

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Analisis Fundamental

Analisis fundamental merupakan analisis secara mendalam untuk mendapatkan nilai intrinsik perusahaan atau disebut juga nilai intrinsik saham. Analisis fundamental sangat penting karena analisis fundamental mencerminkan nilai dari perusahaan yang sesungguhnya. Para investor, utamanya investor jangka panjang melakukan analisis fundamental karena investor ingin mengetahui nilai sesungguhnya dari perusahaan agar investor tidak salah pilih dalam memilih emiten untuk berinvestasi. Pada buku yang berjudul *Financial Statement Analysis* karangan Subramanyam (2014), dijelaskan 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)

Artinya, definisi lebih lengkap terhadap analisis fundamental adalah analisis yang lebih dapat diterima dan diterapkan secara luas untuk menentukan nilai perusahaan dengan cara menganalisis serta menafsirkan faktor-faktor kunci bagi perekonomian, industri, dan perusahaan (Subramanyam, 2014). Hal tersebut menunjukkan bahwa analisis fundamental merupakan metode yang sudah diterima

dan digunakan secara luas. Analisis fundamental memfokuskan pada faktor-faktor kunci perusahaan yang dapat dilihat dari laporan keuangan. Artinya, laporan keuangan perusahaan adalah sumber informasi utama untuk melakukan analisis fundamental. Bagian utama dari analisis fundamental adalah evaluasi terhadap posisi keuangan dan kinerja perusahaan.

Definisi lain dari analisis fundamental adalah metode untuk menganalisis informasi, memprediksi hasil dari informasi yang dianalisis, hingga sampai pada tahap valuasi berdasarkan hasil prediksi tersebut (Penman, 2009). Artinya, analisis fundamental menggunakan dasar analisis yang jelas yaitu informasi dari laporan keuangan yang kemudian berfungsi untuk mendapatkan nilai intrinsik perusahaan. Dengan demikian, analisis fundamental bisa menjelaskan kondisi perusahaan secara lebih komprehensif karena investor bisa menginterpretasikan apa saja faktor kunci yang berkaitan dengan perusahaan, baik dari faktor ekonomi, industri, dan perusahaan itu sendiri.

Berdasarkan beberapa definisi tersebut, laporan keuangan merupakan faktor kunci pada analisis fundamental. Menurut buku yang berjudul *Business Analysis & Valuation: Using Financial Statements* karangan Palepu (2012), dijelaskan bahwa: *“Financial statements provide the most widely available data on public corporations’ economic activities, investors and other stakeholders rely on them to assess the plans and performance of firms and corporate manager.”* (p. 3). Artinya, laporan keuangan memberikan data yang paling banyak tentang kegiatan ekonomi perusahaan publik. Maka dari itu, investor dan pemangku kepentingan lainnya

mengandalkan laporan keuangan untuk menilai rencana dan kinerja perusahaan serta manajemen perusahaan (Palepu, 2012).

Perlu beberapa proses hingga dapat mengetahui nilai intrinsiknya, mulai dari analisis lingkungan bisnis dan strategi, analisis akuntansi, analisis keuangan, dan analisis prospektif. Kemudian, setelah analisis-analisis tersebut dilakukan maka baru bisa dilakukan valuasi untuk mengetahui nilai intrinsik sahamnya. Semakin baik analisis fundamental yang dilakukan, maka nilai intrinsik yang didapat juga akan semakin akurat.

2.2 Analisis Lingkungan Bisnis dan Strategi

Langkah pertama dalam melakukan analisis fundamental adalah analisis lingkungan bisnis dan strategi. Analisis ini terdiri dari dua jenis analisis, yaitu analisis industri (analisis lingkungan bisnis) dan analisis strategi (Subramanyam, 2014). Analisis industri bertujuan untuk mengetahui kondisi lingkungan bisnis dari industri perusahaan tersebut. Di lain sisi, analisis strategi merupakan analisis untuk mengetahui strategi perusahaan, yang bisa dianalisis dari keputusan bisnis perusahaan.

