

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Analisis Fundamental

Secara bahasa fundamental berarti mendasar atau kebenaran umum yang menjadi realitas yang digunakan sebagai landasan akan sesuatu. Adapun dalam bukunya, (Subramanyam, 2014) berpendapat bahwa:

Fundamental analysis, which is more widely accepted and applied, is the process of determining the value of a company by analyzing and interpreting key factors for the economy, the industry, and the company. A main part of fundamental analysis is evaluation of a company's financial position and performance. (p. 9)

Berdasarkan pendapat tersebut, diketahui bahwa analisis fundamental adalah analisis yang digunakan untuk menentukan nilai suatu perusahaan berdasarkan faktor-faktor ekonomi, industri dan perusahaan yang mana bagian utama dari analisis ini adalah posisi keuangan dan kinerja perusahaan.

Analisis fundamental menjadi sangat penting bagi investor yang berniat berinvestasi di suatu perusahaan. Dengan analisis fundamental investor dapat menilai kualitas dari saham yang dikeluarkan oleh perusahaan dan melihat potensi keuntungan serta kerugian yang mungkin terjadi. Investasi saham sendiri bersifat *high risk, high return* yang artinya semakin tinggi risiko dan semakin tinggi

penyertaan modal yang dilakukan investor makin semakin besar pula keuntungan yang mungkin diperoleh. Adapun risiko disini ialah potensi terjadinya *capital loss* (penurunan harga saham), risiko likuiditas, dan lain-lain. Adapun keuntungan dalam hal ini ialah *capital gain* (kenaikan harga saham) ataupun dividen yang mungkin diterima di masa yang akan datang.

Pada akhirnya tujuan utama dari analisis fundamental adalah menentukan nilai intrinsik saham perusahaan dan prospek perusahaan di masa depan, namun tidak mengabaikan informasi dan data masa lampau dan masa kini. Dengan analisis ini investor dapat menentukan untuk membeli ataupun menjual saham suatu perusahaan. Langkah-langkah yang dapat dilakukan untuk melakukan analisis fundamental dimulai dengan analisis lingkungan bisnis dan strategi, analisis akuntansi, analisis keuangan, sampai dengan analisis prospektif perusahaan (*forecasting and valuation*).

2.2 Analisis Lingkungan dan Strategi Bisnis

Analisis lingkungan dan strategi bisnis adalah langkah awal dalam melakukan analisis fundamental. Dalam analisis ini investor dapat melihat *core business* atau inti bisnis dari suatu perusahaan, analisis ini akan menunjukkan bagaimana kondisi perekonomian serta isu-isu terkait dengan bisnis yang dilakukan perusahaan. Hal tersebut akan menunjukkan kekuatan serta kelemahan yang dimiliki oleh perusahaan juga menunjukkan kekuatan perusahaan dalam industri sejenis serta memberikan pandangan bagaimana perusahaan dapat mengambil strategi yang strategis untuk mendapatkan peluang bisnis dan menghindari risiko-risiko yang ada. Selain itu analisis ini akan menjadi dasar penting untuk langkah berikutnya,

yaitu analisis akuntansi karena setelah melakukan analisis ini investor dapat melihat akun-akun dari laporan keuangan yang paling berpengaruh pada bisnis perusahaan. Di dalam bukunya, Subramanyam (2014) menyebutkan bahwa analisis lingkungan dan strategi bisnis terbagi menjadi dua bagian yaitu analisis industri dan analisis strategi.

2.2.1 Analisis Industri

Analisis Industri adalah analisis untuk memahami bagaimana kondisi dan dinamika persaingan suatu bisnis dan bagaimana cara mendorong profitabilitas. Analisis yang akan digunakan dalam analisis ini adalah *Porter's Five Force Analysis* yang dikemukakan oleh Michael E. Porter (1980). Menurut Porter terdapat lima pendekatan dalam menentukan tingkat persaingan sebuah industri, antara lain:

1. *Rivalry among existing competitors* (persaingan antara perusahaan yang ada dalam industri);
2. *Threat of new entrants* (hambatan pendatang baru);
3. *Threat of substitutes* (hambatan produk substitusi);
4. *Bargaining power of buyers* (daya tawar pembeli); dan
5. *Bargaining power of suppliers* (daya tawar pemasok).

