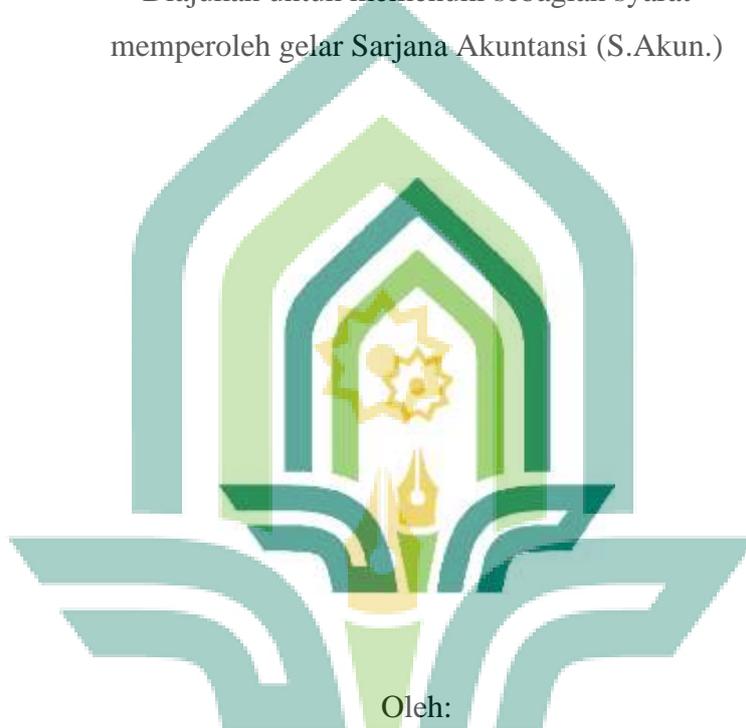


**ANALISIS VALUASI HARGA SAHAM DENGAN METODE  
*FREE CASH FLOW TO EQUITY* DAN *RELATIVE VALUATION*  
PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI *IDX SHARIA*  
*GROWTH* PERIODE 2022-2024**

**SKRIPSI**

Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat  
memperoleh gelar Sarjana Akuntansi (S.Akun.)



Oleh:

**MUFRODAH**

**NIM: 4321123**

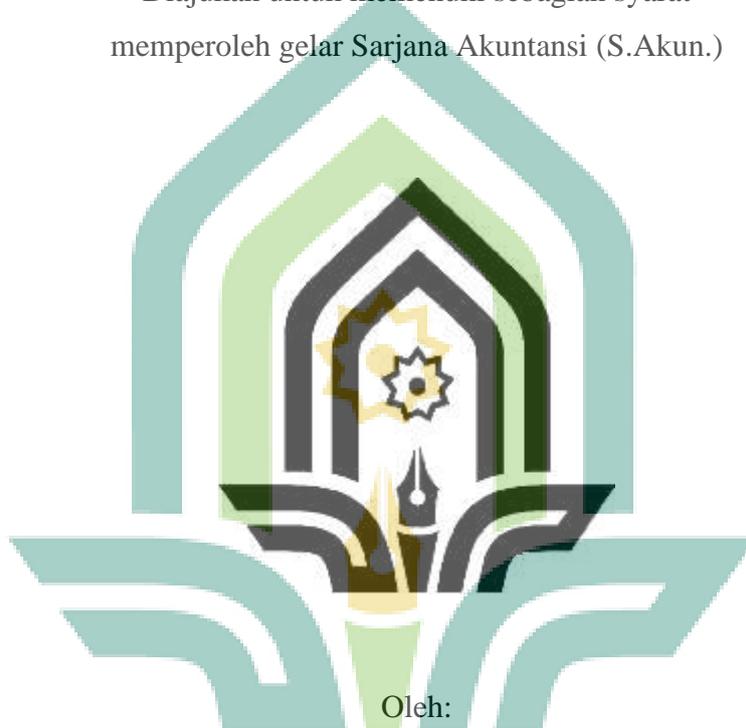
**PROGRAM STUDI AKUNTANSI SYARIAH  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI  
K.H. ABDURRAHMAN WAHID PEKALONGAN**

**2025**

**ANALISIS VALUASI HARGA SAHAM DENGAN METODE  
*FREE CASH FLOW TO EQUITY* DAN *RELATIVE VALUATION*  
PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI *IDX SHARIA*  
*GROWTH* PERIODE 2022-2024**

**SKRIPSI**

Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat  
memperoleh gelar Sarjana Akuntansi (S.Akun.)



Oleh:

**MUFRODAH**

**NIM: 4321123**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI SYARIAH  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI  
K.H. ABDURRAHMAN WAHID PEKALONGAN**

**2025**

## SURAT PERNYATAAN KEASLIAN KARYA

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Mufrodah

NIM : 4321123

Judul Skripsi : **Analisis Valuasi Harga Saham dengan Metode *Free Cash Flow to Equity dan Relative Valuation* pada Perusahaan yang Terdaftar di IDX *Sharia Growth* Periode 2022-2024**

menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi ini adalah benar-benar hasil karya penulis, kecuali dalam bentuk kutipan yang telah penulis sebutkan sumbernya. Demikian pernyataan ini penulis buat dengan sebenar-benarnya.

Pekalongan, 14 Mei 2025



## NOTA PEMBIMBING

Lamp. : 2 (dua) eksemplar

Hal : Naskah Skripsi Sdr. Mufrodah

Yth.

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam  
c.q. Ketua Program Studi Akuntansi Syariah  
PEKALONGAN

*Assalamualaikum Wr. Wb.*

Setelah dilakukan penelitian dan perbaikan seperlunya, maka bersama ini saya kirimkan naskah skripsi Saudari:

Nama : Mufrodah

NIM : 4321123

Judul Skripsi : **Analisis Valuasi Harga Saham dengan Metode *Free Cash Flow to Equity* dan *Relative Valuation* pada Perusahaan yang Terdaftar di *IDX Sharia Growth* Periode 2022-2024**

Naskah tersebut sudah memenuhi persyaratan untuk dapat segera dimunaqosahkan. Demikian nota pembimbing ini dibuat untuk digunakan sebagaimana mestinya. Atas perhatiannya, saya sampaikan terima kasih.

*Wassalamualaikum Wr. Wb.*

Pekalongan, 8 Mei 2025

Pembimbing,

  
Pratomo Cahyo Kurniawan, M.Ak.  
NIP. 198907082020121010



## PENGESAHAN

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri (UIN)  
K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan mengesahkan naskah skripsi saudara/i:

Nama : **Mufrodah**  
NIM : **4321123**  
Judul Skripsi : **Analisis Valuasi Harga Saham dengan Metode *Free Cash Flow to Equity* dan *Relative Valuation* pada Perusahaan yang Terdaftar di *IDX Sharia Growth* Periode 2022-2024**  
Dosen Pembimbing : **Pratomo Cahyo Kurniawan, M.Ak.**

Telah diujikan pada hari Rabu tanggal 04 Juni 2025 dan dinyatakan **LULUS** serta diterima sebagai salah satu syarat guna memperoleh gelar Sarjana Akuntansi (S.Akun).

Dewan Penguji,

Penguji I

Penguji II

  
**Dr. AM. Muh. Khafidz Ma'shum, M.Ag.**   
NIP. 197806162003121003 NIP. 199101092020122016

Pekalongan, 10 Juni 2025

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

  
**Dr. AM. Muh. Khafidz Ma'shum, M.Ag.**  
NIP. 197806162003121003

## **MOTTO**

*“Tiada daya dan upaya kecuali dengan kekuatan Allah yang Maha Tinggi lagi  
Maha Agung”*

*"Memayu hayuning pribadi: memayu hayuning kulawarga, memayu hayuning  
sesama, memayu hayuning bawana." (Berbuat baik bagi diri sendiri,  
keluarga, sesama manusia, makhluk hidup dan seluruh dunia)*

***Pitutur Jawa***



## PERSEMBAHAN

Puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah memberikan limpahan nikmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Skripsi ini disusun untuk memenuhi persyaratan dalam memperoleh gelar Sarjana Akuntansi di Universitas Islam Negeri K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan. Penulis menyadari sepenuhnya atas segala keterbatasan dan kekurangan yang harus diperbaiki dalam penulisan Skripsi ini. Semoga hasil penelitian ini dapat memberikan manfaat bagi setiap orang yang membacanya.

Dalam pembuatan Skripsi ini penulis banyak mendapatkan berbagai dukungan serta bantuan dari berbagai pihak. Persembahan ini sebagai ucapan terima kasih dari penulis kepada pihak-pihak yang telah berperan dalam membantu terlaksananya penulisan Skripsi ini:

1. Ayah dan Ibu tercinta, yang kasih sayang, doa, dan pengorbanannya tak pernah berhenti mengalir. Terima kasih atas segala dukungan, nasihat, dan kesabaran yang tak ternilai. Tanpa kalian, langkah ini tak akan pernah sampai sejauh ini.
2. Kakak tersayang, yang selalu hadir memberi semangat, nasihat, dan menjadi panutan. Terima kasih atas perhatian dan dorongan yang begitu berarti.
3. Teman dekat yang luar biasa, yang telah menjadi tempat berbagi suka dan duka, memberi semangat disaat lelah, dan membantu dalam banyak hal, baik secara moral, intelektual, maupun emosional. Terima kasih telah menjadi bagian penting dari perjalanan ini.
4. Almamater saya Program Studi Akuntansi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan.
5. Dosen Pembimbing Bapak Pratomo Cahyo Kurniawan, M.AK.
6. Dosen Wali Ibu Wilda Yulia Rusyida, M.Sc.
7. Semua pihak yang tidak dapat disebut satu-pesatu.
8. Tidak lupa terima kasih untuk diri sendiri ◯

Semoga hasil sederhana ini menjadi awal dari langkah yang lebih besar dan bermanfaat bagi banyak orang.

## ABSTRAK

### **MUFRODAH. Analisis Valuasi Harga Saham dengan Metode *Free Cash Flow to Equity* dan *Relative Valuation* pada Perusahaan yang Terdaftar di *IDX Sharia Growth* Periode 2022-2024**

Penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi nilai intrinsik saham perusahaan indeks *IDX Sharia Growth* dengan dua metode valuasi yaitu *Free Cash Flow to Equity* serta *Relative Valuation* dengan pendekatan PER, PBVR, dan PSR secara deskriptif kuantitatif. Sampel penelitian ini sebanyak 8 perusahaan. Melalui FCFE didapatkan 8 saham dalam kondisi *undervalued*. Berdasarkan metode *Relative Valuation* pendekatan PER, didapatkan 2 saham dalam kondisi *undervalued* dan 6 saham dalam kondisi *overvalued*. Berdasarkan pendekatan PBVR didapatkan 1 saham dalam kondisi *undervalued*, 5 saham dalam kondisi *fairvalued*, dan 2 saham dalam kondisi *overvalued*. Kemudian, berdasarkan pendekatan PSR didapatkan 4 saham dalam kondisi *undervalued*, 2 saham dalam kondisi *fairvalued*, dan 2 saham dalam kondisi *overvalued*. Hasil penelitian pada setiap metode valuasi memiliki nilai intrinsik dan *Margin of Safety* (MOS) yang bervariasi dan diketahui juga bahwa Metode *Relative Valuation* pendekatan PER adalah metode yang memiliki tingkat akurasi *Root Mean Square Error* (RMSE) terbaik.

Kata kunci: Valuasi Saham, *IDX Sharia Growth*, *Free Cash Flow to Equity*, *Relative Valuation*, *Root Mean Square Error*

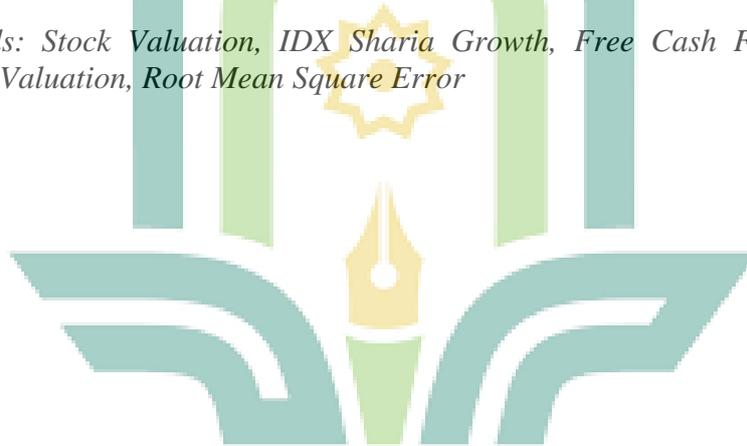


## **ABSTRACT**

### ***MUFRODAH. Stock Price Valuation Analysis Using the Free Cash Flow to Equity and Relative Valuation Methods on Companies Listed on IDX Sharia Growth for the 2022-2024 Period***

*This study aims to evaluate the intrinsic value of shares of companies in the IDX Sharia Growth index using two valuation methods, namely Free Cash Flow to Equity and Relative Valuation with the PER, PBVR, and PSR approaches in a quantitative descriptive manner. The sample of this study was 8 companies. Through FCFE, 8 stocks were obtained in undervalued conditions. Based on the Relative Valuation method, the PER approach obtained 2 stocks in undervalued conditions and 6 stocks in overvalued conditions. Based on the PBVR approach, 1 stock was obtained in undervalued conditions, 5 stocks in fairvalued conditions, and 2 stocks in overvalued conditions. Then, based on the PSR approach, 4 stocks were obtained in undervalued conditions, 2 stocks in fairvalued conditions, and 2 stocks in overvalued conditions. The results of the study on each valuation method have varying intrinsic values and Margin of Safety (MOS) and it is also known that PER is a method that has the best Root Mean Square Error (RMSE) accuracy level.*

*Keywords: Stock Valuation, IDX Sharia Growth, Free Cash Flow to Equity, Relative Valuation, Root Mean Square Error*



## KATA PENGANTAR

Puji syukur saya sampaikan kepada Allah SWT, karena atas berkat dan rahmat-Nya saya dapat menyelesaikan skripsi ini. Penulisan skripsi ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Akuntansi Program Studi Akuntansi Syariah pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan. Saya menyadari bahwa tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, dari masa perkuliahan sampai pada penyusunan skripsi ini, sangatlah sulit bagi saya untuk menyelesaikan skripsi ini. Oleh karena itu, saya sampaikan terima kasih kepada:

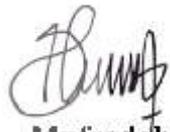
1. Prof. Dr. Zaenal Mustakim, M.Ag. selaku Rektor UIN K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan
2. Dr. AM. Muh. Khafidz Ma'shum, M.Ag. selaku Dekan FEBI UIN K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan
3. Dr. Kuat Ismanto, M.Ag. selaku Wakil Dekan Bidang Akademik dan Kelembagaan FEBI UIN K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan
4. Bapak Ade Gunawan, M.M. selaku Ketua Program Studi Akuntansi Syariah FEBI UIN K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan
5. Bapak Pratomo Cahyo Kurniawan, M.Ak. selaku dosen pembimbing yang telah menyediakan waktu, tenaga, dan pikiran untuk mengarahkan saya dalam penyusunan skripsi ini
6. Ibu Wilda Yulia Rusyida, M.Sc. selaku Dosen Penasehat Akademik (DPA)
7. Dosen-dosen Program Studi Akuntansi Syariah dan dosen-dosen FEBI beserta staff dan karyawan FEBI UIN K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan

8. Orang tua dan keluarga besar saya yang telah memberikan dukungan, bantuan, do'a untuk penyusunan skripsi ini sehingga dapat memperlancar dalam proses penelitiannya.
9. Sahabat dan teman-teman semua yang telah banyak membantu dan memotivasi penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

Akhir kata, saya berharap Allah SWT berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu. Semoga skripsi ini membawa manfaat bagi pengembangan ilmu.



Pekalongan, 8 Mei 2025

  
**Mufrodah**  
**NIM: 4321123**

## DAFTAR ISI

<b>JUDUL</b> .....	i
<b>PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI</b> .....	ii
<b>PERSETUJUAN PEMBIMBING</b> .....	iii
<b>PENGESAHAN SKRIPSI</b> .....	iv
<b>MOTTO</b> .....	v
<b>PERSEMBAHAN</b> .....	vi
<b>ABSTRAK</b> .....	vii
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	ix
<b>DAFTAR ISI</b> .....	xi
<b>TRANSLITERASI</b> .....	xiii
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	xx
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	xxi
<b>DAFTAR SINGKATAN</b> .....	xxii
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	xxiv
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	1
A. Latar Belakang.....	1
B. Rumusan Masalah.....	10
C. Tujuan Penelitian.....	10
D. Manfaat Penelitian.....	11
E. Sistematika Pemahasan.....	12
<b>BAB II LANDASAN TEORI</b> .....	13
A. Landasan Teori.....	13
1. Teori Signalling.....	13
2. Teori Value Investing.....	14
3. Investasi Syariah.....	16
4. Pasar Modal.....	18
5. Analisis Fundamental.....	22
6. Valuasi Harga Saham.....	23
7. Free Cash Flow to Equity.....	25
8. Relative Valuation.....	26
B. Telaah Pustaka.....	30
C. Kerangka Berpikir.....	35
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b> .....	38
A. Jenis dan Pendekatan Penelitian.....	38
B. Setting Penelitian.....	39
C. Populasi dan Sampel.....	39
D. Sumber Data.....	41
E. Teknik Pengumpulan Data.....	42
F. Metode Analisis Data.....	42
1. Mengestimasi nilai intrinsik saham melalui pendekatan metode Free Cash Flow to Equity.....	42
2. Mengestimasi nilai intrinsik saham melalui pendekatan metode Relative Valuation.....	46
3. Membandingkan nilai intrinsik yang diperoleh melalui metode FCFE dan Relative Valuation terhadap harga pasar.....	48

4. Melakukan pengujian data menggunakan uji Root Mean Squared Error (RMSE) .....	48
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN</b> .....	49
A. Deskripsi Umum Objek Penelitian .....	49
1. Profil perusahaan PT Global Mediacom Tbk .....	50
2. Profil perusahaan PT Medikaloka Hermina Tbk .....	51
3. Profil perusahaan PT Indosat Tbk .....	52
4. Profil perusahaan PT Kalbe Farma Tbk .....	54
5. Profil perusahaan PT Mitra Pinasthika Mustika Tbk.....	56
6. Profil perusahaan PT Pakuwon Jati Tbk.....	57
7. Profil perusahaan PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	58
8. Profil perusahaan PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk.....	59
B. Hasil Analisis Data .....	60
1. Analisis Free Cash Flow to Equity .....	60
2. Analisis Relative Valuation .....	68
C. Pembahasan Hasil Analisis Data .....	71
1. Membandingkan Nilai Intrinsik yang Diperoleh Melalui Metode FCFE dan Relative Valuation terhadap Harga Pasar .....	71
2. Analisis Root Mean Squared Error (RMSE) .....	79
<b>BAB V PENUTUP</b> .....	81
A. Simpulan.....	81
B. Keterbatasan Penelitian .....	82
C. Implikasi Teoritis dan Praktis.....	83
<b>DAFTAR PUSTAKA</b> .....	84
<b>LAMPIRAN</b> .....	I



## PEDOMAN TRANSLITERASI

Transliterasi Arab-Latin yang digunakan dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surak Keputusan Bersama Menteri Agama Dan Menteri Pendidikan Dan Kebudayaan RI no. 158/1977 dan no. 0543 b/ U/1987

### A. Konsonan

Fonem konsonan Bahasa Arab yang dalam system tulisan Arab di lambangkan dengan huruf, dalam transliterasi ini sebagian dilambangkan dengan huruf dan sebagian di lambangkan dengan tanda ,dan sebagian lagi dengan huruf dan tanda sekaligus. Dibawah ini daftar huruf arab dan transliterasinya dengan huruf Latin :

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Ba	B	Be
ت	Ta	T	Te
ث	Şa	ş	es (dengan titik di atas)
ج	Jim	J	Je
ح	Ĥa	ĥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	Kha	Kh	kadan ha
د	Dal	D	De
ذ	Žal	ž	zet (dengan titik di atas)
ر	Ra	R	Er
ز	Zai	Z	Zet
س	Sin	S	Es
ش	Syin	Sy	esdan ye
ص	Şad	ş	es (dengan titik di bawah)
ض	Ďad	đ	de (dengan titik di bawah)
ط	Ṭa	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	Za	ẓ	zet (dengan titik di bawah)
ع	‘ain	‘	Koma terbalik (di atas)
غ	Gain	G	Ge
ف	Fa	F	Ef
ق	Qaf	Q	Ki

ك	Kaf	K	Ka
ل	Lam	L	El
م	Mim	M	Em
ن	Nun	N	En
و	Wau	W	We
هـ	Ha	H	Ha

## B. Vokal

Vokal bahasa Arab, seperti vokal bahasa Indonesia yang terdiri dari vokal tunggal atau monoftong dan vokal rangkap atau diftong.

### 1. Vokal Tunggal

Vokal tunggal bahasa Arab yang lambangnya berupa tanda atau harkat, transliterasinya sebagai berikut:

Tanda	Nama	Huruf Latin	Nama
َ	Fathah	A	A
ِ	Kasrah	I	I
ُ	Dhammah	U	U

### 2. Vokal Rangkap

Vokal rangkap dalam bahasa Arab yang lambangnya berupa gabungan antara harkat dan huruf, yaitu:

Tanda	Nama	Huruf Latin	Nama
...يَ	Fathah dan ya	Ai	a dan i
...وَ	Fathah dan wau	Au	a dan u

Contoh:

- kataba

- fa'ala

- žukira

يَذْهَبُ - yažhabu

- su'ila

كَيْفَ - kaifa

هَوَّلَ - haula

### C. Maddah

Maddah atau vocal panjang yang lambangnya berupa harkat dan huruf, transliterasinya berupa huruf dan tanda, yaitu:

Harkat dan huruf	Nama	Huruf dan tanda	Nama
.... ...	Fathah dan alif atau ya	A	a dan garis di atas
...	Kasrah dan ya	I	i dan garis di atas
...	Hammah dan wau	U	u dan garis di atas

Contoh:

- qāla

- ramā

قِيلَ - qīla

### A. Ta'marbutah

Transliterasi untuk ta'marbutah ada dua:

1) Ta'marbutah hidup

Ta'marbutah yang hidup atau mendapat harakat fathah, kasrah dan dammah, transliterasinya adalah "t".

2) Ta'marbutah mati

Ta'marbutah yang mati atau mendapat harakat sukun, transliterasinya adalah "h".

3) Kalau pada kata terakhir dengan ta'marbutah diikuti oleh kata yang menggunakan kata sandang al serta bacaan kedua kata itu terpisah maka ta'marbutah itu ditransliterasikan dengan ha(h).

Contoh:



رَوْضَةُ الْاَطْفَالِ	- raudah al-aṭfāl
	-- raudatulatfāl
الْمَدِينَةُ الْمُنَوَّرَةُ	- al-Madīnah al-Munawwarah
	- al-Madīnatul-Munawwarah
طَلْحَةَ	- talḥah

**B. Syaddah**

Syaddah atau tasydid yang dalam tulisan Arab dilambangkan dengan sebuah tanda, tanda syaddah atau tasydid, dalam transliterasi ini tanda syaddah tersebut dilambangkan dengan huruf, yaitu huruf yang sama dengan huruf yang diberi tanda syaddah itu.

