

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Review Hasil-hasil Penelitian Terdahulu

Dalam melakukan penelitian yang berkaitan dengan topik “Analisis Nilai Wajar Dengan Pendekatan *Price Earning Ratio* (PER) Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia” telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan jurnal internasional dan jurnal nasional sebagai bahan referensi dalam menyusun penelitian. Berikut penelitian dengan persamaan dan perbedaan yang mendukung, diantaranya:

Penelitian pertama oleh Iryani (2014). Tujuan penelitian ini adalah untuk membuat keputusan investasi yang tepat, investor dapat melakukan penilaian terhadap harga saham guna mengoptimalkan keuntungan dan meminimalisir resiko saham. Variabel penelitian yaitu menggunakan *Price Earning Ratio* (PER). Teknik analisis yaitu menggunakan metode analisis deskriptif kuantitatif dengan pendekatan metode *Price Earning Ratio* (PER). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa berdasarkan perhitungan estimasi nilai intrinsik yang kemudian dari hasil tersebut dibandingkan dengan harga pasar saham atau closing price, saham PT Kalbe Farma, Tbk dan PT Merck, Tbk berada pada kondisi undervalued. Dilain pihak, saham PT Tempo Scan Pacific, Tbk berada pada kondisi overvalued. Keputusan investasi yang dapat diambil adalah dengan membeli atau menahan saham PT. Kalbe Farma, Tbk dan PT. Merck, Tbk. Sementara, untuk saham PT. Tempo Scan Pacific, Tbk keputusan yang dapat diambil adalah dengan menjual atau menahan kepemilikan saham tersebut.

Penelitian kedua oleh Sukmawati (2014). Tujuan penelitian ini adalah melakukan penilaian dengan menganalisis kewajaran harga saham perusahaan. Variabel penelitian yaitu menggunakan *Price Earning Ratio* (PER). Teknik analisis yaitu menggunakan metode analisis deskriptif kuantitatif. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa saham PT. Mustika Ratu, Tbk, PT. Mandom Indonesia, Tbk,

dan PT. Unilever Indonesia, Tbk berada dalam kondisi yang overvalued sehingga keputusan yang tepat adalah menjual saham tersebut apabila telah dimiliki untuk memperoleh capital gain atau tetap menahan saham apabila ingin tetap mendapatkan deviden karena kondisi fundamental perusahaan dalam keadaan baik. Saham PT. Martino Berto, Tbk berada dalam kondisi undervalued sehingga keputusan yang tepat adalah membeli saham tersebut atau tidak menjual saham tersebut dengan harapan dikemudian hari harga saham akan naik.

Penelitian ketiga oleh Fathoni et al (2015). Tujuan penelitian ini adalah untuk menilai kewajaran harga suatu saham dengan pendekatan Price Earning Ratio dan pengambilan keputusan investasi dari perusahaan yang diteliti serta mengetahui perusahaan mana yang menguntungkan berdasarkan penilaian saham dengan pendekatan *Price Earning Ratio* (PER). Variabel penelitian yaitu menggunakan *Price Earning Ratio* (PER). Teknik analisis yaitu menggunakan metode penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa saham DLTA, INDF, MYOR, ROTI, DVLA, KAEF, KLBF, TSPC memiliki nilai intrinsik yang dipengaruhi oleh unsur-unsur fundamental perusahaan, seperti ROE, EPS, DPS, DPR, dan PER dimana tiga perusahaan yang harga sahamnya berada pada kondisi undervalued. Keputusan yang dapat diambil pada kondisi undervalued yaitu membeli atau menahan saham tersebut. Lima Perusahaan lainnya berada pada kondisi overvalued, keputusan yang dapat diambil yaitu menjual atau menahan saham tersebut.

Penelitian keempat oleh Husain (2017). Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui nilai valuasi saham pada PT Mayora Indah Tbk. Variabel penelitian yaitu menggunakan Dividend Payout Ratio, tingkat return yang disyaratkan, tingkat pertumbuhan dividend.. Teknik analisis yaitu menggunakan metode analisis deskriptif kuantitatif dengan pendekatan metode *Price Earning Ratio* (PER). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai intrinsik saham PT Mayora Indah Tbk sudah tepat dan telah sama dengan harga pasar sahamnya sebab berada pada posisi *correctly valued* yaitu nilai intrinsik saham sama dengan atau seimbang dengan harga pasar saham.

Penelitian kelima oleh Muslimin et al (2021). Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis nilai intrinsik saham, dan keputusan investasi yang tepat berdasarkan pendekatan PER, dan DCF pada perusahaan subsektor farmasi, serta menentukan pendekatan yang lebih akurat dengan analisis Root Mean Square Error (RMSE). Variabel penelitian yaitu menggunakan *Price Earning Ratio* dan *Discounted Cash Flow*. Teknik analisis yaitu menggunakan metode analisis deskriptif kuantitatif. Hasil penelitian ini berdasarkan pendekatan PER membeli 5 saham undervalued yaitu DVLA, KLBF, MERK, SIDO, dan TSPC, dan menjual 1 saham overvalued yaitu KAEF pada tahun 2018-2019. Berdasarkan pendekatan DCF membeli DVLA, dan MERK menjual yaitu KLBF, KAEF, SIDO dan TSPC pada tahun 2019. Berdasarkan analisis RMSE metode *Price Earning Ratio* merupakan metode valuasi yang lebih akurat.

Penelitian keenam oleh Chung & Lee (2017). Tujuan penelitian ini adalah menganalisis struktural dalam price earning ratio pasar. Variabel penelitian yaitu *Price Earning Ratio*. Teknik analisis yaitu menggunakan grafik penjumlahan kumulatif dan algoritma Bai-Perron. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa breakpoint structural dalam P/E rasio pasar dan perubahan structural tersebut dinyatakan signifikan dalam jangka Panjang. Artinya perubahan structural dalam rasio P/E memainkan peran penting dalam menjelaskan return saham.

Penelitian ketujuh oleh Sangkyun Park (2021). Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis bagaimana rasio harga terhadap pendapatan P/E terkait dengan kinerja pasar saham dimasa depan. Variabel penelitian yaitu *Price Earning Ratio*. Teknik analisis yaitu menggunakan analisis deskriptif kuantitatif. Hasil penelitian ini menunjukkan price earning ratio berbanding terbalik dengan kinerja pasar saham yang diukur dengan premi ekuitas yang direalisasikan. PER juga menunjukkan hubungan positif dengan fundamental pasar saham yang diukur dengan P/E wajar.