2.2.2 Analisis Strategi

Berbeda dengan analisis industri, analisis strategi merupakan evaluasi terhadap keputusan bisnis atas keberhasilan dan kegagalan suatu strategi. Sehingga dengan strategi ini diharapkan perusahaan dapat mengambil suatu strategi yang paling tepat demi keberhasilan dan pertumbuhan bisnis perusahaan. Menurut Palepu & Healy

(2012) terdapat dua strategi kompetitif bagi perusahaan yang ingin meningkatkan profitabilitasnya, yaitu *Cost Leadership* dan *Differentiation*.

Cost Leadership memungkinkan perusahaan untuk memasok produk atau layanan yang sama dengan yang ditawarkan oleh pesaingnya, namun dengan biaya yang lebih rendah. Sedangkan *Differentiation* merupakan strategi yang melibatkan penyediaan produk atau layanan yang berbeda untuk meningkatkan daya saing dengan kompetitor.

2.3 Analisis Akuntansi

Analisis akuntansi merupakan proses evaluasi sejauh mana angka-angka akuntansi perusahaan menggambarkan realitas ekonomi. Analisis ini mencakup beberapa hal seperti evaluasi risiko perusahaan dan kualitas laba, estimasi kekuatan laba, dan penyesuaian laporan keuangan untuk mencerminkan realitas ekonomi yang lebih baik yang dapat membantu analisis keuangan.

Analisis akuntansi menjadi syarat penting dalam analisis fundamental karena akan menjadi dasar untuk melakukan analisis keuangan yang efektif. Hal ini disebabkan oleh kualitas analisis keuangan dipengaruhi oleh kualitas informasi akuntansi.

Sebagaimana disebutkan sebelumnya analisis akuntansi merupakan proses evaluasi angka-angka akuntansi yang mencerminkan realitas ekonomi. Angka-angka akuntansi ini adalah laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan disusun menggunakan standar-standar akuntansi tertentu. Di Indonesia standar akuntansi yang digunakan ialah SAK (Standar Akuntansi Keuangan) yang sebagian besar isinya diadopsi dari IFRS (*International Financial Reporting Standard*).

Menurut PSAK 1 revisi 2014 tentang penyajian laporan keuangan, laporan keuangan adalah suatu penyajian terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu entitas. Adapun tujuan dari laporan keuangan adalah untuk memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan, dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar pengguna laporan keuangan dalam pembuatan keputusan ekonomi.

Meskipun standar akuntansi telah diatur sedemikian rupa untuk menunjukkan realitas ekonomi suatu perusahaan, dalam praktiknya standar ini tidak dapat serta merta digunakan secara umum. Kenyataannya proses pembuatan laporan keuangan lebih rumit dari pada standar yang telah diatur sehingga tidak memungkinkan untuk menggeneralisir standar secara keseluruhan karena jika dipaksakan akan membuat laporan keuangan perusahaan menjadi kurang andal. Ketidaktepatan inilah yang akan menyebabkan distorsi akuntansi pada informasi-informasi laporan keuangan.

Berdasarkan bukunya, Palepu & Healy (2012) menjelaskan enam langkah dalam melakukan analisis akuntansi. Enam langkah tersebut antara lain:

1. Mengidentifikasi kebijakan akuntansi perusahaan.
2. Menilai fleksibilitas kebijakan akuntansi.
3. Mengevaluasi strategi kebijakan akuntansi.
4. Mengevaluasi kualitas pengungkapan (*disclosure*).
5. Mengidentifikasi potensi *red flags*.
6. Menghitung ulang distorsi akuntansi.

2.4 Analisis Keuangan

“Analisis keuangan adalah kegiatan untuk menganalisis posisi keuangan dan kinerja perusahaan saat ini, serta menilai kinerja keuangan masa depan” (Subramanyam, 2014, p. 13). Analisis ini akan menjawab beberapa pertanyaan yang sering ditanyakan pembaca laporan keuangan, seperti apakah perusahaan memiliki sumber daya untuk sukses dan berkembang, apa sumber keuntungan perusahaan, bagaimana kekuatan pendapatan perusahaan di masa depan, sekuat apa posisi keuangan sekarang, seberapa menguntungkannya perusahaan, dan apakah laba yang diperoleh sesuai dengan peramalan yang dilakukan perusahaan. Analisis keuangan secara umum meliputi dua bagian, yaitu analisis rasio dan analisis arus kas.