Contoh:



رَبَّنَا	- rabbanā
نَزَّلَ	- nazzala
الْبِرِّ	- al-birr
الْحَجِّ	- al-ḥajj

**C. Kata Sandang**

Kata sandang dalam tulisan Arab dilambangkan dengan huruf, yaitu ال namun dalam transliterasi ini kata sandang itu di bedakan atas kata sandang yang diikuti oleh huruf syamsiyah dan kata sandang yang diikuti huruf qamariyah.

1. Kata sandang yang diikuti oleh huruf syamsiyah

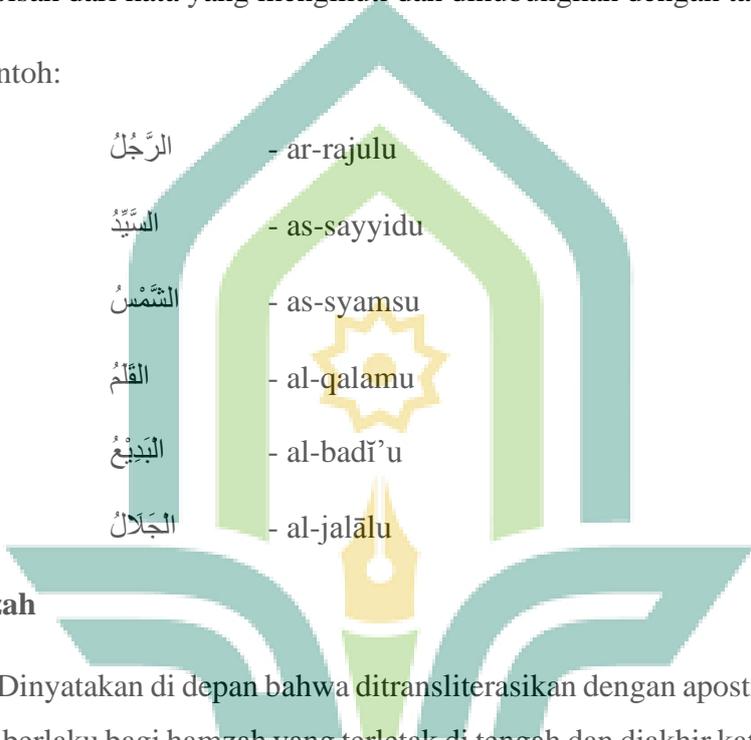
Kata sandang yang diikuti oleh huruf syamsiyah ditranslite-rasikan dengan bunyinya, yaitu huruf /1/ diganti dengan huruf yang sama dengan huruf yang langsung mengikuti kata sandang itu.

2. Kata sandang yang diikuti oleh huruf qamariyah

Kata sandang yang diikuti oleh huruf qamariyah ditranslite-rasikan sesuai aturan yang digariskan di depan dan sesuai dengan bunyinya.

3. Baik diikuti huruf syamsiyah maupun huruf qamariyah, kata sandang ditulis terpisah dari kata yang mengikuti dan dihubungkan dengan tanda sempang.

Contoh:



الرَّجُلُ	- ar-rajulu
السَّيِّدُ	- as-sayyidu
الشَّمْسُ	- as-syamsu
القَلَمُ	- al-qalamu
البَدِيعُ	- al-badī'u
الْجَلَالُ	- al-jalālu

#### D. Hamzah

Dinyatakan di depan bahwa ditransliterasikan dengan apostrof. Namun, itu hanya berlaku bagi hamzah yang terletak di tengah dan diakhir kata. Bila hamzah itu terletak diawal kata, isi dilambangkan, karena dalam tulisan Arab berupa alif.

Contoh:

تَأْخُذُونَ	- ta'khuzūna
النَّوْءُ	- an-nau'
شَيْئٌ	- syai'un
إِنَّ	- Ina
أُمِرْتُ	- umirtu

اكل - akala

### E. Penulisan Kata

Pada dasarnya setiap kata, baik fi'il, isim maupun harf ditulis terpisah. Hanya kata-kata tertentu yang penulisannya dengan huruf Arab sudah lazim dirangkaikan dengan kata lain karena ada huruf atau harakat yang dihilangkan maka transliterasi ini, penulisan kata tersebut dirangkaikan juga dengan kata lain yang mengikutinya.

Contoh:



وَإِنَّ اللَّهَ لَهُوَ خَيْرُ الرَّازِقِينَ	Wainnallāhalahuwakhairar-rāziqīn
	Wainnallāhalahuwakhairrāziqīn
وَأَوْفُوا الْكَيْلَ وَالْمِيزَانَ	Wa auf al-kaila wa-almizān
	Wa auf al-kaila wal mizān
إِبْرَاهِيمَ الْخَلِيلِ	Ibrāhīm al-Khalīl
	Ibrāhīmul-Khalīl
بِسْمِ اللَّهِ مَجْرَاهَا وَمُرْسَاهَا	Bismillāhimajrehāwamursahā
وَاللَّهُ عَلَى النَّاسِ حَجُّ الْبَيْتِ مَنِ اسْتَطَاعَ إِلَيْهِ سَبِيلًا	Walillāhi ‘alan-nāsi hijju al-baiti manistaṭā’a ilaihi sabīla
	Walillāhi ‘alan-nāsi hijjul-baiti manistaṭā’a ilaihi sabīlā

### F. Huruf Kapital

Meskipun dalam sistem tulisan Arab huruf kapital tidak dikenal, dalam transliterasi ini huruf tersebut digunakan juga. Penggunaan huruf kapital seperti apa yang berlaku dalam EYD, di antaranya: Huruf kapital digunakan untuk menuliskan huruf awal nama diri dan permulaan kalimat. Bilamana nama diri itu didahului oleh kata sandang, maka yang ditulis dengan huruf kapital tetap huruf awal nama diri tersebut, bukan huruf awal kata sandangnya.

Contoh:

	Wa mā Muhammadun illā rasl
أَنَّ أَوَّلَ بَيْتٍ وُضِعَ لِلنَّاسِ لَلَّذِي بِبَكَّةَ مُبْرَأًا	Inna awwala baitin wuḍi’a linnāsīl

شَهْرُ رَمَازَانَ الَّذِي أَنْزَلَ فِيهِ الْقُرْآنُ

allaẓī bibakkat amubāraḳan

Syahru Ramaḁān al-laẓī unẓila fīh al-  
Qur'ānu

Syahru Ramaḁān al-laẓī unẓila fīhil  
Qur'ānu

وَلَقَدْ رَأَهُ بِالْأَفْجِ الْمُبِينِ

Walaqadra'āhubil-ufuq al-mubīn

Walaqadra'āhubil-ufuqil-mubīn

الْحَمْدُ لِلَّهِ رَبِّ الْعَالَمِينَ

Alhamdulillāhirabbil al-'ālamīn

Alhamdulillāhirabbilil 'ālamīn

Penggunaan huruf awal capital hanya untuk Allah bila dalam tulisan Arabnya memang lengkap demikian dan kalau tulisan itu disatukan dengan kata lain sehingga ada huruf atau harakat yang dihilangkan, huruf capital tidak digunakan.

Contoh:

نَصْرٌ مِنَ اللَّهِ وَقَدْ قَرَّبَ

Naṣrunminallāhiwafathunqarīb

لِلَّهِ الْأَمْرُ جَمِيعًا

Lillāhi al-amrujamī'an

Lillāhil-amrujamī'an

وَاللَّهُ بِكُلِّ شَيْءٍ عَلِيمٌ

Wall habikullisyai'in 'al m

## G. Tajwid

Bagi mereka yang menginginkan kefasihan dalam bacaan, pedoman transliterasi ini merupakan bagian yang tak terpisahkan dengan Ilmu Tajwid. Karena itu peresmian pedoman transliterasi ini perlu di sertai dengan pedoman Tajwid.

## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Kajian Penelitian Terdahulu.....	30
Tabel 3.1	Perusahaan IDX Sharia Growth periode 2022 – 2024 .....	39
Tabel 3.2	Kriteria Pemilihan Sampel Penelitian .....	41
Tabel 3.3	Daftar Sampel Penelitian.....	41
Tabel 4.1	Daftar Sampel Penelitian yang Terdaftar di IDX Sharia Growth .	49
Tabel 4.2	Nilai Beta Saham.....	61
Tabel 4.3	$C o E$ (Ke) .....	63
Tabel 4.4	Return on Capital (ROC) Tahun 2021-2024 .....	64
Tabel 4.5	Reinvestment Rate Tahun 2022-2024 .....	64
Tabel 4.6	Growth (g) FCFE .....	65
Tabel 4.7	FCFE Tahun 2024 .....	66
Tabel 4.8	Parameter-Parameter Basis Proyeksi .....	66
Tabel 4.9	Nilai Intrinsik Saham .....	67
Tabel 4.10	Nilai Intrinsik Saham Per Lembar.....	67
Tabel 4.11	Proyeksi Variabel Keuangan Valuasi Relatif (Forward Tahun 2025)	68
Tabel 4.12	Perhitungan PER, PBVR, dan PSR.....	69
Tabel 4.13	Nilai Intrinsik Berdasarkan Valuasi Relatif .....	71
Tabel 4.14	Nilai Intrinsik dan Keputusan Investasi Sampel Penelitian Berdasarkan Metode FCFE .....	73
Tabel 4.15	Nilai Intrinsik dan Keputusan Investasi Sampel Penelitian berdasarkan Metode Relative Valuation.....	74
Tabel 4.16	Margin of Safety (MOS) Sampel Penelitian .....	76
Tabel 4.17	Nilai RMSE Metode Valuasi Saham.....	79



## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Jumlah Investor Pasar Modal di Indonesia 2019-2024 .....	2
Gambar 1.2 Pergerakan IHSG Tahun 2014-2024 .....	3
Gambar 1.3 Grafik Pertumbuhan Indeks Saham Syariah .....	8
Gambar 2.1 Kerangka Berpikir Penelitian .....	37



## DAFTAR SINGKATAN



BEI	Bursa Efek Indonesia
BMTR	PT Global Mediacom Tbk
BVPS	<i>Book Value per Share</i>
CAPM	<i>Capital Asset Pricing Model</i>
DDM	<i>Dividend Discount Model</i>
EPS	<i>Earning per Share</i>
FCFE	<i>Free Cash Flow to Equity</i>
FCFF	<i>Free Cash Flow to Firm</i>
HEAL	PT Medikaloka Hermina Tbk
IDX-MES BUMN	<i>Indonesia Stock Exchange</i> Masyarakat Ekonomi Syariah Badan Usaha Milik Negara
IHSG	Indeks Harga Saham Gabungan
ISAT	PT Indosat Tbk
ISSI	Indeks Saham Syariah Indonesia
JII	<i>Jakarta Islamic Index</i>
JII 70	<i>Jakarta Islamic Index 70</i>
KLBF	PT Kalbe Farma Tbk
MOS	<i>Margin of Safety</i>
MPMX	PT Mitra Pinasthika Mustika Tbk
PBVR	<i>Price to Book Value Ratio</i>
PER	<i>Price Earning Ratio</i>
PSR	<i>Price Sales Ratio</i>
PWON	PT Pakuwon Jati Tbk
RMSE	<i>Root Mean Squared Error</i>
RUPS	Rapat Umum Pemegang Saham
SIDO	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk
SPS	<i>Sales per Share</i>
TLKM	PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Harga Closing & Return Sampel Penelitian .....	I
Lampiran 2 Neraca dan FCFE Perusahaan Sampel .....	XVIII
Lampiran 3 Asumsi Proyeksi Keuangan Sampel Penelitian .....	XXXIV
Lampiran 4 Proyeksi Variabel Keuangan Valuasi Relatif Tahun 2025 ..	XXXVII
Lampiran 5 Nilai PER, PBVR, Dan PSR Rata-Rata Industri .....	XXXVIII
Lampiran 6 Perhitungan Root Mean Square Error (RMSE) .....	XL
Lampiran 7 Daftar Riwayat Hidup .....	XLII



# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang

Investasi merupakan salah satu cara yang bisa dilakukan untuk mempertahankan nilai uang dari waktu ke waktu, baik dalam bentuk aset fisik yang nyata (*real asset*) maupun dalam bentuk aset keuangan (*financial asset*). Contoh *real asset* adalah seperti membeli properti berupa rumah atau tanah maupun emas, dan contoh *financial asset* adalah seperti saham, obligasi, reksadana, dan deposito. Selain untuk menjaga nilai uang, investasi adalah cara untuk mencapai tujuan keuangan (I. Ramadhan, 2024).

Investasi *financial assets* melibatkan dua belah pihak, dimana pihak pertama adalah investor yang merupakan pemilik modal dan pihak kedua adalah emiten atau perusahaan yang membutuhkan modal (Darmawan, 2023). Pihak yang membutuhkan modal mendapatkan keuntungan dari modal para investor yang terkumpul untuk kepentingan perusahaan dan pihak investor dapat menerima keuntungan dari kenaikan asetnya ketika emiten atau perusahaan tersebut semakin berkembang.

Otoritas Jasa Keuangan dalam Buku Saku Pasar Modal (2023) menyebutkan peran penting pasar modal dalam berjalannya perekonomian setiap negara, termasuk Indonesia. Pasar modal menjadi wadah para emiten untuk menghimpun dana masyarakat. Selain itu, peran pasar modal juga sebagai tempat atau fasilitas dimana masyarakat dapat mengalokasikan dana dengan aman (OJK, 2023).

Pasar modal Indonesia dalam beberapa tahun ke belakang telah mengalami perkembangan yang positif. Jumlah investor di Indonesia terus meningkat secara konsisten selama enam tahun terakhir. Hal ini memperlihatkan prospek yang cerah di masa mendatang. Berikut perkembangan jumlah investor di Indonesia:

**Gambar 1.1. Jumlah Investor Pasar Modal di Indonesia 2019-2024**



Sumber: Kustodian Sentral Efek Indonesia, 2024

Setiap tahun jumlah investor di pasar modal Indonesia semakin bertambah, selama enam tahun terakhir jumlahnya naik dari tahun 2019 sebesar 2,48 juta menjadi 14,58 juta pada tahun 2024 atau mengalami kenaikan sebesar 488%. Grafik di atas menunjukkan jumlah investor yang semakin bertambah setiap tahun. Presentase kenaikan tertinggi terjadi di tahun 2021 dimana jumlah investor naik sangat signifikan sebesar 92,99%. Kenaikan tersebut menjadi hal positif mengingat pada saat itu seluruh negara mengalami pandemi. Pada saat yang sama juga IHSG mengalami pemulihan setelah pada tahun 2020 mengalami penurunan yang sangat dalam (KSEI, 2024).

Statistik pasar modal Indonesia selama satu dekade terakhir sejak tahun 2014-2024 terus mengalami perkembangan yang ditunjukkan oleh *return* IHSG sebesar 64,76% (*Indonesia Stock Exchange, 2024*). Hal ini menandakan bahwa berinvestasi saham di Bursa Efek Indonesia adalah baiknya dilakukan sejak dini karena dengan mengenal investasi maka pengelolaan keuangan akan lebih tertata dengan baik. Berikut adalah grafik pergerakan IHSG selama 10 tahun.

**Gambar 1.2. Pergerakan IHSG Tahun 2014-2024**



Sumber: *TradingView, 2024*

Harga IHSG selalu berfluktuatif, namun secara keseluruhan harganya cenderung naik. Penurunan terdalam terjadi ketika pandemi covid melanda khususnya pada tahun 2020 yang mengalami penurunan sebesar -30.45% ke harga 4556. Namun, setelah terdapat kebijakan yang bisa melonggarkan sedikit mobilitas masyarakat, respon IHSG sangat cepat ditandai dengan *rebound* hingga akhir 2021 mengalami peningkatan sebesar 45.11% ke harga 6600. Tren positif IHSG berlanjut hingga sekarang dan bahkan pada September 2024 IHSG mencatatkan *All Time High* dengan harga 7910.

Harga saham di pasar modal dalam aktivitas perdagangannya menunjukkan pergerakan yang dinamis, menyesuaikan dengan kekuatan permintaan dan penawaran. Informasi perusahaan yang terkandung dalam laporan keuangan menjadi sebuah faktor yang berpotensi memicu perubahan harga saham. Para praktisi, akademisi, maupun analis telah lama menghubungkan data yang tercantum di laporan keuangan dengan pergerakan harga saham. Akan tetapi, laporan keuangan masih kompleks tanpa pendekatan akuntansi, sehingga rasio keuangan dibuat untuk meringkas nilai akhir dari laporan keuangan (Anjas Saputra, 2022).

Ketika memutuskan untuk berinvestasi di pasar modal, seorang investor harus mempunyai strategi agar hasil dari investasinya mendapatkan keuntungan maksimal. Terdapat beberapa strategi investasi yang umum digunakan oleh para investor, misalnya seperti strategi *value investing*. Strategi ini berfokus pada pemilihan saham yang berbeda satu sama lain. Konsep *value investing* dikemukakan pertama kali oleh Benjamin Graham pada tahun 1928, dimana dalam strategi ini investor memilih saham-saham yang termasuk dalam kategori *value stock*. Artinya, investor mencari saham yang diperdagangkan dengan harga di bawah nilai intrinsik sebenarnya dengan harapan harga saham akan meningkat sesuai dengan nilai intrinsiknya atau bahkan melampaui nilai intrinsiknya (I. Ramadhan, 2024).

Aktivitas investasi saham diharapkan dapat menghasilkan profit bagi para pelakunya. Meskipun demikian, para investor tidak hanya berfokus pada potensi imbal balik, tetapi juga perlu mempertimbangkan potensi kerugian yang

mungkin terjadi. Risiko yang kerap muncul salah satunya ialah kesalahan penetapan harga (*mispricing*). Risiko ini umumnya timbul karena investor kurang cermat dalam mengestimasi dan memprediksi nilai saham. Oleh sebab itu, sebelum membuat keputusan investasi, analisis yang komprehensif terhadap nilai intrinsik saham sangatlah penting.

Salah satu analisis untuk menilai kewajaran harga saham (valuasi) yang umum digunakan terdapat dalam analisis fundamental (Riyanto et al., 2014). Analisis fundamental bertujuan untuk menilai kinerja perusahaan dan membandingkan harga saham di pasar dengan nilai intrinsiknya. Perbandingan ini penting untuk menentukan apakah harga pasar telah sesuai dengan nilai wajar yang merepresentasikan kinerja perusahaan (Husnan, 2015).

Penilaian suatu saham apakah tergolong murah (*undervalued*) atau mahal (*overvalued*) dicari dengan membandingkan nilai intrinsiknya dengan harga yang berlaku (harga pasar). Ketika harga di pasar lebih rendah dari estimasi nilai intrinsik, ini menandakan peluang investasi atau pembelian. Sedangkan, lebih tingginya harga pasar dari nilai intrinsik, ini bisa diinterpretasikan sebagai sinyal untuk melakukan penjualan. Keseimbangan harga (*fairvalued*) tercapai saat harga pasar dan nilai intrinsik menunjukkan angka yang sama. Oleh karena itu, informasi dan data yang mendukung diperlukan dalam mengestimasi nilai intrinsik. (Pratama, 2020).

Analisis nilai intrinsik bisa dengan berbagai metode valuasi. Terdapat dua jenis valuasi saham yaitu valuasi *absolute* dan valuasi *relative*. Valuasi *absolute* mengkoordinir dan menggabungkan data internal perusahaan dan berbagai

variabel yang memerlukan asumsi peneliti seperti data *risk free*, *risk premium*, dan lain sebagainya. Sedangkan valuasi *relative* adalah penilaian suatu saham yang menggunakan data internal perusahaan kemudian membandingkan rasio valuasi seperti *P/E ratio*, *Price to Book Value* (PBV), dan lain sebagainya dengan industri dan perusahaan sejenis. Berdasarkan kerumitannya, valuasi *absolute* lebih rumit dan memiliki variabel yang lebih banyak jika dibandingkan dengan valuasi *relative* (Nopriandy, 2016).

Metode *Free Cash Flow to Equity* (FCFE) adalah salah satu pendekatan valuasi absolut yang memanfaatkan arus kas bebas sebagai acuan. Metode ini bertujuan untuk merepresentasikan dan mengestimasi potensi perkembangan arus kas di masa yang akan datang serta risiko yang terkait dengan investasi. FCFE didefinisikan sebagai arus kas yang dapat diterima oleh pemegang saham setelah perusahaan memenuhi segala kewajiban finansialnya, termasuk pembayaran pajak, pelunasan utang, dan investasi internal. Secara sederhana, FCFE mencerminkan potensi distribusi dividen kepada pemegang saham (F. Ramadhan, 2024).

*Relative valuation* merupakan metode penilaian aset yang didasarkan pada perbandingan dengan perusahaan-perusahaan sejenis, menggunakan metrik seperti pendapatan, laba bersih, arus kas, dan nilai buku. Model ini sering digunakan oleh investor karena kemudahannya dibandingkan metode lain. Valuasi ini berfokus pada perbandingan akurasi prediksi dari berbagai rasio yang umum digunakan dalam model penilaian relatif yaitu *Price to Earning* (PE), *Price to Book Value* (PBV), *Price to Cash Flow* (PCF), dan *Price to Sales* (PS)

(Colline & Anwar, 2021). PER atau rasio harga terhadap laba didefinisikan sebagai perbandingan antara harga per lembar saham dengan laba per lembarnya. *Price Sales Ratio* (PSR) mengukur perbandingan antara nilai pasar sebuah saham dengan pendapatan perusahaan. Sementara itu, PBV adalah perbandingan antara harga per lembar saham dengan nilai buku ekuitas per lembar (F. Ramadhan, 2024).

Ketika seorang Muslim berinvestasi, mereka harus melakukan investasi secara halal. Selain menilai harga saham dan fundamental perusahaan, seorang investor juga perlu mencermati sektor bisnisnya. Investor muslim tentu akan merasa lebih nyaman dan dimudahkan dengan adanya indeks saham syariah karena kegiatan operasional maupun non operasional emiten tidak berlawanan dengan prinsip Islam. Seseorang yang membeli saham syariah menempatkan dananya dengan harapan untuk mendapatkan keuntungan, keberkahan dan kebermanfaatannya (Silalahi, 2022).

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) melalui Peraturan Nomor 35/PJOK.04/2017 menetapkan kriteria dan publikasi efek syariah. Kemudian, untuk memfasilitasi analisis kinerja kelompok saham tertentu dan pengambilan keputusan investasi, BEI menyediakan berbagai indeks saham termasuk saham syariah yang memiliki indeks khusus seperti ISSI, JII, JII70, IDX-MES BUMN, dan *IDX Sharia Growth* (Stockbit, 2023).

*IDX Sharia Growth* diluncurkan pada 31 Oktober 2022 hadir sebagai indeks syariah yang mengukur performa 30 saham syariah. Pemilihan saham-saham ini didasarkan pada pertumbuhan laba bersih dan pendapatan yang positif.

