

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teori Efisiensi Pasar Modal (*Efficient Market Hypothesis Theory*)

Pasar modal merupakan tempat terjadinya transaksi antara penjual dan pembeli dimana berbagai instrumen keuangan jangka panjang bisa diperdagangkan, baik berupa surat utang, modal sendiri, reksadana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya (Martalena & Malinda, 2011). Menurut Husnan (2006), pasar modal secara formal didefinisikan sebagai sebuah pasar dengan harga sekuritas-sekuritasnya yang sudah mencerminkan semua informasi yang relevan.

Teori efisiensi pasar modal atau sering disebut *efficient market hypothesis* merupakan suatu teori yang membahas terkait dengan harga atau nilai yang sepenuhnya mencerminkan semua informasi yang tersedia dalam informasi tersebut (Hanafi, 2004). Sedangkan Weston dan Copeland (1997) berpendapat bahwa pasar modal dikatakan efisien apabila harganya sepenuhnya secara instan mencerminkan semua informasi relevan yang tersedia. Dengan demikian, harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari semua informasi yang telah diketahui tidak hanya mengacu kepada informasi harga saham masa lalu (*information in past stock price*), semua informasi publik (*all public information*), dan semua informasi yang sudah ada termasuk

informasi dari manajemen (*all available information including inside or private information*) (Haugen, 2001).

Jones (1998) menyebutkan bahwa harga saham saat ini merupakan cerminan dari dua jenis informasi yaitu informasi yang telah diketahui dan informasi yang masih memerlukan perkiraan. Informasi yang telah diketahui terdiri dari dua macam yaitu informasi masa lalu dan informasi saat ini sedangkan informasi yang masih memerlukan perkiraan yaitu apabila banyak investor yang percaya bahwa suku bunga akan segera naik sehingga harga-harga akan mencerminkan kepercayaan ini sebelum kenaikan sebenarnya terjadi.

Rodomi dan Yong (2002) menyatakan bahwa terciptanya suatu pasar modal yang efisien tentu harus memenuhi syarat-syarat umum yaitu sebagai berikut.

- a. Kenaikan dan penurunan harga saham harus terjadi secara bebas. Hal ini berarti bahwa tidak ada seorang pun yang bisa memengaruhi pergerakan harga saham.
- b. Dalam pasar tidak boleh ada monopoli. Hal ini berarti bahwa para investor bebas untuk keluar masuk dari pasar.
- c. Harus terdapat syarat atau peraturan yang menghendaki perusahaan untuk mengungkapkan informasi tentangnya. Peraturan harus diberlakukan supaya setiap perusahaan mengungkapkan informasi masing-masing kepada para investor.
- d. Biaya untuk memperoleh informasi adalah pada tahap minimum dan informasi tersebut harus diterima oleh investor pada waktu yang sama.
- e. Informasi tersebut adalah dalam bentuk acak dan tidak bergantung antara satu sama lain.

- f. Investor-investor harus bertindak tanggap terhadap informasi terbaru.

Menurut Fama (1970), bentuk pasar yang efisien dapat diklasifikasikan ke dalam tiga *Efficient Market Hypothesis* (EMH) yang didasarkan kepada sejauh mana penyerapan informasi terjadi di pasar, yaitu sebagai berikut:

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah apabila harga sahamnya mencerminkan semua informasi yang terdapat pada catatan harga di masa lalu. Dalam keadaan ini, mengindikasikan bahwa tidak seorang investor pun mendapatkan keuntungan di atas normal (*abnormal return*) dengan mempelajari pola pergerakan harga historis untuk memperkirakan harga saham di masa mendatang. Hal tersebut disebabkan karena pergerakan harga saham yang bersifat acak (*random walk*) sehingga cukup sulit untuk memperkirakan arah perubahan harga untuk masa mendatang.

2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi strong form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk setengah kuat apabila harga sahamnya tidak hanya mencerminkan catatan harga di masa lalu, tetapi semua informasi yang dipublikasikan. Informasi publik tersebut akan tercermin dari harga saham dengan tepat. Dalam keadaan ini, mengindikasikan bahwa para investor tidak akan mendapatkan keuntungan di atas normal (*abnormal return*) dengan membeli saham atas dasar suatu publikasi.

3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat apabila semua informasi yang tersedia dan relevan tercermin dari harga saham. Sehingga baik informasi

yang belum dipublikasikan maupun sudah dipublikasikan akan tercermin dari harga saham. Dalam keadaan ini, mengindikasikan bahwa tidak seorang pun investor mendapatkan *abnormal return* (*excess return*) dengan menggunakan informasi mana saja.

Tingkat efisiensi pasar modal di Indonesia masih menjadi perdebatan di kalangan peneliti karena belum mendapatkan hasil yang pasti terkait dengan tingkat efisiensinya. Akan tetapi, beberapa penelitian yang telah dilakukan mengindikasikan bahwa tingkat efisiensi pasar modal Indonesia berada di antara bentuk lemah dan bentuk setengah kuat. Pernyataan tersebut dilandasi oleh beberapa penelitian yang menyatakan bahwa pasar modal Indonesia termasuk bentuk lemah, sedangkan beberapa penelitian lain menyatakan bahwa pasar modal Indonesia termasuk bentuk setengah kuat. Utami (2018) dan Hase & Haryono (2018) adalah beberapa peneliti yang berpendapat bahwa pasar modal Indonesia termasuk dalam bentuk lemah (*weak*). Sementara itu, Mar'ati (2012) berpendapat bahwa pasar modal Indonesia termasuk dalam bentuk setengah kuat (*semi strong*).

2.2 Analisis Fundamental

Analisis penilaian saham merupakan suatu hal mendasar yang wajib dilakukan oleh para investor sebelum melakukan investasi pada suatu saham perusahaan. Menurut Husnan (2006), terdapat dua pilihan dalam melakukan suatu analisis pada saham yaitu dengan analisis fundamental dan analisis teknikal.

Stevenson (1988) menyatakan bahwa analisis fundamental merupakan suatu proses identifikasi sekuritas yang dinilai di bawah atau di atas pada suatu titik

waktu dengan menerapkan berbagai teknik penilaian supaya mendapatkan hasil yang luar biasa. Sedangkan menurut Fakhruddin (2008), analisis fundamental adalah studi mengenai ekonomi, industri, dan kondisi suatu perusahaan untuk menghitung nilai instrinsik dari saham perusahaan tersebut. Analisis ini berfokus pada data-data yang terdapat dalam laporan keuangan perusahaan yang akan dihitung untuk memperkirakan apakah harga saham sudah disajikan secara akurat. Analisis fundamental merupakan metode analisis saham dengan menganalisa data-data atau informasi yang berhubungan dengan kinerja perusahaan seperti laporan keuangan termasuk penghitungan terhadap rasio-rasio dalam analisis saham seperti *Return on Equity* (ROE), *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan lain sebagainya.