2.2.1 Analisis Industri

Berdasarkan *Porter's Five Forces Analysis*, dalam analisis industri terdapat lima unsur, yaitu persaingan dengan kompetitor yang ada (*rivalry among existing competitors*), ancaman masuknya pesaing baru (*threat of new entrants*), ancaman produk substitusi (*threat of substitute products*), daya tawar konsumen (*bargaining power of consumer*), dan daya tawar pemasok (*bargaining power of supplier*) (Porter, 1985).

2.2.1.1 *Rivalry Among Existing Competitors*

Persaingan dengan kompetitor yang ada menjelaskan level keuntungan perusahaan semakin tinggi apabila perusahaan kuat dan persaingan pasar rendah. Sebaliknya, apabila persaingan semakin tinggi dan kesetiaan pelanggan juga rendah maka produk dari perusahaan semakin cepat digantikan oleh pesaing, sehingga profit perusahaan semakin rendah. Apabila persaingan industri ketat, maka yang harus diperhatikan adalah membuat kesetiaan pelanggan tinggi.

2.2.1.2 *Threat of New Entrants*

Ancaman masuknya pesaing baru menjelaskan level kemudahan bagi suatu perusahaan untuk masuk ke industri tertentu. Semakin mudah perusahaan masuk ke dalam industri artinya hambatan untuk masuk semakin kecil, maka persaingan dalam industri tinggi karena banyak perusahaan yang masuk dalam industri tersebut. Hal tersebut mengakibatkan profit yang diperoleh perusahaan semakin kecil karena perusahaan yang bersaing dalam industri banyak.

2.2.1.3 *Threat of Substitute Products*

Ancaman produk substitusi menjelaskan level ancaman semakin tinggi apabila terdapat produk substitusi dengan harga lebih rendah dan kualitas lebih baik. Semakin banyak produk substitusi dengan harga lebih rendah dan kualitas lebih baik, maka keuntungan perusahaan semakin kecil. Hal tersebut dikarenakan konsumen memilih untuk membeli produk pengganti tersebut daripada produk perusahaan yang sebelumnya konsumen beli.

2.2.1.4 *Bargaining Power of Consumer*

Daya tawar konsumen menjelaskan level keuntungan perusahaan semakin rendah apabila daya tawar pembeli tinggi. Hal tersebut dikarenakan, konsumen memiliki daya tawar yang tinggi untuk meminta harga yang lebih rendah dan kualitas yang lebih baik. Sebaliknya, apabila daya tawar konsumen rendah, maka hal tersebut baik untuk profitabilitas perusahaan karena konsumen tidak memiliki daya tawar untuk menuntut produk dengan harga lebih rendah dan kualitas yang lebih baik kepada perusahaan.

2.2.1.5 *Bargaining Power of Supplier*

Daya tawar pemasok menjelaskan level keuntungan perusahaan semakin rendah apabila daya tawar pemasok tinggi. Pemasok dengan daya tawar tinggi mampu melakukan intervensi terhadap produk yang dijual. Akibatnya, perusahaan membeli produk dari pemasok dengan harga yang lebih tinggi yang berakibat dengan biaya perusahaan lebih tinggi dan berakibat profit perusahaan rendah. Sebaliknya, apabila daya tawar pemasok rendah, maka perusahaan memiliki kendali terhadap pemasok, sehingga perusahaan bisa membeli produk dari pemasok dengan harga yang lebih rendah yang berakibat dengan biaya perusahaan juga semakin rendah, sehingga profit perusahaan semakin tinggi.

2.2.2 **Analisis Strategi**

2.2.2.1 *Cost Leadership*

Cost leadership merupakan strategi perusahaan dalam memberikan produk dan jasa dengan biaya yang lebih rendah (Palepu, 2012). Strategi ini bertujuan untuk menarik konsumen sebanyak-banyaknya, sehingga *market share* yang dimiliki

perusahaan bisa lebih besar dibandingkan perusahaan lain dalam industri yang sama. Dalam menerapkan strategi ini, perusahaan perlu memiliki kemampuan dalam menekan biaya supaya harga produk dapat bersaing di pasar. Strategi *cost leadership* bisa dilakukan oleh perusahaan yang baru masuk ke dalam industri, sehingga perusahaan yang masih relatif baru tersebut bisa mendapatkan konsumen dan bisa bersaing dalam industri.