Proses seleksi yang diterapkan cukup selektif, dengan salah satu kriterianya adalah keanggotaan dalam Indeks *Jakarta Islamic Index* (JII70). Selain itu, konstituen indeks ini terdiri dari 30 saham syariah dengan skor tertinggi pada tren pertumbuhan *price-to-earnings ratio* (PER) dan *price-to-sales ratio* (PSR) (Stockbit, 2023).

Berdasarkan proses seleksi tersebut maka saham yang masuk ke dalam indeks *IDX Sharia Growth* dinilai sangat menjanjikan untuk investasi jangka panjang. Investor layak mempertimbangkan saham di indeks tersebut sebagai investasi yang menjanjikan. Namun, setelah indeks *IDX Sharia Growth* resmi diluncurkan pada 2022 nilainya terus mengalami penurunan hingga di semester II tahun 2024. Hal ini menjadi sebuah anomali dimana *IDX Sharia Growth* seharusnya nilainya bisa terus tumbuh karena berisi saham-saham yang fundamental sangat baik dan bertumbuh, tetapi kenyataannya di pasar saham tidak terjadi demikian. Berikut grafik pertumbuhan indeks saham syariah:

**Gambar 1.3. Grafik Pertumbuhan Indeks Saham Syariah**



Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2024

Berdasarkan *historical performance* menunjukkan perbandingan IDX *Sharia Growth*, IDX MES BUMN, JII, dan JII70. Dari kelima indeks tersebut dapat dilihat bahwa indeks IDX *Sharia Growth* mengalami penurunan sebesar -21% sejak awal diluncurkan bahkan penurunannya lebih dalam dibandingkan dengan indeks JII70 sebesar -13% dimana jika dilihat dari proses seleksinya indeks IDX *Sharia Growth* merupakan bagian saham JII70 yang sudah disaring lagi, sehingga hal tersebut terdapat anomali harga yang terjadi.

Penelitian ini melanjutkan riset yang dilakukan oleh Fadel Ramadhan (2024) yang membahas valuasi saham perusahaan Sub-Industri Pertambangan Batubara yang terdaftar di BEI selama 2017-2023. Penelitian ini mengkaji penilaian harga saham dengan pendekatan *Free Cash Flow to Equity* (FCFE) dan *Relative Valuation* sebagai landasan pengambilan keputusan investasi. Latar belakang penelitian ini didasari oleh fluktuasi harga saham dan performa perusahaan yang teramati pada sejumlah perusahaan yang terdaftar di indeks IDX *Sharia Growth*. Selain itu, adanya perbedaan hasil penelitian sebelumnya (*research gap*) juga melatarbelakangi studi ini, menemukan perbedaan rata-rata antara kedua metode dengan pendekatan PBVR pada metode *Relative Valuation* menunjukkan tingkat kesalahan perhitungan yang lebih rendah.

Uraian di atas memperlihatkan bahwa penggunaan metode *Free Cash Flow to Equity* dan *Relative Valuation* dapat memberikan informasi mengenai perbandingan nilai intrinsik dan harga saham. Berdasarkan temuan ini, penulis tertarik untuk meneliti “Analisis Valuasi Harga Saham dengan Metode *Free*

*Cash Flow to Equity* dan *Relative Valuation* pada Perusahaan yang Terdaftar di *IDX Sharia Growth* Periode 2022-2024”.

## **B. Rumusan Masalah**

1. Apakah nilai intrinsik saham perusahaan di *IDX Sharia Growth* dalam kondisi *undervalued*, *fairvalued*, atau *overvalued* berdasarkan metode *Free Cash Flow to Equity*?
2. Apakah nilai intrinsik saham perusahaan di *IDX Sharia Growth* dalam kondisi *undervalued*, *fairvalued*, atau *overvalued* berdasarkan metode *Relative Valuation*?
3. Apa metode valuasi yang memiliki tingkat akurasi tertinggi berdasarkan metode perbandingan valuasi *Root Mean Squared Error* (RMSE)?

## **C. Tujuan Penelitian**

1. Mengetahui nilai intrinsik saham perusahaan di *IDX Sharia Growth* dalam kondisi *undervalued*, *fairvalued*, atau *overvalued* berdasarkan metode *Free Cash Flow to Equity*.
2. Mengetahui nilai intrinsik saham perusahaan di *IDX Sharia Growth* dalam kondisi *undervalued*, *fairvalued*, atau *overvalued* berdasarkan metode *Relative Valuation*.
3. Mengetahui metode valuasi yang memiliki tingkat akurasi tertinggi berdasarkan metode perbandingan valuasi *Root Mean Squared Error* (RMSE).

## **D. Manfaat Penelitian**

### **1. Secara teoritis**

Penelitian ini dapat dijadikan referensi kepustakaan, terutama yang berkaitan dengan penentuan nilai saham perusahaan. Penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan kontribusi informasi bagi penelitian selanjutnya, sehingga dapat menghasilkan riset yang lebih mendalam dan komprehensif.

### **2. Secara Praktis**

- a. Bagi sivitas akademi: dijadikan sebagai tambahan telaah pustaka serta menjadi perbandingan untuk peneliti dikemudian hari.
- b. Bagi masyarakat umum: ditujukan untuk memberikan wawasan dan panduan bagi investor, baik yang sudah berpengalaman maupun yang baru memulai dalam melakukan analisis saham syariah secara lebih cermat. Melalui pemahaman yang baik, investor dapat mengetahui saham yang berpotensi memberikan keuntungan optimal dengan tingkat risiko yang terkendali.
- c. Bagi perusahaan: bagi entitas bisnis, analisis ini berfungsi sebagai landasan evaluasi faktor-faktor yang memengaruhi pembentukan harga saham. Adanya pemahaman yang lebih mendalam, perusahaan untuk mengelola operasional dengan lebih efektif, menyajikan informasi yang lebih tepat kepada publik untuk mengurangi potensi kerugian, dan pada akhirnya menghasilkan pengembalian investasi yang optimal.

## **E. Sistematika Pembahasan**

### **BAB I PENDAHULUAN**

Bab ini mengawali penelitian dengan menyajikan latar belakang, pertanyaan penelitian, tujuan yang ingin dicapai, serta manfaat yang diharapkan.

### **BAB II LANDASAN TEORI**

Membahas teori-teori relevan dengan penelitian, telaah pustaka, dan kerangka berpikir.

### **BAB III METODE PENELITIAN**

Membahas seputar jenis serta pendekatan penelitian, populasi, sampel, sumber mendapatkan data, teknik untuk mengumpulkan data, serta metode analisisnya.

### **BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN**

Membahas seputar hasil analisis data yang disajikan secara komprehensif, disertai dengan penjelasan mendalam mengenai kesimpulan yang diperoleh. Selain itu, interpretasi data yang dilakukan akan disajikan sesuai dengan fokus penelitian yang ditetapkan.

### **BAB V PENUTUP**

Bagian penutup mencakup kesimpulan dan penjelasan mengenai masalah yang ditemukan selama penelitian. Kemudian, bagian ini juga memberikan implikasi teoritis dan praktis untuk penelitian di masa mendatang yang dapat berkontribusi dalam memperbaiki atau mengatasi masalah yang ada.

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### A. Landasan Teori

##### 1. Teori *Signalling*

Teori sinyal menjelaskan bahwa tindakan manajemen perusahaan dalam menyampaikan informasi kepada investor mencerminkan penilaian mereka terhadap prospek perusahaan. Teori ini menekankan urgensi informasi yang dipublikasikan perusahaan dalam memengaruhi keputusan investasi pihak eksternal. Informasi yang pada dasarnya menyajikan catatan, gambaran, dan keterangan mengenai kondisi perusahaan di masa lalu, saat ini, dan masa depan, serta dampaknya terhadap pasar efek merupakan elemen esensial bagi investor dan pelaku bisnis. Investor di pasar modal memerlukan informasi yang komprehensif, relevan, akurat, dan tepat waktu sebagai landasan analisis untuk pengambilan keputusan investasi yang optimal (Novalia & Nindito, 2016).

Teori sinyal yang dipelopori oleh Michael Spence pada tahun 1973, mengkaji fenomena informasi yang terjadi antara manajemen perusahaan dan para pemegang saham. Apabila manajer memproyeksikan pertumbuhan perusahaan yang kuat, mereka harus menyediakan informasi yang akurat dan lengkap mengenai kondisi perusahaan kepada investor. Sinyal yang dimaksud dapat berbentuk laporan keuangan yang telah dipublikasikan, performa perusahaan, serta lingkungan sosial.

Teori ini juga menelaah bagaimana fluktuasi harga saham memengaruhi keputusan investasi investor. Reaksi investor terhadap keadaan perusahaan memiliki implikasi signifikan pada pasar modal karena mereka merespon sinyal tersebut dengan berbagai strategi untuk mengakuisisi saham (Ricky & Haryadi, 2023).

Informasi mengenai prospek perusahaan dan seputar operasional perusahaan lebih banyak dimiliki oleh manajemen perusahaan. Dalam rangka mengatasi ketidakseimbangan informasi antara manajemen perusahaan dan pihak eksternal seperti kreditur, investor, dan pengguna informasi lainnya, perusahaan dapat memberikan sinyal melalui publikasi laporan keuangan. Laporan keuangan yang disusun secara kredibel dan memberikan proyeksi mengenai keberlanjutan perusahaan di masa depan diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan pihak eksternal (Khotimah et al., 2023).

Informasi yang disampaikan oleh perusahaan dapat memicu reaksi yang beragam dari investor, baik berupa respons positif maupun negatif, yang selanjutnya memengaruhi dinamika harga saham. Apabila sinyal yang dipancarkan oleh manajemen mengindikasikan berita positif, maka harga saham berpotensi untuk meningkat. Sebaliknya, apabila sinyal yang dipancarkan oleh manajemen mengindikasikan berita negatif, maka harga saham perusahaan dapat mengalami penurunan (Sigar dan Kalangi, 2019).

## **2. Teori *Value Investing***

Selama beberapa dekade sampai saat ini, banyak investor yang telah menjadikan *value investing* sebagai sebuah prinsip dasar dalam berinvestasi.

Benjamin Graham dan David Dodd pertama kali menciptakan konsep *value investing* sendiri pada tahun 1928. Konsep ini kemudian berkembang menjadi karya besar yang ditulis oleh Graham dan Dodd pada tahun 1934 yang berjudul *Security Analysis*. Ia mengungkapkan bahwa saham yang dinilai terlalu rendah atau dikenal sebagai “*undervalued*” dapat diidentifikasi melalui analisis mendalam terhadap laporan keuangan perusahaan (Bodie et al., 2017).

Graham menekankan bahwa kunci sukses dalam metode *value investing* adalah *margin of safety*. Dengan kata lain semakin besar jarak nilai intrinsik dengan harga beli sahamnya, maka semakin besar investor akan memperoleh *return*, istilah lainnya adalah “*buy low sell high*”. Metode ini digunakan oleh investor yang menggunakan prinsip *value investing* dalam berinvestasi seperti Warren Buffet yang menjadi salah satu investor kenamaan (Sasmitapura et al., 2022).

Mengulas tentang *margin of safety*, suatu investasi dapat dianggap bernilai lebih tinggi daripada harga yang dibayarkan jika dilakukan pengukuran. Ada dua kemungkinan metode yang bisa dilakukan (Sasmitapura et al., 2022):

- a. Melakukan aksi beli ketika secara *quantitative standards of value* harganya sedang di bawah, dan
- b. Mengidentifikasi saham-saham yang *undervalued* (murah) ketika kondisi market sedang baik-baik saja (*bullish*).

Metode-metode tersebut diaplikasikan untuk mengestimasi nilai wajar (intrinsik) saham dan membandingkan harga sahamnya dengan harapan akan dijual di bawah nilai wajarnya yang juga dikenal sebagai "diskon".

### 3. Investasi Syariah

Investasi dapat didefinisikan sebagai upaya mengurangi atau menunda penggunaan modal yang dimiliki secara konsumtif dan mengarahkannya ke aset-aset yang berpotensi menghasilkan nilai tambah di kemudian hari. Istilah ini turun dari bahasa Inggris "*invest*" yang bermakna menanam, dan "*istitsmar*" (bahasa Arab) yang bermakna mengembangkan atau memperbanyak. Tujuan utama investasi adalah memperoleh manfaat di masa depan (Hartono, 2017). Investasi syariah adalah layanan keuangan yang dirancang untuk mematuhi prinsip-prinsip syariah atau hukum Islam. Alquran, Hadits, Sunnah, Ijma, Qiyas, dan Ijtihad merupakan sumber-sumber utama di dalam investasi Syariah (Santyaningtyas & Wildana, 2019).

Investasi dalam kerangka Islam memiliki dimensi spiritual karena berlandaskan pada prinsip dan norma-norma agama. Aktivitas ini juga dianggap sebagai praktik ilmu dan amal yang disarankan bagi setiap Muslim. Landasan ini diperkuat dengan adanya ayat dalam Al-Qur'an, yaitu surat Al-Hasyr ayat 18 berikut:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلِتَنْظُرْ نَفْسٌ مِّمَّ قَدَّمْتُمْ لِغَدٍ وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ

حَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ

Artinya: “Wahai orang-orang yang beriman! Bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap orang memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat), dan bertakwalah kepada Allah. Sungguh, Allah Maha teliti terhadap apa yang kamu kerjakan.” (QS. Al-Hasyr (59): 18).

Ayat ini menyoroti pentingnya nilai-nilai moral dalam berinvestasi. Sebagaimana diungkapkan (Anjas Saputra, 2022) investasi yang diniatkan sebagai ibadah akan memberikan ganjaran di akhirat. Sebagai bentuk muamalah, investasi sangat dianjurkan karena dapat mengoptimalkan harta, memberikan dampak positif, dan kebaikan bagi masyarakat luas. Dalam berinvestasi, kita harus mempertimbangkan risiko dan potensi keuntungan serta memastikan bahwa keputusan investasi sejalan dengan tujuan dan nilai-nilai kita, serta tidak melakukan perbuatan apa yang tidak dibenarkan secara syariah. Ayat ini mengingatkan kita untuk selalu berhati-hati dan bertanggung jawab atas setiap keputusan yang kita ambil.

Investasi diklasifikasikan menjadi dua tipe, pertama investasi aset fisik seperti emas, tanah, dan bangunan. Kedua, investasi aset keuangan seperti deposito, obligasi, saham, dan reksadana. Investasi ini selanjutnya dapat dikelompokkan lagi menjadi dua macam. Investasi aset keuangan secara langsung melibatkan perolehan *financial instruments* yang diperdagangkan di berbagai pasar. Lebih lanjut, investasi langsung juga meliputi pembelian aset yang tidak diperdagangkan secara publik, misalnya tabungan dan sertifikat deposito yang umumnya tersedia melalui bank umum. Pada investasi tidak langsung, investor mengakuisisi instrumen investasi yang diterbitkan oleh manajer investasi, salah satunya melalui reksadana (Hairul, 2022).

## 4. Pasar Modal

### a. Definisi Pasar Modal Syariah

Menurut BEI, *capital market* adalah tempat dilakukannya perdagangan bermacam instrumen keuangan berjangka panjang antara lain obligasi (surat utang), saham, reksadana, serta instrumen derivatif dan instrumen-instrumen lainnya. Di tempat ini, terjadi pertemuan antara permintaan dan penawaran berbagai instrumen, dimana perusahaan dapat memenuhi kebutuhan pendanaan jangka panjangnya melalui penerbitan obligasi atau penjualan saham. Tujuan dari penjualan obligasi dan saham adalah untuk mendapatkan lebih banyak dana atau menambah modal perusahaan (Fahmi, 2017).

Pasar modal syariah dalam menjalankan perannya berpegang pada prinsip-prinsip tertentu yang membentuk karakteristik strukturnya. Hal-hal tersebut adalah sebagai berikut (Santyaningtyas & Wildana, 2019):

- i. Efek yang diperdagangkan mencerminkan produk atau jasa yang sesuai dengan prinsip halal.
- ii. Adanya keterbukaan informasi secara jelas dan transparan.
- iii. Menghindari unsur perjudian (maisir), ketidakpastian berlebihan (gharar), dan riba.
- iv. Larangan aktivitas investasi yang tidak mengedepankan prinsip sportif.
- v. Satu akad mencakup dua transaksi, dengan syarat; objek pelakunya sama dan dalam satu periode.

vi. Pengawasan dilakukan oleh BAPEPAM dan DSN untuk memastikan kepatuhan terhadap aturan.

b. Saham Syariah

Saham menjadi dokumen yang membuktikan kepemilikan atas sebuah perusahaan. Secara sederhana, saham dapat diartikan sebagai bukti partisipasi modal investor dalam perusahaan, memberikan hak klaim atas aset dan pendapatan, serta hak untuk menghadiri RUPS (Martalena & Marlinda, 2014). Besaran kepemilikan saham dalam sebuah perusahaan publik berdampak langsung pada tingkat pengaruh yang dimiliki individu atau kelompok di dalamnya. Laba yang didistribusikan kepada pemegang saham dikenal sebagai dividen dan alokasi dividen ini diputuskan pada saat RUPS atau pada akhir periode laporan keuangan (Soemitra, 2014).

Sesuai fatwa DSN-MUI No. 40/DSN-MUI/X/2003, saham syariah dijabarkan sebagai bukti kepemilikan atas sebuah perusahaan yang menjalankan bisnis sesuai dengan ajaran Islam. Transaksi saham syariah ini melibatkan akad mudharabah dan musyarakah. Akad mudharabah dan musyarakah menjadi dasar transaksi saham jenis ini. Dalam skema mudharabah, pemilik modal berperan sebagai investor pasif, sementara pengelola (mudharib) bertindak sebagai manajer aktif. Sebaliknya, musyarakah melibatkan kemitraan dimana semua pihak ikut serta dalam pengelolaan usaha secara bersama-sama, sesuai dengan kontribusi modal masing-masing. Pihak-pihak dalam musyarakah dapat berperan sebagai

mitra aktif yang turut mengelola perusahaan atau mitra pasif yang tidak terlibat dalam pengelolaan (Nafik, 2009).

Saham syariah adalah instrumen investasi yang menjunjung tinggi nilai-nilai keislaman. Kriteria utamanya adalah:

- i. Konsisten dengan prinsip-prinsip syariah dalam seluruh aktivitas usahanya.
- ii. Menerapkan tata kelola perusahaan yang baik dan transparan.
- iii. Memiliki profil keuangan yang sehat, ditandai dengan:
  - a) Rasio utang berbasis bunga terhadap aset yang berada di bawah ambang batas atau sama dengan 45%.
  - b) Pendapatan non-halal yang tidak melebihi 10% dari total pendapatan.

Saham menawarkan beberapa keuntungan, di antaranya (Soemitra, 2014):

- i. *Capital gain*, yaitu keuntungan yang didapat investor dari kenaikan harga saham yang dimiliki.
- ii. *Dividen*, yaitu bentuk pengembalian investasi yang diberikan perusahaan kepada pemegang sahamnya berupa distribusi keuntungan yang bisa dalam bentuk tunai.
- iii. *Rights*, yaitu hak yang diberikan kepada investor untuk memesan efek/modal terlebih dahulu sebelum ditawarkan kepada publik.

Selain potensi keuntungan, pasar saham juga menyimpan risiko kerugian. Salah satunya adalah *capital loss*, ini terjadi ketika harga saham

yang dibeli lebih tinggi dibandingkan harga jualnya saat ini. Kondisi ini mengindikasikan penurunan nilai investasi seiring berjalannya waktu.

c. *IDX Sharia Growth*

BEI telah merilis daftar saham syariah yang memenuhi kriteria ketat untuk masuk dalam indeks pertumbuhan syariah (*IDX Sharia Growth*). Dari ratusan saham syariah yang ada, hanya 30 saham terpilih yang berhasil lolos seleksi berdasarkan saham-saham syariah dengan kinerja keuangan yang baik, prospek pertumbuhan yang menjanjikan, dan memiliki likuiditas yang cukup tinggi. Kriteria spesifik yang digunakan dalam seleksi antara lain: ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), 2023):

- i. Teraftar dalam indeks JII70.
- ii. Memiliki kinerja laba yang positif dan rasio PER yang tidak ekstrem.
- iii. Menunjukkan tren pertumbuhan yang baik dalam rasio PER dan PSR.

Saham JII70 yang tidak mencatatkan laba bersih akan dikeluarkan sebelum proses seleksi lebih lanjut. Saham-saham yang dipilih dari indeks JII70 harus memenuhi persyaratan ketat termasuk kapitalisasi pasar yang besar, diperdagangkan secara aktif, serta kinerja keuangan dan kepatuhan yang terjaga. *IDX Sharia Growth* berfungsi sebagai panduan investasi pada saham syariah dengan menerapkan strategi berbasis faktor pertumbuhan (*growth*), yaitu mencari saham syariah dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi.

## 5. Analisis Fundamental

Analisis fundamental didefinisikan sebagai pendekatan yang mendalam untuk melihat kesehatan finansial suatu emiten dengan cara menganalisis data-data keuangan historis dan proyeksi masa depannya. Salah satu pendekatan dalam menilai kinerja perusahaan adalah dengan melakukan perbandingan dengan perusahaan lain yang sejenis. Perusahaan yang menunjukkan kinerja lebih unggul cenderung menjadi pilihan utama untuk investasi (Alhakim, 2018).

Pendekatan valuasi ini berfokus pada analisis data keuangan kuantitatif seperti laba bersih, pendapatan, dan kebijakan dividen untuk menentukan nilai wajar sebuah perusahaan. Analisis lebih lanjut dilakukan untuk menemukan keterkaitan antara faktor-faktor fundamental tersebut dengan pergerakan harga saham di pasar modal (Hartono, 2017).

Tujuan utama dari analisis fundamental adalah untuk menetapkan apakah sebuah aset atau saham telah diperdagangkan pada harga yang konsisten dengan nilai intrinsiknya. Analisis fundamental memberikan dasar untuk pengambilan keputusan investasi jangka panjang dengan memfokuskan pada potensi pertumbuhan, nilai intrinsik, dan stabilitas suatu investasi. Berbeda dengan analisis teknikal yang berfokus pada pergerakan harga dan volume perdagangan suatu aset keuangan untuk melakukan opsi pembelian atau penjualan dalam jangka waktu yang pendek. Analisis fundamental lebih melihat pertumbuhan dan kinerja keuangan perusahaan sehingga opsi

pembelian dan penjualan lebih berorientasi dalam jangka panjang (Soetiono, 2016).

## 6. Valuasi Harga Saham

Langkah pertama sebelum membeli saham adalah melakukan penilaian (valuasi) untuk menentukan apakah sahamnya patut dibeli atau tidak. Valuasi adalah metode untuk mengidentifikasi nilai intrinsik atau nilai wajar suatu investasi. Setelah itu, harga pasar yang ditawarkan akan dibandingkan dengan nilai wajar tersebut (Budiman, 2021). Harga saham dapat memberikan gambaran umum tentang persepsi investor terhadap kinerja suatu perusahaan (Munggaran, 2017).