Dalam melakukan suatu analisis fundamental perusahaan, tentu tidak terlepas dari analisis bisnisnya juga. Analisis bisnis adalah kajian dan evaluasi yang dilakukan terhadap kegiatan-kegiatan proses bisnis yang dijalankan perusahaan untuk mengidentifikasi dampak dari kegiatan tersebut dalam menciptakan atau menambah nilai dari bisnis perusahaan tersebut (Whitten et al., 2001).

Secara sederhana, analisis bisnis adalah proses untuk mengevaluasi apakah bisnis yang dijalankan suatu perusahaan memiliki risiko yang mungkin saja terjadi serta untuk mengetahui sejauh mana prospek ke depannya. Analisis bisnis memiliki beberapa komponen diantaranya Analisis Lingkungan Bisnis dan Strategi, Analisis Akuntansi, Analisis Keuangan, Analisis Prospektif, dan Penilaian.

Penelitian ini tidak hanya akan berfokus pada komponen analisis di atas saja, tetapi juga ditambah dengan telaah terkait dengan kebijakan *Corporate*

Growth Strategy dan *Environmental, Social, and Governance (ESG)* untuk memperoleh hasil analisis yang lebih lengkap dan akurat. Selain itu, penelitian ini juga akan melakukan simulasi Monte Carlo untuk memprediksi kemungkinan-kemungkinan yang akan terjadi di masa depan.

2.2.1 Analisis Lingkungan Bisnis dan Strategi

Analisis lingkungan bisnis dan strategi merupakan komponen pertama dalam melakukan analisis bisnis pada perusahaan. Dalam menjalankan bisnis, perusahaan perlu menerapkan manajemen strategi yang tepat untuk dapat mencapai tujuan usaha dan bersaing dengan perusahaan lain. Hal ini diperkuat dengan pendapat Assauri (2014) bahwa tanpa adanya strategi yang didefinisikan dengan jelas, maka sebuah bisnis tidak mempunyai dasar yang berkesinambungan untuk menciptakan dan mempertahankan keunggulannya untuk dapat bersaing di pasar.

Menurut Saladin (2004), lingkungan termasuk salah satu faktor yang sangat diperhatikan dalam pengelolaan kegiatan bisnis karena dapat menjadi penghambat maupun pendorong berjalannya suatu bisnis tersebut. Analisis lingkungan yang mempengaruhi jalannya bisnis perusahaan dapat dibagi menjadi dua, yaitu lingkungan internal dan eksternal. Untuk dapat mengetahui strategi bisnis yang digunakan perusahaan untuk bertahan dalam industrinya dari eksternal, maka dapat menggunakan *Porter's Five Forces Model*.

Menurut Rahma (2018), dengan menggunakan *Porter's Five Forces Model* atau lima model kekuatan sebagai dasar, perusahaan dapat memahami langkah-langkah yang diperlukan untuk menciptakan nilai bagi setiap perusahaan untuk dapat bersaing antara satu sama lain. Menurut model yang dipublikasikan oleh

Michael E Porter ini, terdapat lima hal yang dapat menentukan tingkat persaingan dalam suatu industri yaitu (1) Potensi masuknya pesaing baru, (2) Daya tawar pemasok, (3) Daya tawar konsumen, (4) Ancaman barang pengganti, dan (5) Persaingan antar pesaing. Analisis lingkungan internal menurut David (2010), mempertimbangkan hal dimana audit internal tentu membutuhkan pengumpulan informasi mengenai manajemen pemasaran, keuangan/akuntansi, produksi/operasi, sumber daya manusia, dan operasi sistem informasi manajemen perusahaan.

Menurut Porter (1993), strategi merupakan kumpulan aktivitas atau tindakan yang berbeda untuk menciptakan nilai yang unik. Sementara itu, bisnis adalah sebuah usaha yang dijalankan dengan tujuan untuk mencapai keuntungan (Kasmir & Jakfar, 2012). Berdasarkan definisi di atas, dapat ditarik kesimpulan bahwa strategi bisnis adalah sebuah kegiatan yang harus dilakukan oleh setiap pelaku bisnis atau perusahaan untuk memperoleh keuntungan dalam bersaing. Sehingga diperlukan adanya analisis strategi bisnis untuk mengevaluasi setiap keputusan bisnis perusahaan yang diambil untuk dapat membangun keunggulan dibandingkan dengan perusahaan lain (Subramanyam, 2014). Dalam melakukan analisis strategi, terdiri dari dua komponen yang berpengaruh yaitu strategi diferensiasi produk (*product differentiation*) dan strategi kepemimpinan biaya (*cost leadership*).

2.2.2 Corporate Growth Strategy

Menurut Suprantiningrum (2013), pertumbuhan perusahaan atau *corporate growth* merupakan penurunan atau peningkatan total aset yang dimiliki oleh suatu

perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dihitung sebagai tingkat perubahan aset untuk tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya. Sementara itu, menurut Joni dan Lina (2010), pertumbuhan perusahaan pada dasarnya merefleksikan bagaimana suatu perusahaan menginvestasikan dana yang dimilikinya untuk menjalankan kegiatan operasi dan investasi.

Wheelen dan David (2003) menyatakan bahwa terdapat beberapa tingkatan untuk strategi yang dimiliki suatu perusahaan sesuai perkembangan usaha perusahaan. Strategi tersebut yaitu strategi korporasi (*corporate strategy*), strategi bisnis (*business strategy*), dan strategi fungsional (*functional strategy*). Dalam strategi korporasi atau *corporate strategy*, terdapat tiga macam strategi yang digunakan yaitu strategi pertumbuhan (*growth strategy*), strategi stabilitas (*stability strategy*), dan strategi penghematan (*retrenchment strategy*). Berdasarkan penjelasan di atas, strategi pertumbuhan perusahaan atau *corporate growth strategy* adalah strategi yang dilakukan perusahaan berdasarkan tahap pertumbuhan yang sedang dialami perusahaan.

