

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan (*agency theory*) menjelaskan bahwa hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agent tersebut (Jensen dan Meckling dalam Destriana, 2015). Pemisahan antara pemilik (prinsipal) dengan pengelola (agen) suatu perusahaan dapat menimbulkan masalah keagenan (*agency problem*). Adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian menyebabkan agen bertindak tidak sesuai dengan yang diharapkan oleh prinsipal. Agen memiliki tujuan pribadi yang cenderung tidak sejalan dengan tujuan prinsipal dalam hal mencapai kemakmuran maksimal sebagai pemegang saham. Akibat dari pemisahan kepemilikan dan pengendalian tersebut muncul konflik yang disebut sebagai konflik keagenan (*agency conflict*) (Destriana, 2015).

Teori keagenan (*agency theory*) merupakan sebuah teori yang muncul ketika kegiatan bisnis tak selalu dikelola langsung oleh pemilik entitas dimana manajemen diserahkan kepada agen (Hoesada, 2020) Menurut Ghozali dan Chariri

dalam Hoesada (2020), menyatakan bahwa terdapat 3 hubungan keagenan antara lain :

- 1) Antara pemegang saham (pemilik) dengan manajemen, apabila manajemen memiliki jumlah saham yang lebih sedikit dibanding perusahaan lain, maka manajer akan cenderung melaporkan laba lebih tinggi. Hal ini dikarenakan pemegang saham menginginkan dividen maupun capital gain dari saham yang dimilikinya. Di sisi lain, manajer ingin dinilai kinerjanya bagus dan mendapatkan bonus, maka manajer melaporkan laba yang lebih tinggi. Namun, jika manajemen memiliki jumlah saham yang lebih banyak dibanding para investor lain, maka manajemen cenderung melaporkan laba yang lebih konservatif.
- 2) Antara manajemen dengan kreditur, manajemen cenderung melaporkan labanya lebih tinggi karena pada umumnya kreditur beranggapan bahwa perusahaan dengan laba yang tinggi akan melunasi utang dan bunganya pada tanggal jatuh tempo.
- 3) Antara manajemen dengan pemerintah, manajer cenderung melaporkan labanya secara konservatif.

Menurut Rozeff dalam Faisal (2005), bahwa perusahaan yang membayar dividen tinggi bertujuan untuk mengurangi masalah keagenan. Kepemilikan manajerial dan kebijak pembagian dividen digunakan sebagai substitusi masalah keagenan. Kepemilikan manajerial yang tinggi menyebabkan dividen yang dibayarkan kepada investor sangat rendah. Hal ini dikarenakan pihak manajemen memiliki rencana investasi di masa depan yang dibiayai dari sumber internal. Jika

investor memiliki preferensi dividen yang tinggi, maka hal tersebut akan menimbulkan perbedaan kepentingan dengan manajemen sehingga perlu dilakukan peningkatan dividen oleh perusahaan.

Teori agensi ini menunjukkan bahwa dalam berinvestasi, terdapat pemisahan dua pihak yaitu pihak prinsipal (investor atau pemegang saham) dan pihak agen (manajemen perusahaan). Tujuan dari kedua pihak yang berhubungan memiliki perbedaan. Perbedaan tersebut merupakan masalah yang disebut sebagai masalah keagenan. Investor memiliki keinginan untuk mendapatkan imbal hasil yang tinggi baik berupa capital gain atau dividen. Sementara itu, pihak manajemen tidak hanya berfokus pada apa yang diinginkan oleh investor karena manajemen cenderung ingin mengembangkan bisnis perusahaan. Langkah yang diambil oleh manajemen untuk mengembangkan bisnis berhubungan terbalik dengan keinginan investor. Oleh karena itu, perlu adanya pemahaman dari investor dan pembuatan kebijakan mengenai imbal hasil dari manajemen agar dapat saling menguntungkan.

Perusahaan atau entitas membutuhkan tambahan modal atau dana untuk menjalankan operasi perusahaan baik itu dari pemegang saham maupun dari pinjaman. Sementara itu, investor atau pemegang saham akan memilih perusahaan yang memiliki potensi imbal hasilnya lebih tinggi dari perusahaan lain. Dengan demikian, perusahaan harus memiliki kinerja yang baik agar investor tertarik untuk menempatkan dana nya di perusahaan tersebut.

