

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Analisis Fundamental

Pada analisis laporan keuangan sangat penting melakukan analisis terhadap fundamental perusahaan. Analisis fundamental merupakan analisis untuk menentukan nilai intrinsik perusahaan. Menurut Jogiyanto (2013) analisis fundamental digunakan dalam memprediksi harga sesungguhnya dari saham atau harga intrinsik saham sehingga dapat menentukan keputusan dalam melakukan investasi. Dalam analisis fundamental banyak faktor yang perlu diperhatikan seperti pendapatan, aktiva, dividen, ekuitas, liabilitas, catatan atas laporan keuangan serta kinerja perusahaan saat ini dan masa depan. Hal tersebut berguna dalam mengetahui risiko sehingga dapat mengurangi kerugian investasi. Investor dapat mengetahui prospek perusahaan melalui analisis fundamental dengan menginterpretasikan komponen-komponen yang ada pada laporan keuangan perusahaan serta informasi terkait kinerja perusahaan sehingga investor dapat mengetahui nilai intrinsik perusahaan. Investor perlu memprediksi laba atau arus kas perusahaan serta mengetahui risikonya melalui analisis laporan keuangan, selanjutnya analisis melakukan analisis menggunakan metode valuasi atau penilaian untuk menentukan ukuran nilai intrinsik. Menurut Subramanyam (2014) strategi

menggunakan analisis fundamental bersifat langsung yaitu membeli saham jika nilai intrinsiknya lebih besar dari harga pasarnya dan menjual saham saat harga pasarnya lebih dari nilai intrinsiknya kemudian menahan saham saat nilai intrinsiknya tidak jauh berbeda dengan harga pasar saham.

2.2 Analisis lingkungan industri dan strategi bisnis

Analisis lingkungan industri dan strategi bisnis merupakan tahap yang pertama untuk mengetahui kondisi dan prospek perusahaan serta tindakan yang akan direncanakan perusahaan untuk menciptakan kompetisi dan ekonomi yang berkelanjutan. Analisis lingkungan industri dan strategi bisnis memiliki tujuan penting untuk mengidentifikasi sumber utama perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dan menilai seberapa baik perusahaan menangani risiko serta potensi keuntungan yang dihasilkan perusahaan secara kualitatif Palepu dan Healy (2012). Analisis lingkungan industri dan strategi bisnis menurut Subramanyam (2014) terbagi menjadi 2 bagian, yang pertama yaitu analisis industri. Analisis industri menjadi langkah pertama dalam analisis lingkungan industri dan strategi bisnis karena dalam analisis industri akan menentukan prospek serta struktur industri yang berpengaruh pada profitabilitas perusahaan. Berdasarkan kerangka yang dijelaskan oleh Porter (1980) yaitu analisis rantai nilai (*value chain analysis*) disebutkan bahwa kompetisi dan keaktifan perusahaan dalam menghadapi persaingan serta ancaman di dunia industri menjadi nilai penting bagi perusahaan terutama untuk menghasilkan keuntungan di waktu sekarang maupun masa depan. Menurut Porter terdapat 5 kekuatan yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan dalam suatu industri, yaitu persaingan antar perusahaan dalam industri, ancaman pendatang

baru, ancaman produk substitusi, daya tawar pembeli, dan daya tawar pemasok. Kemudian bagian yang kedua adalah analisis strategi yang menentukan bahwa perusahaan berhasil menciptakan kompetisi yang positif serta unggul dengan melakukan evaluasi pada keputusan bisnis perusahaan.

Strategi perusahaan agar terus kompetitif di industri menurut Palepu dan Healy (2012) yaitu: 1) *Cost leadership* atau biaya kepemimpinan yaitu usaha perusahaan dalam menawarkan harga barang yang serupa dengan kompetitor lain namun dengan harga yang lebih murah, kemudian 2) *Product differentiation* adalah strategi perusahaan untuk membuat produk atau jasa yang lebih menarik, inovatif, dan berbeda dari produk yang lain pada suatu pasar tertentu. Analisis lingkungan industri dan strategi bisnis sangat erat kaitannya dengan kompetisi dalam memasarkan barang sehingga dapat menghasilkan profitabilitas yang tinggi.

