



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

Pada bab ini penulis akan menjelaskan tentang landasan teoritis, yaitu yang berisikan tentang teori-teori apa saja yang penulis gunakan dalam penelitian ini. Teori-teori tersebut antara lain adalah Kinerja Perusahaan, Nilai Perusahaan (*firm value*), Valuasi (*valuation*), *Relative Valuation Model*, *Price-Earnings Multiple*, dan *Book-Value Multiples* yang akan penulis jabarkan dan menjadi panduan dalam penelitian ini.

Pada bab ini juga terdapat penelitian-penelitian terdahulu yang bertujuan untuk membantu penulis dalam melakukan penelitian ini. Selain itu bagian terakhir dari bab ini yaitu kerangka pemikiran yang disertakan dalam bentuk gambar untuk memudahkan pembaca serta penulis dalam melakukan penelitian, agar penelitian ini lebih terarah dan lebih mudah untuk dipahami.

A. Landasan Teoritis

1. Kinerja Perusahaan

Kinerja adalah gambaran mengenai tingkat pencapaian pelaksanaan suatu kegiatan, program, dan kebijaksanaan dalam mewujudkan sasaran, tujuan, misi, dan visi organisasi yang tertuang dalam perumusan skema strategis (*strategic planning*) suatu organisasi. Secara umum dapat juga dikatakan bahwa kinerja merupakan prestasi yang dapat dicapai oleh organisasi dalam periode tertentu (Bastian, 2001:329)

Kinerja suatu perusahaan dapat dijadikan sebagai suatu tolok ukur dari kemampuan suatu organisasi atau perusahaan dalam mencapai tujuannya. Pengukuran kinerja merupakan salah satu faktor yang sangat penting bagi organisasi

© Hak cipta milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang menyalin atau mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

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



atau perusahaan, karena pengukuran kinerja merupakan proses mengukur sejauh mana suatu perusahaan melakukan pekerjaan untuk mencapai tujuannya.

Kinerja perusahaan merupakan sesuatu yang dihasilkan oleh suatu perusahaan dalam periode tertentu dengan mengacu pada standar yang ditetapkan. Kinerja perusahaan hendaknya merupakan hasil yang dapat diukur dan menggambarkan kondisi empirik suatu perusahaan dari berbagai ukuran yang disepakati. Jadi, dapat disimpulkan bahwa kinerja adalah kemampuan, usaha, dan kesempatan personel, tim, atau unit organisasi dalam melaksanakan tugasnya untuk mewujudkan sasaran strategik yang telah ditetapkan.

2. Firm Value (Nilai perusahaan)

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Berbagai kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik dan para pemegang saham yang tercermin pada harga saham. (Bringham & Houston, 2006)

Nilai perusahaan juga dapat menunjukkan nilai asset yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga. Saham merupakan salah satu asset berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan (Martono & Agus, 2003), nilai perusahaan *go public* selain menunjukkan nilai seluruh aktiva, juga tercermin dari nilai pasar atau harga sahamnya, sehingga semakin tinggi harga saham mencerminkan tingginya nilai perusahaan tersebut. (Afzal, 2012)

Sujoko dan Soebiantoro (2007) berpendapat bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya. Sehingga dalam hal ini, ukuran keberhasilan

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

manajemen perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan menyejahterakan para pemegang saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang.

Ukuran perusahaan adalah salah satu variabel yang dipertimbangkan dalam menentukan nilai suatu perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan cerminan total dari aset yang dimiliki suatu perusahaan. Perusahaan sendiri dikategorikan menjadi dua jenis, yaitu perusahaan berskala kecil dan perusahaan berskala besar. Menurut Wahyudi (2016), variabel *Firm Size* (FS) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (PBV) dan mempunyai hubungan positif terhadap nilai Perusahaan (PBV). Serta menurut Rumondor (2015) diperoleh hasil penelitian bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun hal tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pratama (2016) dimana ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai Perusahaan.