Hunger dan Wheelen (2003) menyatakan bahwa strategi pertumbuhan (*growth strategy*) merupakan strategi yang sering digunakan perusahaan untuk mempertahankan bisnisnya dalam lingkungan yang dinamis agar terus bertumbuh dan bersaing. Strategi pertumbuhan perusahaan terbagi menjadi dua jenis yaitu strategi pertumbuhan internal dan eksternal (Abolarinwa et al., 2020). Strategi pertumbuhan internal atau *internal growth* merupakan strategi pertumbuhan dimana perusahaan melakukan perluasan bisnis dari dalam dengan memanfaatkan sumber daya dan kapabilitas internal yang dimiliki. Perusahaan dapat menggunakan

hasil penjualan dan laba yang lebih banyak untuk dapat diinvestasikan kembali pada usaha bisnisnya.

Sementara itu, strategi pertumbuhan eksternal atau *external growth* lebih mengacu pada ekspansi bisnis dengan memanfaatkan sinergi sumber daya dan kapabilitas internal serta eksternal yang dimiliki. Dalam strategi ini, perusahaan biasanya sering melakukan merger atau akuisisi sebagai salah satu cara cepat untuk berkembang. Alternatif lain yang dapat dilakukan perusahaan adalah dengan membentuk *joint venture* atau aliansi strategis dengan perusahaan lain.

2.2.3 Environmental, Social, and Governance (ESG) Analysis

Environmental, Social, and Governance (ESG) sekarang ini telah menjadi bagian tak terpisahkan dari tanggung jawab sosial perusahaan atau keberlangsungan bisnis perusahaan yang harus diperhatikan. Menurut Lydenberg (2013), permintaan terhadap ESG yang lebih sistematis terus melonjak dan memunculkan beberapa organisasi dunia seperti Global Reporting Initiative dan United Nations Global Compact. Kedua organisasi tersebut kemudian membuat sebuah gagasan yang dinamakan *Principle of Responsible Investing* pada tahun 2006. Gagasan tersebut berisikan pedoman yang bisa memberikan tanggapan jelas kepada para investor bahwa ESG dapat diintegrasikan ke dalam analisis investasi dan dapat menyediakan panduan seperangkat praktik standar.

Menurut Scholtens (2008), keberlangsungan bisnis suatu perusahaan sangat bergantung pada hubungan yang terjalin antara perusahaan dengan masyarakat dan lingkungan sekitar. Pemerintah sebagai pihak regulator melalui Otoritas Jasa Keuangan menerbitkan peraturan yang membahas mengenai hal ini yaitu Peraturan

Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51 /Pojk.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan Bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik. Sesuai dengan pasal 10 peraturan tersebut, LJK (Lembaga Jasa Keuangan), Emiten, dan Perusahaan Publik diwajibkan untuk menyusun Laporan Keberlanjutan, dimana kewajiban tersebut dimulai pada tahun 2019. Laporan keberlanjutan atau *sustainability report* tersebut akan menyajikan informasi terkait kinerja organisasi dalam aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan perusahaan kepada seluruh pemangku kepentingan yang bersangkutan (Tarigan et al., 2014).

Dalam praktiknya, pengungkapan *ESG score* membantu investor untuk mengambil keputusan dalam melakukan transaksi di pasar modal dengan melihat *abnormal return* sebagai indikator yang dapat digunakan sebagai cerminan keadaan pasar saat itu. Menurut CFA Institute (2008), menyebutkan beberapa indikator yang terdapat dalam variabel ESG dengan mempertimbangkan berbagai aspek yang berkaitan di dalamnya.

Indikator pertama yaitu kinerja lingkungan perusahaan diukur dengan menggunakan *environmental disclosure score* yang dinilai dari kegiatan operasional perusahaan serta dampaknya terhadap lingkungan, contohnya seperti tingkat emisi gas karbon dan rumah kaca, perubahan iklim dan ekosistem, pemberian izin usaha, polusi, pembuangan limbah, penggunaan bahan kimia beracun, dan lain sebagainya. Indikator kedua yaitu kinerja sosial perusahaan diukur dengan menggunakan *social disclosure score* yang dinilai dari beberapa indikator, contohnya seperti kesejahteraan lingkungan, diskriminasi, pekerja anak, pelecehan seksual, perbudakan, dan lain sebagainya. Kemudian, indikator terakhir

yaitu tata kelola atau *governance* diukur dengan menggunakan *governance disclosure score* yang dinilai dari beberapa indikator, contohnya seperti hubungan antara pemangku kepentingan (*stakeholder*), hak pemangku kepentingan, pembagian posisi jabatan, pengaturan tugas dan kewenangan direktur, manajer, pemegang saham, dan lain sebagainya (Harrer, 2008).

Pengadopsian standar yang digunakan secara global tentunya perlu diperhatikan untuk mengukur sejauh mana perusahaan mengungkapkan setiap kinerjanya. Dalam pengukuran kinerja lingkungan dan sosial, perusahaan dapat mengadopsi standar yang sudah dibakukan, salah satunya adalah GRI-G4 yang sudah digunakan secara internasional sebesar 39,13% dari 24 standar yang telah ada berdasarkan Citra Forum Cipta Daya (CFCiD) *Consulting* (Iqbal & Faiqoh, 2018). Standar GRI-G4 ini meliputi beberapa elemen dasar seperti input *multi-stakeholder* yang memungkinkan perusahaan untuk dapat menyajikan pedoman pelaporan secara universal sehingga mampu diterapkan kepada seluruh perusahaan di dunia.

Indikator kinerja yang terdapat dalam GRI-G4 dibagi menjadi tiga kategori utama, diantaranya kategori ekonomi, lingkungan, dan sosial (Iqbal & Faiqoh, 2018). Dalam setiap kategori tersebut, dibagi kembali menjadi beberapa indikator, sedangkan untuk kategori sosial dibagi dahulu menjadi sub kategori sebelum dijabarkan ke dalam beberapa indikator, yaitu praktik ketenagakerjaan dan kenyamanan bekerja, hak asasi manusia, masyarakat, dan tanggungjawab atas produk.

Kemudian, untuk kinerja tata kelola perusahaan, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) telah menerbitkan Peraturan OJK terkait pelaksanaan *Good Corporate Governance* (GCG) yaitu berupa Tata Kelola Perusahaan Terbuka yang terdiri dari beberapa aspek, diantaranya (1) hubungan perusahaan terbuka dengan pemegang saham dalam menjamin hak-hak pemegang saham, (2) fungsi dan peran dewan komisaris, (3) fungsi dan peran direksi, (4) partisipasi pemangku penetinan, dan (5) keterbukaan informasi (Triyono & Achyani, 2016).