2.4.1 Analisis Rasio

Analisis rasio keuangan adalah analisis yang digunakan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan dengan cara membandingkan pos akun-akun tertentu yang terdapat pada laporan keuangan seperti laporan laba rugi, neraca, arus kas, dan lain-lain dalam periode waktu tertentu. Di bawah ini merupakan analisis rasio keuangan yang umumnya digunakan.

1. *Credit Analysis*

Analisis kredit dilakukan untuk menghitung dan mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang yang dimiliki perusahaan. Analisis kredit ini dapat dilakukan dengan menggunakan rasio likuiditas dan solvabilitas.

a. *Liquidity Ratio*

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini mengukur seberapa likuidnya perusahaan dalam mendapatkan atau mencairkan kas dalam membayar utang jangka pendek. Rasio likuiditas yang umum digunakan antara lain:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

$$\text{Acid-test (Quick) Ratio} = \frac{\text{Current Assets}-\text{Inventory}}{\text{Current Liabilities}}$$

$$\text{Inventory Turnover} = \frac{\text{Cost of Goods Sold}}{\text{Average Inventory}}$$

b. Capital Structure and Solvency

Rasio solvabilitas digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Rasio solvabilitas yang umum digunakan diantaranya:

$$\text{Debt to Assets Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$$

$$\text{Debt to Assets Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

2. Profitability Analysis

Analisis profitabilitas merupakan analisis rasio keuangan yang mengukur kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba atau profit. Analisis profitabilitas dapat dibagi menjadi tiga bagian, yaitu:

a. Return on Investment

Rasio ini menunjukkan seberapa besar pengaruh nilai aset terhadap laba yang dihasilkan perusahaan. Dua rasio yang umum digunakan, yaitu:

$$\text{Return on Assets (ROA)} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$$

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average Total Equity}}$$

b. Operating Performance

Rasio ini bertujuan untuk mengevaluasi margin laba perusahaan yang diperoleh dari aktivitas operasinya. Rasio yang akan digunakan diantaranya:

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Sales} - \text{Cost of Sales}}{\text{Sales}}$$

$$\text{Operating Profit Margin} = \frac{\text{Net Operating Income}}{\text{Sales}}$$

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Sales}}$$

c. Asset Utilization

Rasio ini digunakan untuk menilai efektivitas dan intensitas aset dalam menghasilkan penjualan.

$$\text{Total Asset Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}}$$

$$\text{Fixed Asset Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Net Fixed Asset}}$$

2.4.2 Analisis Arus Kas

Laporan arus kas merupakan komponen penting yang dapat menjadi pertimbangan bagi pengguna laporan keuangan. Laporan keuangan yang bersifat akrual seperti laporan laba rugi dan neraca tidak dapat menunjukkan informasi dan alur keluar masuk kas sehingga dibutuhkan laporan arus kas yang bersifat kas basis. Laporan arus kas dapat digunakan untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas, membayar dividen dan membayar kewajiban di masa

depan. Arus kas juga dapat digunakan untuk mengukur likuiditas, solvabilitas, dan fleksibilitas keuangan perusahaan. Laporan arus kas terdiri dari arus kas yang berasal dari aktivitas operasional, aktivitas investasi, dan aktivitas pembiayaan. Aktivitas operasional adalah aktivitas yang berhubungan dengan kegiatan perusahaan (pendapatan dan beban). Aktivitas investasi adalah aktivitas yang berhubungan dengan aset selain kas, termasuk aset jangka panjang dan aset yang diharapkan dapat menghasilkan pendapatan. Kemudian, aktivitas pembiayaan adalah aktivitas yang berkaitan dengan pendanaan yang biasanya dilakukan secara jangka panjang melalui utang dan/atau ekuitas.