Penelitian kedelapan oleh Gacheri (2014). Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah ada hubungan antara P/E ratio dengan return saham di Bursa Efek Nairobi. Variabel penelitian yaitu rasio pendapatan harga, nilai pasar terhadap buku rasio dan ukuran perusahaan yang diukur dengan total aset. Teknik analisis yaitu menggunakan model regresi. Hasil penelitian ini menjawab

pertanyaan penelitian dan membuktikan bahwa efek pendapatan harga tidak ada di Bursa Efek Nairobi selama periode 2008-2013 dan sebenarnya tidak mungkin untuk membuat abnormal return menggunakan rasio PE sebagai satu-satunya strategi investasi.

2.2. Review Landasan Teori

2.2.1. Investasi

Investasi pada umumnya adalah kegiatan penanaman modal, biasanya dalam jangka panjang baik berupa uang atau aset berharga lainnya dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan. Karena harapan untuk mendapatkan keuntungan di masa depan, maka investasi disebut sebagai penanaman modal. Investasi bisa didefinisikan sebagai komitmen sejumlah uang atau sumberdaya lainnya yang dilakukan saat ini (*present time*) dengan harapan memperoleh manfaat (*benefit*) di kemudian hari (*in future*). Dalam tataran praktik, investasi biasanya dikaitkan dengan berbagai aktivitas yang terkait dengan penanaman uang pada berbagai macam alternatif aset baik yang tergolong sebagai aset berwujud (*real assets*) seperti tanah, emas, properti ataupun yang berbentuk aset finansial (*financial assets*), misalnya berbagai bentuk surat berharga seperti saham, obligasi ataupun reksadana. Bagi investor yang lebih pintar dan lebih berani menanggung risiko, aktivitas investasi yang mereka lakukan juga bisa mencakup investasi pada aset-aset finansial yang lebih berisiko lainnya yang lebih kompleks, seperti *warrants*, *option*, dan *futures* maupun ekuitas internasional (Tandelilin, 2010:2).

Investor pada umumnya bisa digolongkan menjadi dua, yaitu investor individual (*individual/ retail investors*) dan investor institusional (*institutional investors*). Investor individual terdiri dari individu-individu yang melakukan aktivitas investasi. Sedangkan investor institusional biasanya terdiri dari perusahaan-perusahaan asuransi, lembaga penyimpanan dana (bank dan lembaga simpan-pinjam), lembaga dana pensiun maupun perusahaan investasi. Lembaga seperti ini biasanya mengumpulkan uang dari para anggotanya (nasabahnya) dan selanjutnya menggunakan uang tersebut sebagai modal untuk investasi pada reksadana tertentu ataupun bisa juga dibeli saham atau obligasi (Tandelilin,

2010:4). Selain itu para investor memiliki karakteristik investasi yang berbeda – beda yang dapat dilihat pada table 2.1 di bawah ini :

Tabel 2. 1. Karakteristik Investor

	Konservatif (Risk Averse)	Moderat (Risk Neutral)	Agresif (Risk Taker)
Tujuan Investasi	Keamanan modal.	Hasil investasi di atas angka inflasi.	Hasil investasi yang tinggi.
Risiko	Tidak mau menanggung risiko/cenderung berisiko rendah.	Seimbang antara risiko yang mungkin terjadi dengan pendapatan yang akan diraih.	Berisiko tinggi.
Jangka Waktu	Pendek, ≤ 1 tahun.	Menengah, ≤ 5 tahun	Panjang, ≥ 5 tahun
Jenis Produk	a. Deposito b. ORI c. Reksa dana terproteksi	a. Reksa dana pasar uang b. Reksa dana pendapatan tetap c. Reksa dana campuran	a. Reksa dana saham b. Saham c. Perdagangan berjangka d. Produk derivatif
Kecenderungan Investor	a. Pensiunan b. Investor pemula	a. Menjelang pensiun b. Investor menengah	Investor berpengalaman

Sumber : Data diolah (2021)

Tujuan melakukan investasi bagi masyarakat yang melakukannya adalah untuk merencanakan masa depan yang lebih baik dari hasil timbal balik investasi yang dilakukan. Sedangkan tujuan investasi bagi suatu negara adalah dari segi ekonomi dapat menekan laju inflasi serta dapat menghemat pajak (Tandelilin, 2010:8).

Tujuan dari investasi itu sendiri adalah untuk meningkatkan kesejahteraan investor. Kesejahteraan dalam hal ini adalah kesejahteraan moneter yang bisa diukur dengan penjumlahan pendapatan saat ini ditambah nilai saat ini pendapatan

masa mendatang. Terdapat beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi, antara lain sebagai berikut (Tandelilin, 2010:8):

- a. Investor ingin mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa mendatang. Seseorang yang bijaksana akan berpikir bagaimana meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya berusaha bagaimana mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang di masa yang akan datang.
- b. Investor ingin mengurangi tekanan inflasi. Dengan melakukan investasi dalam kepemilikan perusahaan atau objek lain, seseorang dapat menghindarkan diri dari risiko penurunan nilai kekayaan atau hak milik akibat adanya pengaruh inflasi.
- c. Dorongan untuk menghemat pajak. Beberapa negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

Dasar keputusan investasi terdiri dari tingkat return yang diharapkan, tingkat risiko serta hubungan antara return dan risiko. Hal mendasar dalam proses keputusan investasi adalah pemahaman pola hubungan antara return yang diharapkan dan risiko suatu investasi. Secara umum, hubungan risiko dan return yang diharapkan dari suatu investasi merupakan hubungan yang searah dan linear. Artinya semakin besar risiko suatu investasi maka semakin besar pula tingkat return yang diharapkan dari investasi tersebut dan sebaliknya. Hubungan seperti itulah yang menjawab pertanyaan mengapa tidak semua investor hanya berinvestasi pada aset yang menawarkan tingkat return yang paling tinggi. Di samping memperhatikan return yang tinggi, investor juga harus mempertimbangkan tingkat risiko yang harus ditanggung (Tandelilin, 2010:6)

Dalam melakukan keputusan investasi selalu melakukan proses. Proses keputusan investasi merupakan proses keputusan yang berkesinambungan (going process). Proses tersebut akan memberikan gambaran pada setiap tahap yang akan ditempuh oleh perusahaan. Secara umum proses manajemen investasi terdiri dari lima tahap (langkah) keputusan yang berjalan terus-menerus sampai tercapai

keputusan investasi yang terbaik. Tahap-tahap proses investasi tersebut meliputi langkah keputusan yaitu (Tandelilin, 2010:12): penentuan tujuan investasi; penentuan dan pembuatan kebijakan investasi; pemilihan strategi portofolio; pemilihan aset; pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio.

