

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Analisis Fundamental

Menilai harga saham suatu perusahaan merupakan tindakan yang kompleks dalam suatu metode investasi. Investasi merupakan komitmen sejumlah uang atau sumber daya lainnya yang dilakukan saat ini dengan harapan memperoleh manfaat di kemudian hari (Tandelilin, 2001). Investasi memiliki dua bentuk di antaranya investasi aktiva riil dan aktiva finansial. Aktiva riil adalah investasi yang dilakukan seseorang baik dalam bentuk yang terlihat maupun tidak terlihat, seperti tanah, logam, properti dan sebagainya. Sebaliknya investasi aktiva finansial adalah investasi yang berbentuk sekuritas misalnya saham dan deposito. Investasi juga dibedakan berdasarkan jangka waktu, investasi jangka pendek yang berjangka kurang dari satu tahun dan investasi jangka panjang yang berjangka lebih dari satu tahun.

Investasi sendiri memiliki berbagai macam instrumen salah satunya adalah instrumen investasi berupa saham. Menurut Sutrisno (2009) saham adalah bukti kepemilikan bagian modal atau tanda penyertaan modal pada perseroan terbatas, yang memberi hak menurut besar-kecilnya modal perusahaan. Saham ini merupakan salah satu instrumen investasi yang paling populer. Selain dari kenaikan

harga saham pemilik saham juga dapat mendapatkan keuntungan dari dividen sesuai dengan jumlah saham yang dimilikinya.

Untuk menentukan dan memilih saham-saham yang dianggap layak untuk diinvestasikan maka seseorang perlu menentukan nilai intrinsik yang nantinya akan digunakan untuk mengambil keputusan investasi, ada beberapa cara yang dilakukan oleh para investor untuk menentukan nilai intrinsik melalui teknik analisis diantaranya yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal.

Analisis fundamental itu sendiri merupakan analisis yang menentukan nilai intrinsik dari data-data historis yang akan diproyeksikan beberapa tahun ke depan menggunakan *forecasting* nantinya. Menurut Tandelilin (2010:338)

“Analisis fundamental merupakan analisis faktor-faktor makroekonomi terhadap kinerja seluruh perusahaan-perusahaan dilanjutkan analisis industri, dan pada akhirnya dilakukan analisis terhadap perusahaan yang mengeluarkan sekuritas bersangkutan untuk menilai apakah sekuritas yang dikeluarkannya menguntungkan atau merugikan bagi investor.”

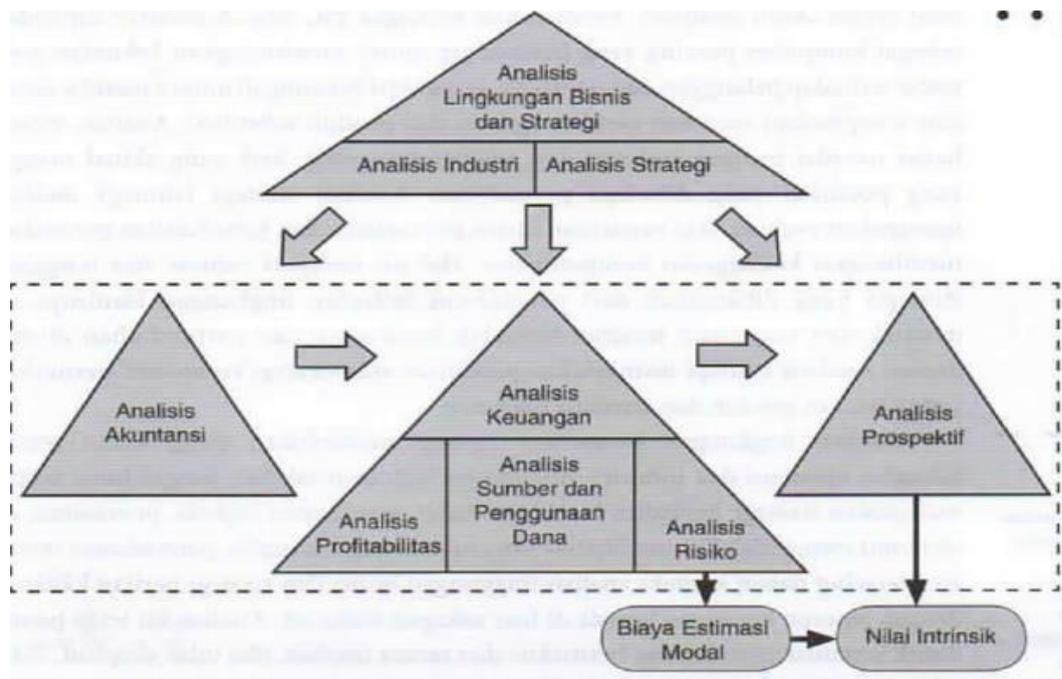
Menurut Jones (2014: 304) terdapat dua pendekatan analisis fundamental:

1. Pendekatan *top down* strategi investasi adalah berdasarkan dari analisis keadaan ekonomi secara umum seperti melakukan analisis terhadap situasi pasar, mempertimbangkan tingkat inflasi serta selisih tingkat suku bunga, kemudian menganalisis sektor industri, lalu terakhir menganalisis perusahaan yang bersangkutan.
2. Pendekatan *bottom up* dimana investor secara khusus berfokus pada fundamental suatu perusahaan, dengan memahami informasi produk

perusahaan, melakukan eksplor dari model bisnis, posisi kompetitif, serta prospek pertumbuhan perusahaan.

Pada Gambar II.1 merupakan penjabaran dari *Triangle Financial Statement Analysis* dan merupakan salah satu penerapan dari analisis fundamental menggunakan untuk menentukan nilai intrinsik suatu perusahaan. *Triangle Financial Statement Analysis* sendiri mencakup analisis lingkungan industri dan strategi bisnis, analisis akuntansi, dan analisis prospektif perusahaan (*forecasting* dan *valuasi*).

Gambar II. 1 Komponen Proses Analisis Bisnis



Sumber (K.R & Wild, 2010)

2.1.1 Analisis Lingkungan Industri dan Strategi Bisnis

Analisis lingkungan bisnis dan strategi bisnis ini termasuk dalam *Triangle Financial Statment Analysis* dan merupakan langkah awal dari analisis-analisis berikutnya. Analisis ini memiliki kendali atas prospek perusahaan di masa depan yang memegang kunci terpenting dalam analisis bisnis karena analisis ini merupakan salah satu pekerjaan yang kompleks dan subjektif. Analisis ini memiliki tujuan untuk mengidentifikasi, menilai baik itu situasi perekonomian serta industrinya, produk, tenaga kerja, serta pasar modal, hal ini dapat menilai kekuatan serta kelemahan yang terjadi di perusahaan, dengan ancaman dan peluangnya. Analisis lingkungan industri dan strategi bisnis merupakan analisis yang tergabung menjadi satu namun, secara teori analisis ini memiliki dua komponen analisis, yaitu analisis industri dan analisis strategi (K.R & Wild, 2010).

Analisis industri merupakan langkah awal yang dilakukan, mempertimbangkan tentang prospek serta struktur suatu industri akan sangat menentukan profitabilitas suatu perusahaan, maka dari itu analisis industri ini mengadopsi kerangka yang dilakukan oleh Porter (1980, 1985) atau *value chain analysis*. Porter (1985) menjelaskan bahwa Analisis *value-chain* adalah alat analisis yang digunakan agar dapat memahami lebih baik keunggulan kompetitif, analisis ini dapat digunakan untuk mengidentifikasi terkait value pelanggan yang dapat ditingkatkan atau menurunkan biaya, selain itu analisis ini dapat memahami hubungan antara perusahaan dengan pemasok, pelanggan, dan pesaingnya.

Sementara itu analisis strategi adalah suatu keputusan dari sebuah bisnis perusahaan serta pencapaian suatu perusahaan dalam membangun profitabilitasnya

atau keunggulan kompetitifnya. Dalam hal ini perusahaan akan mengharapkan valuasi atas tanggapan strategis terhadap lingkungan bisnisnya serta hal yang dapat mempengaruhi kesuksesan serta pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang terhadap tanggapan tersebut. Analisis strategi ini sendiri sangat memerlukan penelitian terhadap strategi kompetitif suatu perusahaan terhadap produk dan biayanya.

Analisis lingkungan industri dan strategi bisnis memerlukan pengetahuan terhadap ekonomi dan industrinya itu sendiri seperti ekonomi manjerial, kebijakan bisnis, manajemen produksi, manajemen biaya dan masih banyak lagi. Dalam penelitian yang dilakukan oleh (Widarsono, 2004) menyimpulkan bahwa suatu perubahan yang terjadi dalam lingkungan bisnis maka perubahan manajemen biaya akan ikut berubah, hal ini membuktikan bahwa adanya hubungan erat antara analisis lingkungan bisnis terhadap pengetahuan ekonomi dan internal industrinya.