2.3 Analisis Laporan Keuangan

Menurut Febriana, dkk (2021) laporan keuangan adalah informasi terkait keadaan keuangan perusahaan yang terdiri dari neraca atau laporan posisi keuangan, laporan laba rugi, laporan arus kas, laporan modal, dan catatan atas laporan keuangan. Laporan keuangan bertujuan untuk mengetahui kinerja perusahaan pada suatu periode tertentu serta dapat digunakan dalam pengambilan keputusan oleh pihak internal maupun eksternal seperti investor. Analisis laporan keuangan diperlukan bagi pengguna laporan keuangan untuk mendapatkan informasi mengenai kinerja perusahaan secara detail dengan cara menguraikan setiap komponen-komponen laporan keuangan dengan berbagai metode atau teknik analisa laporan keuangan.

2.3.1 Analisis Akuntansi

Analisis akuntansi merupakan tahap analisis yang memperhatikan kebijakan akuntansi perusahaan dalam mencerminkan realitas ekonomi (Subramanyam, 2014). Dalam analisis akuntansi perlu mengetahui peristiwa transaksi perusahaan yang selanjutnya diperlukan untuk menilai dampak penerapan akuntansi kemudian melakukan penyesuaian pada laporan keuangan agar sesuai dengan ekonomi yang sebenarnya dan menghasilkan analisis yang baik. Laporan keuangan memiliki standar akuntansi dalam penyusunannya. Standar akuntansi ini memiliki prinsip-prinsip dasar untuk melakukan pencatatan transaksi dan peristiwa bisnis. Namun, meskipun prinsip akuntansi tersebut telah mempunyai standar, pada praktiknya di lingkungan bisnis terdapat banyak kompleksitas transaksi dan peristiwa bisnis yang membuat penerapan standar akuntansi mengalami perbedaan antar perusahaan. Hal tersebut dipengaruhi oleh kebijakan akuntansi masing-masing perusahaan. Akibat kekurangan dari standar akuntansi tersebut membuat adanya distorsi sehingga perlu adanya evaluasi serta penyajian dan klasifikasi ulang laporan keuangan. Menurut Palepu (2012) terdapat tahapan dalam mengevaluasi kualitas akuntansi pada laporan keuangan perusahaan, yaitu dengan mengidentifikasi kebijakan akuntansi perusahaan, menilai fleksibilitas kebijakan akuntansi, mengevaluasi strategi akuntansi perusahaan, mengevaluasi kualitas pengungkapan, identifikasi adanya *red flags*, dan terakhir menghitung ulang (*undo*) distorsi akuntansi.

2.3.2 Analisis Keuangan

Analisis keuangan bertujuan untuk menganalisis situasi dan kinerja keuangan perusahaan serta menilai kondisi keuangan di masa depan. Menurut Subramanyam (2014) terdapat 3 bagian dalam analisis keuangan antara lain:

2.3.2.1 Analisis Profitabilitas

Analisis profitabilitas bertujuan untuk mengevaluasi tingkat pengembalian investasi perusahaan dengan memperhatikan sumber daya dan hal-hal yang berdampak pada keuntungan perusahaan. Analisis ini menggunakan rasio profitabilitas seperti *return on investment*, *operating performance*, dan *asset utilization*. Menurut Subramanyam (2014) analisis profitabilitas berfokus pada penyebab perubahan profitabilitas dan kontinuitas laba.

2.3.2.2 Analisis Risiko

Analisis risiko merupakan analisis terhadap kinerja perusahaan dalam melaksanakan kewajibannya. Analisis risiko menilai perusahaan atas solvabilitas dan likuiditas terhadap laba yang dihasilkan. Menurut Kasmir (2013) solvabilitas atau rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membiayai utang atau kewajibannya menggunakan aktiva yang perusahaan miliki. Likuiditas atau rasio likuiditas menurut Harahap (2010) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancarnya menggunakan aktiva lancar. Analisis risiko disebut juga rasio kredit karena memperhatikan ketersediaan sumber daya perusahaan dalam memenuhi kewajiban utangnya.

2.3.2.3 Analisis Arus Kas

Analisis arus kas berguna untuk mengetahui penggunaan dan perolehan kas atau dana oleh perusahaan. Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2011) laporan arus kas dibagi menjadi 3 yaitu dari aktivitas operasional, aktivitas investasi, dan aktivitas pendanaan.