2.2.2. Return

Menurut Jogiyanto (2012), return adalah suatu hasil yang diperoleh dari investasi. Rate of return adalah suatu ukuran terhadap hasil dari investasi. Dalam berinvestasi seorang investor akan memilih investasi yang memberikan hasil (rate of return) yang tinggi.

Sedangkan menurut Tandelilin (2017), return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Return investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu:

- a. Yield, komponen return yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi.
- b. Capital gain (loss), komponen return yang merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (bisa saham maupun surat hutang jangka panjang), yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor.

Terdapat 3 jenis return menurut Tandelilin (2017) yaitu:

- a. Return realisasi (realized return)
Return yang telah terjadi (return aktual) yang dihitung berdasarkan data historis (ex post data). Return historis ini berguna sebagai dasar penentuan return ekspektasi (expected return) dan risiko di masa datang (conditioning expected return)
- b. Return Yang Diharapkan (Expected Return)
Return yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan return realisasi yang bersifat sudah terjadi (ex post data), return yang diharapkan merupakan hasil estimasi sehingga sifatnya belum terjadi (ex ante data).
- c. Return Yang Dipersyaratkan (Required Return)

Return yang diperoleh secara historis yang merupakan tingkat return minimal yang dikehendaki oleh investor atas preferensi subyektif investor terhadap risiko.

2.2.3. Risiko

Menurut Tandelilin (2017:102-104) risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara return aktual yang diterima dengan return yang diharapkan. Semakin besar kemungkinan perbedaannya, berarti semakin besar risiko investasi tersebut. Estimasi risiko dapat diketahui dengan :

- a. Besaran risiko investasi diukur dari besaran standar deviasi dari return yang diharapkan.
- b. Deviasi standar merupakan akar kuadrat dari varians, yang menunjukkan seberapa besar penyebaran variabel random di antara rata-ratanya; semakin besar penyebarannya, semakin besar varians atau deviasi standar investasi tersebut.

Menurut Tandelilin (2017:104). Dalam teori portofolio modern telah diperkenalkan bahwa risiko investasi total dapat dipisahkan menjadi dua jenis risiko, atas dasar apakah suatu jenis risiko tertentu dapat dihilangkan dengan diversifikasi, atau tidak. Kedua jenis risiko tersebut adalah risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis atau dikenal dengan risiko pasar beberapa penulis menyebut sebagai risiko umum (*general risk*) merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Perubahan pasar tersebut akan mempengaruhi variabilitas return. Dengan kata lain, risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat diversifikasi. Sedangkan risiko tidak sistematis atau dikenal dengan risiko spesifik (*risiko perusahaan*), adalah risiko yang tidak terkait dengan perubahan pasar secara keseluruhan. Risiko perusahaan lebih terkait pada perubahan kondisi mikro perusahaan penerbit sekuritas. Dalam manajemen portofolio disebutkan bahwa risiko perusahaan bisa diminimalkan dengan melakukan diversifikasi aset dalam suatu portofolio.

2.2.4. Analisis Fundamental

Menurut Tandelilin (2010:392) analisis fundamental digunakan oleh investor untuk menentukan saham manakah (perusahaan manakah) yang harga pasarnya lebih rendah dari nilai intrinsiknya (undervalued), sehingga layak dibeli serta saham manakah yang harga pasarnya lebih tinggi dari nilai intrinsiknya (overvalued), sehingga menguntungkan untuk dijual. Bagi para investor yang melakukan analisis fundamental, informasi laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan merupakan salah satu jenis informasi yang paling mudah dan paling murah didapatkan dibanding alternatif informasi lainnya. Dalam melakukan analisis penilaian saham, investor biasanya melakukan analisis fundamental secara top-down untuk menilai prospek perusahaan. Pertama kali perlu dilakukan analisis terhadap faktor-faktor makro ekonomi yang mempengaruhi kinerja seluruh perusahaan, kemudian dilanjutkan dengan analisis industri, dan terakhir dilakukan analisis terhadap perusahaan yang mengeluarkan sekuritas bersangkutan untuk menilai apakah sekuritas yang dikeluarkan menguntungkan atau merugikan bagi investor.

Analisis fundamental lebih menekankan pada penentuan nilai instrinsik dari suatu saham. Untuk melakukan analisis yang bersifat fundamental, analisis perlu memahami variabel-variabel yang mempengaruhi nilai instrinsik saham. Nilai inilah yang diestimasi oleh investor, dan hasil dari estimasi ini dibandingkan dengan nilai pasar sekarang (current market price) sehingga dapat diketahui saham-saham yang overprice maupun underprice.

Menurut (Husnan, 2015:315) analisis fundamental ini merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan cara:

- a. Mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang
- b. Menetapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham. Analisis ini bertolak dari anggapan dasar bahwa setiap investor adalah makhluk rasional. Karena itu, seorang fundamentalis mencoba mempelajari hubungan antara harga saham dengan kondisi atau kinerja

perusahaan. Argumentasi dasarnya adalah nilai saham mewakili nilai perusahaan.

2.2.4.1. Analisis Ekonomi

Kemampuan investor dalam memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro di masa datang, akan sangat berguna dalam pembuatan keputusan investasi. Menurut Siegel (1991) dalam Tandelilin (2010:341), menyimpulkan adanya hubungan yang kuat antara harga saham dan kinerja ekonomi makro, dan menemukan bahwa perubahan pada harga saham selalu terjadi sebelum terjadinya perubahan ekonomi.