3. *Valuation* (Valuasi)

Penilaian sangat dinamis dan metode-metode penilaian terus berkembang dari waktu ke waktu. Ada beberapa metode penilaian yang digunakan dalam berbagai *text book* dan jurnal-jurnal, antara lain Metode Penilaian Ekonomis (*Economic Valuation Method*), Metode Penilaian Relatif atau Pasar (*Relative/Market Valuation Method*), Metode Berbasis Asset (*Asset Based Valuation Method*)

Setiap metode mempunyai beberapa model dan teknik penilaian. Dalam metode ekonomis, ada beberapa model yang digunakan antara lain model *Discounted Cash Flow*, *Economic Value Added* (EVA), *Adjusted Present Value* (APV), dan *Real Option*. Dalam metode relatif, ada beberapa model seperti *multiples revenue*,



1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

earnings, book, dan lain-lainnya. Dan dalam metode berbasis aset terdiri dari antara lain model liquidation, realizable asset, dan replacement.

a. Relative Valuation

Metode penilaian relatif (*relative valuation*) atau yang juga sering disebut metode penilaian pasar (*market valuation*) berangkat dari pemikiran bahwa nilai suatu aset sangat bergantung pada hasil penilaian dari komponen-komponen yang membentuk aset tersebut, tetapi terkadang komponen-komponen tersebut susah untuk dihitung atau dikuantifikasi. Untuk mengatasi hal itu, suatu aset dapat dinilai dengan membandingkan aset-aset sejenis/serupa atau dengan transaksi-transaksi pembelian/penjualan sejenis/serupa yang pernah dilakukan atau terjadi sebelumnya.

Sesuai dengan terminologinya relatif, maka hasil penelitian dengan metode ini juga sangat relatif dan kadang-kadang tidak bias terlalu sesuai. Hal itu terjadi karena aset-aset atau transaksi-transaksi pembanding yang benar-benar hampir serupa sangat susah didapatkan.

Metode penilaian relatif sering dijadikan acuan untuk menilai para pelaku di pasar modal. Selain metode perhitungannya yang cukup sederhana dengan variabel masukan (*input*) yang tidak banyak, metode *relative valuation* juga secara riil merefleksikan pandangan pasar.

Metode penilaian relatif mempunyai beberapa kelebihan, seperti cukup sederhana dan memiliki teknik perhitungan yang mudah dan cepat dilakukan, menggunakan variable-variabel masukan yang tidak banyak dan data-data yang mudah didapat, serta merefleksikan riil persepsi pasar.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie





1) *Earnings Multiples*

Price-earnings multiple (PE) adalah yang paling banyak digunakan karena kemudahannya meskipun hubungannya pada fundamental keuangan perusahaan seringkali tidak diperhatikan, sehingga memungkinkan terjadinya kesalahan dalam penggunaannya. Menurut Djaja (2019 : 287) cara perhitungan *Price Earnings Ratio* (PER) adalah :

$$PER = \frac{\text{Harga per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

Permasalahan yang mendasar pada PER adalah adanya perbedaan terhadap EPS. Terutama pada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan dan tingkat risiko yang tinggi, perbedaannya cukup signifikan tergantung dari pengukuran EPS yang disebabkan oleh volatilitas EPS pada perusahaan tersebut. Selain itu, dalam *earnings multiples*, rasio dari PE *ratio of growth* (PEG) yang digunakan dalam mengukur nilai wajar, dengan nilai bawah sebagai indikator perusahaan tersebut dalam kondisi *undervalued*.

$$PEG = \frac{\text{Price Earnings Ratio}}{\text{Tingkat Pertumbuhan yang Diharapkan}}$$

Hasil akhir perhitungan *Price Earning Ratio* menghasilkan *Equity Value*, bukan *Enterprise Value* karena dasar yang dipakai dalam perhitungan pembagi adalah laba bersih setelah pajak. Jadi, komponen bunga yang terasosiasi dengan pinjaman telah memperhitungkan laba bersih.

