

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Analisis Fundamental

Investasi merupakan suatu kegiatan untuk menambah kekayaan melalui penanaman modal untuk jangka waktu tertentu dalam bentuk pembelian aset atau pembelian saham suatu perusahaan dan juga pembelian atas surat berharga lain. Dengan kata lain, investasi ini merupakan suatu upaya seseorang atau institusi untuk mengalokasikan dananya pada suatu aset atau properti riil seperti tanah, rumah, dan kendaraan atau aset keuangan yang diharapkan akan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang (Suryanto, 2002).

Sebelum melakukan kegiatan investasi, seseorang atau institusi dituntut untuk melakukan suatu analisis terlebih dahulu supaya di masa mendatang memperoleh keuntungan yang diharapkan. Analisis yang umumnya dilakukan saat berinvestasi dalam jangka panjang yaitu menggunakan kombinasi analisis fundamental dan analisis teknikal. Sedangkan untuk investasi dalam jangka waktu singkat atau biasa dikenal dengan istilah trading dapat menggunakan analisis teknikal.

Analisis fundamental merupakan salah satu cara yang dapat dilakukan untuk menghitung nilai intrinsik suatu perusahaan dengan mempelajari atau mengamati berbagai indikator terkait dengan kondisi makro ekonomi dan kondisi industri suatu perusahaan hingga berbagai indikator keuangan dan manajemen perusahaan. Pada buku yang berjudul *Financial Statement Analysis* karangan Subramanyam (2014:9), 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.

Artinya, 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). Untuk melakukan analisis fundamental, seorang investor perlu memahami variabel-variabel yang mempengaruhi nilai intrinsik perusahaan tersebut. Nilai inilah yang diestimasi investor dan hasil dari estimasi ini yang nantinya akan dibandingkan dengan nilai pasar sekarang sehingga dapat diketahui saham perusahaan tersebut apakah dalam kondisi *overvalued*, *undervalued* maupun sama.

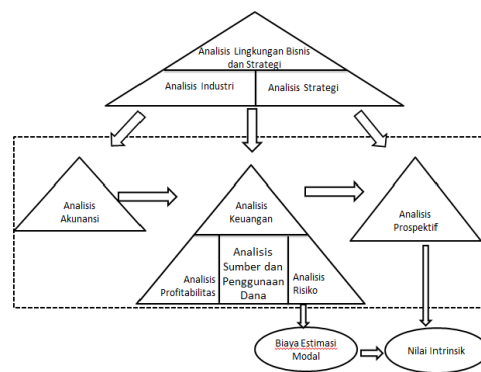
Analisis fundamental dapat menjelaskan keadaan perusahaan secara menyeluruh mulai dari faktor ekonomi, industri, dan perusahaan itu sendiri. Laporan keuangan merupakan kunci pada analisis fundamental. Sebagaimana dalam buku karangan Palepu (2012:13) yang berjudul *Business Analysis & Valuation: Using Financial Statements*, 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.

Artinya, laporan keuangan memberikan data yang paling banyak tentang kegiatan ekonomi perusahaan. Maka dari itu, investor dan pemangku kepentingan lainnya mengandalkan laporan keuangan untuk menilai rencana dan kinerja perusahaan serta manajemen perusahaan (K. G. Palepu, 2012).

Proses bisnis analisis fundamental ini merupakan salah satu rangkaian dari proses bisnis untuk menilai suatu perusahaan. Analisis ini dimulai dari analisis lingkungan bisnis dan strategi kemudian analisis akuntansi kemudian yang terakhir yaitu analisis prospektif.

Gambar II . 1 Proses Bisnis Analisis Fundamental



Sumber: Subramanyam, K.R & John, J.W (2009)

2.2 Analisis Lingkungan dan Strategi Bisnis

Langkah pertama yang harus dilakukan ketika akan melakukan analisis fundamental yaitu dengan melakukan analisis lingkungan bisnis dan strategi perusahaan. Analisis lingkungan bisnis dan strategi ditujukan untuk mengidentifikasi penggerak utama keuntungan dan risiko bisnis, serta untuk menilai potensi keuntungan perusahaan secara kualitatif. Menurut Submanyam (2014), analisis lingkungan bisnis dan strategi terbagi menjadi dua bagian, yaitu analisis industri dan analisis strategi. Pada analisis lingkungan bisnis dan strategi perusahaan dapat dijabarkan sebagaimana berikut ini.

2.2.1 Analisis Industri

Pada analisis industri ini, investor akan menilai prospek industry dan juga tingkat kompetensinya baik secara actual maupun secara potensial yang akan dihadapi oleh perusahaan (Subramanyam & Wild, 2009). Berdasarkan *Porter's Five Forces Analysis*, dalam analisis industri terdapat lima unsur, yaitu persaingan dengan competitor, ancaman pendatang baru, ancaman produk substitusi, daya tawar konsumen, dan daya tawar pemasok (Porter, 1985).