2.1.2 Analisis Akuntansi

Analisis akuntansi mempelajari transaksi dan/atau peristiwa-peristiwa perusahaan, menilai akibat-akibat kebijakan akuntansi terhadap laporan keuangan dari suatu perusahaan serta mengidentifikasi di mana adanya fleksibilitas akuntansi. Analisis akuntansi itu sendiri merupakan hal yang sangat penting dalam suatu langkah analisis, karena salah satu step pada langkahnya adalah membatalkan distorsi dengan melakukan recasting perusahaan yang bertujuan untuk menemukan ketidakbiasan data akuntansi. Analisis akuntansi sendiri bertujuan untuk mengevaluasi sampai mana akuntansi suatu perusahaan dapat menangkap ekonomi bisnis yang mendasarinya (Palepu & Healy, 2013).

Untuk melakukan Analisis akuntansi memerlukan adanya suatu laporan keuangan yang mencatat jejak perusahaan serta menentukan kondisi kesehatan suatu perusahaan. Pada umumnya perusahaan menghasilkan tiga laporan keuangan yaitu laporan laba rugi, neraca keuangan, dan laporan arus kas.

Palepu & Healy (2013) menyatakan bahwa suatu laporan keuangan memiliki fitur pelaporan di antaranya adalah akuntansi akrual dan akuntansi basis kas. Akuntansi akrual sendiri merupakan salah satu fundamental dari suatu pelaporan keuangan menggunakan basis akrual dibanding kas, basis akrual sendiri akan mengakui suatu keterjadian tanpa adanya transaksi kas yang terlibat dalam suatu aktivitas ekonomi yang dilakukan oleh perusahaan.

Ada beberapa step dalam analisis akuntansi yang di katakan oleh (Palepu & Healy, 2013) diantaranya.

1. Identifikasi kebijakan akuntansi perusahaan

Kebijakan akuntansi perusahaan menjadi faktor penting dalam keberhasilan suatu perusahaan dalam mengelola dan menentukan arah perusahaan untuk mencapai tujuannya. Para analis menggunakan ini sebagai langkah awal mengetahui suatu perusahaan, dalam hal ini analis akan melihat bagaimana perusahaan bergerak dalam bidang tertentu untuk menentukan kebijakannya dilihat dari akun-akun terkait dengan bisnis utama dari perusahaan tersebut.

2. Menilai fleksibilitas kebijakan akuntansi

Kebijakan akuntansi dan estimasi yang dipilih suatu perusahaan mencerminkan bagaimana kinerja dalam mengelola laporan keuangan dari manajemen perusahaan tersebut, sebagai contoh jika suatu manajer suatu

perusahaan memiliki fleksibilitas yang kecil dalam memilih kebijakan akuntansi dan estimasi maka laporan akuntansi yang dihasilkan akan lebih sedikit mengandung informasi dan lebih sulit untuk dipahami oleh pengguna laporan keuangan seperti analis, investor dan sebagainya.

3. Mengevaluasi strategi akuntansi

Mengevaluasi strategi akuntansi dapat dilakukan dengan beberapa pertanyaan yang dapat dijadikan acuan sebagai analisis.

- a. Bagaimana kebijakan akuntansi perusahaan melakukan dibandingkan dengan norma-norma yang terdapat dalam industrinya?
- b. Bagaimana manajer menghadapi suatu insentif yang kuat dalam menggunakan kebijakan akuntansi untuk memperoleh keuntungan?
- c. Apakah perusahaan mengganti kebijakan atau estimasinya?
- d. Apakah kebijakan akuntansi dan estimasi perusahaan yang diambil telah benar-benar terjadi pada masa lalu?
- e. Apakah perusahaan menyusun suatu transaksi bisnis yang signifikan untuk mencapai tujuan akuntansi tertentu?

4. Evaluasi kualitas dari pengungkapan

Manajer perusahaan dapat membuat laporan keuangan lebih mudah atau bahkan sulit untuk analis agar menganalisis kualitas akuntansi perusahaan dan menggunakan laporan keuangan perusahaan untuk menentukan realitas dari bisnisnya. Hal ini menunjukkan apakah pengungkapan yang dilakukan sudah memadai atau belum.