Sementara itu, nilai intrinsik yang mencerminkan nilai fundamental perusahaan berdasarkan analisis mendalam terhadap faktor-faktor seperti kinerja keuangan, potensi pertumbuhan, dan posisi kompetitif seringkali memberikan gambaran yang lebih akurat tentang nilai sebenarnya dari suatu saham. Perusahaan dengan prospek pertumbuhan yang kuat seperti inovasi produk baru atau ekspansi pasar, condong mempunyai nilai intrinsik yang lebih besar. Oleh karena itu, harga saham dikatakan sudah wajar atau "*fairvalued*" ketika harga pasar sama dengan nilai wajar.

Penilaian saham memiliki dua pendekatan utama yang umum dipakai yaitu analisis teknikal dan fundamental. Analisis teknikal yaitu pendekatan yang berfokus pada pola-pola historis pergerakan harga untuk memperkirakan pergerakan harga di masa mendatang, khususnya dalam investasi jangka pendek. Sedangkan, analisis fundamental berfokus pada

kinerja keuangan perusahaan melalui laporan keuangan dan berorientasi jangka panjang (Diniyah, 2021).

Tandelilin, (2017) mengklasifikasikan nilai saham menjadi tiga kategori utama dalam proses valuasi. Pertama, nilai buku yang didasarkan pada pembukuan perusahaan. Kedua, nilai pasar yang merefleksikan harga saham saat diperdagangkan di bursa. Terakhir, nilai intrinsik yang mencerminkan nilai fundamental atau sebenarnya dari suatu saham. Tujuan utama valuasi saham adalah untuk mengestimasi nilai intrinsik ini dan membandingkannya dengan harga pasar guna memperoleh gambaran yang lebih akurat mengenai nilai saham tersebut.

Sementara itu, Suad Husnan, (2015) memberikan pedoman dalam melakukan penilaian saham sebagai berikut:

- a. Apabila harga saham lebih kecil dari harga intrinsiknya saat ini, maka saham tersebut dapat dikategorikan sebagai saham yang *undervalued*.
- b. Suatu saham dianggap memiliki harga yang wajar apabila nilai intrinsiknya setara dengan harga yang berlaku di pasar (*fairvalued*).
- c. Jika harga saat ini lebih besar dari nilai intrinsiknya, maka saham tersebut termasuk saham yang terlalu tinggi harganya (*overvalued*).

### **7. Free Cash Flow to Equity**

*Free Cash Flow to Equity* (FCFE) merupakan nilai yang tersisa untuk pemegang saham setelah perusahaan memenuhi seluruh kewajiban finansialnya termasuk pembayaran hutang, biaya modal, dan lainnya yang diambil dari laba bersih. Perhitungan FCFE memiliki signifikansi dalam

penentuan nilai perusahaan. FCFE juga dimanfaatkan dalam analisis dan valuasi saham dimana arus kas bebas ini digunakan sebagai metrik penilaian saham, menggantikan penggunaan dividen (Afriani & Asma, 2019)

Perbedaan utama antara FCFF dan FCFE adalah perlakuannya terhadap utang perusahaan. FCFF menghitung arus kas yang tersedia bagi semua pemegang saham termasuk pemegang saham preferen dan pemegang saham biasa. Sementara FCFE merupakan perhitungan arus kas yang dapat diterima oleh pemegang saham biasa setelah dikurangi dengan pengeluaran pembayaran bunga (F. Ramadhan, 2024).

Pendekatan Arus kas bebas terhadap ekuitas atau FCFE mengemukakan bahwa FCFE merupakan indikator yang lebih dapat diandalkan dalam menghitung arus kas yang diterima oleh pemegang saham. Hal ini disebabkan sebagian besar pemegang saham tidak dapat memastikan apakah dividen yang diterima mencerminkan kemampuan perusahaan yang sebenarnya (Nopriandy, 2016).

Nilai FCFE diperoleh melalui proses pengurangan laba bersih dengan pengeluaran investasi dan penambahan transaksi non-kas seperti depresiasi, dilanjutkan dengan pengurangan modal kerja non-kas dan penambahan kas bersih dari penerbitan utang. Dalam melakukan perhitungan FCFE terdapat dua pendekatan yang umum digunakan, yaitu:

a. Pendekatan melalui *Equity Earnings*:

$$\text{FCFE} = \text{Net Income} - (\text{Capital Expenditure} - \text{Depreciation}) - \Delta \text{Non Cash Working Capital} + (\text{Debt Repayments} - \text{New Debt Issued})$$

b. Pendekatan melalui *Operating Income*:

$$\text{EBIT} = \text{EBIT} (1 - \text{Tax Rate}) - \text{Interest Exp} (1 - \text{Tax Rate}) - \text{Capital Expenditure} + \text{Depreciation} - \Delta \text{Non Cash Working Capital} + (\text{Debt Repayments} - \text{New Debt Issued})$$

## 8. *Relative Valuation*

Valuasi relatif adalah penilaian suatu saham yang menggunakan data internal perusahaan kemudian membandingkan rasio valuasi seperti *Price Earning Ratio* (PER), *Price to Book Value* (PBV), dan lain sebagainya dengan industri dan perusahaan sejenis. Valuasi relatif menggunakan sejumlah variabel keuangan untuk mengukur seberapa baik perusahaan dalam industrinya, baik pada posisi neraca maupun laba rugi (F. Ramadhan, 2024).

a. *Price Earning Ratio* (PER)

*Price Earning Ratio* (PER) menyajikan gambaran tentang tingkat kemahalan harga saham sebuah perusahaan relatif terhadap kemampuannya menghasilkan laba. Pendekatan ini yang sering disebut metode *multiplier* yang menghitung berapa kali lipat harga saham mencerminkan laba bersih perusahaan (Setiawan & Saputra, 2022).

Tujuan dari perhitungan *price earning ratio* yakni guna melihat apakah harga saham sudah terlalu mahal atau murah dibandingkan dengan kinerja profitabilitas perusahaan. Semakin tinggi nilai rasio ini, semakin

besar keyakinan investor akan potensi pertumbuhan laba perusahaan di waktu mendatang. Akan tetapi, jika rasio ini jauh di atas rata-rata industri, investor perlu berhati-hati karena kemungkinan harga saham sudah terlalu tinggi dibandingkan dengan nilai intrinsiknya (S & Dzulqodah, 2016). Sebagai indikator penghargaan pasar atas kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, PER turut mempengaruhi harga saham secara signifikan. PER pada dasarnya mencerminkan penilaian pasar terhadap kinerja perusahaan yang diwakili oleh EPS.

PER dihitung dengan pembagian harga saham di pasar dengan laba bersih per saham. Umumnya, PER di bawah 15 dianggap rendah. Ini mengindikasikan potensi pengembalian modal investor dalam kurun waktu kurang dari 15 tahun. Namun, investor perlu waspada terhadap PER negatif karena bisa merugikan jika laba per saham menjadi minus (Alhakim, 2018). Perusahaan dengan PER rendah biasanya memiliki pertumbuhan yang lambat. Meskipun PER tinggi tidak selalu negatif, hal ini bisa merefleksikan harapan pasar yang tinggi pada kinerja saham di masa mendatang.

Berikut adalah rumus dari *Price Earning Ratio* (Tandelilin, 2018)

$$PER = \frac{H}{E} = \frac{P}{\text{Sha}} \quad (E)$$

b. *Price to Book Value* (PBV)

PBV digunakan sebagai alat ukur untuk mengevaluasi apakah harga pasar saham terlalu tinggi atau terlalu rendah dibandingkan dengan nilai buku per saham. Saham dengan rasio harga yang rendah cenderung

memberikan *return* yang signifikan. Oleh sebab itu, investor disarankan untuk memilih saham dengan rasio PBV rendah (Tandelilin, 2017).

PBV umumnya menggunakan acuan 1 sebagai pembanding. Jika PBV melebihi angka 1, maka harganya dianggap lebih tinggi dari nilai bukunya. Sebaliknya, jika PBV kurang dari 1, maka harganya dinilai lebih rendah dari nilai bukunya. PBV yang rendah sering diinterpretasikan sebagai sinyal bahwa saham tersebut berpotensi *undervalued*. Sebaliknya, PBV yang tinggi menunjukkan ekspektasi pasar yang positif terhadap kinerja perusahaan di masa mendatang (Pratama, 2020).

Berikut adalah rumus dari *Price to Book Value Ratio* (PBVR) (Tandelilin, 2018):

$$PBV = \frac{H}{B} = \frac{P}{V} = \frac{P}{E p \text{ Sha}} \quad (B)$$

c. *Price Sales Ratio* (PSR)

PSR merupakan ukuran valuasi yang digunakan dengan membandingkan harga pasar sahamnya dengan pendapatan per sahamnya (*sales per share*). *Price Sales Ratio* dapat memberikan indikasi seberapa baik suatu perusahaan memperdagangkan harga sahamnya relatif terhadap pendapatan yang dihasilkan. Nilai *Price Sales Ratio* yang rendah biasanya menunjukkan bahwa saham diperdagangkan dengan harga yang relatif murah dibandingkan dengan pendapatan yang dihasilkan oleh perusahaan. Sebaliknya, *Price Sales Ratio* yang tinggi bisa menunjukkan bahwa saham diperdagangkan dengan harga yang tinggi dibandingkan dengan

pendapatan perusahaan (I. Ramadhan, 2024). Berikut adalah rumus dari

*Price Sales Ratio* (PSR) (Tandelilin, 2018)

$$PSR = \frac{H}{S} \frac{P}{p} \frac{Sna}{(S)}$$



## B. Telaah Pustaka

**Tabel 2.1. Kajian Penelitian Terdahulu**

No	Peneliti	Judul	Hasil Pembahasan	Persamaan	Perbedaan
1.	Fadel Ramadhan (2024)	Analisis Valuasi Saham Sub-sektor Pertambangan Batu Bara di Bursa Efek Indonesia (BEI) Melalui Metode <i>Discounted Cash Flow</i> (DCF) dan <i>Relative Valuation</i>	Penelitian menunjukkan bahwa ADRO dan PTBA secara konsisten berada pada posisi <i>undervalued</i> dan direkomendasikan untuk beli pada semua simulasi metode valuasi (DCF dan <i>Relative Valuation</i> ). Selain itu, hasil penelitian pada setiap metode valuasi memiliki nilai intrinsik yang bervariasi dan diketahui juga bahwa PBVR adalah metode yang memiliki tingkat akurasi <i>Root Mean Square Error</i> (RMSE) terbaik.	a. Penelitian ini menggunakan pendekatan <i>Free Cash Flow to Equity</i> dan metode yang sama yaitu <i>Relative Valuation</i> dengan pendekatan PER, PBV dan PSR.	a. Objek penelitian ini pada Seb-Sektor Pertambangan Batu Bara periode 2017-2023. b. Pendekatan lain yang digunakan dalam penelitian ini yaitu <i>Free Cash Flow to Firm</i> .
2.	Tedhy Ariyanto (2012)	Mengukur Kemampuan Metode <i>Free Cash Flow to Equity</i> (FCFE) dalam Menilai Harga Saham-Saham yang Terdaftar di <i>Jakarta Islamic Indeks</i> (JII) pada Tahun 2011	Hasil penelitian metode valuasi FCFE dengan melakukan uji statistik regresi menunjukkan nilai wajar dari metode FCFE mempunyai hubungan yang signifikan untuk menjelaskan harga pasar saham yang tercatat pada indeks JII.	a. Penelitian ini menggunakan pendekatan yang sama yaitu FCFE. b. Objek penelitian menggunakan indeks.	a. Objek penelitian ini menggunakan ( <i>Jakarta Islamic Indeks</i> (JII) tahun 2011.

3.	Anjas Saputra (2022)	Valuasi Harga Saham Menggunakan <i>Price to Earning Ratio</i> (PER) dalam Pengambilan Keputusan Investasi di Saham Syariah (Studi pada Sektor <i>Healthcare</i> yang Terdaftar di Indeks JII70 Periode 2018 Sampai 2021)	Berdasarkan analisis fundamental perusahaan dan valuasi harga saham dengan metode PER, pada saham dengan kode saham KAEF, KLBF, dan MIKA dianjurkan dijual. Kemudian, saham SIDO pada analisisnya rasio DPS, DPR, dan ROE memiliki nilai tertinggi serta mempunyai PER paling rendah dari 3 saham lainnya. Keputusan yang diambil yaitu membeli saham SIDO.	a. Penelitian ini menggunakan salah satu pendekatan yang sama yaitu <i>Price Earning Ratio</i> (PER).	a. Objek penelitian ini pada Sektor <i>Healthcare</i> yang Terdaftar di Indeks JII70 Periode 2018 Sampai 2021. b. Penelitian ini tidak disertai uji statistik. c. Metode lain yang tidak digunakan pada penelitian ini yaitu <i>Free Cash Flow to Equity</i> .
4.	Ikhsan Kausari (2019)	Analisis Valuasi Harga Saham dalam Pengambilan Keputusan Investasi di Pasar Modal Syariah (Studi pada Emiten Konstruksi dan Bangunan Tahun 2014 - 2018)	Valuasi harga saham dengan metode DDM tidak memiliki perbedaan yang signifikan terhadap rata-rata valuasi harga saham yang dihitung menggunakan metode PER. Adapun keputusan investasi yang tepat bagi investor berdasarkan hasil perhitungan dengan kedua metode tersebut adalah membeli saham PT. Wijaya Karya Tbk. (WIKA) karena tergolong murah ( <i>undervalued</i> ) pada tahun 2018.	a. Penelitian ini menggunakan salah satu pendekatan yang sama yaitu <i>Price Earning Ratio</i> (PER).	a. Objek penelitian ini pada Emiten Konstruksi dan Bangunan Tahun 2014 – 2018. b. Metode lain yang digunakan dalam penelitian ini yaitu <i>Dividen Discount Model</i> (DDM).
5.	Noni Novita Sari Br Silalahi (2022)	Analisis Valuasi Saham dalam Mengestimasi Harga Saham	Hasil pengolahan data yang telah dilakukan menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara rata-rata hasil valuasi saham PER dan PBV.	a. Penelitian ini menggunakan pendekatan yang sama yaitu <i>Price Earning</i>	a. Objek penelitian ini Perusahaan Sub Sektor Telekomunikasi, Farmasi, dan Keuangan ISSI.

		Syariah di Masa Pandemi Covid-19 dan Keputusan Investasi (Studi Kasus: Perusahaan SubSektor Telekomunikasi, Farmasi, dan Keuangan ISSI)	Dengan menggunakan <i>Root Mean Square Error</i> untuk mengetahui tingkat kesalahan didapatkan bahwa metode PER lebih baik dibandingkan PBV karena memiliki tingkat kesalahan lebih kecil.	<i>Ratio</i> dan <i>Price To Book Value</i> .	b. Metode lain yang tidak digunakan pada penelitian ini adalah FCFE dan PSR.
6.	Zahrotu Diniyah (2021)	Analisis Valuasi Saham dalam Pengambilan Keputusan Investasi pada Masa Covid-19 (Studi Kasus pada Indeks Sektoral BEI yang Terdampak Positif dan Negatif Covid-19 Periode 2020)	Pengambilan keputusan investasi dengan menggunakan metode PBV adalah membeli 12 perusahaan dan tidak membeli 7 perusahaan yang terdampak positif Covid-19. Selanjutnya adalah membeli 9 perusahaan dan tidak membeli 7 perusahaan yang terdampak negatif Covid-19. Pengambilan keputusan investasi dengan menggunakan metode DDM adalah membeli 17 perusahaan dan tidak membeli 2 perusahaan yang terdampak positif Covid-19 dan tidak membeli 4 perusahaan yang terdampak negatif Covid-19. Sedangkan, dengan metode PER keputusan yang diambil adalah 17 perusahaan dan tidak membeli 2 perusahaan yang terdampak positif Covid-19. Selanjutnya adalah	a. Penelitian ini menggunakan beberapa pendekatan yang sama yaitu <i>Price Earning Ratio</i> dan <i>Price To Book Value</i> .	a. Objek penelitian ini perusahaan yang terdaftar di sektor-sektor terdampak positif dan negatif covid-19 periode 2020 di BEI. b. Metode lain yang digunakan dalam penelitian ini yaitu <i>Dividend Discount Model (DDM)</i> .

			membeli 11 perusahaan dan tidak membeli 5 perusahaan yang terdampak negatif Covid-19.		
7.	Rusdi Riduan Pulungan, Maryam Batubara, dan Nur Ahmadi Bi Rahmani (2023)	Analisis Valuasi Saham Syariah Sektor Batubara Menggunakan Metode FCFE dan <i>Relative Valuation</i> Dimasa Pandemi Covid-19 yang Terdaftar di ISSI	Hasil perhitungan FCFE bila dibandingkan dengan harga pasar saham HRUM dan BSSR masih <i>Undervalued</i> . Kemudian saham BOSS sudah <i>Overvalued</i> . Sedangkan Hasil perhitungan metode <i>Relative</i> dihitung dengan <i>P/E Ratio</i> saham HRUM sudah <i>Overvalued</i> , saham BSSR masih <i>undervalued</i> , dan saham BOSS sudah <i>Overvalued</i> . Kemudian bila dihitung dengan PBV saham HRUM, BSSR, dan BOSS sudah <i>Overvalued</i> .	a. Penelitian ini menggunakan metode yang sama yaitu FCFE dan <i>Relative Valuation</i> . b. Objek penelitian menggunakan indeks.	a. Objek penelitian ini pada Indeks ISSI. b. Pendekatan <i>relative valuation</i> tidak menggunakan PSR. c. Penelitian ini tidak disertai uji statistik.
8.	Fredella Colline, Roseline Mannuela Anwar (2021)	Valuasi Saham Perusahaan Menggunakan Metode <i>Relative Valuation</i>	Rasio PCF merupakan rasio yang memiliki akurasi tertinggi dari seluruh rasio yang digunakan yaitu PBV, PER, PCF, dan PSR. Saham yang <i>overvalued</i> dan disarankan untuk dijual sebanyak 8 saham di tahun 2018, 12 saham di tahun 2017, dan 6 saham di tahun 2016. Saham yang <i>undervalued</i> sebanyak 8 saham di tahun 2018, 5 saham di tahun 2017, dan 11 saham di tahun 2016.	a. Penelitian ini menggunakan metode yang sama yaitu <i>Relative Valuation</i> . b. Objek penelitian menggunakan indeks.	a. Objek penelitian ini pada Indeks LQ 45 tahun 2016-2018. b. Penelitian ini tidak menggunakan metode FCFE. c. Penelitian ini tidak disertai uji statistik.
9.	Emma Afriani,	Analisis Valuasi Harga Saham dengan <i>Price</i>	Menggunakan PER terdapat 4 perusahaan dalam kondisi <i>overvalued</i> , 1 perusahaan dalam kondisi <i>fairvalued</i> ,	a. Penelitian ini menggunakan metode yang sama yaitu	a. Objek penelitian ini pada perusahaan manufaktur.

	Rusdayanti Asma (2019)	<i>Earning Ratio, Free Cash Flow to Equity</i> dan <i>Free Cash Flow to Firm</i> pada Perusahaan Manufaktur	7 perusahaan dalam kondisi <i>undervalued</i> . Pada metode FCFE terdapat 4 perusahaan dalam kondisi <i>overvalued</i> , 8 perusahaan dalam kondisi <i>undervalued</i> . Hasil penelitian dengan menggunakan FCFE diperoleh kondisi <i>undervalued</i> sebanyak 11 perusahaan, kondisi <i>overvalued</i> sebanyak 1 perusahaan. Hasil uji RMSE yang paling akurat yaitu PER.	<i>Relative Valuation</i> dan FCFE. b. Menggunakan uji <i>Root Mean Squared Error</i> .	b. Metode lain yang digunakan dalam penelitian ini yaitu FCFE.
10.	Johannes Kristian Siregar (2021)	Analisis Valuasi Nilai Saham Perusahaan Industri Pulp & Paper Menggunakan Metode <i>Free Cash Flow to Firm</i> (FCFF) dan <i>Relative Valuation</i> Periode 2015-2019	Hasil penelitian menunjukkan bahwa harga saham berdasarkan FCFE dan <i>Relative Valuation</i> menunjukkan pada perusahaan INKP dan TKIM berada di bawah harga pasar ( <i>undervalued</i> ) sedangkan FASW berada di atas harga pasar ( <i>overvalued</i> ).	a. Penelitian ini menggunakan metode yang sama yaitu <i>Relative Valuation</i> dan FCFE.	a. Objek penelitian ini pada Industri Pulp & Paper tahun 2015-2019. b. Pendekatan <i>Relative Valuation</i> tidak menggunakan PSR.

### C. Kerangka Berpikir

Pasar modal syariah telah mengalami transformasi cukup signifikan. Indeks *IDX Sharia Growth* merupakan indeks yang berfokus pada perusahaan-perusahaan dengan pertumbuhan tinggi yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Namun, kenaikan harga saham tidak selalu menunjukkan fundamental perusahaan yang kuat. Dengan demikian, analisis valuasi menjadi penting dalam memastikan bahwa harga saham yang ada sejalan dengan nilai intrinsik perusahaan.

Proses pengambilan keputusan investasi yang rasional tidak dapat dipisahkan dari analisis mendalam terhadap laporan keuangan perusahaan. Menilai valuasi saham pada perusahaan-perusahaan di *IDX Sharia Growth* sangat penting karena perusahaan-perusahaan ini sering kali mengalami fluktuasi harga akibat ekspektasi pertumbuhan yang tinggi. Adanya valuasi akan membantu investor dalam menentukan apakah harga saham yang ditawarkan sudah merefleksikan nilai wajar perusahaan itu sendiri.