2.2.2.1 Tingkat Persaingan dengan Kompetitor

Tingkat persaingan antar perusahaan di dalam suatu industri akan berpengaruh terhadap profitabilitas suatu perusahaan. Suatu perusahaan yang berada dalam pasar persaingan sempurna atau dalam kata lain tingkat persaingan yang tinggi di dalam suatu industri akan menyebabkan penurunan profitabilitas. Dalam situasi bisnis yang kompetitif, perusahaan dituntut harus memiliki strategi untuk memenangkan persaingan. Keunggulan bersaing menurut Porter (1985) adalah kemampuan suatu perusahaan untuk meraih keunggulan ekonomis di atas laba yang mampu diraih oleh pesaing di pasar dalam industri yang sama.

2.2.2.2 Ancaman dari Pendatang Baru

Suatu industri yang mana memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi dan juga tingkat margin yang tinggi akan menarik perusahaan baru untuk masuk ke dalam industri tersebut. Hal ini tentunya akan berdampak pada menurunnya profitabilitas perusahaan pada yang ada lebih dahulu pada industri tersebut. (Porter, 1985). Terdapat enam sumber utama hambatan terhadap masuknya pendatang baru, yaitu skala ekonomi, differensiasi produk, persyaratan modal, kerugian biaya yang

tidak dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, akses terhadap saluran distribusi, dan kebijakan pemerintah.

2.2.2.3 Daya Tawar Pemasok

Pemasok dapat menggunakan kekuatan tawar menawar terhadap pembeli dalam industri dengan cara menaikkan harga atau menurunkan kualitas produk atau jasa yang dibeli. Semakin kuat daya tawar yang dimiliki pemasok maka biaya bahan baku juga semakin meningkat. Dengan meningkatnya biaya bahan baku membuat profit yang diraih perusahaan menjadi turun.

2.2.2.4 Daya Tawar Pembeli

Daya tawar pembeli pada industri berperan dalam menekan harga untuk turun serta membuat kompetitor di dalam industry untuk saling bersaing dalam hal peningkatan kualitas ataupun layanan yang lebih baik. Semakin tinggi daya tawar pembeli maka akan membuat perusahaan kesulitan untuk menentukan harga. Hal ini karena pada umumnya konsumen akan meminta harga beli yang rendah dengan kualitas yang baik.

2.2.2.5 Hambatan Bagi Produk Pengganti

Produk pengganti merupakan barang atau jasa yang dapat menggantikan produk sejenis. Semakin banyak barang pengganti maka semakin elastis permintaan akan produk perusahaan. Hal ini berarti perusahaan tidak menetapkan harga yang terlalu tinggi jika dibandingkan dengan harga kompetitor. Dengan demikian adanya produk pengganti ini akan membatasi profit yang akan didapat oleh perusahaan tersebut.

2.2.2 Analisis Strategi Perusahaan

Analisis Strategi dilakukan untuk mengevaluasi keputusan bisnis yang telah diambil oleh perusahaan. Analisis ini menjawab pertanyaan terkait apakah keputusan yang diambil oleh perusahaan berhasil atau tidak dan juga bagaimana dampaknya terhadap pertumbuhan perusahaan di masa depan.

2.2.2.1 Analisis SWOT

Analisis SWOT adalah suatu teknik yang digunakan untuk mengenali kekuatan, kelemahan, peluang dan ancaman. Analisis ini digunakan untuk melihat kondisi internal dan kondisi eksternal perusahaan. Menurut Rangkuti (2016), analisis SWOT merupakan identifikasi berbagai faktor secara sistematis untuk merumuskan strategi perusahaan. Sedangkan menurut Pearce and Robinson (2007) mengatakan bahwa analisis SWOT merupakan teknik historis yang terkenal dimana manajer menciptakan gambaran umum secara cepat mengenai situasi strategis perusahaan.

2.2.2.2 Cost Leadership

Cost Leadership terjadi dimana suatu perusahaan memiliki cost yang paling rendah dalam hal pembelian bahan baku dari supplier diantara perusahaan lain sehingga memiliki margin laba yang lebih tinggi. Menurut Porter (1985), terdapat tiga kunci yang dapat dilakukan untuk melakukan cost leadership. Pertama, pemanfaatan asset yang tinggi. Penggunaan mesin produksi yang efisien dapat meningkatkan volume produksi yang tinggi. Kedua, mampu mengurangi biaya operasi langsung maupun tidak langsung. Ketiga, mampu menguasai rantai bisnis

dalam industri yang meliputi penyedia, pemasaran, persediaan, sistem informasi, keuangan, dan lain sebagainya.