OJK bersama dengan *Organisation for Economic Co-operation and Development* (OECD) meluncurkan *The New G20/OECD Principles of Corporate Governance* sebagai bentuk partisipasi OJK untuk mendukung penerapan GCG G20/OECD yang baru saja diluncurkan pada September 2015 pada pertemuan G20 di Ankara, Turki. Terdapat perubahan prinsip dalam GCG G20/OECD yang dibagi menjadi enam bab yang setiap penambahannya dimasukkan ke dalam setiap bab tersebut, diantaranya (1) dasar kerangka tata kelola yang efektif, (2) hak dan perlakuan yang adil untuk pemegang saham dan fungsi kunci kepemilikan, (3) investor institusi, pasar modal dan perantara lainnya, (4) peran pemangku kepentingan dalam tata kelola, (5) transparansi dan keterbukaan informasi, dan (6) tanggung jawab direksi dan dewan komisaris. Penelitian ini akan membandingkan elemen-elemen tersebut sesuai dengan praktik nyata yang terjadi pada EMTK dan beberapa *peers company* dari EMTK.

2.2.4 Analisis Keuangan

Analisis keuangan merupakan suatu proses untuk membantu mengevaluasi posisi keuangan dan hasil operasi bisnis perusahaan baik di masa sekarang maupun

masa lalu, dengan tujuan untuk mengetahui estimasi dan prediksi yang mungkin terjadi terkait kondisi dan kinerja perusahaan di masa depan (Prastowo, 2011). Hal tersebut juga didukung oleh pendapat Halim dan Hanafi (2016), bahwa tujuan analisis keuangan adalah untuk menjawab semua keadaan perusahaan tentang kondisi keuangan perusahaan dan menentukan penyelesaian masalah yang bisa dilakukan.

Menurut Healy dan Palepu (2012), dalam melakukan analisis keuangan, terdapat dua alat utama yang bisa digunakan yaitu analisis rasio dan analisis arus kas. Analisis rasio merupakan salah satu cara analisis dengan menghitung perbandingan dari data kuantitatif yang terdapat dalam laporan laba rugi maupun neraca untuk menilai kinerja perusahaan baik di masa lampau, sekarang, dan di masa depan (Hantono, 2018). Sementara itu, menurut Putri dan Maulana (2019), analisis arus kas adalah analisis yang dilakukan terhadap pergerakan uang masuk dan keluar dari suatu perusahaan untuk mengetahui kondisi atau kinerja keuangan suatu perusahaan apakah mengalami kemajuan atau tidak.

2.2.5 Analisis Risiko

Menurut Al Bahar dan Crandall (1990), analisis risiko merupakan sebuah proses yang menyatukan ketidakpastian dalam bentuk kuantitatif, menggunakan teori probabilitas, untuk dapat mengevaluasi dampak potensial suatu risiko. Dalam analisis risiko, langkah awal yang perlu dilakukan adalah mengevaluasi risiko-risiko yang mungkin terjadi menggunakan parameter probabilitas dan konsekuensi, kemudian dapat dilakukan analisis untuk mengevaluasi dampak risiko tersebut secara keseluruhan dengan menggunakan matriks evaluasi risiko. Penelitian ini

akan menggunakan analisis risiko untuk memecahkan pertanyaan penelitian terkait dengan gambaran umum dari risiko yang membayangi kepemilikan saham perusahaan.

Dalam analisis risiko, penelitian ini akan menggunakan ISO 31000 sebagai *framework* atau pedoman yang sudah terstandarisasi dan disusun untuk memberikan panduan serta prinsip terkait bagaimana penerapan manajemen risiko (Driantami, 2018). Menurut Bahrudin (2016), penerapan ISO 31000 ini dapat dilakukan terhadap berbagai jenis usaha publik maupun swasta serta dapat menyediakan prinsip dan tahapan dalam pengelolaan risiko sehingga dapat digunakan sebagai gambaran untuk manajemen risiko. Tahapan pertama dalam pedoman ini dimulai dengan *risk assessment* yang terdiri dari tiga tahap yaitu *risk identification*, *risk analyst*, dan *risk evaluation*.

2.2.6 Analisis Prospektif

Analisis prospektif merupakan salah satu teknik analisis yang digunakan untuk memprediksi atau memperoleh gambaran tentang kinerja keuangan suatu perusahaan di masa mendatang (Hardjomidjojo, 2002). Analisis prospektif penting dilakukan untuk mempersiapkan tindakan strategis yang harus dilakukan dan untuk melihat apakah perlu dilakukan perubahan di masa mendatang. Menurut Hardjomidjojo (2002), terdapat beberapa tahapan analisis prospektif yang biasanya dilakukan untuk memperoleh data yang dapat digunakan dalam mengestimasi nilai suatu perusahaan.

Analisis prospektif ini dinilai efektif untuk digunakan dalam merumuskan strategi perusahaan untuk mengembangkan daya saingnya dengan perusahaan lain

pada industri yang sama. Strategi tersebut tentunya disusun berdasarkan keterkaitan antara skenario yang mungkin terjadi di masa mendatang (Y. Wibowo, 2010).

2.2.7 Penilaian Saham

Menurut Lutfiana (2019), berasumsi bahwa menurut analisis fundamental, harga saham yang beredar di pasar tidak pernah mencerminkan nilai sebenarnya. Oleh karena itu, diperlukan nilai instrinsik atau nilai sebenarnya untuk dibandingkan dengan harga saham perusahaan tersebut di pasar sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan keputusan investasi. Dari penjelasan tersebut, diketahui bahwa nilai instrinsik merupakan nilai saham yang sebenarnya, sedangkan nilai pasar merupakan nilai saham di pasar. Nilai instrinsik nantinya akan dijadikan sebagai dasar untuk mengetahui apakah saham tersebut sudah dinilai sesuai dengan nilai wajarnya atau tidak.