5. Mengidentifikasi potensi *red flags*

Red flags itu sendiri adalah indikator yang bisa analis jadikan suatu peringatan bahwa adanya potensi masalah yang terjadi di perusahaan. Hal ini menjadikan kewajiban bagi analis untuk memeriksa lebih lanjut terkait item-item tertentu. Ada beberapa *red flags* yang umum meliputi:

- a. Ketidakpastiannya perubahan akuntansi tanpa penjelasan yang jelas, terutama saat kinerja perusahaan sedang tidak baik.
 - b. Tidak jelasnya transaksi yang menaikkan profit yang signifikan.
 - c. Kenaikan piutang dan persediaan yang tidak biasa diikuti dengan kenaikan penjualan.
 - d. Adanya kenaikan gap antara pendapatan terhadap arus kas dan pajak dalam aktivitas operasi.
 - e. Penghapusan tidak terduga terkait aset yang besar.
6. Membatalkan distorsi akuntansi

Menghitung kembali angka-angka yang terindikasi kesalahan hal ini bertujuan untuk mengurangi potensi distorsi dari akuntansi suatu perusahaan agar dapat mencerminkan keadaan suatu laporan keuangan perusahaan tersebut dengan keadaan yang sebenarnya.

2.1.3 Analisis Keuangan

Analisis keuangan bertujuan untuk menilai kinerja dari suatu perusahaan pada masa kini, masa lalu dan masa yang akan datang dengan menggunakan data-data keuangan. Analisis keuangan ini juga dilakukan dengan langkah yang sistematis dan efisien serta menggunakan data keuangan untuk mendukung analis agar dapat menemukan suatu masalah bisnis suatu perusahaan. Analisis keuangan memiliki

alat keuangan yang paling umum digunakan yaitu analisis rasio dan analisis arus kas, di mana analisis arus kas akan digunakan untuk menilai bagaimana kinerja pasar dari produk suatu perusahaan serta kebijakan keuangannya, sementara itu analisis arus kas akan lebih mengutamakan pada likuiditas dan fleksibilitas keuangan suatu perusahaan.

2.1.3.1 Analisis Profitabilitas

Analisis profitabilitas merupakan pengukuran terhadap hasil dari suatu pendapatan perusahaan yang tersedia atas modal dalam perusahaannya untuk mengetahui tingkat keuntungannya dalam periode tertentu. Menurut Irawati (2006) rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efisiensi dalam penggunaan aktiva suatu perusahaan atau kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam periode tertentu.

2.1.3.2 Analisis Arus Kas

Analisis arus kas juga mengindikasikan kualitas dari laporan keuangan suatu perusahaan pada laporan laba rugi dan neraca. Menurut K.R & Wild (2010), analisis arus kas menunjukkan bagaimana cara perusahaan mendapatkan pendanaannya menggunakan sumber daya yang mereka miliki.

2.1.3.3 Analisis Risiko

Analisis risiko adalah suatu analisis yang mengevaluasi terhadap kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Analisis risiko juga menilai solvabilitas serta likuiditas suatu perusahaan seiring dengan kenaikan atau penurunan laba. Rasio solvabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menutupi seluruh kewajibannya baik dalam jangka panjang ataupun pendek.

Sementara itu, rasio likuiditas merupakan kepemilikan atas aset-aset perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dalam jangka pendek, rasio likuiditas juga bisa mencerminkan bagaimana manajemen perusahaan itu sendiri terkait mengelola asetnya.

2.1.3.4 Analisis Prospektif

Analisis prospektif adalah meramalkan baik itu laba dan/atau arus kas yang akan terjadi di masa depan (K.R & Wild, 2010). Analisis ini memiliki dua teknik yaitu *forecasting* dan *valuation* yang keduanya memiliki pandangan ke depan.

Forecasting itu sendiri bukan merupakan suatu analisis terpisah dikarenakan cara analisis ini adalah untuk meringkas sesuatu yang telah terjadi melalui analisis strategi bisnis, analisis akuntansi, serta analisis keuangan.

Sementara *valuation* adalah suatu hasil dari berbagai analisis dan laporan keuangan, *valuation* juga dapat mengacu pada memperkirakan suatu nilai intrinsik perusahaan atau harga sahamnya dengan menggunakan nilai sekarang (*Present Value*) sebagai dasar penilaian dalam analisis ini. *Valuation* juga memiliki beberapa metode yaitu *price multiple*, *discounted dividend model*, *discounted abnormal earnings*, *discounted abnormal operation earnings*, *discounted cash flow*.