2.2 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal (*signaling theory*) merupakan salah satu teori pilar dalam memahami manajemen keuangan (Rokhlinasari, 2016). Secara umum, sinyal diartikan sebagai isyarat yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan kepada pihak eksternal atau investor. Sinyal tersebut dapat berwujud berbagai bentuk, baik yang secara langsung dapat diamati maupun yang membutuhkan analisis terlebih dahulu untuk dapat mengetahuinya. Segala bentuk atau jenis dari sinyal yang diberikan oleh pihak manajemen bertujuan untuk menyiratkan atau menyampaikan sesuatu dengan agar pihak eksternal atau investor akan melakukan perubahan penilaian atas perusahaan.

Secara umum, teori ini berkaitan dengan pemahaman pihak eksternal tentang manfaat suatu sinyal yang diberikan oleh perusahaan. Sinyal yang diberikan oleh perusahaan mencerminkan informasi-informasi yang relevan dengan hal yang hendak dicapai atau dilakukan oleh perusahaan. Teori ini mencermati bagaimana suatu sinyal dapat berguna atau bernilai bagi pihak eksternal atau bahkan tidak berguna bagi pihak eksternal. Sinyal yang diberikan perusahaan harus mengandung kekuatan informasi (*information content*) agar dapat dipahami oleh pihak eksternal perusahaan sehingga tujuan yang hendak dicapai oleh perusahaan dapat terpenuhi (Gumanti, 2009).

Gumanti (2009) menyebutkan bahwa, penyinalan muncul pada lingkungan yang kompetitif. Perusahaan-perusahaan yang memiliki tingkat kompetisi yang tinggi akan mengirimkan sinyal kepada pihak luar guna mencapai maksud tertentu. Pesaing yang potensial mungkin dapat memberi sinyal berupa kekuatan yang

dimiliki ke pesaing yang lain. Pesaing yang lebih lemah tidak melakukan apa-apa atau menghindari persaingan sama sekali.

Teori sinyal berdasar pada teori akuntansi yang memusatkan perhatiannya kepada pengaruh informasi terhadap perubahan perilaku pemakai informasi (Rokhlinasari, 2016). Pengungkapan informasi akuntansi dapat memberikan sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik (*good news*) atau sebaliknya sinyal buruk (*bad news*) di masa mendatang. Salah satu informasi yang dapat dijadikan sinyal adalah pengungkapan atau publikasi laporan keuangan tahunan. Informasi yang disajikan dalam laporan keuangan menjadi dasar bagi investor untuk menilai kinerja perusahaan baik informasi akuntansi maupun informasi non-akuntansi.

Pengungkapan informasi ini dapat mempengaruhi naik turunnya harga saham perusahaan tersebut sebab investor memerlukan informasi dari perusahaan untuk mengevaluasi dan memimitagi risiko. Pengumuman informasi akuntansi memberikan signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang (*good news*) sehingga investor tertarik untuk melakukan pembelian saham, dengan demikian pasar akan bereaksi yang tercermin melalui perubahan volume transaksi saham. Jika suatu perusahaan menginginkan sahamnya dibeli oleh investor, maka perusahaan harus mengungkapkan laporan keuangan secara transparan dan terbuka (Rokhlinasari, 2016).

2.3 Analisis Fundamental

Analisis fundamental merupakan upaya memperkirakan harga saham di masa mendatang dengan mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang, dan menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham (Subramanyam, 2014). Analisis fundamental merupakan salah satu metode dan strategi analisis yang umum digunakan oleh investor untuk membuat keputusan berinvestasi. Metode lain yang juga digunakan oleh investor adalah analisis teknikal. Analisis teknikal merupakan teknik untuk memprediksi arah pergerakan harga saham dan indikator pasar saham lainnya berdasarkan pada data pasar historis seperti informasi harga dan volume (Tandelilin dalam Fuady, 2014)

Analisis fundamental lebih menginterpretasikan faktor-faktor yang berkaitan dengan kinerja perusahaan mulai dari sisi ekonomi, sisi industri, maupun dari sisi internal perusahaan (Subramanyam, 2014). Selain itu, analisis fundamental lebih tepat digunakan oleh investor maupun calon investor untuk berinvestasi jangka panjang karena para investor cenderung menghitung dan memprediksi valuasi saham yang akan terjadi di masa depan.