2.2.2.3 Diferensiasi Produk

Menurut Porter (1985), tujuan dari diferensiasi produk adalah untuk menyediakan variasi produk baru untuk konsumen yang belum ada sebelumnya. Dengan adanya inovasi atas produk baru yang ditawarkan oleh perusahaan, hal ini tentunya dapat memberikan pilihan baru kepada pelanggan. Sebagai seorang investor, Anda dituntut untuk mengetahui strategi perusahaan dalam mengembangkan bisnisnya dengan cara mengenai produk-produk yang dikeluarkan oleh perusahaan.

2.3 Analisis Akuntansi

Analisis akuntansi merupakan salah satu tahapan yang tujuannya untuk mengidentifikasi dan mengukur distorsi akuntansi yang ada dalam laporan keuangan. Analisis ini merupakan langkah kedua setelah analisis lingkungan bisnis dan strategi dilaksanakan. Setelah memperoleh informasi mengenai proses bisnis perusahaan beserta industrinya, investor dapat mengetahui kebijakan akuntansi yang digunakan oleh perusahaan. Analisis akuntansi ini sangat diperlukan karena tidak semua angka yang ada di dalam laporan keuangan mencerminkan keadaan ekonomi perusahaan yang sebenarnya.

2.4 Analisis Keuangan

Analisis keuangan dilakukan dengan tujuan untuk melihat kinerja keuangan perusahaan dengan cara melakukan analisis rasio dan analisis arus kas perusahaan.

Data sumber yang dijadikan acuan dalam melakukan analisis keuangan yaitu data yang berada di neraca, laporan laba rugi, dan laporan arus kas perusahaan.

2.4.1 Analisis Rasio

Analisis rasio merupakan analisis keuangan yang diperoleh dari hasil perhitungan perbandingan antara satu akun pada laporan keuangan dengan akun lainnya yang memiliki keterkaitan.

2.4.1.1 Analisis Kredit

Analisis kredit ini tujuannya yaitu sebagai seorang investor akan mengevaluasi likuiditas suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Selain itu, analisis kredit juga dapat digunakan untuk menilai kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya melalui rasio solvabilitas dan rasio struktur modal (Subramanyam & Wild, 2009). Analisis kredit terdiri dari rasio likuiditas dan rasio solvabilitas

2.4.1.2 Profitability Ratio

Analisis profitabilitas merupakan suatu analisis yang digunakan untuk mengevaluasi tingkat pengembalian investasi perusahaan dan juga digunakan untuk menganalisis kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Analisis ini terdiri dari beberapa analisis yang yaitu *return on equity*, *return on assets*, dan *operating performance*.

Operating Performance digunakan untuk menilai dan mengevaluasi margin laba yang diperoleh dari aktivitas operasi perusahaan. Analisis ini terdiri dari tiga analisis rasio yakni *net profit margin*, *gross profit margin*, dan *operating profit margin*.

2.4.1.3 Asset Management Efficiency Ratio

Asset Management Efficiency Ratio merupakan analisis yang digunakan untuk menilai efektivitas dan efisiensi aset dalam meningkatkan penjualan. Analisis ini terdiri dari *total asset turnover* dan *fixed asset turnover*.

2.4.2 Analisis Arus Kas

Analisis arus kas merupakan salah satu tahapan yang harus dilakukan oleh perusahaan ketika mau mengembangkan bisnisnya. Adapun tujuan dari analisis ini yaitu untuk mengevaluasi bagaimana perusahaan itu memperoleh dan menggunakan dananya. Arus kas perusahaan secara umum terbagi menjadi tiga bagian utama, yaitu dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan.

2.5 Analisis Prospektif

Analisis prospektif merupakan langkah terakhir yang dilakukan oleh investor dalam menganalisis fundamental suatu perusahaan. Subramanyam (2014) menjelaskan bahwa:

“Prospective analysis is the forecasting of future payoffs-typically earnings, cashflows, or both. This analysis draws on accounting analysis, financial analysis, and business environment and strategy analysis” (p. 14)

Berdasarkan pernyataan tersebut, dapat ditarik kesimpulan bahwa analisis prospektif merupakan prakiraan keuangan perusahaan di masa mendatang. Analisis propektif ini tidak lepas daripada tahapan analisis yang telah dilakukan sebelumnya, yaitu analisis lingkungan bisnis dan strategi, analisis akuntansi, serta analisis keuangan. Analisis ini bertujuan untuk menjadi dasar dalam menentukan estimasi atas nilai intrinsik perusahaan.