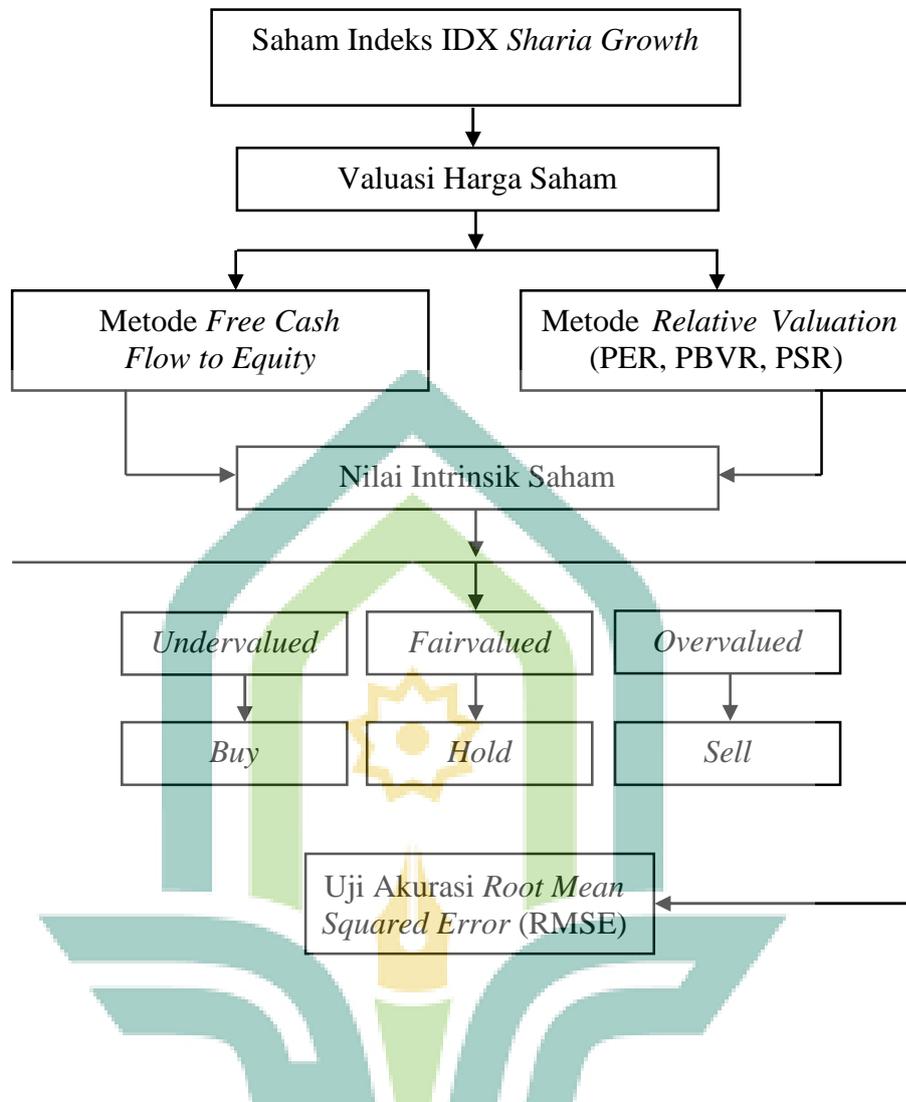
Metode FCFE menghitung harga wajar berdasarkan arus kas bebas yang tersisa bagi *stockholder* setelah memperhitungkan seluruh pendanaan operasional, investasi, dan kewajiban keuangan perusahaan. Relevansi FCFE terletak pada kemampuannya dalam mencerminkan potensi kas yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham, sehingga memberikan proyeksi keuntungan di masa mendatang.

Sementara itu, metode *Relative Valuation* digunakan untuk melakukan komparasi valuasi saham dengan perusahaan-perusahaan yang bergerak di

sektor industri yang serupa. Metode ini biasanya memakai rasio-rasio keuangan seperti PER, PBV, dan PSR untuk menilai apakah suatu saham tergolong murah atau mahal.

Kedua pendekatan ini berperan penting dalam menentukan nilai intrinsik saham. Metode FCFE memberikan estimasi nilai saham yang didasarkan proyeksi arus kas di masa mendatang, sementara *Relative Valuation* memberikan perspektif pasar dengan membandingkan harga saham terhadap saham lain di lingkup industri sejenis. Kemudian, akan di dapatkan nilai intrinsik saham tersebut dalam kondisi *undervalued*, *overvalued*, atau *fairvalued* yang masing-masing mempengaruhi keputusan investasi yang diambil.

Penelitian ini berlandaskan pada kerangka pemikiran yang secara sistematis menguraikan alur logis penelitian. Kerangka konseptual ini yang disusun berdasarkan pertanyaan penelitian, tidak hanya menyajikan konsep-konsep kunci, tetapi juga menggambarkan bagaimana konsep-konsep tersebut saling terkait dan membentuk keseluruhan pemahaman tentang fenomena yang diteliti. Adapun kerangka berfikir ini mencoba untuk memaparkan metode valuasi harga saham FCFE dan *Relative Valuation* pada Indeks *IDX Sharia Growth* selama periode 2022-2024 sebagai dasar pengambilan keputusan investasi secara garis besar berdasarkan bagan di bawah ini.

**Gambar 2.1. Kerangka Berpikir Penelitian**

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **A. Jenis dan Pendekatan Penelitian**

##### **1. Jenis Penelitian**

Jenis penelitian deskriptif adalah penelitian yang berusaha untuk menjelaskan permasalahan yang ada saat ini berdasarkan data. Penelitian ini berfokus untuk menyajikan, menganalisis, dan menginterpretasikan data. Studi deskriptif menggunakan data dan angka-angka yang diperoleh dan menjelaskan tujuan dari hasil pengolahan angka-angka tersebut (Narbuko & Achmadi, 2016). Penelitian deskriptif ini digunakan untuk menarik kesimpulan dengan cara mendeskripsikan hasil penelitian berupa data yang telah didapatkan.

##### **2. Pendekatan Penelitian**

Pendekatan penelitian kuantitatif digunakan untuk memuat penjabaran harga saham yang akan dinilai tingkat kawajarannya menggunakan teknik valuasi sehingga akan diperoleh hasil penilaian terkait harga saham tersebut. Analisis kuantitatif yang dilakukan meliputi perhitungan dan perbandingan berbagai rasio keuangan guna memperkirakan nilai intrinsik saham perusahaan. Data dan angka yang terkumpul kemudian diolah sehingga didapatkan hasil nilai valuasi sebuah perusahaan tersebut.

## B. Setting Penelitian

Setting penelitian yaitu pada emiten-emiten yang tercatat di BEI. Objek penelitian mencakup seluruh emiten yang tercatat di indeks saham *IDX Sharia Growth* dalam rentang waktu dari tahun 2022-2024.

## C. Populasi dan Sampel Penelitian

### 1. Populasi

Populasi pada penelitian yaitu perusahaan yang tercatat di indeks *IDX Sharia Growth* periode 2022-2024 sebanyak 54 perusahaan.

**Tabel 3.1. Perusahaan *IDX Sharia Growth* periode 2022 – 2024**

No	Kode	Nama Saham
1	ABMM	PT ABM Investama Tbk
2	ADRO	PT Adaro Energy Indonesia Tbk
3	AGII	PT Samator Indo Gas Tbk
4	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk
5	ANTM	PT Aneka Tambang Tbk
6	AUTO	PT Astra Otoparts Tbk
7	BMTR	PT Global Mediacom Tbk
8	BRIS	PT Bank Syariah Indonesia Tbk
9	BRMS	PT Bumi Resources Minerals Tbk
10	BSDE	PT Bumi Serpong Damai Tbk
11	CPIN	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk
12	CTRA	PT Ciputra Development Tbk
13	DMAS	PT Puradelta Lestari Tbk
14	DMMX	PT Digital Mediatama Maxima Tbk
15	DSNG	PT Dharma Satya Nusantara Tbk
16	ELSA	PT Elnusa Tbk
17	ENRG	PT Energi Mega Persada Tbk
18	ESSA	PT ESSA Industries Indonesia Tbk
19	EXCL	PT XL Axiata Tbk
20	HEAL	PT Medikaloka Hermina Tbk
21	HRUM	PT Harum Energy Tbk
22	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
23	INCO	PT Vale Indonesia Tbk
No	Kode	Nama Saham
24	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk

25	INDY	PT Indika Energy Tbk
26	ISAT	PT Indosat Tbk
27	ITMG	PT Indo Tambangraya Megah Tbk
28	JKON	PT Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk
29	JPFA	PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk
30	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk
31	KPIG	PT MNC Land Tbk
32	LPPF	PT Matahari Department Store Tbk
33	MAPA	PT Map Aktif Adiperkasa Tbk
34	MAPI	PT Mitra Adiperkasa Tbk
35	MIDI	PT Midi Utama Indonesia Tbk
36	MIKA	PT Mitra Keluarga Karyasehat Tbk
37	MLPL	PT Multipolar Tbk
38	MPMX	PT Mitra Pinasthika Mustika Tbk
39	MTDL	PT Metrodata Electronics Tbk
40	MYOR	PT Mayora Indah Tbk
41	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara Tbk
42	PTBA	PT Bukit Asam Tbk
43	PWON	PT Pakuwon Jati Tbk
44	RAJA	PT Rukun Raharja Tbk
45	SIDO	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk
46	SMDR	PT Samudera Indonesia Tbk
47	SMRA	PT Summarecon Agung Tbk
48	SMSM	PT Selamat Sempurna Tbk
49	SSIA	PT Surya Semesta Internusa Tbk
50	TINS	PT Timah Tbk
51	TKIM	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk
52	TLKM	PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk
53	UNTR	PT United Tractors Tbk
54	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk

Sumber: <https://www.idx.co.id>, 2024

## 2. Sampel

Teknik pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* yang mengacu pada penyesuaian pengumpulan data dengan standar yang telah ditentukan oleh peneliti. Kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Tabel 3.2. Kriteria Pemilihan Sampel Penelitian**

Kriteria	Jumlah Emiten
Perusahaan yang konsisten tercatat di IDX <i>Sharia Growth</i> periode 2022-2024 serta mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap dalam rentang waktu tersebut.	10
Perusahaan yang memiliki data pergerakan harga saham yang lengkap di bursa dari periode tahun 2022-2024.	
Perusahaan yang memiliki nilai FCFE 2024 yang positif	(2)
Total sampel penelitian	8

Berdasarkan informasi yang diakses, ditemukan 8 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian.

**Tabel 3.3. Daftar Sampel Penelitian**

No	Kode	Nama Saham
1	BMTR	PT Global Mediacom Tbk
2	HEAL	PT Medikaloka Hermina Tbk
3	ISAT	PT Indosat Tbk
4	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk
5	MPMX	PT Mitra Pinasthika Mustika Tbk
6	PWON	PT Pakuwon Jati Tbk
7	SIDO	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk
8	TLKM	PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2025

#### D. Sumber Data

Studi ini memanfaatkan data sekunder yang bersumber dari:

1. Laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan publik di indeks IDX *Sharia Growth* selama periode 2021-2024 yang didapat melalui platform resmi BEI <https://www.idx.co.id> serta situs web perusahaan terkait.
2. Data pergerakan harga saham dari situs resmi [www.investing.com](http://www.investing.com).
3. Data imbal hasil obligasi Indonesia dari situs resmi [www.investing.com](http://www.investing.com).

## E. Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data penelitian ini mengadopsi teknik dokumentasi. Teknik ini digunakan dengan tujuan menghimpun informasi dari bermacam sumber seperti jurnal, artikel, skripsi, buku, dan sebagainya yang didapatkan dari website IDX (<https://www.idx.co.id>), laporan keuangan perusahaan, dan Investing.com.

## F. Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan pendekatan statistik deskriptif untuk menganalisis data. Proses analisis meliputi pengelompokan, perhitungan, dan perbandingan data dengan merujuk pada rasio keuangan dan metode valuasi saham yang sesuai dengan kerangka teoretis yang telah ditetapkan. Adapun tahapan analisis data penelitian yang dilakukan sebagai berikut:

### 1. Mengestimasi nilai intrinsik saham melalui pendekatan metode *Free Cash Flow to Equity* yang terdiri dari:

#### a. Mempersiapkan data histori keuangan perusahaan

Proses perhitungan valuasi FCFE diperlukan data historis keuangan yang terdapat pada laporan neraca, laba rugi, dan arus kas. Adapun dalam penelitian ini menggunakan laporan keuangan dari tahun 2021-2024.

#### b. Menghitung nilai beta

Mencari beta saham yang didapat dari hasil pengolahan data antara *return* harga saham dengan return IHSG dari Januari 2022 - Desember 2024.

$$\text{Beta} = \frac{[n \sum R_x R - (\sum R_x \sum R)]}{[n \sum R_x^2 - (\sum R_x)^2]}$$

Dimana:

$R_m$  : Return IHSG

$$R_m = \frac{(P_{t-1} - P_{t-2})}{P_{t-1}}$$

$R_i$  : Return Saham i

$$R_i = \frac{(P_{t-1} - P_{t-2})}{P_{t-1}}$$

Keterangan

$P_{i_t}$  : Harga saham minggu t

$P_{i_{t-1}}$  : Harga saham minggu t-1

n : Jumlah data

c. Menghitung nilai *cost of equity* ( $K_e$ )

Nilai *cost of equity* dihitung dengan menggunakan pendekatan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dengan asumsi nilai *market risk premium* merupakan selisih antara ekspektasi *return* IHSG dengan *risk free rate* (imbal hasil obligasi Indonesia).

$$K_e = R_f + \beta[E(R_m) - R_f]$$

Keterangan:

$K_e$  : *Cost of equity* dari perusahaan

$R_f$  : *Risk free rate*

$\beta$  : Beta

$E(R_m)$  : *Expected return market*

Dimana:

$R_f$  : merujuk pada hasil nilai *rate* imbal hasil obligasi Indonesia.

Pada *risk free*, semua sekuritas yang diterbitkan oleh entitas swasta tereliminasi karena bahkan yang terbesar dan paling aman pun memiliki risiko gagal bayar dalam berbagai ukuran. Satu-satunya sekuritas yang memiliki peluang menjadi bebas risiko adalah sekuritas pemerintah.

$E(R_m)$  : merujuk pada tingkat pertumbuhan per tahun (CAGR) IHSG dalam periode 42 tahun, yang mana IHSG dimulai pada tahun 1983 dengan nilai dasar Rp 100, dan sudah berumur 42 tahun per tahun 2025. Pada *risk premium*, *standard errors* pada *timeframe* yang lebih pendek jauh lebih tinggi dibandingkan *standard errors* pada *timeframe* yang lebih panjang, sehingga dibutuhkan data historis yang panjang bahkan hingga puluhan tahun karena dengan hal tersebut *standard errors* dari *risk premium* akan lebih kecil.

d. Menghitung nilai *growth* (g) FCFE

Nilai *growth* dihitung dengan menggunakan nilai rata-rata *growth* dari tahun 2022 – 2024.

$$ROC = \frac{EBIT_t(1 - T_c r)}{(B_o D + B_o E)}$$

Keterangan:

ROC : *Return on capital* atau (ROI)

EBIT : *Earning before interest & tax*

*BV of debt* : Nilai buku utang

*BV of equity* : Nilai buku ekuitas

Kemudian, nilai *growth* (g) dapat dihitung sebagai berikut:

i. Perhitungan nilai *growth* FCFE jika nilai ROC stabil:

$$\text{Growth} = \text{ROC} \times \text{Reinvestment rate}$$

ii. Perhitungan nilai *growth* FCFE jika nilai ROC tidak stabil:

$$\text{Growth} = R_t \times R_{t-1} + \left[ \frac{R_{t-1} - R_{t-2}}{R_{t-1}} \right]$$

Dimana,

$$\text{Reinvestment Rate} = \frac{(NWC_{t-1} + \Delta NWC_t) - \frac{C_t}{E_t} (1-t)}{C_t}$$

iii. Perhitungan nilai *growth* FCFE jika terdapat laba negatif (rugi).

Maka nilai *growth*, yaitu rata-rata dari pertumbuhan penjualan.

a) *Revenues Growth*, yaitu rata-rata dari pertumbuhan penjualan.

$$\text{b) Operating Margin} = \frac{E_t (1-T)}{S_t}$$

c) *Reinvestment Needs*

e. Menghitung nilai FCFE yang menjadi basis proyeksi

Pada penelitian ini, pencarian nilai FCFE berdasarkan pada model FCFE melalui pendekatan *operating income* (EBIT) dimana metode ini tidak mengasumsikan bahwa emiten membagikan dividen setiap tahunnya.

$$\begin{aligned} \text{FCFE} = & \text{EBIT} (1-\text{Tax rate}) - \text{Interest Exp} (1-\text{Tax rate}) - \text{Capital} \\ & \text{Expenditure} + \text{Depreciation} - \Delta \text{Non Cash Working Capital} + \\ & (\text{Debt Repayment} - \text{New Debt Issued}) \end{aligned}$$

f. Menghitung nilai intrinsik saham dengan metode FCFE

Perhitungan FCFE tahun 2025 menggunakan metode *constant growth*, yaitu nilai pertumbuhan dianggap selalu tetap pada tahun 2025 dan seterusnya.

$$P_0 = \frac{FCFE_1}{(K_e - g_n)}$$

Keterangan:

$P_0$  : Harga saham pada saat sekarang

$FCFE_1$  : FCFE per lembar saham akhir tahun yang diharapkan

$K_e$  : *Cost of equity* dari perusahaan

$g_n$  : Tingkat pertumbuhan FCFE perusahaan

**2. Mengestimasi nilai intrinsik saham melalui pendekatan metode *Relative Valuation* yang terdiri dari:**

- a. Mencari nilai estimasi *Earning per Share* (EPS), *Book Value per share* (BVPS), dan *Sales per Share* (SPS) perusahaan tahun 2025 berdasarkan proyeksi keuangan.

Proyeksi atau estimasi ini didasarkan atas persentase setiap variabel keuangan. Adapun rata-rata persentase tersebut dari tahun 2021 hingga tahun 2024. Kemudian untuk menentukan EPS, BVPS, dan SPS adalah dengan membagikan variabel keuangan dengan jumlah saham beredar. Berikut adalah masing-masing formula dari variabel tersebut (Tandelilin, 2018):

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba}}{\text{Jumlah Saham}} \text{ b}$$

$$\text{BVPS} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham}} \text{ b}$$

$$\text{SPS} = \frac{\text{Pendapatan}}{\text{Jumlah Saham}} \text{ b}$$

b. Mencari *Mean (average)* PER, PBVR, dan PSR

Pencarian *mean* atau rata-rata dilakukan dengan penjumlahan metrik valuasi perusahaan kemudian dibagi dengan jumlah perusahaan keseluruhan. Berikut adalah masing-masing formula dari valuasi relatif tersebut:

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga per Saham}}{\text{Estimasi EPS}} \text{ b}$$

$$\text{PBVR} = \frac{\text{Harga per Saham}}{\text{Estimasi BVPS}} \text{ b}$$

$$\text{PSR} = \frac{\text{Harga per Saham}}{\text{Estimasi SPS}} \text{ b}$$

c. Menghitung nilai intrinsik dengan mengalikan *Forward* EPS, BVPS, dan SPS dengan masing-masing metrik valuasi sub-sektor.

*Forward* EPS dikalikan dengan *mean* PER, *Forward* BVPS dikalikan dengan *mean* PBVR, dan *Forward* SPS dikalikan dengan *mean* PSR. Berikut adalah masing-masing formula dari nilai intrinsik tersebut:

Nilai intrinsik pendekatan PER = Estimasi EPS x *mean* PER

Nilai intrinsik pendekatan PBVR = Estimasi BVPS x *mean* PBVR

Nilai intrinsik pendekatan PSR = Estimasi SPS x *mean* PSR

3. Membandingkan nilai intrinsik yang diperoleh melalui metode FCFE dan *Relative Valuation* terhadap harga pasar (*close price*), sehingga dapat diambil keputusan investasi untuk membeli, menjual, atau mempertahankan saham.
4. Melakukan pengujian data menggunakan uji *Root Mean Squared Error* (RMSE).

Uji RMSE dilakukan untuk mengukur tingkat keakuratan model valuasi saham yang menggunakan metode FCFE dan *Relative Valuation*. RMSE merupakan suatu metrik yang menghitung akar kuadrat dari rata-rata kuadrat selisih antara nilai intrinsik saham (yang dihitung berdasarkan model) dengan harga pasar saham yang sebenarnya. Nilai RMSE yang semakin kecil, mengisyaratkan bahwa semakin baik pula metode tersebut dalam mengestimasi harga saham (Natalia, 2019). Perhitungan RMSE menggunakan rumus sebagai berikut:

$$R = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (Y_i - O_i)^2}{n}}$$

Keterangan:

$Y_i$  : nilai yang diketahui (harga pasar saham)

$O_i$  : nilai yang diprediksi (nilai intrinsik saham)

$n$  : Jumlah data

## BAB IV

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### A. Deskripsi Umum Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode deskriptif kuantitatif tanpa uji hipotesa. Objek yang diteliti yakni perusahaan-perusahaan yang tercatat di Indeks *IDX Sharia Growth*. Pemilihan sampel dilakukan menggunakan teknik *purposive sampling* dengan ketentuan utama adalah perusahaan yang secara konsisten dalam indeks *IDX Sharia Growth* dan memiliki kelengkapan laporan keuangan tahunan selama tahun 2021-2024, perusahaan yang memiliki data pergerakan harga saham yang lengkap di bursa dari periode tahun 2022-2024, dan perusahaan yang memiliki nilai FCFE 2024 yang positif. Daftar perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.1. Daftar Sampel Penelitian yang Terdaftar di *IDX Sharia Growth***

No	Kode Saham	Nama Perusahaan	Sektor (Sub-Sektor)	Harga Closing (02/01/2025)
1	BMTR	PT Global Mediacom Tbk	<i>Consumer (Advertising)</i>	188
2	HEAL	PT Medikaloka Hermina Tbk	<i>Healthcare (Healthcare Providers)</i>	1.555
3	ISAT	PT Indosat Tbk	<i>Infrastructures (Wireless Telecommunication Services)</i>	2.380
4	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk	<i>Healthcare (Pharmaceuticals)</i>	1.340
5	MPMX	PT Mitra Pinasthika Mustika Tbk	<i>Consumer Cyclical (Automotive Retail)</i>	985
6	PWON	PT Pakuwon Jati Tbk	<i>Properties &amp; Real Estate (Real Estate Development &amp; Management)</i>	402

No	Kode Saham	Nama Perusahaan	Sektor (Sub-Sektor)	Harga <i>Closing</i> (02/01/2025)
7	SIDO	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	<i>Healthcare (Pharmaceuticals)</i>	585
8	TLKM	PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk	<i>Infrastructures (Integrated Telecommunication Service)</i>	2.700

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2025

Dari 54 perusahaan yang tercatat pada indeks *IDX Sharia Growth*, sampel penelitian yang dipilih adalah berjumlah 8 perusahaan yang sesuai dengan penarikan sampel penelitian. Selanjutnya, analisis valuasi saham akan dilakukan menggunakan metode FCFE dan *Relative Valuation* dengan bantuan *software Microsoft Excel 2019* untuk menentukan nilai wajar perusahaan.

Profil singkat dari setiap perusahaan yang terpilih sebagai sampel penelitian akan disajikan sebagai berikut.

### 1. Profil perusahaan PT Global Mediacom Tbk

PT Global Mediacom Tbk menjalankan aktivitas bisnisnya di Indonesia dalam ranah media, penyiaran, dan sektor telekomunikasi. Perusahaan ini memiliki berbagai layanan utama, termasuk televisi, radio, media digital, serta layanan hiburan lainnya. Beberapa merek yang berada di bawah naungan Global Mediacom antara lain RCTI, MNC TV, GTV, iNews, Okezone, Sindonews, iNews.id, MNC Vision, dan MNC Play.

Pada tanggal 30 Juni 1981, perusahaan ini berfokus pada perdagangan umum dengan kepemilikan saham di industri media dan penyiaran, teknologi informasi dan telekomunikasi, properti dan perhotelan, transportasi dan infrastruktur. PT Rajawali Citra Televisi Indonesia (RCTI) menjadi tonggak

sejarah sebagai stasiun televisi swasta pertama di Indonesia. Kemudian, PT Cipta Televisi Pendidikan Indonesia (MNCTV, yang sebelumnya bernama TPI) didirikan sebagai stasiun televisi swasta nasional ketiga di Indonesia.