Dalam analisis fundamental, laporan keuangan merupakan alat analisis yang digunakan secara umum (Subramanyam, 2014). Laporan keuangan disebut sebagai alat analisis karena laporan keuangan berisi data riil dan informasi-informasi keuangan yang berkaitan dengan kinerja perusahaan. Laporan keuangan merupakan sarana yang utama bagi perusahaan dalam menyampaikan informasi keuangan kepada pihak eksternal (Kieso et al., 2018). Pihak eksternal sebagaimana dimaksud

antara lain investor, kreditor, lembaga pemerintah, analis, dan pihak lainnya yang berkepentingan.

Analisis laporan keuangan merupakan penerapan aplikasi dari teknik dan alat analitis untuk laporan keuangan yang bertujuan umum disertai pernyataan resmi dari data terkait untuk menghasilkan kesimpulan dan estimasi yang bermanfaat dalam analisis bisnis (Subramanyam, 2014). Analisis terhadap laporan keuangan menjadi dasar bagi investor untuk menilai dan mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan secara internal dan eksternal. Menurut Titman et al., (2017) manfaat dan tujuan analisis laporan keuangan bagi pihak internal yaitu untuk mengevaluasi kinerja pegawai, membandingkan kinerja divisi, menyiapkan proyeksi dan mengevaluasi kinerja keuangan. Sedangkan manfaat dan tujuan analisis laporan keuangan bagi beberapa pihak eksternal, yaitu:

- 1) Kreditor, meminjamkan uang kepada perusahaan atau tidak.
- 2) *Supplier*, memberikan penjualan kredit atau tidak.
- 3) Lembaga pemeringkat kredit, menentukan kelayakan kredit perusahaan.
- 4) Analis profesional, memberikan saran apakah perusahaan memiliki kinerja bagus sebagai tempat berinvestasi.
- 5) Investor, berinvestasi pada perusahaan atau tidak.

2.3.1 Analisis *Top-Down Approach*

Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya bahwa analisis fundamental adalah sebuah upaya untuk memperkirakan harga saham di masa mendatang dan untuk mengetahui level fundamental perusahaan. Terdapat tiga komponen dalam analisis fundamental yaitu analisis makro ekonomi, analisis industri, dan analisis

perusahaan. Analisis fundamental memiliki dua jenis pendekatan, yaitu *top-down approach* dan *bottom-up approach* (Fuady, 2014). *Top-down approach* merupakan pendekatan analisis fundamental dengan menganalisis kondisi ekonomi makro, industri, dan perusahaan secara berurutan. Sedangkan *bottom-up approach* merupakan pendekatan analisis fundamental dengan menganalisis kondisi perusahaan terlebih dahulu, lalu menganalisis kondisi industri, dan terakhir menganalisis kondisi ekonomi makro.

Pada pendekatan *top-down*, kondisi ekonomi terlebih dahulu dianalisis untuk melihat *timing* yang tepat untuk membeli saham atau tidak. Kemudian, keadaan industri dianalisis untuk menentukan sektor industri mana yang diprediksi memiliki prospek yang bagus di masa depan. Setelah itu, langkah terakhir yang dilakukan adalah menganalisis perusahaan. Pada pendekatan *bottom-up*, hal pertama yang dilakukan adalah menganalisis perusahaan secara langsung, seperti menganalisis data produk dan kondisi keuangan. Kemudian, kondisi industri dianalisis setelah mengetahui kinerja perusahaan. Setelah itu, dilanjutkan dengan menganalisis kondisi ekonomi dan pasar.

2.4 Analisis Ekonomi Makro

Ekonomi makro adalah ilmu yang mempelajari perilaku perekonomian secara keseluruhan atau secara agregat (Hasyim, 2016). Konsep dasar ekonomi makro adalah dengan cara penyederhanaan atau membuat model baik dari sisi permintaan dan sisi penawaran. Hal ini bertujuan untuk membantu membuat hubungan-hubungan utama antar variabel dan menghindari variabel yang kurang

relevan. Pada tahapan analisis ekonomi makro, hal utama yang dilakukan yaitu melihat kondisi perekonomian secara agregat untuk mengetahui perekonomian secara umum. Hal tersebut dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui dampak dan pengaruh perekonomian terhadap kondisi pasar modal secara khusus terhadap fluktuasi harga saham.