2.5 Analisis Prospektif

Analisis prospektif adalah analisis yang dilakukan untuk melihat prospek perusahaan di masa depan, analisis ini untuk memperkirakan imbalan di masa depan. Keluaran dari analisis prospektif adalah nilai intrinsik dari suatu perusahaan yang tercermin dalam nilai saham untuk menganalisis aktivitas bisnis perusahaan, yaitu operasi, investasi, dan pembiayaan. Salah satu bagian analisis prospektif adalah *forecasting* yang mempunyai keluaran berupa laporan keuangan *forecasted* yang merupakan estimasi yang menggunakan asumsi *forward looking* dan *going concern*. Untuk menghasilkan *forecasting* yang komprehensif, dengan pendekatan terbaik, analisis prospektif harus menggunakan analisis-analisis yang sudah dilakukan sebelumnya, yaitu analisis industri dan strategi, analisis akuntansi, dan analisis keuangan. *Forecasting* memuat bagaimana cara memprediksi pendapatan perusahaan, arus kas perusahaan, neraca perusahaan, dan bagaimana memberikan asumsi yang rasional untuk mendeskripsikan kondisi perusahaan secara akurat.

Bagian lain dari analisis prospektif ialah *valuation*. Valuasi dibuat mengacu pada hasil *forecasting* untuk menentukan nilai perusahaan. Untuk menghitung nilai valuasi dari harga saham perusahaan terdapat beberapa metode yang dapat digunakan. Dalam mencari nilai valuasi ini penulis dalam hal ini akan menggunakan dua metode perhitungan, yaitu *Dividend Discounted Model* (DDM) dan *Price to Earning Ratio* (PER).

1. *Dividend Discounted Model*

Model diskonto dividend (DDM) adalah metode kuantitatif yang digunakan untuk memprediksi harga saham perusahaan berdasarkan teori bahwa harga saat ini bernilai sama dengan semua pembayaran dividen yang diharapkan di masa depan ketika didiskontokan kembali ke nilai sekarang. Metode ini mencoba untuk menghitung nilai wajar saham terlepas dari kondisi pasar yang berlaku dan mempertimbangkan faktor pembayaran dividen dan pengembalian yang diharapkan di pasar. Metode ini digunakan didasarkan oleh premis bahwa arus kas yang didapat oleh investor berasal dari dividen tunai yang dibagikan.

2. *Price to Earning Ratio*

Rasio harga-pendapatan (PER) adalah rasio evaluasi yang membandingkan antara harga saham di pasar modal dengan *earning per share* (EPS) perusahaan. Tujuan dari pendekatan ini adalah untuk melihat bagaimana pasar menilai kinerja perusahaan yang tercermin dalam laba per saham. Perusahaan dengan nilai PER yang tinggi biasanya menunjukkan adanya potensi pertumbuhan yang tinggi. Ini menunjukkan bahwa pasar mengharapkan pertumbuhan laba perusahaan di masa depan. Rasio ini juga bermanfaat sebagai alat komparasi yang digunakan untuk

menentukan nilai relatif saham perusahaan terhadap kompetitor dalam satu sektor industri.

2.6 Keputusan Investasi

Setelah melakukan valuasi harga saham, selanjutnya adalah membuat keputusan investasi. Keputusan investasi dapat dibuat dengan membandingkan nilai intrinsik dengan harga pasar saat ini (*current market price*). Beberapa keputusan investasi yang dapat diambil oleh investor, yaitu:

1. Jika nilai intrinsik saham lebih besar dari harga pasar sekarang (*current market price*) maka saham disebut *undervalued*. Merupakan indikator untuk melakukan pembelian.
2. Jika nilai intrinsik saham lebih kecil dari harga pasar sekarang (*current market price*) maka saham disebut *overvalued*. Merupakan indikator untuk melakukan penjualan.
3. Jika nilai intrinsik saham sama dengan harga pasar sekarang (*current market price*) maka saham tersebut dinilai wajar (*correctly valued*) dan berada dalam kondisi keseimbangan. Keputusan investasi yang dapat diambil adalah mempertahankan (*hold*) saham tersebut tidak menjual atau tidak membeli saham tersebut sampai kondisi yang menguntungkan bagi investor.