Faktor-faktor ekonomi makro secara empiris telah terbukti mempunyai pengaruh terhadap perkembangan investasi di beberapa negara. Tandelilin (1998) merangkum beberapa faktor ekonomi makro yang berpengaruh terhadap investasi di suatu negara, sebagai tingkat pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB), laju pertumbuhan inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar mata uang (exchange rate). Untuk membuat keputusan investasi, kemampuan untuk mengetahui perubahan apa yang sedang terjadi di pasar modal belumlah cukup bagi investor. Investor memerlukan kemampuan untuk meramalkan apa yang mungkin terjadi di kemudian hari pada pasar modal, dan apa kira-kira dampaknya bagi keputusan investasi yang akan diambil.

Menurut Tandelilin (2010:341) beberapa variabel ekonomi makro yang perlu diperhatikan investor antara lain:

a. **Produk Domestik Bruto (PDB)**

Produk domestik bruto (PDB) adalah ukuran produksi barang dan jasa total suatu negara. Pertumbuhan PDB yang cepat merupakan indikasi terjadinya pertumbuhan ekonomi. Jika pertumbuhan ekonomi membaik, maka daya beli masyarakat pun akan meningkat, dan ini merupakan kesempatan bagi perusahaan-perusahaan untuk meningkatkan penjualannya. Dengan meningkatnya penjualan perusahaan, maka kesempatan perusahaan memperoleh keuntungan juga akan semakin meningkat.

b. **Tingkat Pengangguran**

Tingkat pengangguran ditunjukkan oleh persentase dari total jumlah tenaga kerja yang masih belum bekerja (meliputi pula pengangguran tak kentara maupun pengangguran kentara). Tingkat pengangguran ini mencerminkan sejauh mana kapasitas operasi ekonomi suatu negara bisa dijalankan. Semakin besar tingkat pengangguran di suatu negara, berarti semakin besar kapasitas operasi ekonomi yang belum dimanfaatkan secara penuh. Jika hal ini terjadi maka tenaga kerja sebagai salah satu faktor produksi utama tidak termanfaatkan secara penuh.

c. Inflasi

Inflasi adalah kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk-produk secara keseluruhan. Tingkat inflasi yang tinggi biasanya dikaitkan dengan kondisi ekonomi yang terlalu panas (*overheated*). Artinya, kondisi ekonomi mengalami permintaan atas produk yang melebihi kapasitas penawaran produknya, sehingga harga-harga cenderung mengalami kenaikan. Inflasi yang tinggi juga akan menyebabkan penurunan daya beli uang (*purchasing power of money*). Di samping itu, inflasi yang tinggi juga bisa mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya. Sebaliknya, jika tingkat inflasi suatu negara mengalami penurunan, maka hal ini akan merupakan sinyal yang positif bagi investor seiring dengan turunnya risiko daya beli uang dan risiko penurunan pendapatan riil.

c. Tingkat Suku Bunga

Tingkat bunga yang terlalu tinggi akan mempengaruhi nilai sekarang (*present value*) aliran kas perusahaan sehingga kesempatan-kesempatan investasi yang ada tidak akan menarik lagi. Tingkat bunga yang tinggi juga akan meningkatkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Di samping itu tingkat bunga yang tinggi juga akan menyebabkan return yang disyaratkan investor dari suatu investasi akan meningkat.

Untuk membuat keputusan investasi, kemampuan untuk mengetahui perubahan apa yang sedang terjadi di pasar modal belumlah cukup bagi investor. Investor memerlukan kemampuan untuk meramalkan apa yang mungkin terjadi di kemudian hari pada pasar modal, dan apa kira-kira dampaknya bagi keputusan

investasi yang akan diambil. Menurut Tandelilin (2017) ada 2 konsep dalam meramalkan perubahan pasar modal yaitu:

- a. Adanya konsep pasar modal yang efisien berarti bahwa tidak mungkin bagi kita untuk meramalkan perubahan pasar modal dan mengambil keuntungan dari perubahan tersebut.
- b. Peramalan perubahan pasar modal yang akan terjadi di masa datang biasanya didasari atas data-data perubahan masa lalu yang tersedia.

2.2.4.2. Analisis Industri

Menurut Tandelilin (2010:348) Analisis industri merupakan salah satu bagian dalam analisis fundamental. Analisis industri biasanya dilakukan setelah kita melakukan analisis ekonomi. Dalam analisis industri, investor mencoba membandingkan kinerja dari berbagai industri untuk mengetahui jenis industri apa saja yang memberikan prospek paling menjanjikan ataupun sebaliknya. Masalah pengelompokan industri menjadi semakin rumit ketika berhadapan dengan banyak perusahaan yang mempunyai sekian banyak ragam lini bisnis.

Menurut Suad Husnan (2015:) sistem klasifikasi industri yang telah dikenal dan digunakan secara luas adalah sistem Standard Industrial Classification (SIC) yang didasarkan pada data sensus dan pengklasifikasian perusahaan berdasarkan produk dasar yang dihasilkan, yaitu mengelompokkan industri dengan pengkodean A-K yang didasarkan dari 11 divisi. Masing-masing divisi akan terdiri dari beberapa kelompok industri utama dan diberikan kode 2 digit. Standar yang dipakai untuk mengelompokkan industri bagi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah Jakarta Stock Exchange Sectoral Industry Classification (JASICA). Klasifikasi JASICA ini terdiri dari 9 divisi, dan masing-masing divisi tersebut dibagi lagi menjadi kelompok industri utama dan diberi kode dua digit.

Analisis industri merupakan tahap penting yang perlu dilakukan investor baik untuk meminimalkan risiko maupun untuk mengidentifikasi industri yang mempunyai prospek yang menguntungkan. Analisis industri perlu diikuti analisis perusahaan agar investor dapat menentukan saham perusahaan mana saja dalam

suatu kelompok industri yang mempunyai kombinasi return-risiko yang terbaik. Untuk menilai suatu industri, ada dua langkah yang perlu dilakukan Tandelilin (2010) :

- a. Mengestimasi *earning per share* (EPS) yang diharapkan dari suatu industri.
- b. Mengestimasi *price earning ratio* (P/E) yang diharapkan atau disebut juga sebagai *expected earning multiplier* industri.