Tandelilin (2010) juga menyatakan bahwa dalam penilaian saham, terdapat tiga nilai yang perlu diketahui, diantaranya adalah nilai buku, nilai pasar, dan nilai instrinsik. Nilai buku adalah nilai yang dihitung berdasarkan pembukuan perusahaan emiten. Nilai pasar adalah nilai saham yang ditunjukkan berdasarkan harga saham tersebut di pasar. Nilai instrinsik atau nilai teoritis adalah nilai saham yang sesungguhnya terjadi. Penelitian ini akan menggunakan beberapa metode yang biasanya digunakan, diantaranya yaitu *Price Earnings Ratio*, *Price to Book Value*, *Dividend Discount Model*, *Discounted Abnormal Earnings*, dan *Discounted Free Cash Flow*.

2.2.8 Analisis Monte Carlo

Menurut Geni (2019), simulasi dan pemodelan merupakan salah satu alat uji coba untuk mendukung pengambilan keputusan dengan mempertimbangkan alternatif terbaik dalam penyelesaian masalah berdasarkan data masa lampau. Salah satu model yang sering digunakan adalah model Monte Carlo yang merupakan metode numerik yang dijelaskan sebagai metode statistik yang dimanfaatkan untuk memecahkan permasalahan terkait ketidakpastian (Zalmadani et al., 2020). Metode Monte Carlo menggunakan sampel acak berulang dalam mensimulasikan untuk model matematika serta mengevaluasi hasilnya (Han et al., 2019). Kemudian, bilangan acak yang sudah di olah tersebut akan divalidasikan dengan menggunakan data sebenarnya untuk menguji kepastian dengan kondisi yang aktualnya (Hartini et al., 2019).

Simulasi Monte Carlo merupakan metode yang dapat digunakan untuk menganalisis, menyelesaikan, serta mengoptimalkan dari beragam masalah dengan menggunakan bilangan acak untuk simulasi (Syahrin et al., 2019). Menurut Mardiansyah (2017), simulasi Monte Carlo dapat diselesaikan dengan cepat menggunakan Ms. Excel.

2.3 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang membahas mengenai analisis fundamental untuk menghitung nilai wajar atau nilai instrinsik saham sudah relatif banyak dilakukan. Adapun penelitian terdahulu yang sesuai dengan topik pembahasan pada penelitian ini tersaji pada tabel berikut:

Tabel II.1 Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Pembahasan
1.	Saraswati (2020)	Penelitian yang dilakukan oleh Saraswati (2020) membahas mengenai perhitungan harga wajar saham untuk perusahaan konstruksi yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah yang secara konsisten membayar dividen selama tahun 2017-2019. Penelitian tersebut menggunakan analisis fundamental berupa perhitungan rasio keuangan seperti TATO, ROE, EPS, CR, DER, DPR dan pengambilan keputusan melalui metode <i>Price Earning Ratio</i> (PER) dan <i>Price Book Value</i> (PBV) (Saraswati, 2020). Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa melalui metode PER, kondisi harga saham ADHI, PBSA, TOTL, dan WIKA masih tergolong dalam kondisi <i>undervalued</i>. Sementara itu, melalui metode PBV, diperoleh hasil bahwa kondisi harga saham ADHI dan WIKA tergolong <i>undervalued</i>, sedangkan untuk harga saham PBSA dan TOTL berada dalam kondisi <i>overvalued</i> (Saraswati, 2020).

2.	Aprilia (2016)	Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Aprilia (2016). Penelitian tersebut membahas mengenai valuasi saham perusahaan pertambangan yang <i>listing</i> di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014 (Aprilia et al., 2016). Pendekatan yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah <i>Price Earnings Ratio</i>. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa semua saham sektor pertambangan yang dijadikan sebagai sampel penelitian berada dalam kondisi <i>undervalued</i> dimana nilai instrinsiknya lebih besar daripada <i>market price</i> nya, sehingga keputusan investasi yang tepat adalah dengan membeli saham tersebut (Aprilia et al., 2016).
3.	Harwaningrum (2016)	Harwaningrum (2016) juga sudah melakukan penelitian terkait dengan penilaian saham dengan membandingkan antara analisis fundamental dan teknikal. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah <i>Seven Brothers</i> yang terdiri dari tujuh perusahaan, yaitu PT. Bakrie Brothers Tbk (BNBR), PT. Bumi Resources Tbk (BUMI), PT. Bakrieland

		Development Tbk (ELTY), PT. Bakrie Sumatera Plantation Tbk (UNSP), PT. Energi Mega Persada Tbk (ENRG), PT. Bakrie Telecom Tbk (BTEL), dan PT. Darma Henwa Tbk (DEWA) (Harwaningrum, 2016). Penelitian ini menggunakan dua tahapan dalam mengolah data, yaitu pertama dengan melakukan analisis fundamental melalui penghitungan atas nilai <i>Earnings per Share</i>, <i>Price Earning Ratio</i>, dan sebagainya. Sementara itu, tahap kedua dilakukan dengan analisis teknikal terhadap grafik pergerakan saham grup Bakrie (Harwaningrum, 2016). Hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa dengan melakukan analisis fundamental, diketahui bahwa nilai saham perusahaan Bakrie tersebut lebih mahal dibandingkan dengan harga wajarnya atau dapat dikatakan <i>overvalued</i> (Harwaningrum, 2016).
4.	Ulya dan Rachmawati (2019)	Pada penelitian selanjutnya, Ulya dan Rachmawati (2019) melakukan penelitian terhadap harga wajar saham pada saham yang terdaftar di <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII) periode

		2015-2017. Penelitian ini menggunakan analisis fundamental dengan pendekatan <i>Price Earnings Ratio</i> (PER) dan menggunakan teknik <i>purposive sampling</i> untuk menentukan sampel penelitian (Ulya & Rachmawati, 2019). Dengan menggunakan teknik tersebut, terpilih tiga belas saham perusahaan yang dijadikan sampel. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa terdapat sebelas perusahaan yang tergolong dalam kategori <i>undervalued</i> diantaranya yaitu saham dengan kode ADRO, AKRA, ASII, INDF, KLBF, LPKR, LSIP, SMRA, TLKM, UNTR, dan UNVR. Sementara itu, terdapat dua perusahaan yang tergolong dalam kategori <i>overvalued</i> yaitu saham dengan kode ICBP dan WIKA (Ulya & Rachmawati, 2019).
5.	Anung (2016)	Anung (2016) juga sudah melakukan penelitian serupa mengenai penilaian nilai intrinsik saham. Populasi dalam penelitian tersebut adalah perusahaan yang terdaftar pada <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII) periode 2012-2015. Dalam penelitian tersebut, model evaluasi