2.2.2.2 *Product Differentiation*

Product differentiation adalah strategi perusahaan memberikan produk dan jasa yang beragam, sehingga bisa menarik konsumen lebih banyak (Palepu, 2012). Perusahaan perlu mempertimbangkan bagaimana strategi yang tepat untuk melakukan diferensiasi produk karena perusahaan perlu mengembangkan produk-produk selain produk utamanya. Strategi ini menjadi sulit, apabila perusahaan tidak memiliki kapasitas untuk melakukan produksi di luar industri utamanya.

2.3 Analisis Akuntansi

Analisis akuntansi merupakan analisis yang dilakukan untuk menghindari adanya distorsi/*accounting risk* dan untuk mengetahui bagaimana perusahaan menyajikan laporan keuangan yang mencerminkan realitas ekonomi (Subramanyam, 2014). Permasalahan yang muncul dalam analisis akuntansi adalah *comparability* dan *accounting risk*. Dalam keterbandingan (*comparability*) masalah yang dihadapi adalah terdapat kemungkinan laporan keuangan antar perusahaan tidak dapat dibandingkan dikarenakan perbedaan metode, kebijakan, atau unsur-unsur lainnya. Untuk *accounting risk*, bisa terjadi dalam beberapa jenis, diantaranya adalah *error estimation*, *earning management*, dan *accounting choices*. Analisis

akuntansi bertujuan agar laporan keuangan dapat dibandingkan dan mengurangi risiko/distorsi dalam laporan keuangan.

2.4 Analisis Keuangan

Analisis keuangan adalah analisis yang menggunakan laporan keuangan untuk mengetahui posisi dan kinerja keuangan perusahaan, serta untuk menilai kinerja keuangan perusahaan di masa depan (Subramanyam, 2014). Kinerja keuangan perusahaan bisa tercermin dari hasil analisis keuangan. Berdasarkan proses komponen analisis bisnis, terdapat tiga poin utama dalam analisis keuangan, yaitu analisis profitabilitas, analisis arus kas, dan analisis risiko. Terdapat lima *analysis tools* yang penting dalam melakukan analisis keuangan, yaitu *comparative financial statement analysis*, *common size financial statement analysis*, *ratio analysis*, *cash flow analysis*, dan *valuation*. Dari kelima *analysis tools* tersebut, terdapat dua cara yang umum digunakan untuk analisis keuangan, yaitu analisis rasio dan analisis arus kas. Untuk proses valuasi dilakukan pada proses terakhir untuk menentukan nilai intrinsik perusahaan.

2.4.1 Analisis Rasio

Analisis rasio merupakan salah satu alat analisis keuangan yang paling populer dan banyak digunakan (Subramanyam, 2014). Analisis ini dibagi menjadi 4 analisis utama, yaitu rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, dan rasio aktivitas. Setelah diketahui hasil dari rasio-rasio keuangan tersebut bisa diketahui bagaimana kinerja keuangan perusahaan.

2.4.1.1 Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas dihitung untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam melunasi liabilitas jangka pendeknya. Perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik apabila rasio likuiditas perusahaan tinggi. Semakin likuid perusahaan, maka perusahaan semakin dipercaya oleh kreditor dan investor. Rasio likuiditas terdiri dari *current ratio* dan *acid test (quick) ratio*.

2.4.1.2 Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi liabilitas jangka panjangnya. Perusahaan dengan rasio solvabilitas kecil memiliki kinerja keuangan yang baik. Semakin kecil rasio solvabilitas perusahaan, maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam melunasi utang jangka panjang. Rasio solvabilitas terdiri dari *debt to equity* dan *long term debt to equity*.

2.4.1.3 Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan. Nilai rasio profitabilitas yang tinggi menjadi hal yang baik bagi perusahaan. Semakin tinggi rasio profitabilitas perusahaan, maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Rasio profitabilitas terdiri dari *return on assets*, *return on equity*, *gross profit margin*, dan *net profit margin*.

2.4.1.4 Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas adalah rasio yang digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk mendapatkan profit. Jika nilai rasio aktivitas perusahaan tinggi, maka hal tersebut menjadi hal yang baik bagi

perusahaan. Akan tetapi, untuk rasio *collection period (days)* dan *days to sell inventory* akan semakin baik apabila nilainya kecil karena nilai dari kedua rasio tersebut merupakan kebalikan dari *accounts receivable turnover* dan *inventory turnover*. Rasio aktivitas terdiri dari *cash turnover*, *accounts receivable turnover*, *collection period (days)*, *inventory turnover*, dan *days to sell inventory*.