Sebagai bagian dari MNC Group, PT Global Mediacom Tbk telah menunjukkan pertumbuhan yang pesat di sektor media Indonesia. Kantor pusat perusahaan ini terletak di MNC News Center Lt. 12, Jl. KH Wahid Hasyim No. 28, Jakarta Pusat 10340. Dalam struktur kepemilikan saham, PT MNC Asia Holding Tbk memegang kendali dengan kepemilikan sebesar 45,75%, diikuti oleh investor individu Drs. Lo Kheng Hong yang memiliki 6,53%, sementara sisanya sebesar 47,22% dimiliki oleh masyarakat dan koperasi.

PT Global Mediacom Tbk melantai di BEI dengan total saham beredar saat IPO sejumlah 16.352.512.086 lembar saham dengan harga pembukaan Rp1.250 per saham. Pasca-IPO, perusahaan melakukan penataan ulang melalui restrukturisasi, konsolidasi, dan pelepasan kepemilikannya pada beberapa anak perusahaan yang berada di luar fokus bisnis inti (PT Global Mediacom Tbk, 2023).

## **2. Profil perusahaan PT Medikaloka Hermina Tbk**

PT Medikaloka Hermina Tbk adalah perusahaan yang bergerak di sektor perumahsakit dan telah menjadi salah satu jaringan rumah sakit terkemuka di Indonesia. Perseroan ini berdiri pada tanggal 7 Mei 1999. Hingga akhir tahun 2023, Hermina mengelola 47 rumah sakit yang berada di 35 kota di seluruh Indonesia dengan kapasitas 6.618 tempat tidur operasional

. Jaringan Rumah Sakit Hermina memiliki sebaran di berbagai provinsi dengan fokus pada kota-kota besar yang mempunyai penduduk lebih dari satu juta jiwa serta mempunyai pendapatan rata-rata yang lebih tinggi dibandingkan rata-rata nasional.

PT Medikaloka Hermina Tbk memiliki lokasi kantor utama di Jalan Raya Jatinegara Barat No. 126, Jakarta. Dalam hal kepemilikan saham, beberapa pemegang saham utama adalah Yulisar Khiat (11,66%), PT Astra International Tbk (7,39%), Binsar Parasian Simorangkir (5,77%), Lydia Immanuel (5,69%), Soepardiman (5,03%) serta masyarakat secara keseluruhan mencapai 64,47% dari total saham.

PT Medikaloka Hermina Tbk resmi terdaftar di BEI pada tanggal 16 Mei 2018 melalui IPO. Pada saat IPO, perusahaan menerbitkan sebanyak 2.973.000.000 lembar saham dengan harga penawaran Rp3.700 per saham (PT Medikaloka Hermina Tbk, 2023).

### **3. Profil perusahaan PT Indosat Tbk**

Indosat Ooredoo Hutchison (IOH) yang sebelumnya bernama PT Indosat Tbk (ISAT) adalah salah satu perusahaan telekomunikasi utama di Indonesia. Perusahaan yang berdiri sejak 1967 ini terus berkembang dengan menyediakan layanan komunikasi yang inovatif bagi masyarakat Indonesia. PT Indosat Tbk (Indosat Ooredoo Hutchison) berkantor pusat di Jl. Medan Merdeka Barat No. 21, Jakarta 10110, Indonesia.

Perusahaan ini memiliki tiga segmen bisnis utama yang menopang operasionalnya, yaitu Seluler, MIDI (Multimedia, Data, Internet), dan

Telekomunikasi Tetap. Segmen Seluler merupakan pilar utama bisnis Indosat dengan layanan komunikasi nirkabel yang mencakup paket prabayar dan pascabayar melalui dua merek utama IM3 dan Tri. IM3 dikenal dengan paket Freedom Internet yang memberikan kuota utama 100% tanpa pembagian waktu serta *bundling* dengan layanan hiburan digital seperti Vidio. Sementara itu, Tri menawarkan layanan seluler dengan harga terjangkau serta terus memperluas jangkauan jaringannya di berbagai wilayah Indonesia.

Selain layanan seluler, Indosat juga memiliki segmen MIDI (Multimedia, Data, Internet) yang berfokus pada penyediaan layanan bagi pelanggan korporasi. Segmen ini mencakup internet *broadband*, layanan data *center*, *cloud computing*, solusi keamanan siber, serta integrasi sistem komunikasi untuk mendukung kebutuhan bisnis yang semakin berkembang di era digital.

Segmen lainnya adalah Telekomunikasi Tetap (*Fixed Telecommunications*), yang menawarkan layanan telepon rumah, jaringan serat optik, serta infrastruktur jaringan yang mendukung konektivitas bisnis. Dengan infrastruktur ini, Indosat Ooredoo Hutchison memastikan keandalan layanan komunikasi bagi pelanggan ritel maupun korporasi.

Komposisi pemegang saham ISAT memperlihatkan bahwa mayoritas saham dimiliki oleh Ooredoo Hutchison Asia Pte. Ltd., yaitu sebesar 65,64%, sedangkan PT Perusahaan Pengelola Aset (Persero) memiliki 9,63%, dan publik memiliki 16,38% sisanya. Indosat mencatatkan diri di BEI pada 19 Oktober 1994, menandai langkah penting dalam ekspansi bisnisnya.

Perusahaan menerbitkan 8.062.702.740 lembar saham dengan harga Rp5.850 per lembar dalam IPO tersebut (PT Indosat Tbk, 2023).

#### 4. Profil perusahaan PT Kalbe Farma Tbk

Kalbe Farma berdiri tanggal 10 September 1966. Sejak awal berdirinya, perusahaan ini telah berkembang menjadi perusahaan yang berfokus pada industri farmasi, kesehatan, dan nutrisi dengan jaringan bisnis yang mencakup seluruh wilayah Indonesia serta ekspansi ke pasar internasional.

Berkantor pusat di Jl. Letjen Suprpto Kav. IV, Jakarta, Kalbe Farma memiliki sejumlah pemegang saham utama di antaranya PT Ladang Ira Panen (10,46%), PT Gira Sole Prima (10,29%), PT Santa Seha Sanadi (10,07%), PT Diptanala Bahana (9,50%), PT Lucasta Murni Cemerlang (9,47%), dan PT Bina Arta Charisma (8,20%). Selain itu, kepemilikan saham juga tersebar di tangan investor publik (42,01%).

PT Kalbe Farma Tbk menjalankan bisnisnya melalui empat segmen utama yang mencakup berbagai produk dan layanan kesehatan. Berikut adalah rincian segmen bisnis serta produk yang ditawarkan:

- a. Divisi Obat Resep, segmen ini berfokus pada produksi dan distribusi obat resep yang mencakup:
  - i. Obat generik berlogo: Produk farmasi dengan harga terjangkau yang didukung oleh program Jaminan Kesehatan Nasional (JKN).
  - ii. Obat generik bermerek: Produk farmasi dengan kualitas lebih tinggi yang telah mendapatkan paten atau merek dagang.

- iii. Obat bioteknologi: Produk-produk farmasi yang menggunakan teknologi tinggi, misalnya biosimilar dan terapi berbasis antibodi monoklonal.
- b. Divisi Produk Kesehatan, segmen ini mencakup produk kesehatan yang bisa diperoleh tanpa resep dokter, yang meliputi:
- i. Obat bebas (OTC): Produk populer seperti Promag, Mixagrip, Woods, Fatigon, Entrostop, dan lainnya.
  - ii. Minuman energi: Produk seperti Extra Joss, yang mendominasi pasar minuman energi di Indonesia.
  - iii. Suplemen kesehatan: Berbagai vitamin dan produk herbal untuk meningkatkan daya tahan tubuh.
- c. Divisi Nutrisi, divisi ini berfokus pada produk nutrisi yang dikembangkan untuk berbagai tahapan usia, termasuk:
- i. Susu pertumbuhan anak: Seperti Morinaga Chil Kid, Chil School, Chil Mil.
  - ii. Produk nutrisi medis: Untuk pasien dengan kondisi kesehatan khusus, seperti Diabetasol, Entrasol, dan Nutrive Benecol.
  - iii. Susu ibu hamil dan menyusui: Produk seperti Prenagen yang membantu mendukung kesehatan ibu dan bayi.
- d. Divisi Distribusi dan Logistik, divisi ini melaksanakan fungsi distribusi dan pemasaran produk Kalbe Farma ke berbagai tempat penjualan di Indonesia. Dengan memanfaatkan PT Enseval Putera Megatrading Tbk,

Kalbe mempunyai jaringan distribusi yang lapang dengan lebih dari 1 juta outlet yang mencakup apotek, rumah sakit, toko ritel, serta *e-commerce*.

Sebagai langkah strategis dalam pengembangan bisnisnya, perusahaan ini resmi mencatatkan diri di BEI (BEI) pada 30 Juli 1991. Pada saat IPO, perusahaan menerbitkan sebanyak 46.875.122.110 lembar dengan harga Rp7.800 per saham sebagai bagian dari strategi ekspansi dan penguatan modal (PT Kalbe Farma Tbk, 2023).

## **5. Profil perusahaan PT Mitra Pinasthika Mustika Tbk**

Pada tanggal 02 November 1987, Mitra Pinasthika Mustika Tbk (MPMX) didirikan dan memulai aktivitas komersialnya pada tahun 1987. Perusahaan ini berpusat di Lippo Kuningan, Lantai 26, Jalan H.R. Rasuna Said Kavling B-12 Kuningan, Jakarta 12940 – Indonesia. Struktur kepemilikan sahamnya menunjukkan bahwa Saratoga Investama Sedaya Tbk adalah pemegang saham terbesar sebanyak 56,69%, dan 33,025% saham dimiliki oleh masyarakat umum.

MPMX memiliki beragam lini bisnis mulai dari perdagangan, industri, jasa, hingga pengangkutan darat. Kegiatan bisnis perusahaan terbagi menjadi beberapa segmen yang saling terhubung meliputi ritel dan distribusi sepeda motor merek Honda, penjualan kendaraan bekas, penjualan komponen sepeda motor, pelelangan, penyediaan asuransi umum, penyewaan kendaraan dan jasa pengemudi, dan pembiayaan multiguna.

MPMX memperoleh izin efektif dari OJK pada 20 Mei 2013 untuk melakukan IPO dengan menawarkan 970.000.000 lembar saham kepada

masyarakat dengan harga Rp1.500,- per lembar saham (PT Mitra Pinasthika Mustika Tbk, 2023).

## 6. Profil perusahaan PT Pakuwon Jati Tbk

Pakuwon Jati Tbk (PWON) didirikan tanggal 20 September 1982 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada bulan Mei 1986. Kantor pusat Pakuwon terletak di Pakuwon City Mall, Lantai 5, Jl. Kejawan Putih Mutiara No. 17 Pakuwon City Surabaya 60112, Indonesia. Pemegangan saham terbesar adalah PT Pakuwon Arthaniaga sebanyak 68,68% dan kepemilikan publik sebesar 31,01%.

Aktivitas bisnis perusahaan dikelompokkan ke dalam tiga segmen utama, yaitu: pengelolaan pusat perbelanjaan, perkantoran, dan apartemen servis, perhotelan, dan real estate.

- a. Perbelanjaan – Kota Kasablanka, Gandaria City, dan Blok M Plaza, di Jakarta; Tunjungan Plaza, Pakuwon Mall, Pakuwon Trade Center, Royal Plaza, dan Pakuwon City Mall, di Surabaya; Hartono Mall Yogyakarta dan Hartono Mall Solo).
- b. Perkantoran – Kota Kasablanka Tower A dan B, Gandaria 8 Office Tower, serta Pakuwon Tower, di Jakarta; Pakuwon Tower dan Pakuwon Center di kawasan superblok Tunjungan Plaza, di Surabaya.
- c. Apartemen *service* – Somerset Berlian Jakarta dan Ascott Waterplace Surabaya.
- d. Hotel – Four Points by Sheraton (bintang 4) dan Sheraton Surabaya Hotel and Towers (bintang 5) yang berada di superblok Tunjungan City, serta

Four Points by Sheraton (bintang 4) dan The Westin Surabaya (bintang 5) yang berada di kawasan superblok Pakuwon Mall, Marriott Hotel Yogyakarta (bintang 5), Sheraton Grand Jakarta Gandaria City (bintang 5), dan Four Points by Sheraton Bali, Kuta.

- e. Real estat – Meliputi kavling tanah yang terdiri dari bangunan rumah tinggal dan unit kondominium yang siap untuk dipasarkan, baik yang masih dalam tahap konstruksi maupun tanah yang sedang dikembangkan seperti Pakuwon City, Pakuwon Indah, Kota Kasablanka, serta Gandaria City.

PWON memperoleh izin efektif dari Bapepam-LK pada 22 Agustus 1989 untuk melakukan IPO dengan menawarkan 3.000.000 lembar saham kepada publik dengan harga per saham Rp7.200,-. Perdagangan saham PWON di BEI dimulai pada 09 Oktober 1989 (PT Pakuwon Jati Tbk, 2023).

#### **7. Profil perusahaan PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk**

Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) memulai pendiriannya pada 18 Maret 1975 dan memiliki kantor pusat di Office Sido Muncul, lt. 1, Gedung Hotel Tentrem, Jalan Gajahmada No 123, Semarang 50134, Indonesia, sedangkan pabrik produksi berlokasi di Jalan Soekarno Hatta Km 28, Kecamatan Bergas, Klepu, Semarang. Pemegang saham terbanyak yaitu PT Hotel Candi Baru sebanyak 77,60% dan kepemilikan publik sebesar 22,36%.

Bidang usaha bergerak dalam bidang perindustrian jamu dan farmasi, perdagangan, pengangkutan darat, jasa, dan pertanian. Perseroan

menjalankan kegiatan usaha industri jamu/herbal dengan produk-produk yang terdiri dari 3 segmen: Herbal dan Suplemen, Farmasi, serta *Food & Beverage*. Produk herbal unggulan antara lain Tolak Angin dan Tolak Linu. Pada segmen *Food & Beverage* beberapa produk unggulan antara lain KukuBima Energi, Susu Jahe, dan Kopi Jahe. Sedangkan produk farmasi unggulan antara lain Anacetine Sirup dan Inflasone. Saat ini, Sido Muncul telah menghasilkan lebih dari 300 macam produk.

SIDO memperoleh izin efektif dari OJK pada 10 Desember 2013 untuk melakukan IPO dengan menawarkan 1.500.000.000 lembar saham kepada publik dengan harga per saham Rp580,-. Perdagangan saham SIDO di BEI dimulai pada 18 Desember 2013 (PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk, 2023).

#### **8. Profil perusahaan PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk**

Telkom Indonesia (Persero) Tbk dimulai sebagai bagian dari "*Post en Telegraafdienst*" pada tahun 1884 dan mengalami perubahan status menjadi perseroan terbatas milik negara (Persero) pada tahun 1991. Kantor utama Telkom berada di Jalan Japati No. 1, Bandung, Jawa Barat. Pemegang saham terbesar yaitu Pemerintah Republik Indonesia sebesar 52,09% dan kepemilikan publik sebesar 27,776%.

Ruang lingkup operasional Telkom meliputi penyelenggaraan jaringan dan jasa telekomunikasi, informatika, serta pemanfaatan maksimal sumber daya perusahaan untuk menciptakan produk dan/atau layanan yang bermutu

dan kompetitif, dengan tujuan meraih keuntungan dan meningkatkan nilai perusahaan dengan berlandaskan pada prinsip-prinsip Perseroan Terbatas.

Telkom Indonesia memiliki bisnis utama pada penyediaan layanan telekomunikasi, termasuk sambungan telepon nirkabel tidak bergerak dan telepon tidak bergerak, layanan jaringan dan interkoneksi, komunikasi seluler, serta layanan internet dan komunikasi data. Selain itu, perusahaan juga mempunyai bermacam layanan di bidang media, informasi, dan *edutainment*, seperti layanan pembayaran elektronik dan pendukung IT, *cloud-based* dan *server-based managed services*, serta layanan perdagangan elektronik dan portal lainnya.

Telkom mulai diperdagangkan di BEI pada 14 November 1995, yang menjadi momen penting dalam perkembangan bisnisnya. Telkom melaksanakan penawaran umum perdana saham yang dilakukan di Bursa Indonesia dan juga di bursa internasional yang berada di Amerika Serikat. Pada saat IPO, perusahaan menerbitkan sebanyak 933.333.000 lembar saham dengan harga Rp2.050 per lembar saham (PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk, 2023).

## **B. Analisis Data**

### **1. Analisis *Free Cash Flow to Equity***

#### **a. Perhitungan Nilai Beta Saham**

Nilai beta masing-masing saham berbeda-beda karena masing-masing mempunyai pergerakan harga yang berbeda-beda. Pada perhitungan beta tersebut bahwa semakin tinggi nilai beta suatu saham,

maka semakin sensitif saham tersebut terhadap pergerakan indeks pasar. Begitu pula sebaliknya, jika nilai beta saham tersebut semakin kecil, maka saham tersebut semakin kurang sensitif, bahkan apabila beta negatif maka pergerakan harga saham tersebut berbanding terbalik terhadap pergerakan indeks pasar. Indeks pasar yang dimaksud adalah indeks dimana saham tersebut berada, misalnya jika saham tersebut berada di pasar modal Indonesia, maka indeks pasar yang digunakan adalah IHSG.

**Tabel 4.2. Nilai Beta Saham**

No	Kode	Perusahaan	Beta
1	BMTR	PT Global Mediacom Tbk	0,861
2	HEAL	PT Medikaloka Hermina Tbk	0,026
3	ISAT	PT Indosat Tbk	0,897
4	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk	0,349
5	MPMX	PT Mitra Pinasthika Mustika Tbk	1,018
6	PWON	PT Pakuwon Jati Tbk	0,868
7	SIDO	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	0,380
8	TLKM	PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk	1,017

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2025

Dari hasil pada tabel 4.2., dapat dilihat bahwa saham yang memiliki beta tertinggi adalah saham MPMX dengan nilai beta sebesar 1,018 dan yang terendah adalah saham HEAL dengan nilai beta sebesar 0,026 sehingga dari hasil perhitungan tersebut, dapat disimpulkan bahwa saham MPMX adalah saham yang paling sensitif diantara saham-saham tersebut dan saham HEAL adalah saham yang paling kurang sensitif terhadap pergerakan indeks IHSG.

b. Perhitungan Nilai *Cost of Equity* ( $K_e$ )

Untuk menghitung nilai *cost of equity* ( $K_e$ ) dalam penelitian ini digunakan metode CAPM. Perhitungan nilai *cost of equity* didasarkan pada:

- i. Nilai  $E(R_{M})$  sebesar 10,71% yang dihitung berdasarkan tingkat pertumbuhan per tahun (CAGR) IHSG dalam periode 42 tahun, yang dimulai dari tahun 1983 dengan nilai dasar Rp 100, dan telah berumur 42 tahun per tahun 2025 (nilai pasar IHSG per tanggal 02 Januari 2025 adalah sebesar Rp 7.163).
- ii. Nilai *risk free rate* yang digunakan adalah imbal hasil obligasi Indonesia 5 tahun per tanggal 2 Januari 2025 yaitu senilai 6,50%.
- iii. Nilai beta masing-masing saham sampel.

*Market risk premium* merupakan interpretasi dari tingkat risiko suatu pasar. Semakin besar *market risk premium* maka semakin besar pula risiko berinvestasi di suatu pasar saham. Setelah parameter tersebut diolah, maka diperoleh nilai *market risk premium*  $[E(R_{M}) - R_f]$  sebesar 4,21% sehingga *cost of equity* dari setiap saham dapat dihitung menggunakan rumus CAPM:

$$K_e = R_f + \beta [E(R_{M}) - R_f]$$

### T 4.3. C o E (K<sub>e</sub>)

No	Saham	C o E (K <sub>e</sub> )	Beta
1	BMTR	10,12%	0,861
2	HEAL	6,61%	0,026
3	ISAT	10,28%	0,897
4	KLBF	7,97%	0,349
5	MPMX	10,79%	1,018
6	PWON	10,15%	0,868
7	SIDO	8,10%	0,380
8	TLKM	10,78%	1,017

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2025

Dari table 4.3. dapat terlihat bahwa semakin besar nilai beta suatu saham, maka akan semakin besar pula *cost of equity* saham tersebut. Oleh sebab itu, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa nilai *cost of equity* saham yang paling tinggi adalah MPMX yaitu sebesar 10,79% dengan nilai beta sebesar 1,018 dan yang terendah adalah HEAL yaitu sebesar 6,61% dengan nilai beta sebesar 0,026.