		yang digunakan untuk menghitung nilai intrinsik adalah analisis fundamental dengan metode <i>Price Earnings Ratio</i> (PER). Dengan menggunakan teknik <i>purposive sampling</i>, sampel penelitian yang dipilih berupa empat perusahaan dengan kode AKRA, ASII, UNTR, dan UNVR (Anung et al., 2016). Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa terdapat tiga saham yang termasuk dalam kategori <i>overvalued</i> yaitu saham AKRA, ASII, dan UNVR, sedangkan sisanya yaitu saham UNTR termasuk dalam kategori <i>undervalued</i>.
6.	Brilliand (2016)	Penelitian selanjutnya juga sudah dilakukan oleh Brilliand (2016) mengenai penilaian nilai intrinsik saham. Penelitian tersebut mengambil objek penelitian saham perusahaan multinasional yang sudah <i>go public</i> dan <i>listing</i> pada sektor semen di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Penghitungan nilai intrinsik saham dilakukan dengan analisis fundamental menggunakan metode <i>Dividend Discounted Model</i> dan <i>Price Earnings Ratio</i>. Dengan menggunakan teknik <i>purposive</i>

		<i>sampling</i>, terdapat tiga perusahaan yang dijadikan sebagai populasi penelitian yaitu SMGR, INTP, dan SMCB. Dari penelitian tersebut, diketahui bahwa dengan kedua metode yang digunakan, diperoleh hasil yang sama yaitu dimana saham SMGR, INTP, dan SMCB dikategorikan dalam kondisi <i>undervalued</i>.
7.	Putri (2022)	Selanjutnya, Putri (2022) juga melakukan penelitian terkait dengan analisis fundamental untuk mengetahui kinerja fundamental perusahaan apakah sejalan dengan pergerakan harga sahamnya di pasar. Penelitian tersebut berfokus pada analisis saham PT Bank BPTN Syariah Tbk tahun 2015-2020. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada tahun 2015-2019, pengukuran kinerja fundamental perusahaan dengan EPS, ROE, dan PER mencerminkan pertumbuhan yang sangat baik. Tahun 2018-2019 harga saham mengalami fase kenaikan (<i>uptrend</i>) dan PER nya berada pada level 14-15x sehingga mengindikasikan bahwa harga saham tersebut dinilai murah

		(<i>undervalued</i>). Sementara itu pada tahun 2020, seiring dengan penurunan kinerja fundamental berdasarkan indikator EPS, ROE, dan ROA, pergerakan harga saham juga memasuki fase penurunan (<i>downtrend</i>), sehingga saham dinilai terlalu mahal (<i>overvalued</i>) sebesar 43x.
8.	Pratama (2014)	Penelitian lain dilakukan oleh Pratama (2014) terkait dengan penilaian kewajaran harga saham pada perusahaan sektor <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang <i>listed</i> di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013. Dalam pengukuran nilai wajar, penelitian tersebut menggunakan dua metode yaitu <i>Dividend Discount Model</i> (DDM) dan <i>Price Earning Ratio</i> (PER). Hasil penelitian menunjukkan hasil bahwa terdapat saham yang termasuk kategori <i>undervalued</i>, <i>overvalued</i>, dan <i>correctly valued</i>. Saham yang termasuk kategori <i>undervalued</i> diantaranya yaitu saham ADHI, BSDM dan GMTD, sedangkan saham yang termasuk kategori <i>overvalued</i> terdiri dari saham JRPT, LPKR, MKPI, PTPP, dan PUDP. Sementara itu, menurut Pratama (2014), saham yang berada

		dalam kondisi <i>correctly valued</i> berdasarkan metode DDM yaitu saham ASRI, CTRP, GPRA, SMRA, TOTL, dan WIKA. Kemudian, untuk saham yang berada dalam kondisi <i>correctly valued</i> berdasarkan metode PER yaitu saham ASRI, CTRP, GPRA, PUDP, SMRA, dan WIKA.
9.	Atmaji (2012)	Atmaji (2012) juga sudah melakukan penelitian terkait dengan penilaian nilai intrinsik saham. Penelitian tersebut menilai saham dari PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk yang melakukan penawaran saham perdana kepada publik dengan harga Rp430 per lembar saham. Dengan menggunakan pendekatan <i>present value approach (discounted cash-flow techniques)</i> dan <i>relative valuation techniques</i> diperoleh nilai intrinsik saham perdana perusahaan berada di kisaran Rp525,00 - Rp824,60 per lembar saham. Dari hasil penelitian tersebut, dapat disimpulkan bahwa saham perusahaan dinilai terlalu rendah (<i>undervalue</i>) karena nilai

		instrinsik nya lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham perdana yang ditetapkan.
10.	Aganta et al. (2015)	Penelitian berikutnya dilakukan oleh Aganta et al. (2015). Penelitian tersebut menggunakan analisis fundamental dengan menggunakan pendekatan <i>Price Earnings Ratio</i> (PER). Sampel yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah 21 perusahaan yang <i>listing</i> di BEI dan tergabung dalam indeks LG45 selama periode 2010-2013. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa perusahaan IMTG termasuk berada dalam kondisi <i>undervalued</i>, sedangkan untuk 20 perusahaan lainnya yaitu AALI, ASII, BCA, BNI, BRI, BDMN, BMRI, GGRM, INCO, INDF, INTP, JSRM, KLBF, LSIP, PGAS, PTBA, SMGR, TLKM, UNTR, dan UNVR dikategorikan <i>overvalued</i>.
11.	Hasliana (2018)	Hasliana (2018) juga sudah melakukan penelitian terkait dengan penilaian nilai instrinsik saham. Penelitian ini berfokus pada perusahaan <i>food and beverages</i> yang terdaftar di BEI tahun 2016-2019. Dengan menggunakan teknik <i>purposive sampling</i>,

		diperoleh tujuh perusahaan yang dijadikan sebagai sampel penelitian. Dalam penelitian tersebut, digunakan analisis <i>Price Earning Ratio</i> (PER). Dari hasil penelitian, didapatkan bahwa perusahaan yang sahamnya berada dalam kondisi <i>overvalued</i> diantaranya adalah PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP), PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI), PT Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI) dan PT Tunas Baru Lampung Tbk (TBLA). Sementara itu, perusahaan yang berada dalam kondisi <i>undervalued</i> diantaranya adalah PT Mayora Indah Tbk (MYOR) dan PT Fast Food Indonesia Tbk (FAST).
12.	Berlian et al. (2020)	Penelitian lainnya juga dilakukan oleh Berlian et al. (2020). Penelitian tersebut dilakukan terhadap saham perusahaan semen yang terdaftar di BEI pada tahun 2016-2018. Metode yang digunakan dalam analisis penelitian tersebut adalah <i>Price Earning Ratio</i> (PER) dan <i>Price to Book Value</i> (PBV). Hasil penelitian menunjukkan bahwa dengan