2.4.2 Analisis Arus Kas

Cash flow analysis merupakan salah satu cara analisis yang utamanya digunakan untuk evaluasi sumber dan penggunaan dana perusahaan (Subramanyam, 2014). Analisis ini memberikan pengetahuan tentang bagaimana perusahaan mendapatkan pembiayaan dan alokasi sumber daya perusahaan. Analisis arus kas juga digunakan untuk *cash flow forecasting* dan merupakan bagian dari analisis likuiditas.

2.5 Analisis Prospektif

Analisis prospektif merupakan analisis untuk memprediksi hasil-hasil yang akan muncul di masa depan, dimana hasil yang biasanya diprediksi adalah pendapatan, arus kas, atau keduanya (Subramanyam, 2014). Terdapat dua tahapan dalam analisis prospektif, yaitu *forecasting* dan *valuation*. *Forecasting* berpatokan pada analisis-analisis sebelumnya, yaitu analisis lingkungan bisnis dan strategi, analisis akuntansi, dan analisis keuangan. Hasil yang didapat dari *forecasting* menjadi dasar dalam melakukan valuasi untuk menentukan nilai intrinsik perusahaan. *Forecasting* perlu dilakukan secara komprehensif karena kondisi perusahaan perlu dilihat secara keseluruhan. Selain itu, ketika *forecasting* perlu dicari apakah terdapat asumsi yang tidak realistis pada angka-angka yang akan

dilakukan *forecast*. Dalam melakukan *forecasting*, terdapat 11 langkah yang perlu dilakukan.

1. *Forecast Sales*

Nilai *sales growth rate (estimated)* menggunakan hasil dari *arithmetic average sales growth* tahun-tahun aktual.

2. *Forecast Asset Turnover (ATO) and Calculate Net Operating Asset (NOA)*

Nilai *forecast ATO* menggunakan hasil dari *geometric average ATO* tahun-tahun aktual.

3. *Revise Sales Forecasts*

4. *Forecast Profit Margin (PM) and Calculate Net Operating Profit after Tax (NOPAT)*

Nilai *forecast PM* ditentukan dari *arithmetic average PM* tahun-tahun aktual.

5. *Forecast Other Operating Income*

6. *Calculate Free Cash Flow*

7. *Forecast Net Dividend Payout*

Untuk menentukan nilai *forecast as % of NOPAT* sebagai dasar *forecast net dividend payout* adalah nilai dari *arithmetic average calculate as % of NOPAT*.

8. *Calculate Net Payments to Debt Holders (F)*

9. *Forecast Net after Tax Cost of Debt*

10. *Calculate Comprehensive Income (CI)*

11. *Calculate Equity*

Kedua hasil cek perhitungan harus *balance*.

2.6 Valuasi Harga Saham

Valuasi (*valuation*) merupakan tujuan utama dari analisis fundamental karena valuasi berfungsi untuk menemukan nilai intrinsik perusahaan (saham) dimana nilai intrinsik merupakan hasil akhir yang ingin dicapai dari analisis fundamental (Subramanyam, 2014). Valuasi mengacu dari hasil *forecasting* yang merupakan prediksi hasil untuk masa depan. Proses valuasi mengkonversi hasil prediksi tersebut menjadi estimasi nilai perusahaan (nilai intrinsik). Artinya, investor perlu melakukan valuasi agar investor dapat mengetahui nilai intrinsik perusahaan (saham). Selain itu, investor perlu memahami metode apa yang digunakan dalam melakukan valuasi. Masing-masing metode memiliki kelemahan dan kelebihan masing-masing. Investor perlu memilih metode apa yang memberikan hasil paling relevan, sehingga investor tidak salah dalam memilih emiten.