Jika hasil kedua estimasi tersebut dikalikan, maka akan kita peroleh nilai akhir yang diharapkan dari suatu industri (*expected ending value of industry*). Tingkat return yang diharapkan dari suatu industri ditentukan dengan membagi nilai akhir yang diharapkan dari suatu industri ditambah dividen yang diharapkan dari industri, dengan nilai awal industri tersebut pada periode sebelumnya. Selanjutnya, dengan membandingkan tingkat return harapan dari industri terhadap tingkat return yang disyaratkan oleh investor, investor akan dapat menentukan industri mana saja yang layak dijadikan pilihan investasinya.

2.2.4.3. Analisis Perusahaan

Analisis perusahaan merupakan tahap ketiga dari analisis fundamental, setelah analisis variabel ekonomi dan pasar, serta analisis industri. Menurut Tandelilin (2017) analisis perusahaan diarahkan untuk mengetahui apakah saham suatu perusahaan layak dijadikan pilihan investasi. Hasil analisis perusahaan harus bisa memberikan gambaran tentang nilai perusahaan, karakteristik internal, kualitas dan kinerja manajemen, serta prospek perusahaan di masa datang. Analisis perusahaan bertujuan untuk menilai perusahaan manakah dalam industri yang terpilih yang menawarkan keuntungan terbesar atau paling layak dibeli investor.

Dua komponen *earning per share* (EPS) dan *price earning ratio* (P/E) harus diutamakan dalam analisis perusahaan karena tiga alasan Tandelilin 2010:364):

- a. Kedua komponen tersebut bisa dipakai untuk mengestimasi nilai intrinsik saham.
- b. Dividen yang dibayarkan perusahaan pada dasarnya dibayarkan dari *earning*.
- c. Adanya hubungan antara perubahan *earning* dengan perubahan harga saham

2.2.4.4. Laporan Keuangan

Laporan keuangan merupakan informasi akuntansi yang menggambarkan seberapa besar kekayaan perusahaan, seberapa besar penghasilan yang diperoleh perusahaan serta transaksi-transaksi ekonomi apa saja yang telah dilakukan perusahaan yang bisa mempengaruhi kekayaan dan penghasilan perusahaan. Berdasarkan informasi yang dikandungnya, ada tiga laporan utama dalam laporan keuangan, yaitu (Tandelilin, 2010:364):

2. Neraca

Neraca adalah laporan keuangan yang menggambarkan kondisi finansial perusahaan pada suatu waktu tertentu. Neraca disebut juga sebagai gambaran kondisi keuangan perusahaan yang bersifat snapshot atau gambaran sesaat seperti layaknya sebuah foto, karena neraca hanya memberikan informasi posisi keuangan perusahaan pada saat tertentu saja. Padahal, dalam kenyataannya mungkin saja sehari setelah neraca disusun, kondisi keuangan perusahaan sudah mengalami perubahan. Dengan kata lain, neraca memberikan gambaran aktiva dan kewajiban perusahaan hanya pada saat tertentu saja, ketika laporan tersebut disusun. Neraca merupakan laporan tentang aktiva, kewajiban, dan ekuitas pemegang saham perusahaan pada suatu tanggal tertentu. Penyusunan pos-pos yang terdapat dalam neraca disusun berdasarkan urutan likuiditas (untuk aktiva) dan jangka waktu jatuh temponya (untuk pasiva). Semakin likuid suatu pos aktiva, semakin didahulukan penyajian pos tersebut dalam neraca bagian aktiva. Sedangkan, dalam sisi pasiva, semakin cepat jatuh tempo suatu kewajiban (hutang), maka penyajian pos-nya dalam neraca (bagian pasiva) akan semakin didahulukan. Laporan posisi keuangan disebut juga sebagai neraca karena antara sisi aktiva dan sisi pasiva (kewajiban + ekuitas) masing-masing harus sama jumlahnya sehingga menjadi seimbang. Kondisi demikian bisa digambarkan seperti layaknya sebuah neraca yang harus seimbang antara sisi kanan dan sisi kirinya.

3. Laporan Rugi Laba

Laporan rugi laba (income statement) adalah ringkasan profitabilitas perusahaan selama periode waktu tertentu, misalnya satu tahun. Laporan rugi

laba ini menunjukkan penghasilan (revenues) yang diperoleh selama satu periode, biaya (expenses) yang dikeluarkan dalam satu periode, dan elemen-elemen lain pembentuk laba. Laporan ini pada dasarnya mencerminkan perbedaan antara penghasilan dan biaya perusahaan selama periode tertentu sehingga menghasilkan keuntungan (ataupun kerugian) bersih perusahaan. Dalam analisis laporan rugi laba perlu dilakukan pembedaan unsur-unsur biaya yang tercantum dalam laporan rugi laba, menjadi:

- a. Biaya produksi. Biaya ini berkaitan dengan biaya-biaya yang langsung terkait dengan aktivitas produksi barang-barang dan jasa yang akan dijual perusahaan.
- b. Biaya administrasi dan umum. Biaya ini berkaitan dengan biaya overhead, biaya gaji, pengiklanan, dan biaya lainnya yang tidak terkait langsung dengan biaya produksi barang dan jasa.
3. Biaya bunga. Biaya ini terkait dengan biaya yang dikeluarkan perusahaan sebagai konsekuensi penggunaan hutang.
- c. Biaya pajak penghasilan. Biaya ini berkaitan dengan kewajiban perusahaan untuk membayar sejumlah pajak kepada pemerintah.

Bagi investor, informasi laba yang diperoleh perusahaan bisa dijadikan dasar untuk menilai seberapa besar nilai kembalian investasi yang dilakukan (atau dikenal dengan istilah return on investment/ROI), atau untuk menilai seberapa besar earning yang akan diperoleh dari setiap saham yang dibeli investor (atau dikenal sebagai earning per share /EPS).

4. Laporan Aliran Kas (*The Statement Of Cash Flows*)

Laporan aliran kas disebut juga sebagai laporan perubahan posisi finansial atau laporan aliran dana perusahaan. Laporan arus kas merupakan laporan yang memuat aliran kas yang berasal dari tiga sumber: (1) aktivitas operasi perusahaan, (2) aktivitas investasi, dan (3) aktivitas pendanaan yang dilakukan perusahaan. Laporan arus kas yang berasal dari operasi perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas (dari operasi sehari-hari) untuk melunasi utang, pembiayaan operasi perusahaan, pembayaran dividen, dan melakukan investasi baru. Aktivitas investasi dalam

laporan arus kas menunjukkan pengeluaran dan penerimaan kas perusahaan yang berkaitan dengan investasi yang dilakukan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan di masa depan. Sedangkan, aktivitas pendanaan dalam laporan arus kas menunjukkan prediksi klaim terhadap arus kas di masa depan oleh para pemilik modal perusahaan.