#### c. Perhitungan Nilai *Growth* (G)

Model dalam penelitian ini menggunakan *constant growth*. Dalam menghitung nilai *constant growth* FCFE dibutuhkan nilai *Return on Capital* (ROC) dan *Reinvestment Rate* sebagai berikut:

##### i. *Return on Capital* (ROC)

Adalah tingkat pengembalian perusahaan terhadap nilai pasiva perusahaan.

$$\text{ROC} = \text{EBIT} (1-t) / (\text{BV of Equity} + \text{BV of Debt})$$

**Tabel 4.4. Return on Capital (ROC) Tahun 2021-2024**

No	Saham	ROC			
		2021	2022	2023	2024
1	BMTR	8,71%	6,83%	4,10%	3,96%
2	HEAL	18,52%	6,37%	7,53%	8,01%
3	ISAT	12,93%	7,45%	7,25%	7,64%
No	Saham	ROC			
		2021	2022	2023	2024
4	KLBF	12,77%	12,92%	10,67%	11,37%
5	MPMX	4,67%	6,05%	5,76%	6,39%
6	PWON	5,18%	5,55%	6,58%	6,24%
7	SIDO	30,94%	27,15%	24,46%	29,92%
8	TLKM	13,52%	11,44%	12,35%	11,55%

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2025

ii. *Reinvestment Rate*

Adalah tingkat kemampuan perusahaan dalam mengembangkan usahanya berdasarkan laba perusahaan.

$$\text{Reinvestment Rate} = \frac{(N - C) + \text{Change in WC}}{E(1-t)}$$

**Tabel 4.5. Reinvestment Rate Tahun 2022-2024**

No	Saham	Reinvestment Rate		
		2022	2023	2024
1	BMTR	88,27%	-133,44%	189,76%
2	HEAL	251,91%	183,85%	220,57%
3	ISAT	144,53%	67,54%	77,00%
4	KLBF	88,36%	59,40%	-10,99%
5	MPMX	-441,42%	56,71%	-21,65%
6	PWON	-2,25%	49,26%	23,12%
7	SIDO	25,85%	9,54%	17,18%
8	TLKM	62,12%	58,01%	33,82%

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2025

Perhitungan *growth* yang digunakan adalah nilai rata-rata *growth* dari tahun 2022 sampai dengan 2024. Berikut ini adalah nilai *growth* yang digunakan untuk proyeksi FCFE tahun 2025:

**Tabel 4.6. Growth (g) FCFE**

No	Saham	Growth
1	BMTR**	-18,95%
2	HEAL**	2,18%
3	ISAT**	-6,03%
4	KLBF**	2,28%
5	MPMX**	3,63%
6	PWON**	8,36%
7	SIDO**	4,88%
8	TLKM**	1,41%

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2025

Ket: (\*) ROC stabil (tahun 2021-2024)

(\*\*) ROC tidak stabil (tahun 2021-2024)

d. Perhitungan Nilai FCFE yang Menjadi Basis Proyeksi

Setelah menghitung nilai *constant growth* untuk perhitungan FCFE tahun 2025, selanjutnya menghitung nilai FCFE yang menjadi basis proyeksi untuk FCFE tahun 2025. FCFE yang digunakan sebagai basis FCFE tahun 2025 adalah nilai FCFE pada tahun 2024. Sesuai dengan rumus yang dijabarkan pada bab sebelumnya, maka rumusan untuk menghitung nilai FCFE pada penelitian ini adalah:

$$\begin{aligned} \text{FCFE} = & \text{EBIT} (1-\text{Tax rate}) - \text{Interest Exp} (1-\text{Tax rate}) - \text{Capital} \\ & \text{Expenditure} + \text{Depreciation} - \text{Non Cash Working Capital} + \\ & (\text{Debt Repayment} - \text{New Debt Issued}) \end{aligned}$$

Setelah dihitung, maka didapatkan nilai FCFE pada tahun 2024 adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.7. FCFE Tahun 2024**

No	Saham	FCFE Tahun 2024
1	BMTR	14.424.338
2	HEAL	3.031.231
3	ISAT	112.170.634
4	KLBF	10.171.002
5	MPMX	1.453.348
6	PWON	3.649.674
7	SIDO	2.042.281
8	TLKM	239.647.340

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2025

e. Perhitungan Nilai Intrinsik Saham IDX *Sharia Growth* Sampel

Setelah semua faktor-faktor penunjang untuk menghitung nilai intrinsik saham tersebut dihitung, maka berikut ini adalah data-data yang digunakan untuk mencari nilai intrinsik:

**Tabel 4.8. Parameter-Parameter Basis Proyeksi**

No	Saham	FCFE (2024)	<i>Cost of Equity</i> ( $K_e$ )	<i>Growth</i> (g)	$(K_e - g)$
1	BMTR	14.424.338	10,12%	-18,95%	29,07%
2	HEAL	3.031.231	6,61%	2,18%	4,43%
3	ISAT	112.170.634	10,28%	-6,03%	16,30%
4	KLBF	10.171.002	7,97%	2,28%	5,69%
5	MPMX	1.453.348	10,79%	3,63%	7,15%
6	PWON	3.649.674	10,15%	8,36%	1,80%
7	SIDO	2.042.281	8,10%	4,88%	3,22%
8	TLKM	239.647.340	10,78%	1,41%	9,37%

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2025

Setelah mendapatkan nilai FCFE tahun 2024 dan komponen untuk menghitung nilai intrinsik, maka data tersebut diolah untuk mendapatkan nilai intrinsik pada masing-masing saham sampel. Untuk mencari nilai intrinsik dengan persamaan FCFE *Constant Growth* adalah sebagai berikut:

$$P_0 = \frac{F_1}{(K_e - g)}$$

**Tabel 4.9. Nilai Intrinsik Saham**

No	Saham	FCFE <sub>1</sub> [FCFE 2024 x (1 + g)]	(K <sub>e</sub> - g)	P <sub>0</sub> (Nilai Intrinsik)
1	BMTR	11.690.918	29,07%	40.209.715
2	HEAL	3.097.366	4,43%	69.954.358
3	ISAT	105.409.681	16,30%	646.536.358
4	KLBF	10.402.411	5,69%	182.687.394
5	MPMX	1.506.140	7,15%	21.055.053
6	PWON	3.954.758	1,80%	220.310.145
7	SIDO	2.141.850	3,22%	66.426.473
8	TLKM	243.031.706	9,37%	2.593.903.520

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2025

Kemudian, setelah menghitung nilai intrinsik maka dibagi berdasarkan jumlah saham yang beredar yang dimiliki perusahaan sampel. Setelah dibagi dengan jumlah saham yang beredar, maka didapatkan nilai intrinsik per lembar yang kemudian dibandingkan dengan harga pasar saham tersebut. Harga pasar yang digunakan adalah per tanggal 2 Januari 2025.

**Tabel 4.10. Nilai Intrinsik Saham Per Lembar**

No	Saham	Nilai Intrinsik (Dalam Jutaan Rupiah)	Jumlah Saham Beredar (Dalam Jutaan)	Nilai Intrinsik Per Lembar
1	BMTR	40.209.715	16.584	2.425
2	HEAL	69.954.358	15.366	4.553
3	ISAT	646.536.358	32.251	20.047
4	KLBF	182.687.394	46.813	3.902
5	MPMX	21.055.053	4.463	4.718
6	PWON	220.310.145	48.160	4.575
7	SIDO	66.426.473	30.000	2.214
8	TLKM	2.593.903.520	99.062	26.185

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2025

Perbedaan antara hasil valuasi dengan harga aktual di pasar tersebut dapat disebabkan karena investor dalam menilai suatu saham tidak hanya menggunakan analisis fundamental, tetapi juga menggunakan analisis teknikal sehingga ekspektasi harga saham di masa depan dapat berbeda dengan hasil analisis fundamental.

## 2. Analisis *Relative Valuation*

### a. Perhitungan Nilai Estimasi EPS, BVPS, dan SPS perusahaan tahun 2025

Langkah pertama untuk menentukan valuasi relatif adalah menentukan estimasi *Earning per Share* (EPS), *Book Value per Share* (BVPS), dan *Sales per Share* (SPS) perusahaan tahun 2025 berdasarkan proyeksi keuangan. Proyeksi atau estimasi ini didasarkan atas persentase setiap variabel keuangan. Adapun rata-rata persentase tersebut dari tahun 2021 hingga tahun 2024.

**Tabel 4.11. Proyeksi Variabel Keuangan Valuasi Relatif  
(Forward Tahun 2025)**

Dalam Jutaan Rupiah	<i>Net Income</i>	<i>Equity</i>	<i>Sales</i>	<i>Shares</i>	EPS	BVPS	SPS
BMTR	225.522	30.621.650	8.152.572	16.584	14	1.846	492
HEAL	318.884	8.074.417	6.699.161	15.366	21	525	436
ISAT	4.230.222	48.354.792	65.807.106	32.251	131	1.499	2.040
KLBF	3.019.769	25.517.506	34.721.746	46.813	65	545	742
MPMX	639.436	6.133.074	16.251.890	4.463	143	1.374	3.641
PWON	2.837.426	26.550.445	6.914.392	48.160	59	551	144
SIDO	1.015.901	3.897.003	3.691.559	30.000	34	130	123
TLKM	29.873.000	168.071.500	152.970.000	99.062	302	1.697	1.544

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2025

Adapun untuk menentukan EPS, BVPS, dan SPS adalah dengan membagikan variabel keuangan dengan jumlah saham beredar. Jumlah saham beredar untuk tahun 2025 diasumsikan sama dengan jumlah saham

beredar pada tahun sebelumnya yaitu tahun 2024. Berikut adalah masing-masing formula dari variabel tersebut (Tandelilin, 2018):

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham}} \text{ b}$$

$$\text{BVPS} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham}} \text{ b}$$

$$\text{SPS} = \frac{\text{Pembayaran}}{\text{Jumlah Saham}} \text{ b}$$

b. Perhitungan *Mean (average)* PER, PBVR, dan PSR

Pencarian *mean* atau rata-rata dilakukan dengan penjumlahan metrik valuasi perusahaan masing-masing industri kemudian dibagi dengan jumlah perusahaan sampel industri sejenis sehingga mendapatkan rata-rata industri. Adapun sampel penelitian berjumlah 30 perusahaan yang berada pada sub-sektor yang sama dengan perusahaan dalam Indeks *IDX Sharia Growth* dengan masing-masing sub-sektor diwakili oleh 5 perusahaan yang selalu mencetak laba bersih selama 4 tahun berturut-turut.

**Tabel 4.12. Perhitungan PER, PBVR, dan PSR**

Saham	PER	PBVR	PSR	Stock Price (Rp)	Rata-Rata Industri		
					PER	PBVR	PSR
BMTR	13,82	0,10	0,38	188	10,49	1,64	3,09
HEAL	74,93	2,96	3,57	1.555	41,17	2,86	3,49
ISAT	18,15	1,59	1,17	2.380	15,67	1,55	2,36
KLBF	20,77	2,46	1,81	1.340	14,40	2,68	1,85
MPMX	6,87	0,72	0,27	985	8,32	0,66	0,32
PWON	6,82	0,73	2,80	402	3,73	0,53	1,43
SIDO	17,28	4,50	4,75	585	14,40	2,68	1,86
TLKM	8,95	1,59	1,75	2.700	15,67	1,55	2,36

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2025

Harga pasar saham ditentukan sesuai harga penutupan pada tanggal 02 Januari 2025. Nilai PER terendah yaitu 6,82x yaitu dari PWON dengan rata-rata industri sebesar 3,73x dan tertinggi yaitu 74,93x dari HEAL dengan rata-rata industri sebesar 41,17x. Nilai PBVR terendah yaitu 0,10x dari BMTR dengan rata-rata industri sebesar 1,64x dan tertinggi yaitu 4,50x dari SIDO dengan rata-rata industri sebesar 2,68x. Nilai PSR terendah yaitu 0,27x dari MPMX dengan rata-rata industri sebesar 0,32x dan tertinggi yaitu 4,75x dari SIDO dengan rata-rata industri sebesar 1,86x. Berikut adalah masing-masing formula dari valuasi relatif tersebut:

$$\text{PER} = \frac{H_p}{E_p \text{ Sha}}$$

$$\text{PBVR} = \frac{H_p}{B_v \epsilon p \text{ Sha}}$$

$$\text{PER} = \frac{H_p}{S_p \text{ Sha}}$$

c. Perhitungan Nilai Intrinsik

Langkah untuk menentukan nilai intrinsik adalah dengan mengalikan *Forward* EPS, BVPS, dan SPS dengan masing-masing metrik valuasi industri. *Forward* EPS dikalikan dengan *mean* PER, *Forward* BVPS dikalikan dengan *mean* PBVR, dan *Forward* SPS dikalikan dengan *mean* PSR. Berikut adalah hasil nilai intrinsik masing-masing sampel penelitian:

**Tabel 4.13. Nilai Intrinsik Berdasarkan Valuasi Relatif**

Saham	<i>PER Multiples Value</i>	<i>PBVR Multiples Value</i>	<i>PSR Multiples Value</i>
BMTR	143	3.027	1.518
HEAL	854	1.501	1.522
ISAT	2.055	2.328	4.818
KLBF	929	1.459	1.376
MPMX	1.192	907	1.150
PWON	220	294	205
SIDO	488	348	228
TLKM	4.726	2.634	3.646

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2025

### C. Pembahasan

#### 1. Membandingkan Nilai Intrinsik yang Diperoleh Melalui Metode FCFE dan *Relative Valuation* terhadap Harga Pasar

Setelah mendapatkan nilai intrinsik perusahaan, selanjutnya adalah untuk membandingkannya dengan harga pasar. Adapun harga pasar menggunakan harga *closing* pada tanggal 2 Januari 2025. Apabila nilai intrinsik berada di atas harga pasar maka perusahaan tergolong *undervalued* dan apabila nilai intrinsik di bawah harga pasar maka perusahaan tergolong *overvalued*. Sementara apabila berada pada ambang bawah atau ambang atas *range* tertentu maka disebut *fairvalued*.

Rentangan *fairvalued* yang ditentukan dapat bervariasi, pada penelitian ini akan menggunakan asumsi apabila *Margin of Safety* (MOS) perusahaan berada pada rentangan -10% hingga 10% maka dikategorikan perusahaan berada pada posisi *fairvalued*. Pemilihan tersebut didasarkan bahwa menurut (Bodie et al., 2014) setidaknya MOS untuk posisi *buy* dari saham harus melebihi aset bebas risiko, maka dari itu asumsi di atas masih berada posisi

yang benar karena mengungguli *yield* obligasi 5 tahun Indonesia yang dijadikan acuan. Selanjutnya -10% sebagai posisi *sell* mengikuti ambang atas yaitu 10%. Berikut adalah penjelasan lebih rinci dari dasar keputusan investasi tersebut (Tjhin & Santoso, 2017):

- a. Jika *Margin of Safety* (MOS) perusahaan berada di atas 10% maka disebut *undervalued* (harga saham terlalu rendah). Sebaiknya investor mempertimbangkan untuk membeli saham tersebut dengan tujuan memperoleh keuntungan modal jika harga sahamnya meningkat.
- b. Jika *Margin of Safety* (MOS) perusahaan berada pada rentangan -10% hingga 10% maka disebut *fairvalued* (wajar atau seimbang). Maka disarankan untuk berada dalam posisi *hold*, atau bagi investor yang belum memiliki saham jangan membeli, akan tetapi bagi investor yang telah memiliki saham dapat untuk menahan posisi dengan menunggu katalis lebih lanjut di masa depan.
- c. Jika *Margin of Safety* (MOS) perusahaan berada di bawah -10% maka disebut *overvalued* (harga saham terlalu mahal). Sebaiknya investor mempertimbangkan untuk menjual saham tersebut guna menghindari potensi kerugian, dengan asumsi bahwa harga akan turun sesuai dengan nilai intrinsiknya.

**Tabel 4.14. Nilai Intrinsik dan Keputusan Investasi Sampel Penelitian Berdasarkan Metode FCFE**

No	Saham	Harga Pasar	Nilai Intrinsik (FCFE)	Rekomendasi
1	BMTR	188	2.425	<i>Undervalued (Buy)</i>
2	HEAL	1.555	4.835	<i>Undervalued (Buy)</i>
3	ISAT	2.380	20.047	<i>Undervalued (Buy)</i>
4	KLBF	1.340	3.902	<i>Undervalued (Buy)</i>
5	MPMX	985	4.718	<i>Undervalued (Buy)</i>
6	PWON	402	4.575	<i>Undervalued (Buy)</i>
7	SIDO	585	2.214	<i>Undervalued (Buy)</i>
8	TLKM	2.700	26.185	<i>Undervalued (Buy)</i>

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2025

Berdasarkan metode *Free Cash Flow to Equity* (FCFE) terdapat 8 perusahaan yang tergolong *undervalued* yaitu BMTR, HEAL, ISAT, KLBF, MPMX, PWON, SIDO, dan TLKM sehingga keputusan investasi adalah opsi beli atau *buy*. Seluruh sampel emiten saham di penelitian ini tergolong *undervalued* berdasarkan metode FCFE disebabkan beberapa kondisi.

Kondisi IHSG yang sedang menurun sejak bulan September 2024 hingga kuartal pertama tahun 2025 akibat faktor eksternal perusahaan seperti ketidakpastian ekonomi makro, sentimen negatif jangka pendek, serta ketidakpastian politik, padahal nilai fundamental perusahaan tetap kuat. Hal ini selaras dengan pandangan Benjamin Graham dan David Dodd yang menyatakan bahwa pasar sering kali tidak efisien dalam jangka pendek sehingga menciptakan peluang investasi bagi investor yang berbasis pada

nilai (value investing) ketika secara *quantitative standards of value* harganya sedang di bawah.

Pertumbuhan *Cash Flow* sampel penelitian yang stabil dan konsisten mencerminkan arus kas yang sehat dan efisiensi pengelolaan modal kerja. Hal ini dapat diartikan bahwa kondisi fundamental perusahaan yang kuat membuat nilai valuasi semakin bagus tapi dengan adanya penurunan harga saham membuat banyak emiten mengalami diskon harga saham.

**Tabel 4.15. Nilai Intrinsik dan Keputusan Investasi Sampel Penelitian berdasarkan Metode *Relative Valuation***

No	Saham	Harga Pasar	Metode Valuasi			Rekomendasi		
			PER	PBVR	PSR	PER	PBVR	PSR
1	BMTR	188	143	3.027	1.518	<i>Overvalued (Sell)</i>	<i>Undervalued (Buy)</i>	<i>Undervalued (Buy)</i>
2	HEAL	1.555	854	1.501	1.522	<i>Overvalued (Sell)</i>	<i>Fairvalued (Hold)</i>	<i>Fairvalued (Hold)</i>
3	ISAT	2.380	2.055	2.328	4.818	<i>Overvalued (Sell)</i>	<i>Fairvalued (Hold)</i>	<i>Undervalued (Buy)</i>
4	KLBF	1.340	929	1.459	1.376	<i>Overvalued (Sell)</i>	<i>Fairvalued (Hold)</i>	<i>Fairvalued (Hold)</i>
5	MPMX	985	1.192	907	1.150	<i>Undervalued (Buy)</i>	<i>Fairvalued (Hold)</i>	<i>Undervalued (Buy)</i>
6	PWON	402	220	294	205	<i>Overvalued (Sell)</i>	<i>Overvalued (Sell)</i>	<i>Overvalued (Sell)</i>
7	SIDO	585	488	348	228	<i>Overvalued (Sell)</i>	<i>Overvalued (Sell)</i>	<i>Overvalued (Sell)</i>
8	TLKM	2.700	4.726	2.634	3.646	<i>Undervalued (Buy)</i>	<i>Fairvalued (Hold)</i>	<i>Undervalued (Buy)</i>

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2025

Berdasarkan *relative valuation* metode *forward PER 2025* terdapat 2 perusahaan yang tergolong *undervalued* yaitu MPMX dan TLKM sehingga keputusan investasi adalah opsi beli atau *buy*. Sementara terdapat 6 perusahaan yang tergolong *overvalued* yaitu BMTR, HEAL, ISAT, KLBF, PWON, dan SIDO sehingga keputusan investasi adalah opsi jual atau *sell*. Saham MPMX dan TLKM tergolong *undervalued* berdasarkan

pendekan PER ini merupakan perusahaan yang memiliki nilai EPS yang tinggi, artinya laba bersih yang diperoleh setiap lembar sahamnya tinggi. Selain itu, nilai PER kedua perusahaan tersebut masih lebih rendah jika dibandingkan dengan PER rata-rata industrinya, sehingga ada peluang investasi yang cukup menjanjikan. Sebaliknya perusahaan yang belum mampu menjaga pertumbuhan labanya secara konsisten tetapi harga sahamnya mengalami kenaikan maka kondisinya tergolong *overvalued*.

Berdasarkan *relative valuation* metode *forward* PBVR 2025 terdapat 1 perusahaan yang tergolong *undervalued* yaitu BMTR sehingga keputusan investasi adalah opsi beli atau *buy*. Sementara terdapat 5 perusahaan yang tergolong *fairvalued* yaitu HEAL, ISAT, KLBF, MPMX, dan TLKM sehingga keputusan investasi adalah ditahan (*hold*). Kemudian, terdapat 2 perusahaan yang tergolong *overvalued* yaitu PWON dan SIDO sehingga keputusan investasi adalah opsi jual atau *sell*. Saham yang masuk dalam kategori *undervalued* dan *fairvalued* berdasarkan pendekan PBVR ini merupakan perusahaan yang secara konsisten mengalami pertumbuhan ekuitas yang stabil, sehingga membuat proyeksi BVPR menjadi tinggi. Selain itu, nilai PVBR saham yang tidak jauh berbeda dengan PBVR rata-rata industrinya membuat harga sahamnya masih tergolong murah.

Selanjutnya berdasarkan *relative valuation* metode *forward* PSR 2025 terdapat 4 perusahaan yang tergolong *undervalued* yaitu BMTR, ISAT, MPMX, dan TLKM sehingga keputusan investasi adalah opsi beli atau *buy*. Sementara terdapat 2 perusahaan yang tergolong *fairvalued* yaitu HEAL dan

KLBF sehingga sehingga keputusan investasi adalah opsi tahan atau *hold*. Kemudian terdapat 2 perusahaan yang tergolong *overvalued* yaitu PWON dan SIDO sehingga sehingga keputusan investasi adalah opsi jual atau *sell*. Pendekatan PSR terfokus pada perbandingan harga pasar saham terhadap pendapatan atau penjualan perusahaan per saham. Proyeksi nilai *sales per share* yang tinggi dan nilai PSR yang berada di bawah rata-rata sektor industri membuat nilai intrinsik sebuah saham lebih besar dibandingkan dengan harga pasar yang ada. Kondisi *fairvalued* juga diikuti nilai PSR yang berada pada kisaran yang sejalan dengan rata-rata industri atau sesuai dengan tren historisnya.

**Tabel 4.16. Margin of Safety (MOS) Sampel Penelitian**

No	Saham	Margin of Safety (MOS)			
		FCFE	PER	PBVR	PSR
1	BMTR	1189,89%	-23,94%	1510,11%	707,45%
2	HEAL	210,93%	-45,08%	-3,47%	-2,12%
3	ISAT	742,31%	-13,66%	-2,18%	102,44%
4	KLBF	191,19%	-30,67%	8,88%	2,69%
5	MPMX	378,98%	21,02%	-7,92%	16,75%
6	PWON	1038,06%	-45,27%	-26,87%	-49,00%
7	SIDO	278,46%	-16,58%	-40,51%	-61,03%
8	TLKM	869,81%	75,04%	-2,44%	35,04%

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2025

*Margin of Safety (MOS)* adalah jumlah atau persentase dimana harga saham diperdagangkan di bawah nilai intrinsiknya. Hal ini memberikan perlindungan kepada investor jika nilai saham tersebut turun atau jika terjadi volatilitas pasar yang besar. MOS yang cukup besar, dapat mengurangi risiko investasi. Pada analisis FCFE berdasarkan perhitungan yang dilakukan, nilai MOS terbesar yaitu dari BMTR dengan MOS sebesar 1189,89%, ini

disebabkan nilai *cash flow* yang konsisten bertumbuh sehingga mendapatkan nilai FCFE yang relatif tinggi. Sementara nilai MOS terendah yaitu dari KLBF dengan MOS sebesar 191,19%, meskipun terendah dari perusahaan lain tetapi KLBF masih tergolong *undervalued*. Saham KLBF dapat dikategorikan sebagai saham defensif dengan fundamental solid dan potensi apresiasi nilai yang kuat dalam jangka menengah-panjang sehingga secara *growth* tidak terlalu signifikan setelah meredanya virus covid 19 pada tahun 2020-2021.

Pada analisis *relative valuation* pendekatan *forward PER* diketahui bahwa TLKM memiliki MOS tertinggi sebesar 75,04%. TLKM dikenal sebagai perusahaan dengan pendapatan dan laba bersih yang stabil serta memiliki fundamental yang kuat. Hal ini tercermin dari posisi keuangan yang solid, margin laba yang sehat, dan pangsa pasar dominan di sektor telekomunikasi nasional. Selain itu, harga saham TLKM mengalami penurunan -34,54% dari awal 2024 hingga awal 2025 membuat valuasinya semakin murah. Sementara PWON mendapatkan MOS terendah sebesar -45,27%. Secara fundamental laba bersih PWON setiap tahun termasuk stabil meskipun tidak terjadi pertumbuhan yang signifikan, tetapi karena secara valuasi PER saham PWON masih di atas PER rata-rata industri maka saham PWON ini tergolong saham yang *overvalued*.