1. Arus kas dari aktivitas operasi, merupakan arus kas dari kegiatan operasi utama perusahaan seperti penerimaan pendapatan, pembayaran beban operasional.
2. Arus kas dari aktivitas investasi, merupakan arus kas dari kegiatan penerimaan serta pelepasan investasi dan aktiva jangka Panjang.
3. Arus kas dari aktivitas pendanaan, merupakan arus kas dari kegiatan pendanaan perusahaan seperti penerimaan modal, pembayaran utang, dan pembagian dividen perusahaan.

2.3.2.4 Analisis Prospektif

Menurut Subramanyam (2014) analisis prospektif merupakan analisis untuk memperkirakan kondisi keuangan dan kinerja perusahaan di masa depan. Dengan analisis prospektif investor dapat memprediksi dan mengetahui valuasi harga saham, selain itu analisis ini juga bermanfaat bagi kreditor dalam menilai perusahaan untuk memenuhi kewajibannya di masa depan. Dalam mencari estimasi nilai perusahaan, pada analisis prospektif ini memerlukan asumsi yang dapat diketahui dari lingkungan bisnis dan strategi perusahaan, kinerja perusahaan tahun sebelumnya berdasarkan analisis keuangan, serta kebijakan akuntansi perusahaan. Analisis prospektif dapat dilakukan dengan membuat *financial statement forecasting* serta menghitung nilai intrinsic saham menggunakan beberapa metode

valuasi seperti *dividend discount model*, *Discounted Free Cash Flow*, dan *Relative valuation*.

2.4 Nilai Intrinsik Saham

Dalam analisis fundamental, mengetahui nilai intrinsik saham merupakan hal yang utama untuk menentukan keputusan investasi. Nilai intrinsik saham mencerminkan nilai saham yang sebenarnya karena berasal dari data-data fundamental perusahaan dengan melalui tahap-tahap analisis laporan keuangan. Terdapat beberapa metode untuk mengetahui nilai intrinsik perusahaan.

2.4.1 *Dividend Discount Model*

Dividend Discount Model menurut Hutapea et al. (2014) merupakan metode untuk mengetahui nilai intrinsik saham perusahaan dengan mendiskontokan nilai pembayaran dividen ke *present value*. Hal yang mempengaruhi nilai intrinsik saham pada model ini antara lain pertumbuhan dividen, besarnya dividen tahunan, serta *required rate of return*. Dengan model ini dapat memproyeksikan besarnya dividen yang akan diterima investor di masa depan. Menurut Tandelilin (2017) DDM dengan *Constant growth* model dapat diketahui melalui langkah-langkah berikut.

a. *Dividend Growth Rate (g)*

$$g = \frac{D_n - D_0}{D_0}$$

Keterangan:

g : tingkat pertumbuhan dividen

D_n : dividen saat ini

D₀ : dividen tahun sebelumnya

b. Estimasi dividen per lembar

$$D_t = D_0 (1 + g)$$

Keterangan:

D_t : Dividen yang diestimasi

D_0 : Dividen tahun sebelumnya

g : rata-rata tingkat pertumbuhan dividen

c. *Required Rate of Return*

Menggunakan *Capital Assets pricing Model* (CAPM) sebagai dasar perhitungan, yaitu model yang digunakan untuk menghubungkan pengembalian dengan risiko. Komponen CAPM antara lain

$$R_{cs} = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$$

Keterangan:

R_{cs} : *Required Rate of Return*

R_f : *Risk Free Rate*/tingkat hasil bebas risiko (Biasanya dari obligasi pemerintah)

β : Beta Saham

R_m : *Market Return*

Formula untuk menentukan nilai intrinsik saham menggunakan *Dividend Discounted Model Constant Growth* (Tandelilin, 2017).

$$V_{cs} = \frac{D_t}{r_{cs} - g}$$

Keterangan:

V_{cs} : *Value of Common Stock*

D_t : Estimasi dividen per lembar

g : rata-rata tingkat pertumbuhan dividen

2.4.2 *Discounted Cash Flow*

Model *Discounted Cash Flow* merupakan metode untuk menghitung dan menentukan nilai intrinsik saham perusahaan dengan mendiskontokan nilai arus kas di masa depan. Model ini memiliki manfaat dalam mengestimasi pertumbuhan dana investasi di masa depan. Menurut Damodaran (2012), Model *Discounted Cash Flows* selain memperhatikan *cash flow*, hal lain yang perlu diketahui dalam mencari nilai intrinsik saham adalah *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*. Berdasarkan website dari jurnal.id *Weighted Average Cost of Capital (WACC)* merupakan rasio untuk mengetahui biaya dan bobot dari utang dan ekuitas bisnis yang digunakan dalam kegiatan bisnis perusahaan. Formula untuk menghitung *Discounted Cash Flow* yaitu

$$DCF = [(CF1) / (1+r)^1] + [CF2 / (1+r)^2] + ... + [CFn / (1+r)^n]$$

Sumber: obligasi.co.id

Keterangan:

CF = *cash flow*

r (*rate*) = tingkat bunga atau tingkat diskonto

n (*period number*) = jumlah periode

2.4.3 *Relative Valuation*

Menurut Hartono (2018), *Relative Valuation* merupakan metode untuk mengetahui valuasi harga saham dengan cara membandingkan perusahaan terkait dengan perusahaan lain yang sejenis atau dalam sector usaha yang sama. Berbeda dengan model *Discounted Cash Flow* dan *Dividend Discount Model* yang

menggunakan data fundamental dan menggunakan asumsi untuk mengetahui prospek perusahaan di masa depan, pada *Relative Valuation* data yang digunakan adalah data *historical* perusahaan. Dalam metode *Relative Valuation* terdapat alat yang dapat digunakan, diantaranya *Price Earning Ratio* (PER) dan *Price Book Value* (PBV).

a. *Price Earning Ratio* (PER)

Menurut Hartono (2018), *Price Earning Ratio* (PER) merupakan rasio yang paling mudah digunakan dalam menentukan valuasi harga saham. PER memperhitungkan harga saham pada bursa dengan *earning per share* (EPS) perusahaan. Rasio ini menunjukkan besarnya pengembalian perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Rasio ini sangat bergantung pada besarnya laba bersih perusahaan, sehingga jika perusahaan mengalami kerugian yang cukup signifikan maka berdampak pada nilai PER yang menunjukkan bahwa saham volatile. Untuk mengetahui PER saham yang baik, perlu membandingkannya dengan PER rata-rata industri, apabila PER suatu saham lebih tinggi dari PER rata-rata industri menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki harga saham yang mahal.

b. *Price Book Value* (PBV)

Menurut Hartono (2018) *Price Book Value* (PBV) adalah rasio dengan membandingkan *book value* dari ekuitas perusahaan dengan jumlah saham yang beredar, jika dirumuskan yaitu harga saham pada bursa dibagi dengan *book value* dari ekuitas. PBV merupakan rasio yang lebih stabil jika dibandingkan dengan PER karena tidak bergantung pada pendapatan melainkan menggunakan nilai buku

perusahaan sehingga dapat diaplikasikan pada perusahaan dengan pendapatan yang volatile. Seperti halnya PER, PBV jika dibandingkan dengan PBV rata-rata industri dan menunjukkan nilai yang lebih tinggi maka menandakan perusahaan tersebut harga saham yang mahal.

2.5 Penentuan Keputusan Investasi

Dalam menentukan keputusan untuk melakukan investasi pada suatu perusahaan, investor perlu mengetahui nilai intrinsik saham yang kemudian membandingkannya dengan harga pasar saham di bursa. Menurut Azizah & Imron (2020) penilaian terhadap saham dalam menentukan keputusan investasi dapat dilakukan berdasarkan

1. Apabila harga pasar saat ini $<$ nilai intrinsik saham maka menandakan bahwa harga saham perusahaan *undervalued*. Hal tersebut dapat menjadi keputusan yang baik untuk membeli saham atau melakukan investasi.
2. Apabila harga pasar saat ini $>$ nilai intrinsik saham maka menandakan bahwa harga saham perusahaan *overvalued*. Hal tersebut dapat menjadi keputusan yang baik untuk menjual saham jika telah memiliki saham terkait serta tidak melakukan pembelian saham.
3. Apabila harga pasar saat ini $=$ nilai intrinsik saham maka menandakan bahwa harga saham perusahaan *fairvalued* atau wajar. Hal tersebut dapat menjadi keputusan untuk tetap *hold*, menjual ataupun membeli saham.