A. Rasio Keuangan

Sebelum menilai harga wajar saham dengan metode pendekatan Price Earning Ratio (PER) diperlukan rasio keuangan untuk membantu perhitungannya. Rasio keuangan yang dibutuhkan, meliputi:

1. *Return On Equity* (ROE)

Return On Equity merupakan gambaran kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba yang dapat diperoleh pemegang saham. ROE bertujuan untuk mengukur tingkat return akuntansi bagi pemegang saham. Menurut Tandelilin 2017 : 375 ROE di dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Return On Equity (ROE)} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Bunga dan Pajak}}{\text{Jumlah Modal Sendiri}} \dots\dots\dots(2.1)$$

2. *Dividend Per Share* (DPS)

Dividend per share merupakan rasio yang mengukur seberapa besar dividen yang dibagikan dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar pada tahun tertentu. Rasio ini memberikan gambaran mengenai seberapa besar laba yang dibagikan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham untuk tiap lembar saham (Lilianti : 2018).

Menurut Lilianti : 2018 menyatakan bahwa rumus dalam menghitung DPS sebagai berikut

$$\text{Dividend Per Share (DPS)} = \frac{\text{Jumlah Deviden yang Dibagi}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}} \dots\dots\dots(2.2)$$

3. *Earning Per Share* (EPS)

Earning Per Share (EPS) atau disebut juga rasio nilai buku, merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam

mencapai keuntungan bagi pemegang saham. Rasio yang rendah berarti manajemen belum berhasil untuk memuaskan pemegang saham, sebaliknya dengan rasio yang tinggi, maka kesejahteraan pemegang saham meningkat (Khairani : 2016). Jadi, disimpulkan bahwa EPS merupakan suatu rasio yang menunjukkan jumlah laba yang didapatkan dari setiap lembar saham yang ada. Menurut Khairani : 2016 menyatakan bahwa rumus dalam menghitung EPS sebagai berikut:

$$\text{Earning Per Share (EPS)} = \frac{\text{Laba Bersih (EAT)}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \dots\dots\dots(2.3)$$

4. *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Dividend Payout Ratio adalah persentase tertentu dari laba perusahaan yang dibayarkan sebagai dividend kas kepada pemegang saham. Jika makin tinggi tingkat dividend yang dibayarkan berarti semakin sedikit laba yang ditahan dan sebagai akibatnya dapat menghambat tingkat pertumbuhan perusahaan dalam mendapatkan pendapatan dan harga sahamnya (Bailia et al., 2016). Menurut Bailia et al., 2016 menyatakan bahwa rumus dalam menghitung DPR sebagai berikut

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Deviden Per Saham}}{\text{Earning Per Share}} \dots\dots\dots(2.4)$$

2.2.5. Penilaian Harga Saham

Valuasi atau penilaian saham merupakan bagian dari analisis fundamental saham dalam pengambilan keputusan investasi (Harwaningrum, 2016). Dalam melakukan keputusan investasi para pemodal harus memiliki kemampuan dalam menganalisis valuasi saham dengan tujuan dapat mengurangi risiko dan mengoptimalkan return yang diharapkan karena dengan bekal analisis yang baik investor dapat memilih saham yang layak dijadikan sebagai sarana investasi (Luthfiana et al., 2019).

Menurut Tandelilin (2017) mengatakan bahwa 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. Dalam penilaian saham dikenal ada tiga jenis nilai yaitu nilai intrinsik, nilai pasar, dan nilai buku saham. Nilai intrinsik adalah nilai saham yang sebenarnya atau yang seharusnya terjadi, nilai ini ditentukan oleh faktor fundamental berupa data keuangan historis perusahaan. Nilai pasar adalah nilai saham di pasar, yang ditunjukkan oleh harga saham pada periode tertentu di bursa efek. Sedangkan nilai buku adalah nilai yang dihitung berdasarkan pembukuan perusahaan. Untuk menentukan nilai saham, pemodal harus melakukan analisis terlebih dahulu terhadap saham-saham yang ada di pasar modal guna menentukan investasi saham yang memberikan return yang optimal.

Harga saham adalah harga yang melekat dan tercantum pada suatu saham perusahaan yang mana pergerakannya senantiasa diamati oleh para investor selama periode pengamatan. Menurut (Putri, 2015) menyatakan bahwa harga saham merupakan nilai surat saham yang mencerminkan kekayaan perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut, dimana perubahan dan fluktuasinya sangat ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar bursa. Dengan kata lain, harga saham menjadi nilai dan tolok ukur perusahaan yang diminati oleh investor atau tidak, karena harga saham terbentuk sesuai dengan permintaan dan juga penawaran dipasar jual beli saham.

Dalam penilaian saham terdapat tiga jenis nilai yakni nilai buku, nilai pasar, dan nilai intrinsik (Tandelilin, 2017).

1. Nilai Buku (Book Value), merupakan nilai saham menurut pembukuan perusahaan emiten dan dipengaruhi oleh nilai-nilai lain seperti nilai nominal (par value), agio saham (additional paid capital atau in excess of par value), nilai modal yang disetor (paid in capital), dan laba yang ditahan (retained earnings). dengan kata lain, nilai buku merupakan nilai yang dicatat pada saat saham dijual oleh perusahaan. Nilai buku (Book value) menunjukkan aktiva bersih yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham. Maka nilai buku per lembar saham adalah total ekuitas dibagi dengan jumlah saham yang beredar

2. Nilai Pasar (Market Value), merupakan harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang telah ditentukan oleh pelaku pasar. Nilai pasar sangat ditentukan oleh penawaran dan permintaan saham yang bersangkutan di pasar bursa.
3. Nilai Intrinsik (Intrinsic Value), atau nilai fundamental (fundamental value) adalah nilai seharusnya dari suatu saham perusahaan atau nilai sebenarnya suatu saham perusahaan.