		menggunakan metode <i>Price Earning Ratio</i> (PER), perusahaan yang berada dalam kondisi <i>undervalued</i> adalah PT Semen Baturaja Tbk, PT Holcim Indonesia Tbk, dan PT Semen Indonesia Tbk. Sementara itu, dengan menggunakan metode <i>Price to Book Value</i> (PBV), perusahaan yang berada dalam kondisi <i>undervalued</i> adalah PT Holcim Indonesia Tbk dan PT Semen Indonesia Tbk.
13.	Sumantika (2021)	Lebih lanjut, penelitian yang dilakukan oleh Sumantika (2021) membahas mengenai nilai intrinsik sepuluh perusahaan yang berada pada sektor 42ndustry konsumsi dengan <i>market capital</i> terbesar per 1 Januari 2021. Penelitian ini menggunakan analisis fundamental yang meliputi rasio-rasio seperti EPS, PER, <i>Price to Sales</i> (PS), <i>Return on Assets</i> (ROA), <i>Return on Equity</i> (ROE), <i>Return on Capital Employed</i> (ROCE), dan <i>Interest Coverage</i> (IC). Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa terdapat dua perusahaan yang termasuk ke dalam kategori <i>undervalued</i> yaitu Gudang Garam (GGRM)

		dan HM Sampoerna (HMSP), sedangkan perusahaan yang termasuk ke dalam kategori <i>overvalued</i> adalah Kimia Farma (KAEF).
14.	Sukmawati et al. (2013)	Penelitian Sukmawati et al. (2013) adalah penelitian selanjutnya yang membahas terkait dengan penilaian kewajaran harga saham. Penelitian tersebut mengambil sampel berupa seluruh perusahaan kosmetik dan barang keperluan rumah tangga yang terdaftar di BEI pada periode 2009-2011. Dengan menggunakan pendekatan <i>Price Earnings Ratio</i> (PER), diperoleh hasil penelitian bahwa saham PT Mustika Ratu Tbk, PT Mandom Indonesia Tbk, dan PT Unilever Indonesia Tbk berada dalam kondisi <i>overvalued</i> , sedangkan untuk saham PT Martino Berto Tbk berada dalam kondisi <i>undervalued</i> .
15.	Kan (2020)	Kan (2020) juga sudah melakukan penelitian untuk mengetahui wajar harga saham pada perusahaan subsektor perbankan yang sahamnya terdaftar di BEI pada periode 2017-2020. Penelitian tersebut menggunakan metode <i>Excess Return Model</i> dan <i>Dividend</i>

		<i>Discount Model</i>. Dengan menggunakan teknik <i>purposive sampling</i>, terpilih sejumlah 43 perusahaan perbankan yang dijadikan sebagai sampel penelitian. Kemudian, berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, terpilih empat sampel akhir, yaitu Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (BBRI), Bank Central Asia Tbk (BBCA), Bank Mandiri (Persero) Tbk (BMRI), dan Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk (BBNI). Hasil penelitian dengan metode <i>Excess Return Model</i> menunjukkan bahwa saham BBRI, BMRI, serta BBNI berada dalam kondisi <i>undervalued</i> dan saham BBCA berada dalam kondisi <i>overvalued</i>. Sementara itu, hasil penelitian dengan metode <i>Dividend Discount Model</i> menunjukkan bahwa saham BMRI berada dalam kondisi <i>undervalued</i> dan saham BBRI, BBCA, serta BBNI berada dalam kondisi <i>overvalued</i>.
16.	Wijaya (2015)	Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Wijaya (2015). Penelitian tersebut hampir sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Brilliant (2016) dimana berfokus pada

		perusahaan subsektor semen, tetapi yang membedakan pada periode nya yaitu pada tahun 2011-2013. Dengan menggunakan teknik <i>purposive sampling</i> diperoleh tiga perusahaan yang memenuhi kriteria. Kemudian, hasil penelitian melalui pendekatan <i>Dividend Discount Model</i> (DDM) dengan model pertumbuhan konstan, didapatkan hasil bahwa saham INTP, SMCB, serta SMGR termasuk berada dalam kondisi <i>undervalued</i>.
17.	Taner (2016)	Sementara itu, penelitian yang membahas terkait dengan analisis terhadap PT Elang Mahkota Teknologi Tbk juga sudah beberapa kali dilakukan. Salah satunya adalah penelitian yang dilakukan oleh Taner (2016). Penelitian tersebut bertujuan untuk menilai keberhasilan atas strategi PT Elang Mahkota Teknologi Tbk dalam mengakuisi perusahaan lain. Analisis strategi tersebut dilakukan dengan menggunakan analisis rasio keuangan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan tersebut berhasil mencapai tiga dari empat tujuannya setelah melakukan akuisisi.

17.	Panjaitan (2021)	Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Panjaitan (2021). Penelitian tersebut bertujuan untuk mengevaluasi nilai wajar saham PT Elang Mahkota Teknologi Tbk dalam rangka <i>buyback</i> saham periode 20 April-19 Juli 2020. Dalam mengestimasi nilai, metode valuasi yang digunakan berupa metode <i>Discounted Cash Flow</i> (DCF) yang menggunakan <i>Free Cash Flow to The Firm</i> (FCFF), <i>Free Cash Flow to Equity</i> (FCFE), <i>Residual Income</i> dan Rekonsiliasi Nilai. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa estimasi nilai wajar per lembar saham PT Elang Mahkota Teknologi Tbk sebesar Rp7.327,61 dengan metode FCFF, Rp6.999,76 dengan metode FCFE, Rp1.960,55 dengan metode <i>Residual Income</i>, dan hasil rekonsiliasi nilai menghasilkan nilai estimasi sebesar Rp4.343,44 per lembar saham. Sesuai dengan hasil tersebut, ditetapkan bahwa batas bawah nilai saham adalah Rp4.017,68 dan batas atas adalah Rp4.669,20 per lembar saham. Sedangkan rata-rata harga <i>buyback</i> saham periode 20
-----	------------------	--

		April-19 Juli 2020 adalah sebesar Rp2.497,84 per lembar saham. Dapat disimpulkan bahwa saham tersebut berada dalam kondisi <i>undervalued</i> karena rata-rata harga <i>buyback</i> saham tersebut berada di bawah estimasi nilai wajar saham EMTK.
--	--	---

Sumber: Diolah oleh penulis

2.4 Pengembangan Hipotesis

Hipotesis pasar efisien yang dikemukakan oleh Fama (1970) menyebutkan bahwa harga saham di pasar modal menggambarkan semua informasi yang relevan. Pemahaman terhadap tingkat efisiensi pasar modal akan memberikan dampak yang cukup besar dalam cara melakukan analisis saham. Cara analisis yang mendapatkan pengaruh paling besar yaitu analisis teknikal, karena apabila pasar modal efisien, maka analisis teknikal akan diragukan manfaatnya (Harianto & Sudomo, 1998).