Setidaknya terdapat dua teknik yang umum digunakan dalam melakukan analisis prospektif, yaitu peramalan laporan keuangan perusahaan dan penilaian intrinsik perusahaan.

2.6 Penilaian Intrinsik Saham

Penilaian merupakan tujuan utama dari analisis fundamental yang merupakan proses mengubah ramalan keuangan di masa depan menjadi estimasi nilai intrinsik perusahaan (Subramanyam, 2014). Dasar perhitungan penilaian intrinsik saham menggunakan data-data fundamental yang ada di dalam laporan keuangan. Dengan menggunakan data-data yang tertera di dalam laporan keuangan perusahaan tentunya lebih mencerminkan harga sebenarnya dari saham tersebut. Sehingga hal ini terdapat perbedaan antara nilai saham yang tertera di bursa dengan nilai intrinsik saham yang sebenarnya. Oleh karena itu, penilaian intrinsik saham perusahaan sangat berguna bagi investor dalam mempertimbangkan apakah saham yang dijual di pasar sudah wajar, *undervalued*, atau *overvalued*. Untuk mengetahui gambaran apakah harga saham suatu perusahaan benar-benar mencerminkan nilai intrinsiknya atau belum, investor dapat menggunakan model valuasi. Ada beragam model valuasi yang dapat digunakan, tetapi dalam karya tulis ini penulis menggunakan model *discounted abnormal earnings* dan *price multiple*. Penggunaan metode *discounted abnormal earning* ini dikarenakan DAE memiliki tingkat kesalahan valuasi yang lebih rendah jika dibandingkan dengan *free cash flow* dan *dividend discounted model* (Penman & Sougiannis, 1998).

2.7 *Discounted Abnormal Earnings*

Discounted Abnormal Earnings (DAE) merupakan salah satu metode yang digunakan dalam menilai suatu perusahaan berdasarkan pada nilai buku dan pendapatannya. Pendekatan yang dipakai pada metode DAE adalah mengukur nilai perusahaan berdasarkan sudut pandang pemegang modal saja. Metode ini juga dikenal dengan *residual income valuation model* (Kenton, 2020). Residual income merupakan pengembangan dari model *dividend discounted model*. (Ohlson, 1995). Hal ini karena tidak semua perusahaan membagikan dividen setiap tahunnya, sehingga analis dapat menggunakan model ini dalam penentuan nilai intrinsik.

Discounted abnormal earnings atau *residual income valuation model* digunakan oleh analis dan investor dalam memprediksi harga saham dengan cara menghitung *present value* dari *residual income* perusahaan selama 5 sampai dengan 10 tahun kedepan. *Residual income* yaitu pendapatan sisa perusahaan yang melebihi dari pengeluaran investasi pada suatu pusat laba. Dalam metode ini *discount factor* yang digunakan untuk menghitung nilai masa kini yaitu menggunakan *cost of equity* yang dihitung menggunakan *capital asset pricing model*.

Discounted abnormal earnings memiliki kelebihan dan juga kekurangan bila dibandingkan dengan valuasi nilai saham yang lainnya. Adapun untuk kelebihannya sebagai berikut:

- 1) *Source of value* dari abnormal earning lebih menggambarkan value perusahaan.
- 2) Value drivernya lebih mencerminkan kinerja perusahaan.
- 3) Metode ini sudah menerapkan basis akrual.

Untuk kekurangan atas metode ini adalah sebagai berikut:

- 1) Sangat bergantung pada kebijakan akuntansi yang dibuat oleh perusahaan sehingga berisiko tidak mencerminkan kondisi perusahaan yang sebenarnya.
- 2) Tidak dapat digunakan ketika terdapat penyimpangan yang signifikan dari surplus bersih akuntansi.

2.8 Price Multiple

Menurut Palepu dan Healy (2012) dalam model *price multiple* ukuran kinerja perusahaan dinilai berdasarkan rasio harga tertentu dari perusahaan lain yang dapat diperbandingkan (*comparable firms*). *Comparable firms* yang dimaksud yaitu perusahaan sejenis yang berada dalam bidang industri yang sama serta memiliki karakteristik finansial yang sama dengan perusahaan yang dianalisis. Model ini terdiri dari tiga pendekatan, yaitu *price to sales ratio* (PSR), *price to book value* (PBV), dan *price to earnings ratio* (PER).

Metode *price multiple* tentu memiliki kelebihan dan kekurangan jika dibandingkan dengan metode valuasi yang lainnya. Adapun kelebihan dari metode ini yaitu dalam melakukan penilaian hanya perlu membandingkan ketiga data yaitu data sales, earnings, dan book value perusahaan dengan perusahaan lain yang sejenis. Adapun kelemahan dari metode ini adalah nilai yang didapat tidak mencerminkan kondisi perusahaan yang sebenarnya.