2021). *Statistik Pasar Modal Indonesia Februari 2021*. Diakses dari [ksei.co.id](http://ksei.co.id)
- Leister, F. (2015). Valuation Methods for Banks: An Empirical Comparison of Intrinsic Valuation Methods for Banks. *IUBH School of Business and Management*.
- Pemeringkat Efek Indonesia. (2021). *PEFINDO Beta Stock*. Diakses dari [pefindo.com](http://pefindo.com)
- Penilai Harga Efek Indonesia. (2021). *Harga dan Yield Wajar Obligasi Pemerintah RI*. Diakses Dari [ibpa.co.id](http://ibpa.co.id)
- Rahmani, R. (2018). Analisis Fundamental Untuk Menilai Kewajaran Harga Saham dengan Price Earning Ratio, Dividend Discount Model, dan Free Cash Flow to Equity Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi. *Jurnal Sains Manajemen dan Kewirausahaan* 2(2), 80-87.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2019). *Fundamentals of Corporate Finance (Twelfth Edition)*. New York: McGraw-Hill.

- Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jordan, B. D., Lim, J., & Tan, R. (2015). *Pengantar Keuangan Perusahaan (Edisi Global Asia)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Setia, V. V. (2017). Analisis Fundamental Menggunakan Metode Dividend Discount Model (DDM) Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi (Studi pada Perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015). *Jurnal Aplikasi Administrasi* 20(1), 26-38.
- Subramanyam, K. (2014). *Financial Statement Analysis (Eleventh Edition)*. New York: McGraw-Hill.
- Sudana, I. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan (Edisi Kedua)*. Jakarta: Erlangga.
- Tandelilin, Eduardus. (2010). *Portofolio dan Investasi - Teori dan Aplikasi (Edisi Pertama)*. Yogyakarta: Kanisius.
- Wardiyah, M. L. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Pustaka Setia.
- Wulandari, O. S., Rahayu, S. M., & Nuzula, N. F. (2016). Analisis Fundamental Menggunakan Pendekatan Price Earnings Ratio untuk Menilai Harga Intrinsik Saham untuk Pengambilan Keputusan Investasi Saham (Studi pada perusahaan yang sahamnya masuk Indeks LQ45 periode tahun 2010-2012 di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Administrasi Bisnis* 23(1), 73-80.