2.2 Discounted Cash Flow

Discounted Cash Flow (DCF) merupakan salah satu pendekatan dalam proses *valuation* yang serupa dengan metode penilaian pendapatan abnormal atau *discounted abnormal earning method*, DCF itu sendiri berasal dari model dividen yang didiskontokan. Adapun langkah dari DCF ini menurut Palepu & Healy (2013).

- 1) *Forecast* arus kas sampai dengan rentang yang biasanya lima sampai sepuluh tahun;
- 2) *Forecast* arus kas di luar tahun dari *terminal value* berdasarkan dari beberapa asumsi contoh;
- 3) Diskontokan arus kas pada ekuitas dengan biaya ekuitas.

Asset value = PV (Expected free cash flows to net debt and equity owners)

$$= \frac{NOPAT_1 - \Delta BVA_1}{(1 + WACC)} + \frac{NOPAT_2 - \Delta BVA_2}{(1 + WACC)^2} + \dots$$

Keterangan : $NOPAT_1 = \text{Net Operating After Tax}$

$\Delta BVA = \text{Perubahan atas book value asset}$

$WACC = \text{Rata-rata tertimbang}$

2.3 Dividen Discounted Model

Dalam teori keuangan menyatakan bahwa nilai dari suatu klaim keuangan adalah nilai sekarang berdasarkan dari uang tunai. Oleh karena itu saat pemegang saham menerima dividen nilai ekuitas mereka adalah nilai sekarang dari masa depan. Dengan demikian nilai ekuitas sebuah perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

Equity value = PV (Expected Future Dividends)

Dari konsep *present value* dapat melakukan suatu perhitungan estimasi dari jumlah dividen yang akan dibayarkan pada tahun-tahun berikutnya. Saat suatu dividen diterima oleh investor di masa kini maka nilainya akan berbeda dengan dividen yang diterima pada masa depan, tentu akan lebih besar dividen yang diterima di masa kini karena dapat diinvestasikan kembali yang akan menjadi

penambahan nilai untuk masa depan. Maka dari itu ada rumus untuk menghitungnya.

$$D_1 = D_0 (1 + g)$$

Keterangan : D_1 = Dividen tahun berikutnya

D_0 = Dividen tahun ini

g = Tingkat pertumbuhan

Dalam menentukan nilai intrinsik suatu perusahaan menggunakan pendekatan DDM ini memiliki beberapa langkah yang harus dilakukan, seperti bagaimana menentukan *growth* dari suatu perusahaan. Maka sebelum mencari dividen tahun berikutnya kita harus mengetahui nilai dari g itu sendiri dengan rumus.

$$g = \text{ROE} \times \text{tingkat laba ditahan (retention ratio)}$$

2.4 Price/Earnings (P/E) Ratio

Pendekatan *price earning ratio* (PER) ini menggunakan faktor harga rata-rata dari suatu perusahaan sejenis yang dibagi terhadap pendapatan per sahamnya pada perusahaan sejenis. Menurut Henry (2000) PER adalah rasio yang umum dipakai untuk menentukan harga pasar pada setiap lembar saham dengan keuntungan per lembar saham.

$$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{EPS}$$

Adapun beberapa komponen dalam rumus per adalah *Earning Per Share* (EPS) atau laba per saham suatu perusahaan. Menurut Tandelilin (2010) EPS adalah salah satu komponen penting yang harus diperhatikan terkait dalam analisis perusahaan, EPS akan menentukan besarnya keuntungan bersih yang didapatkan perusahaan dan siap dibagikan untuk para pemegang saham.

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Lembar Saham yang Beredar}}$$

2.5 Nilai Intrinsik dan Keputusan Investasi

Nilai Intrinsik merupakan nilai dari suatu harga saham perusahaan yang di nilai dengan cara menarik nilai-nilai pada masa yang akan datang dan mengubahnya ke nilai masa sekarang yang dijadikan sebagai acuan dalam keputusan investasi bagi investor maupun analis.

Keputusan investasi umumnya ada tiga keputusan yaitu *undervalued*, *overvalued*, dan harga wajar hal ini terjadi karena beberapa kondisi tertentu. Menurut Suteja & Gunardi (2016) kondisi tersebut adalah.

1. Pada saat nilai intrinsik suatu saham perusahaan lebih besar dari harga pasar sekarang maka saham tersebut berada pada posisi *undervalued*
2. Pada saat nilai intrinsik suatu saham perusahaan lebih kecil dari harga pasar saham saat ini maka saham tersebut berada pada posisi *overvalued*
3. Pada saat nilai intrinsik suatu saham sama dengan harga pasar sekarang maka saham tersebut berada pada posisi harga wajar.