2) *Book-Value Multiples*

Book-value multiples bermanfaat dalam analisis investasi dikarenakan metode ini relatif stabil dalam mengukur nilai untuk diperbandingkan pada *market value* dan rasio *price book value* (PBV) ini dapat diperbandingkan juga dengan perusahaan yang sama meskipun perusahaan tersebut under atau

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

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



overvaluation dan mempunyai *negative earnings*. PBV juga mempunyai beberapa kelemahan. Kelemahan yang pertama, metode ini terpengaruh dengan keputusan akuntansi seperti depresiasi dan variabel lainnya. Kedua, nilai buku tidak terlalu berpengaruh terhadap perusahaan jasa dan teknologi yang tidak mempunyai aktiva berwujud yang signifikan. Dan terakhir, PBV dapat negatif jika perusahaan mengalami laporan keuangan yang negatif secara berturut-turut. Cara menghitung PBV :

$$PBV = \frac{\text{Harga per Lembar Saham}}{\text{Book Value of Equity Perusahaan}}$$

Rumus tersebut dapat juga diformulasikan sebagai berikut dengan mengganti harga per lembar saham menjadi *market value of equity* sehingga :

$$PBV = \frac{\text{Market Value of Equity}}{\text{Book Value of Equity}}$$

Hasil penilaian dengan menggunakan *Price to Book Value* adalah mendapatkan nilai ekuitas (*Equity Value*), bukan *Enterprise Value*, karena dasar yang dipakai dalam perhitungan pembagi adalah *Shareholder's Funds*, yang mengeluarkan komponen liabilitas dalam perhitungan.

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



B. Penelitian Terdahulu

**Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu**

No.	Nama Peneliti & Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1	Ghozi Faiz Alhakim, 2018	Analisis Fundamental Perusahaan Serta Penilaian Saham dengan Metode <i>Price Earnings Ratio</i> dan <i>Price Book Value</i> dalam Rangka Menilai Harga Wajar Saham dan Keputusan Investasi (Studi Pada Perusahaan Konstruksi yang Terdaftar di Daftar Efek Syariah (DES) Periode 2015-2017)	Berdasarkan metode PER, kondisi harga saham ADHI dan PTPP adalah <i>overvalued</i> sehingga keputusan investasi yang tepat adalah menjual saham tersebut. Untuk metode PBV, diperoleh hasil bahwa harga saham ke empat perusahaan tersebut dalam keadaan <i>overvalued</i> .
2	Rahmat Budiman & Ari Darmawan, 2018	Analisis Fundamental Harga Saham Perusahaan dengan Menggunakan Metode <i>Discounted Cash Flow</i> dan <i>Price Earning Ratio</i> (Studi pada Perusahaan Multinasional yang Menjadi Anggota Indeks Sektor	Hasil analisis melalui metode <i>Price Earning Ratio</i> harga saham ADHI, CTRA, WIKA, BSDE, PTPP mengalami <i>undervalued</i> dan keputusan investasinya adalah membeli kelima saham tersebut.

© Hak Cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie) Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



<p>© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)</p>	Properti di BEI Periode 2012-2016)	
<p>Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang</p>	<p>Egananda Septian 3 Nugraha & Sri Sulasmiyati, 2017</p>	<p>Kondisi saham pada PT Gudang Garam Tbk berdasarkan PER nilai sahamnya <i>undervalued</i>, berdasarkan PBV dan PSR nya <i>overvalued</i> sehingga investor direkomendasikan untuk membeli sahamnya. Pada PT. HM Sampoerna Tbk memiliki nilai saham yang cenderung <i>overvalued</i> sehingga investor disarankan untuk menjual saham yang dimiliki atau menahannya agar mendapatkan keuntungan yang lebih besar. Pada PT. Wismilak Inti Makmur Tbk. Berdasarkan PER nilai sahamnya <i>overvalued</i>, berdasarkan PBV nilainya <i>overvalued</i></p>


1. Ditarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



<p>4. Ditaring mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber: a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah. b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.</p> <p>2. Dilarang menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.</p>	<p>Elina Amelia Anggraini, Sri Topowijono, Sulasmiyati, 2016</p>	<p>Analisis Fundamental Menggunakan <i>Price Earning Ratio</i> (PER) untuk Menilai Kewajaran Harga Saham sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi (Studi Pada Sektor Industri Barang Konsumsi yang Listing di BEI periode 2012-2015)</p>	<p>Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kedua saham dari PT Merck Indonesia Tbk dan PT Unilever Indonesia Tbk mempunyai saham dengan kondisi <i>correctly valued</i> yang artinya saham dalam kondisi wajar karena nilai intrinsik sama dengan nilai pasarnya. Keputusan investasi yang tepat adalah menahan saham</p>
<p>5</p>	<p>Suryanto, 2016</p>	<p><i>Stock Valuation by using Price Earning Ratio</i> (PER) <i>in Stock Index LQ45</i></p>	<p>Dari hasil valuasi saham dapat diketahui bahwa 10 dari 13 perusahaan, yaitu AKRA, ASII, BBKA, BBNI, BBRI, JSMR, LKPR, MPPA, UNTR dan UNVR semua dalam kondisi <i>undervalued</i>.</p>
<p>6</p>	<p>Ni Ketut Sukasih, 2015</p>	<p>Pengambilan Keputusan dalam Investasi Saham dengan Pendekatan Fundamental Terhadap laporan Keuangan di Pasar Modal Indonesia</p>	<p>Hasil dari penelitian ini adalah kedua perusahaan mempunyai kinerja laporan keuangan yang baik, tetapi untuk keputusan investasi saham WIKA lebih</p>



			direkomendasikan ketimbang BBRI
Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie) Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang	Charistantya Tegar Aganta, Topowijono, Zahroh Z.A, 2015	Pengambilan Keputusan Investasi Saham dengan Menggunakan Analisis Fundamental Melalui Pendekatan <i>Price Earning Ratio</i> (Studi pada Perusahaan-perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ45 BEI Indonesia Tahun 2010-2013)	Perusahaan ITMG berada dalam kondisi <i>undervalued</i> , dimana keputusan investasi yang dapat diambil yaitu dengan membeli atau menahan saham tersebut. Sedangkan 20 perusahaan lain mengalami kondisi <i>overvalued</i> sehingga keputusan investasi yang dapat dilakukan yaitu menjual atau menahan saham tersebut.