Investor berkepentingan untuk mengetahui ketiga nilai tersebut sebagai informasi penting dalam pengambilan keputusan investasi yang tepat. Dalam membeli atau menjual saham, investor akan membandingkan nilai intrinsik dengan nilai pasar saham bersangkutan (overvalued atau undervalued). Nilai pasar dan nilai intrinsik dapat digunakan untuk mengetahui saham-saham yang harganya murah, tepat nilainya, maupun saham yang harganya mahal.

Pedoman yang digunakan dalam penilaian harga saham dengan metode PER adalah sebagai berikut (Husnan, 2015):

- a. Apabila nilai intrinsik $>$ harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai undervalued (harganya terlalu rendah), dan karenanya saham tersebut seharusnya dibeli atau ditahan (apabila telah dimiliki). Keputusan ini diambil dengan mempertimbangkan adanya harapan bahwa harga saham tersebut bisa naik.
- b. Apabila nilai intrinsik $<$ harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai overvalued (harganya terlalu mahal), dan karenanya saham tersebut harus dijual. Keputusan ini diambil dengan mempertimbangkan bahwa adanya harapan harga saham tersebut akan turun.
- c. Apabila nilai intrinsik = harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai wajar harganya (correctly valued) dan berada dalam kondisi keseimbangan. Keputusan investasi yang dapat diambil adalah mempertahankan atau menahan saham tersebut tidak menjual atau membeli saham tersebut sampai kondisi yang menguntungkan bagi investor.

Menurut Tandelilin (2017) ada dua pendekatan dalam penentuan nilai intrinsik saham berdasarkan analisis fundamental yaitu:

1. Pendekatan nilai sekarang (present value approach).

Perhitungan nilai saham dilakukan dengan mendiskontokan semua aliran kas yang diharapkan di masa datang dengan tingkat diskonto sebesar tingkat return yang disyaratkan investor. Nilai intrinsik atau disebut juga nilai teoritis suatu saham nantinya akan sama dengan nilai diskonto semua aliran kas yang akan diterima investor di masa datang dengan rumus :

a. Model pertumbuhan nol

$$\hat{P}_0 = \frac{D_0}{k}$$

b. Model pertumbuhan konstan

$$\hat{P}_0 = \frac{D_1}{k - g}$$

Sedangkan Tingkat return yang disyaratkan merupakan tingkat return minimum yang diharapkan atas pembelian suatu.

2. Pendekatan rasio harga terhadap earning (Price Earning Ratio/PER).

Tandelilin (2017) dalam metode penilaian saham berdasarkan analisis fundamental dikenal juga pendekatan lain yang disebut dengan pendekatan Price Earning Ratio (PER). Price Earning Ratio merupakan rasio atau perbandingan antara harga saham terhadap earning perusahaan. Pendekatan ini merupakan pendekatan yang lebih populer dikalangan analis saham dan praktisi. Secara sistematis rumus untuk menghitung PER adalah sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{EPS} \dots\dots\dots(2.5)$$

PER dihitung dalam satuan kali, semakin kecil nilai PER suatu saham maka semakin baik. Jika nilai PER suatu saham tinggi bukan berarti saham perusahaan tersebut harus dihindari. Nilai PER yang tinggi dapat menunjukkan bahwa perusahaan tersebut sangat digemari investor. Pada umumnya, investor akan menganggap nilai PER dibawah 10 adalah murah. Namun, tidak ada nilai yang dapat memastikan berapakah nilai PER yang baik untuk saham suatu perusahaan.

Penggunaan PER disarankan untuk membandingkan saham yang berada didalam satu sektor. Ketika didalam sektor tersebut terdapat nilai PER dibawah PER perusahaan lain, maka saham perusahaan tersebut dapat dijadikan pilihan untuk berinvestasi. Selain itu PER juga dapat digunakan untuk menghitung nilai wajar saham. (Wira, 2014:95). Selain itu PER juga dapat digunakan untuk menghitung nilai wajar saham yaitu dengan mengestimasiannya dengan rumus:

$$\text{Nilai Wajar} = \text{Estimasi EPS} \times \text{Estimasi PER} \dots\dots\dots(2.6)$$

2.2.6. Capital Asset Pricing Model (CAPM)

Sebuah model yang menggambarkan hubungan antara risiko dan *return* yang diharapkan serta biasa digunakan dalam penilaian harga sekuritas. *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) diperkenalkan oleh Treynor, Sharpe dan Litner. Model ini merupakan pengembangan teori portofolio yang dikemukakan oleh Markowitz dengan memperkenalkan istilah baru yaitu risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko spesifik/risiko tidak sistematis (*spesific risk /unsystematic risk*). Pada tahun 1990, William Sharpe memperoleh nobe ekonomiatas teori pembentukan harga aset keuangan yang kemudian disebut *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).

Capital Asset Pricing Model (CAPM) atau Model Penetapan Harga Aset Modal dipelopori oleh Sharpe, Lintner, dan Mossin pada tahun 1964-1966. Menurut (Bodie et.al, 2014:293) model CAPM merupakan bagian penting dalam bidang keuangan yang digunakan untuk memprediksikan keseimbangan imbal hasil yang diharapkan (*expected return*) dan risiko suatu aset pada kondisi ekuilibrium. Keadaan ekuilibrium tingkat keuntungan yang disyaratkan (*required return*) oleh investor untuk suatu saham akan dipengaruhi oleh risiko saham tersebut. Dalam hal ini risiko yang diperhitungkan hanyalah risiko sistematis (*systematic risk*) atau risiko pasar yang diukur dengan beta (β). Beta merupakan ukuran kepekaan returnsekuritas terhadap return pasar. Semakin besar beta suatu sekuritas, semakin besar kepekaan return sekuritas tersebut terhadap perubahan return

pasar. Sedangkan risiko yang tidak sistematis (*unsystematic risk*) tidak relevan, karena risiko ini dapat dihilangkan dengan cara diversifikasi. *Capital Asset Pricing Model* mengasumsikan bahwa para investor adalah perencana pada suatu periode tunggal yang memiliki persepsi yang sama mengenai keadaan pasar dan mencari *mean-variance* dari portofolio yang optimal.