2.6.1 Price Multiple Method

Metode *price multiple* merupakan metode valuasi dengan menggunakan perusahaan lain yang setara sebagai pembanding dan acuan untuk menentukan nilai intrinsik perusahaan. Terdapat tiga rasio yang digunakan dalam melakukan valuasi menggunakan *price multiple method*. Ketiga rasio tersebut adalah *price to sales* (P/S), *price to earnings* (P/E), dan *price to book* (P/B). Setelah diketahui rata-rata P/S , P/E , dan P/B maka masing-masing rasio dikalikan dengan *sales*, *earnings*, dan *book value* perusahaan. Kemudian ketiga hasil tersebut dirata-rata, sehingga menghasilkan *valuation average* atau yang disebut juga *market value average* (MV

average). Rata-rata *market value* dibagi dengan saham yang beredar menghasilkan nilai intrinsik saham (Penman, 2009).

Keunggulan metode ini adalah mudah dilakukan karena hanya perlu membandingkan *sales*, *earnings*, dan *book value* perusahaan dengan perusahaan lain yang sejenis. Akan tetapi, kelemahan metode ini adalah hasil valuasi bias karena masing-masing perusahaan memiliki karakteristik masing-masing. Artinya, masing-masing perusahaan tidak bisa dibandingkan hanya dengan membandingkan tiga variabel tersebut.

2.6.2 Discounted Cash Flow Method

Discounted cash flow merupakan metode valuasi dengan cara menghitung *present value of free cash flow (PV of FCF)* untuk menentukan *firm value*. Perlu ditentukan terlebih dahulu berapa nilai *weighted average cost of capital (WACC)* dan *terminal value growth (TV growth)*. Kemudian, dilakukan perhitungan terhadap *free cash flow* tahun-tahun *forecasted* dan *TV* yang didapat dari hasil *forecasting*. Khusus untuk tahun *TV*, cara mencari *FCF*nya dengan cara *FCF* tahun *TV* / (*WACC* - *TV growth*). Lalu, dicari *PV of FCF* tahun-tahun *forecasted* dan *TV*, tetapi khusus untuk tahun *TV* pangkat yang digunakan adalah tahun *forecasted* yang terakhir. Kemudian, dicari *firm value* dengan cara total *PV of FCF* dikurangi *book value of debt*. Untuk menentukan nilai intrinsik saham, caranya adalah *firm value* dibagi dengan *shares outstanding* (Palepu, 2012).

Kelebihan metode ini adalah mampu menghindari inkonsistensi struktural tentang *forecast* dividen di masa depan. Artinya, metode ini mampu memprediksi kinerja masa depan perusahaan dan peluang investasi secara lebih baik daripada

metode *dividend discounted model*. Akan tetapi, kelemahan metode ini adalah tidak mampu menampilkan proforma *balance sheets* sebaik metode *discounted abnormal earnings method*.

2.6.3 Discounted Abnormal Earnings Method

Metode *discounted abnormal earnings* adalah metode mencari *firm value* dengan cara *book value of equity* tahun ke-0 (*BVE0*) ditambah total *present value of abnormal earnings (PV of AE)* tahun-tahun *forecasted* dan tahun *TV*. Perlu diketahui terlebih dahulu nilai *abnormal earnings* perusahaan dengan cara, *clean surplus profit (comprehensive income)* dikurangi dengan *cost of equity (CoE)* dikali *opening BVE* serta perlu diketahui nilai *CoE* dan *TV growth*. Setelah ditentukan *AE* masing-masing tahun *forecasted* dan *TV*, baru bisa menghitung *PV of AE* dengan cara *abnormal earnings* dikali $(\text{cost of equity} + 1)$ pangkat tahun *forecasted*. Khusus untuk tahun *TV*, nilai *abnormal earning* awal dibagi dengan *CoE* dikurangi *TV growth* dan pangkat yang digunakan adalah tahun *forecasted* yang terakhir. Setelah ditemukan *firm value*, maka *firm value* dibagi dengan *shares outstanding* akan ditemukan hasil untuk nilai intrinsik saham (Palepu, 2012).

Kelebihan metode ini adalah mampu menghindari inkonsistensi struktural tentang *forecast* dividen di masa depan. Artinya, metode ini mampu memprediksi kinerja masa depan perusahaan dan peluang investasi secara lebih baik daripada metode *dividend discounted model*. Namun, kelemahan dari metode ini adalah memerlukan pemahaman tentang cara kerja akuntansi perusahaan, dimana mungkin saja terdapat asumsi-asumsi yang membuat hasilnya menjadi bias.