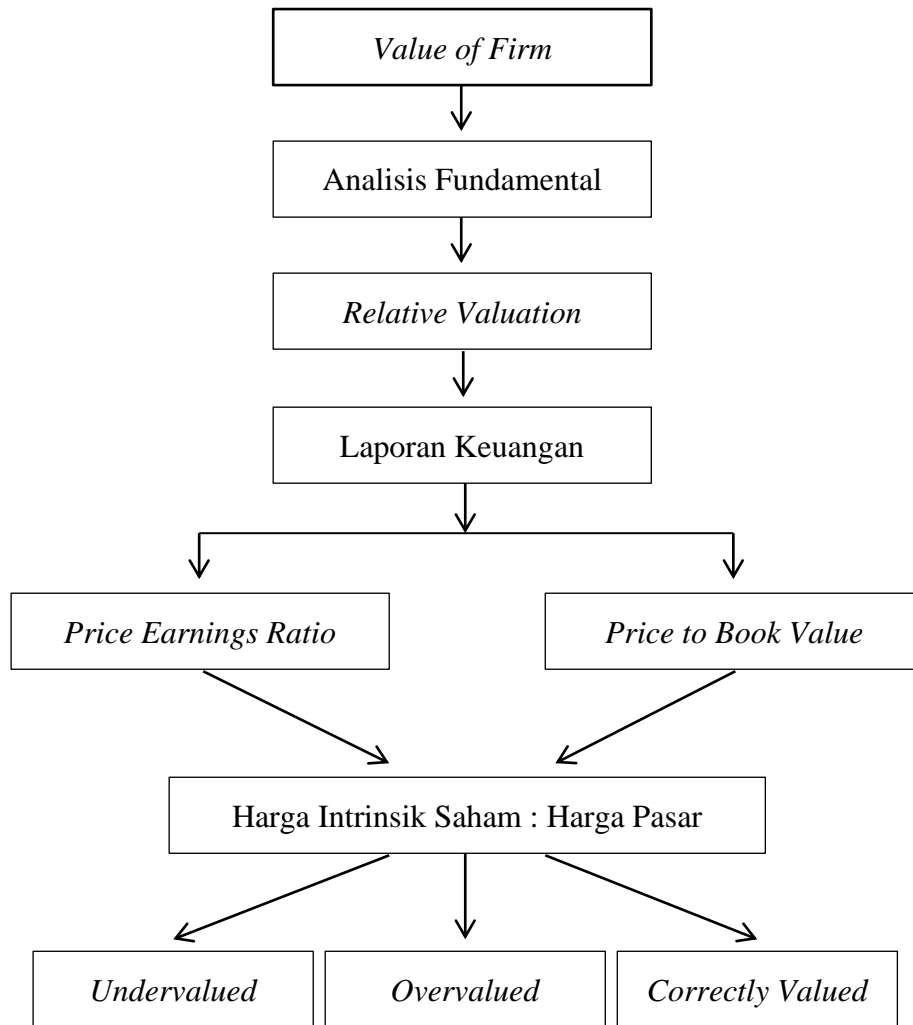
Sumber : Data diolah

C. Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran merupakan suatu gambaran mengenai alur yang menjelaskan secara garis besar berjalannya sebuah penelitian. Dalam penelitian ini, penulis akan menjelaskan kerangka pemikiran agar lebih memperjelas tahapan pada penelitian ini dan mempermudah dalam memahami alur dan tujuan dari penelitian yang dilakukan.

1. Ditarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



Sumber : Data diolah

Nilai perusahaan (*firm value*) merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang berkaitan erat dengan harga sahamnya. Dengan kata lain, ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan dalam menyejahterakan para pemegang sahamnya. Saham merupakan salah satu asset berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan dapat meningkatkan kepercayaan pasar terhadap kinerja perusahaan saat ini serta pada prospek di masa mendatang.

Harga saham juga menjadi pertimbangan penting bagi para investor saat berinvestasi. Banyak faktor yang menyebabkan pergerakan harga saham selalu berubah

dan tren pergerakannya tidak dapat diprediksi dengan tepat di masa depan. Salah satu cara yang dapat dilakukan untuk mengantisipasi ketidakpastian pergerakan harga saham tersebut adalah dengan melakukan analisis fundamental, yaitu melakukan penilaian pada nilai intrinsik saham. Analisis fundamental dengan melakukan penilaian intrinsik saham dapat memberikan gambaran pada investor secara jangka panjang mengenai nilai saham sebenarnya yang berarti juga sebagai nilai fundamental perusahaan.

Investor akan melakukan penilaian terlebih dahulu terhadap saham perusahaan yang akan dibeli. Dalam analisis fundamental, investor melakukan penilaian terhadap manfaat yang diharapkan, baik dalam bentuk deviden maupun laba, serta menilai resiko investasi yang akan mempengaruhi tingkat keuntungan yang akan didapatkan. Tujuan dari analisis fundamental adalah untuk menghasilkan nilai yang kemudian dibandingkan dengan harga sekuritas saat ini, yang akan menilai apakah posisi sekuritas tersebut *underpriced* atau *overpriced*.

Untuk mendapatkan nilai intrinsik saham dengan metode *relative valuation*, diperlukan data-data yang dapat diperoleh salah satunya dari laporan keuangan tahunan suatu perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, maka selanjutnya data tersebut diolah dalam penelitian ini menggunakan pendekatan *Price Earnings Ratio* (PER) dan *Price to Book Value* (PBV) yang kemudian akan didapatkan hasil nilai intrinsik perusahaan tersebut. Selanjutnya nilai intrinsik tersebut akan dibandingkan dengan harga pasar saat ini dan akan didapatkan hasil yaitu *undervalued*, *overvalued*, atau *fair valued*, dan bagaimana keputusan yang sebaiknya diambil oleh investor.



1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.