Capital Asset Pricing Model juga mengasumsikan bahwa pasar saham yang ideal adalah pasar saham yang besar dan para investor adalah para *price-takers* tidak ada pajak maupun biaya transaksi, semua aset dapat diperdagangkan secara umum dan para investor dapat meminjam maupun meminjamkan pada jumlah yang tidak terbatas pada tingkat suku bunga tetap yang tidak berisiko (*fixed riskfree rate*). Dengan asumsi ini, semua investor memiliki portofolio yang risikonya identik. *Capital Asset Pricing Model* berimplikasi bahwa premium risiko dari sembarang aset individu atau portofolio adalah hasil kali dari *risk premium* pada portofolio pasar dan koefisien beta.

Menurut (Jogiyanto, 2013:207) menjelaskan rumus CAPM sebagai berikut :

$$E(R_i) = R_f + \beta_i \cdot (E(R_m) - R_f)$$

Keterangan :

$E(R_i)$ = tingkat hasil yang diharapkan dari aset i

R_f = tingkat hasil bebas risiko

$E(R_m)$ = tingkat hasil yang diharapkan dari portofolio pasar

β_i = beta dari aset i

2.2.7. Present Value Growth Opportunity (PVGO)

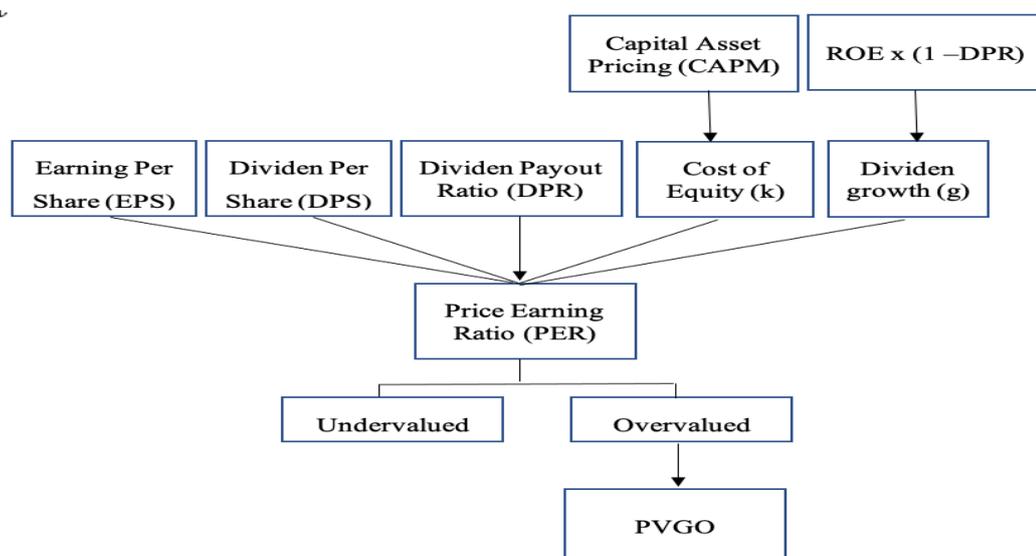
Pertumbuhan asset dimana asset merupakan aktiva yang digunakan dalam aktiva operasional perusahaan. Seorang manajer dalam bisnis perusahaan akan memperhatikan pertumbuhan dan lebih menyukai menginvestasikan pendapatan setelah pajak dan diharapkan kinerja yang lebih baik dalam pertumbuhan perusahaan secara keseluruhan (Charitou dan Vafeas 1998). Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi akan berupaya meningkatkan aktiva tetapnya sehingga membutuhkan dana lebih besar pada masa yang akan datang, namun tetap harus

dapat mempertahankan tingkat labanya. Akibatnya, laba ditahan akan meningkat dan perusahaan tersebut cenderung akan lebih banyak berutang untuk mempertahankan rasio utangnya. Menurut Brigham dan Houston (2006) Growth Opportunity dapat dilihat dari price earnings ratio (PER), yang diukur dengan menggunakan harga penutupan per lembar saham dibagi dengan earnings per share (EPS). Growth opportunity juga dapat diukur dengan menggunakan persentase penjualan dan perubahan aktiva (www.investopedia.com) dengan rumus :

$$PVGO = \text{Harga Pasar} - (\text{EPS} / \text{Cost of Equity})$$

2.2.8. Kerangka Konseptual Penelitian

Kerangka konseptual merupakan gambaran alur pemikiran penulisan dalam memberikan penjelasan kepada pembaca. Berdasarkan hasil analisis beberapa penelitian terdahulu, maka penelitian ini akan menganalisis penilaian terhadap harga saham perusahaan sub sektor farmasi. Penelitian ini akan memberikan penilaian atas saham yang potensial dimasa mendatang dengan menggunakan pendekatan *Price Earning Ratio* (PER) dan akan ditemukan nilai intrinsik perusahaan yang akan menggambarkan kondisi nilai wajar dari saham tersebut dengan membandingkannya dengan kondisi pasar yang terjadi. Kemudian dapat disimpulkan apakah saham tersebut dalam kondisi *undervalued* atau *overvalued*. Kerangka konseptual dalam penelitian ini dapat ditunjukkan dalam gambar berikut:



Gambar 2. 1. Kerangka Konseptual Penelitian

Untuk melakukan penilaian harga wajar saham dengan pendekatan *Price Earning Ratio* (PER) maka peneliti akan mencari terlebih dahulu nilai Beta dan *cost of equity* menggunakan pendekatan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Kemudian peneliti akan mencari nilai estimasi DPR, estimasi DPS, estimasi EPS, dan estimasi PER. Setelah semua data tersebut diperoleh maka peneliti akan menghitung nilai wajar saham dengan pendekatan *Price Earning Ratio* (PER).

Ketika hasil penilaian harga wajar saham tersebut *undervalued* atau nilai intrinsik saham lebih besar dari nilai pasar, hal tersebut menunjukkan bahwa saham tersebut layak untuk dibeli. Sedangkan dalam kondisi *overvalued* atau nilai intrinsik saham lebih kecil dari harga pasar, maka saham tersebut layak untuk dijual. Selanjutnya, apabila seluruh saham memiliki kondisi *overvalued* maka peneliti akan melakukan perhitungan nilai Present Value of Growth Opportunity (PVGO). Hal tersebut dilakukan apabila terjadi anomali transaksi dimana perusahaan yang memiliki PER yang cukup tinggi tetap dibeli pada harga yang tinggi (*overvalued*) oleh investor dengan pertimbangan prospek perusahaan pada masa yang akan datang.