Menurut Anoraga (2001), terdapat tiga bentuk efisiensi pasar berdasarkan tingkat efisiensi nya, yaitu pasar efisien bentuk lemah (*weakform*), pasar efisien bentuk setengah kuat (*semi strong*), dan pasar efisien bentuk kuat (*strong form*). Pasar efisien bentuk lemah yaitu dimana harga saham sekarang mencerminkan semua informasi di masa lalu. Kemudian, pasar efisien bentuk setengah kuat yaitu dimana harga saham pada pasar modal mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan. Sementara itu, pasar efisien bentuk kuat yaitu dimana harga saham di pasar modal mencerminkan semua informasi yang tidak dipublikasikan (*private*

information), sehingga dalam bentuk ini tidak terdapat satu pun investor yang bisa memperoleh *abnormal return*.

Penelitian di Indonesia terkait dengan tingkat efisiensi pasar modal sudah banyak dilakukan oleh beberapa peneliti. Hasil dari penelitian-penelitian tersebut menunjukkan bahwa belum terdapat hasil yang konsisten mengenai tingkat efisiensi pasar modal Indonesia. Dari beberapa penelitian yang sudah dilakukan, terdapat beberapa hasil dimana tingkat efisiensi pasar modal Indonesia dapat dikatakan tergolong berbantuk lemah atau setengah kuat.

Penelitian oleh Ady (2017) sudah membahas terkait dengan tingkat efisiensi pasar modal Indonesia. Penelitian tersebut menggunakan metode pengumpulan data melalui *indepth interview*, observasi partisipan, dan dokumentasi. Kemudian untuk pengujian kebenaran data, digunakan triangulasi, *member checking*, dan *external audit*. Hasil penelitian tersebut menyimpulkan bahwa pasar modal Indonesia masih berada pada tingkat efisiensi lemah (*weak*), sehingga investor tidak akan mendapatkan *abnormal return* berdasarkan informasi data historis dan pergerakan harga saham cenderung acak (*random walk*).

Mar'ati (2012) juga sudah melakukan penelitian terkait dengan efisiensi pasar modal Indonesia. Penelitian tersebut menggunakan analisis *market model* untuk mengetahui kecepatan reaksi perubahan harga saham terhadap suatu hal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia termasuk ke dalam bentuk pasar efisiensi setengah kuat (*semi strong*) karena pengumuman kenaikan dan penurunan pendapatan ternyata mempengaruhi perubahan harga saham di pasar modal Indonesia.

Penelitian lain terkait dengan bentuk efisiensi pasar Indonesia dilakukan oleh Utami (2018). Penelitian tersebut menyelidiki dampak krisis global tahun 2008 terhadap efisiensi tiga pasar saham Asia, yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI), Bursa Efek Malaysia (MYX), Bursa Efek Korea (KRX). Dengan menggunakan data harian indeks gabungan selama 11 tahun yang dibagi menjadi tiga periode yaitu sebelum krisis (1 Januari 2006 — 30 Juni 2007), saat krisis (1 Juli 2007 — 31 Desember 2008), dan setelah krisis (1 Januari 2009 — 30 November 2017), diperoleh hasil bahwa pasar modal Indonesia telah efisien dalam bentuk lemah (*weak*).

Hase dan Haryono (2018) juga telah melakukan penelitian terkait dengan bentuk efisiensi pasar modal Indonesia. Penelitian tersebut mengkaji evaluasi pergerakan dari return IHSG selama periode Juni 2009-Juni 2015. Untuk membuktikan tingkat efisiensi, digunakan dua cara konvensional berupa *run-test* dan uji autokorelasi serta digunakan *unit root test* untuk menganalisis IHSG. Dari hasil penelitian yang diperoleh, dapat disimpulkan bahwa pasar modal Indonesia berada dalam tingkat efisiensi lemah (*weak*) karena dari ketiga uji yang dilakukan, ternyata dua diantaranya dinyatakan lolos (bergerak secara acak/mengikuti *random walk*).

Penelitian selanjutnya yang dilakukan oleh Brilliand (2016) berfokus pada penilaian saham perusahaan multinasional subsektor semen yang *listing* di BEI selama periode 2013-2015. Penelitian tersebut menggunakan metode penilaian berupa *Dividend Discounted Model* dan *Price Earnings Ratio*. Sampel berupa tiga perusahaan yaitu diantaranya INTP, SMCB, dan SMGR, diperoleh dengan teknik

purposive sampling. Dengan menggunakan dua metode tersebut, hasil penelitian menunjukkan bahwa ketiga saham perusahaan tersebut termasuk dalam kondisi *undervalued*. Dari hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan antara nilai intrinsik saham dengan nilai pasarnya, sehingga mengindikasikan bahwa informasi yang tersedia belum sepenuhnya terserap oleh pasar dan pasar dikatakan belum efisien sepenuhnya (Beaver, 1989).

Dari penelitian-penelitian tersebut, dapat ditarik kesimpulan bahwa tingkat efisiensi suatu pasar dapat diukur melalui seberapa jauh penyimpangan harga pasar saham dengan nilai intrinsiknya atau dengan kata lain pasar yang efisien adalah pasar dimana harga sahamnya tidak menyimpang/berbeda dari nilai intrinsiknya (Beaver, 1989).

H0: Nilai intrinsik saham PT Elang Mahkota Teknologi Tbk sama dengan harga pasarnya.

H1: Nilai intrinsik saham PT Elang Mahkota Teknologi Tbk tidak sama dengan harga pasarnya.