Pada analisis *relative valuation* pendekatan *forward PBVR*, BMTR mendapatkan nilai MOS tertinggi sebesar 1510,11%. Saham BMTR memiliki likuiditas dan solvabilitas yang terkendali. Laporan keuangan terakhir

menunjukkan bahwa BMTR masih memiliki tingkat ekuitas positif yang substansial, sementara kewajiban dapat dikendalikan secara proporsional. Sementara SIDO mendapatkan MOS terendah sebesar -40,51%. Saham SIDO tergolong *overvalued* dibandingkan dengan perusahaan sejenis lainnya. Namun, dibalik itu produk dari Sidomuncul memiliki reputasi yang baik sebagai perusahaan farmasi dan jamu dengan fundamental yang solid sehingga market mengapresiasinya dengan harga premium dibanding perusahaan sejenis.

Selanjutnya pada analisis *relative valuation* pendekatan *forward PSR* diketahui bahwa BMTR mendapatkan MOS tertinggi sebesar 707,45%. Dengan PSR sebesar 0,38x BMTR diperdagangkan jauh di bawah rata-rata industri. Hal ini menunjukkan bahwa investor saat ini membayar harga yang relatif rendah untuk setiap rupiah pendapatan yang dihasilkan oleh perusahaan, disisi lain kondisi harga saham BMTR yang mengalami penurunan sebesar 52,42% sejak pertengahan 2023 membuat saham BMTR semakin *undervalued*. Sementara itu SIDO mendapatkan MOS terendah sebesar -61,03%. SIDO merupakan salah satu perusahaan dengan fundamental kuat namun setelah tahun 2021 pendapatan SIDO mengalami penurunan dari 4 Triliun turun menjadi 3,5 Triliun pada 2023 tetapi harga sahamnya sempat mengalami kenaikan yg cukup tinggi pada tahun 2022 sehingga secara valuasi PSR saham SIDO tergolong *overvalued*.

## 2. Analisis *Root Mean Squared Error* (RMSE)

Analisis perbandingan valuasi saham menggunakan *Root Mean Square Error* yang bertujuan untuk mengetahui perbandingan data harga dipasar dengan harga intrinsik pada suatu saham yang diolah untuk mendapatkan informasi mengenai tingkat kesalahan yang terjadi pada analisis perhitungan harga saham. Metode valuasi dengan nilai RMSE lebih kecil dianggap lebih baik (Afrianto et al., 2013). Berikut formula dari RMSE tersebut :

$$R = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (Y_i - O_i)^2}{n}}$$

Keterangan:

$Y_i$  : nilai yang diketahui (harga pasar saham)

$O_i$  : nilai yang diprediksi (nilai intrinsik saham)

$N$  : Jumlah data

**Tabel 4.17. Nilai RMSE Metode Valuasi Saham**

Metode	Nilai RMSE	Peringkat
FCFE	10713,46693	4
PER	787,244403	1
PBVR	1009,825171	2
PSR	1049,019066	3

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2025

Berdasarkan hasil perhitungan nilai RMSE pada tabel 4.16., dapat diketahui bahwa dari semua metode, valuasi relatif pendekatan PER memiliki nilai RMSE yang paling rendah diikuti PBVR, PSR, dan FCFE. Secara keseluruhan pada penelitian ini PER berada di peringkat pertama dimana memiliki tingkat akurasi yang paling baik diantara metode valuasi lainnya. Adapun jumlah perusahaan pada sampel penelitian ini berjumlah 8

perusahaan dan pada bagian lampiran, terlampir perhitungan RMSE masing-masing sampel penelitian.

Selanjutnya berdasarkan penelitian terdahulu, terdapat perbedaan dalam tingkat akurasi metode valuasi, dimana berdasarkan Ramadhan (2024) bahwa *Relative Valuation* pendekatan PBVR adalah metode paling akurat karena memiliki nilai RMSE terendah. Kemudian, penelitian Zahrotu Diniyah (2021) menyatakan bahwa DDM memiliki akurasi terbaik dibanding metode valuasi lain akibat nilai RMSE terbaik. Sementara menurut Silalahi (2022) metode PER lebih baik dibandingkan PBVR karena memiliki RMSE yang relatif rendah, serta Afriani & Asma (2019) menyatakan bahwa metode PER lebih akurat dibanding metode lain yaitu FCFE dan FCF. Adapun metode PER menjadi lebih akurat dapat terjadi akibat faktor seperti variabel valuasi yang tidak terlalu volatil jika dibandingkan dengan metode yang menggunakan nilai buku dan *cash flow*, tergantung pada sektor dan karakteristik masing-masing emiten, seperti perusahaan sektor properti *real estate* dan infrastruktur yang cenderung memiliki volatilitas arus kas yang tinggi akibat berbagai faktor termasuk fluktuasi harga, perubahan regulasi, siklus ekonomi, dan inovasi teknologi. Adapun perbedaan akurasi pada setiap penelitian disebabkan penggunaan asumsi, industri perusahaan, dan perhitungan yang berbeda-beda sehingga nilai RMSE pada setiap metode berbeda-beda.

## BAB V

### PENUTUP

#### A. Simpulan

Berdasarkan seluruh perhitungan yang terdapat dalam penelitian, didapatkan hasil dan analisis data dalam valuasi saham yang mengestimasi harga saham syariah dengan metode *Free Cash Flow to Equity* (FCFE) dan *Relative Valuation* terhadap saham-saham di indeks *IDX Sharia Growth*, maka dapat didapatkan beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan perhitungan pendekatan FCFE didapatkan 8 perusahaan dengan kondisi *undervalued* berdasarkan MOS terbesar yaitu BMTR, PWON, TLKM, ISAT, MPMX, SIDO, HEAL, KLBF.
2. Berdasarkan perhitungan *Relative Valuation* dengan pendekatan PER didapatkan 2 perusahaan dengan kondisi *undervalued* yaitu TLKM dan MPMX. Kemudian terdapat 6 perusahaan dengan kondisi *overvalued* yaitu ISAT, SIDO, BMTR, KLBF, HEAL, dan PWON. Pada pendekatan PBVR terdapat 1 saham dalam kondisi *undervalued* yaitu BMTR. Kemudian terdapat 5 saham dalam kondisi *fairvalued* yaitu KLBF, ISAT, TLKM, HEAL, dan MPMX. Selanjutnya terdapat 2 saham dalam kondisi *overvalued* yaitu PWON dan SIDO. Sementara menggunakan pendekatan PSR didapatkan 4 perusahaan dalam kondisi *undervalued* yaitu BMTR, ISAT, TLKM, dan MPMX. Kemudian terdapat 2 saham dalam kondisi *fairvalued* yaitu KLBF dan HEAL. Selanjutnya terdapat 2 saham dalam kondisi *overvalued* yaitu PWON dan SIDO.

3. Metode PER menjadi yang paling akurat akibat memiliki nilai RMSE terendah. Hal ini dapat terjadi akibat faktor seperti variabel valuasi yang tidak terlalu volatile jika dibandingkan dengan metode yang menggunakan nilai buku dan *cash flow*, tergantung pada sektor dan karakteristik masing-masing emiten, seperti perusahaan sektor properti *real estate* dan infrastruktur yang cenderung memiliki volatilitas arus kas yang tinggi akibat berbagai faktor termasuk fluktuasi harga, perubahan regulasi, siklus ekonomi, dan inovasi teknologi.

## **B. Keterbatasan Penelitian**

Adapun beberapa keterbatasan penelitian selama penelitian ini dilakukan antara lain:

1. Jumlah sampel yang dapat diterapkan dalam penelitian relatif terbatas, hal ini merupakan konsekuensi dari penerapan kriteria seleksi yang spesifik, sehingga sampel penelitian ini hanya memanfaatkan 8 perusahaan yang terdaftar pada indeks IDX Sharia Growth periode 2022-2024.
2. Keterbatasan metode perhitungan keputusan investasi yang digunakan oleh peneliti menunjukkan bahwa masih banyak faktor lain yang berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi.
3. Keterbatasan dalam periode pengamatan yang relatif singkat sehingga hasil valuasi hanya berlaku untuk rentang waktu yang tidak terlalu panjang.
4. Hasil dari valuasi tidak selalu tepat. Hal ini dikarenakan estimasi pasti mengandung kesalahan, artinya valuasi hanya dapat memperkecil ketidakpastian yang akan timbul dan tidak sepenuhnya menghilangkannya.

## C. Implikasi Teoritis dan Praktis

### 1. Implikasi Teoritis

Penelitian ini memberikan kontribusi teoritis dalam pengembangan literatur mengenai valuasi saham, khususnya dalam konteks pencarian nilai intrinsik perusahaan yang tergabung dalam indeks *IDX Sharia Growth*. Studi ini memperluas pemahaman akademik terkait konsep valuasi perusahaan serta faktor-faktor yang mempengaruhinya yang selama ini masih kurang dipahami oleh sebagian besar masyarakat. Dengan demikian, temuan dari penelitian ini dapat menjadi referensi penting bagi pengembangan teori dalam bidang ilmu keuangan, terutama yang berkaitan dengan pendekatan valuasi saham pada perusahaan berbasis syariah.

### 2. Implikasi Praktis

Penelitian ini proyeksikan mampu memberikan implikasi praktis yang dapat dimanfaatkan oleh para investor sebagai alat analisis dalam pengambilan keputusan investasi. Dengan memahami valuasi saham dan nilai intrinsik perusahaan, investor dapat meminimalisir risiko investasi serta meningkatkan potensi keuntungan. Selain itu, hasil penelitian ini juga diharapkan dapat memperluas pemahaman investor terhadap kondisi pertumbuhan perusahaan melalui laporan keuangan perusahaan serta berbagai faktor lain yang memengaruhi pergerakan harga saham, sehingga mereka dapat membuat keputusan yang lebih rasional dan terinformasi.

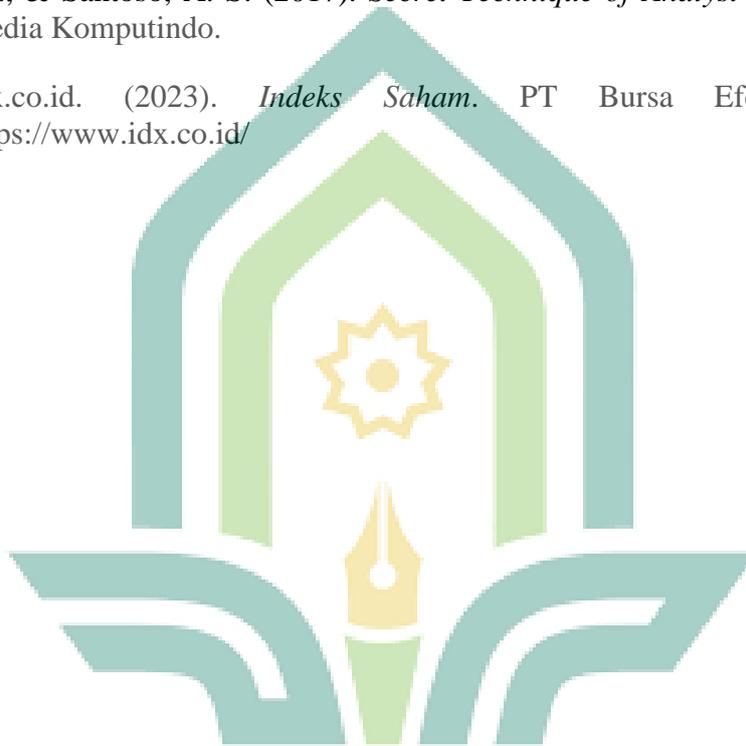
## DAFTAR PUSTAKA

- Afriani, E., & Asma, R. (2019). Analisis Valuasi Harga Saham dengan Price Earning Ratio, Free Cash Flow to Equity dan Free Cash Flow to Firm pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Sains Manajemen Dan Kewirausahaan*, 3.
- Alhakim, G. F. (2018). Analisis Fundamental Perusahaan Serta Penilaian Saham Dengan Metode Price Earning Ratio dan Price Book Value Dalam Rangka Menilai Harga Wajar Saham Dan Keputusan Investasi (Studi Pada Perusahaan Konstruksi yang Terdaftar di Daftar Efek Syariah (DES) Period. *Skripsi UIN Raden Intan Lampung*.
- Bodie, Z., Kane, A., & Markus, A. J. (2014). *Manajemen Portofolio dan Investasi Edisi Global*.
- Bodie, Z., Kane, A., & Markus, A. J. (2017). *Essentials of Investments*. McGraw-Hill Education.
- Budiman, R. (2021). *Jurus-Jurus Valuasi Saham*. : PT Elex Media Komputindo.
- Colline, F., & Anwar, R. M. (2021). Valuasi Saham Perusahaan Menggunakan Metode Relative Valuation. *Journal of Economic, Business and Accounting*, 5.
- Darmawan. (2023). *Manajemen Investasi dan Portofolio*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Diniyah, Z. (2021). Analisis Valuasi Saham dalam Pengambilan Keputusan Investasi pada Masa Covid-19 (Studi Kasus Pada Indeks Sektoral BEI yang Terdampak Positif dan Negatif Covid-19 Periode 2020). *Skripsi UIN Syarif Hidayatullah Jakarta*.
- Exchange), I. (Indonesia S. (2024). *Laporan Tahunan Bursa Efek Indonesia 2024*.
- Fahmi. (2017). *Pengantar Pasar Modal*. CV. Alfabeta.
- Hairul, I. (2022). Valuasi Saham dengan Dividend Discount Model (DDM) dan Price Earning Ratio (PER) untuk Pengambilan Keputusan Investasi (Studi Kasus Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman, Perkebunan, dan Pertambangan Batu Bara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pe. *Skripsi UIN Yogyakarta*.
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE Yogyakarta.
- Husnan, S. (2015). *Dasar-dasar Teori Portofolio & Analisis Sekuritas*. UPP STIM.
- Indonesia Central Securities Depository. (2024). Statistik Pasar Modal Indonesia. *Publikasi PT Kustodian Sentral Efek Indonesia*, 1–7.

- Khotimah, K., Kalangi, L., & Korompis, C. W. M. (2023). Pengaruh Analisa Fundamental Terhadap Return Investasi pada Saham Second Liner di Sektor Eenergi Periode 2019-2022 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, 11.
- Martalena, & Marlinda, M. (2014). *Pengantar Pasar Modal*. Penerbit Andi.
- Munggaran, A. (2017). Pengaruh Earning Per Share ( EPS ) Terhadap Harga Saham. *Jurnal Riset Bisnis & Investasi*, 3.
- Nafik, H. M. (2009). *Bursa Efek dan Investasi Syariah*. Serambi Ilmu Semesta.
- Narbuko, C., & Achmadi, A. (2016). *Metodelogi Penelitian*. PT Bumi Aksara.
- Natalia, D. (2019). Analisis Valuasi Saham Menggunakan Pendekatan DDM, PER, dan PBV untuk pengambilan keputusan Investasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi Yang Listed di BEI tahun 2013-2017. *Skripsi Universitas Santa Dharma*.
- Nopriandy, F. (2016). Valuasi Harga Saham dengan Metode Free Cash Flow to Equity dan Price Earning Ratio (PER) (Studi Kasus: Pt. Semen Baturaja (Persero), Tbk.). *Tesis Universitas Lampung*.
- Novalia, F., & Nindito, M. (2016). Pengaruh Konservatisme Akuntansi dan Economic Value Added Terhadap Penilaian Ekuitas Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Wahana Akuntansi*, 11.
- Pasar Modal, B. S. (2023). Buku Saku Pasar Modal. *Djajadi, Inarno*, 1–294.
- Pratama, A. I. S. (2020). Analisis Valuasi Harga Wajar Saham dengan Menggunakan Metode Price Book Ratio dan Price Earning Ratio pada Indeks Saham IDX 30 di Bursa Efek Indonesia Periode Agustus 2018 Sampai Januari 2019. *Skripsi Universitas Muhammadiyah Pontianak*.
- PT Global Mediacom Tbk. (2023). *Laporan Tahunan PT Global Mediacom Tbk 2023*.
- PT Indosat Tbk. (2023). *Laporan Tahunan PT Indosat Tbk 2023*.
- PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk. (2023). *Laporan Tahunan PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk 2023*.
- PT Kalbe Farma Tbk. (2023). *Laporan Tahunan PT Kalbe Farma Tbk 2023*.
- PT Medikaloka Hermina Tbk. (2023). *Laporan Tahunan PT Medikaloka Hermina Tbk 2023*.

- PT Mitra Pinasthika Mustika Tbk. (2023). *Laporan Tahunan PT Mitra Pinasthika Mustika Tbk 2023*.
- PT Pakuwon Jati Tbk. (2023). *Laporan Tahunan PT Pakuwon Jati Tbk 2023*.
- PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk. (2023). *Laporan Tahunan PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk 2023*.
- Ramadhan, F. (2024). Analisis Valuasi Saham Sub-industri Pertambangan Batu Bara di Bursa Efek Indonesia (BEI) Melalui Metode Discounted Cash Flow(DCF) dan Relative Valuation. *Skripsi Universitas Sriwijaya*.
- Ramadhan, I. (2024). Analisis Perbandingan Strategi Value Investing dan Growth Investing Dalam Membentuk Portofolio Optimal di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta*.
- Ricky, D., & Haryadi. (2023). osialisasi Kiat-Kiat Investasi Saham di Pasar Modal Indonesi Pada Pengurus Koperasi Wana Mandiri. *JOMPA ABDI: Jurnal Pengabdian Masyarakat*, 2.
- Riyanto, Slamet, O., Suhandak, & Rahayu, S. M. (2014). Penerapan Metode Diskonto Dividen dengan Model Pertumbuhan Konstan dan Metode Price Earning Ratio (PER) untuk Menilai Kewajaran Harga Saham Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 26.
- S, Y. M., & Dzulqodah, M. (2016). Pengaruh Earning Per Share Dan Price Earning Ratio Terhadap Debt To Equity Ratio Dan Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Makanan Dan Minuman Di Bursa Efek Indonesia. *EKSIS*, 11.
- Santyaningtyas, A. C., & Wildana, D. T. (2019). *Investasi Syariah*. UPT Percetakan & Penerbitan Universitas Jember.
- Saputra, A. (2022). Valuasi Harga Saham Menggunakan Price to Earning Ratio (PER) dalam Pengambilan Keputusan Investasi di Saham Syariah. *Skripsi UIN Fatmawati Sukarno*.
- Sasmitapura, A., Michael, & Faninda, S. (2022). Analisis Kinerja Portofolio Magic Formula pada Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Bina Ekonomi*, 26.
- Setiawan, R. A., & Saputra, A. (2022). Analisis Valuasi Harga Saham Healthcare Menggunakan Price to Earnings Ratio (PER) pada Saham Syariah. *Journal of Islamic Economics and Finance Studies*, 3.
- Silalahi, N. N. S. (2022). Analisis Valuasi Saham Dalam Mengestimasi Harga Saham Syariah Di Masa Pandemi Covid-19 Dan Keputusan Investasi (Studi Kasus: Perusahaan Subsektor Telekomunikasi, Farmasi, dan Keuangan ISSI. *Skripsi Universitas Islam Negeri Sumatera Utara*.

- Soemitra, A. (2014). *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*. Kencana.
- Soetiono, K. S. (2016). *Pasar Modal. Otoritas Jasa Keuangan*.
- Stockbit. (2023). *5 Indeks Saham Syariah di Bursa Efek Indonesia*.
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal Manajemen Portfolio dan Investasi*. Konisius.
- Tandelilin, E. (2018). *Dasar-dasar Manajemen Investasi*.  
<https://doi.org/10.33086/Amj.V2i1.67>.
- Tjhin, V., & Santoso, A. S. (2017). *Secret Technique of Analyst Research*. Elex Media Komputindo.
- [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). (2023). *Indeks Saham*. PT Bursa Efek Indonesia.  
<https://www.idx.co.id/>



## Lampiran VII

### DAFTAR RIWAYAT HIDUP

#### A. IDENTITAS

1. Nama : Mufrodah
2. Tempat, Tanggal Lahir : Pekalongan, 5 November 2001
3. Alamat Rumah : Desa Gejlig, Kec. Kajen, Kab  
Pekalongan
4. Nomor HP : 085326781198
5. Email : mmufrodah1@gmail.com
6. Nama Ayah : Umar
7. Nama Ibu : Nuriyah
8. Pekerjaan Ayah : Wiraswasta
9. Pekerjaan Ibu : Ibu Rumah Tangga

#### B. RIWAYAT PENDIDIKAN

1. Sekolah Dasar (SD) : SD Negeri 1 Gejlig
2. Sekolah Menengah Pertama (SMP) : SMP Negeri 1 Kajen
3. Sekolah Menengah Atas (SMA) : SMA Negeri 1 Kajen

#### C. PENGALAMAN ORGANISASI

1. UKM Kelompok Studi Pasar Modal Syariah, Wakil Direktur, 2023
2. UKM Kelompok Studi Pasar Modal Syariah, Direktur, 2024

#### D. PRESTASI AKADEMIK

1. Awardee BSI Scholarship Inspirasi, 2022-2025

Pekalongan, 17 Mei 2025



Mufrodah



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI  
K.H. ABDURRAHMAN WAHID PEKALONGAN  
UNIT PERPUSTAKAAN

Jl. Pahlawan KM 5 Rowolaku Kajen Pekalongan, Telp. (0285) 412575 Faks. (0285) 423418  
Website : [perpustakaan.uingusdur.ac.id](http://perpustakaan.uingusdur.ac.id) Email : [perpustakaan@uingusdur.ac.id](mailto:perpustakaan@uingusdur.ac.id)

LEMBAR PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI  
KARYA ILMIAH UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS

Sebagai civitas akademika UIN K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan, yang bertanda tangan di bawah ini, saya:

Nama : MUFRODAH  
NIM : 4321123  
Program Studi : AKUNTANSI SYARIAH  
E-mail address : [mmufrodah1@gmail.com](mailto:mmufrodah1@gmail.com)  
No. Hp : 085326781198

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Perpustakaan UIN K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan, Hak Bebas Royalti Non-Eksklusif atas karya ilmiah:

Tugas Akhir  Skripsi  Tesis  Desertasi  Lain-lain (.....)

Yang berjudul : **Analisis Valuasi Harga Saham dengan Metode *Free Cash Flow to Equity* dan *Relative Valuation* pada Perusahaan yang Terdaftar di *IDX Sharia Growth Periode 2022-2024***

Beserta perangkat yang diperlukan (bila ada). Dengan Hak Bebas Royalti Non-Eksklusif ini Perpustakaan UIN K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan berhak menyimpan, mengalih-media/format-kan, mengelolanya dalam bentuk pangkalan data database, mendistribusikannya, dan menampilkan/mempublikasikannya di Internet atau media lain secara **fulltext** untuk kepentingan akademis tanpa perlu meminta ijin dari saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan atau penerbit yang bersangkutan.

Saya bersedia untuk menanggung secara pribadi, tanpa melibatkan pihak Perpustakaan UIN K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan, segala bentuk tuntutan hukum yang timbul atas pelanggaran Hak Cipta dalam karya ilmiah saya ini.  
Demikian pernyataan ini yang saya buat dengan sebenarnya.

Pekalongan, 15 Juni 2025



**Mufrodah**  
NIM. 4321123