Secara umum ada tiga variabel ekonomi makro yang bersifat esensial, yaitu *Gross Domestic Product* atau Produk Domestik Bruto (PDB), *inflation rate* atau tingkat inflasi dan *unemployment rate* atau tingkat pengangguran (Mankiw, 2019). Variabel-variabel tersebut merupakan variabel dasar yang digunakan untuk mempelajari konsep ekonomi makro. Terdapat beberapa variabel yang mempengaruhi kondisi pasar modal secara khusus fluktuasi harga saham. Variabel tersebut adalah Pendapatan Domestik Bruto (PDB), tingkat inflasi, suku bunga, dan nilai tukar rupiah (Mankiw, 2019). Berikut penjelasan mengenai variabel-variabel tersebut.

2.4.1 Produk Domestik Bruto (PDB)

Produk Domestik Bruto (PDB) sering dianggap sebagai ukuran terbaik dari seberapa baik performa suatu perekonomian. PDB merepresentasikan nilai dari aktivitas ekonomi dalam jangka waktu satu periode tertentu. Terdapat dua cara untuk melihat statistik nilai dari PDB, cara pertama yaitu PDB merupakan total pendapatan dari semua orang di dalam ekonomi. Cara kedua yaitu PDB sebagai total pengeluaran dalam *output* ekonomi dari barang dan jasa (Mankiw, 2019).

Di dalam perekonomian setiap negara, baik itu di negara berkembang maupun negara maju, barang dan jasa tidak hanya diproduksi dari dalam negeri

tetapi juga diproduksi dari negara lain. Jumlah produksi nasional di suatu negara merupakan jumlah produksi domestik dan juga produksi dari perusahaan luar yang beroperasi di negara tersebut. Perusahaan multinasional yang beroperasi di beberapa negara akan membantu menaikkan nilai barang dan jasa yang dihasilkan oleh negara tersebut. Nilai produksi yang disumbangkan oleh perusahaan tersebut akan dihitung dalam pendapatan nasional atau PDB. Sehingga, semakin banyak perusahaan multinasional yang beroperasi di suatu negara maka nilai yang disumbangkan untuk PDB akan semakin besar.

Secara singkat, PDB merupakan nilai barang dan jasa dalam suatu negara yang diproduksi oleh faktor produksi milik domestik dan faktor produksi negara lain yang berada di negara tersebut. Pendapatan domestik bruto merupakan akumulasi dari beberapa variabel atau komponen, yaitu jumlah konsumsi masyarakat, jumlah belanja pemerintah (*government expenditure*), jumlah investasi (*investment*) dan nilai bersih dari selisih ekspor dan impor (Mankiw, 2019). Tingkat PDB di suatu negara akan mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi. Investor cenderung menempatkan dana nya atau berinvestasi pada negara yang memiliki PDB kuat dan stabil sebab imbal hasil nya relatif lebih besar.

2.4.2 Inflasi

Inflasi dapat diartikan sebagai kenaikan harga barang dan jasa secara umum dan terus menerus dalam jangka waktu tertentu (Bank Indonesia, 2020). Inflasi terjadi karena jumlah barang yang tersedia lebih sedikit dari jumlah permintaan agregat. Hal tersebut membuat titik ekuilibrium menjadi terganggu sehingga mengakibatkan kenaikan harga yang meluas. Kenaikan tingkat harga selama jangka waktu tertentu disebut sebagai laju inflasi. Implikasi dari laju inflasi yang tinggi yaitu rendahnya daya beli konsumen atau tingkat konsumsi berkurang. Tingkat inflasi yang tinggi di suatu negara berpotensi meningkatkan risiko investasi seperti dalam aset-aset keuangan. Selain itu, inflasi yang tinggi akan melemahkan mata uang domestik terhadap mata uang asing. Pada umumnya, tingkat inflasi diukur dengan *consumer price index* (CPI) atau indeks harga konsumen (Mankiw, 2019).

2.4.3 Suku Bunga

Suku bunga adalah biaya atau harga yang harus dibayarkan untuk dana pinjaman (Hasyim, 2016). Tingkat suku bunga (*interest rate*) merupakan rasio atau persentase dari jumlah biaya yang dibayarkan oleh debitur (peminjam) dengan jumlah pinjaman. Suku bunga merupakan biaya modal bagi perusahaan (Sujoko & Soebiantoro, 2007). Perusahaan memerlukan modal awal atau modal tambahan untuk menjalankan operasi dan bisnisnya. Suku bunga merupakan salah satu hal yang sangat berpengaruh saat merencanakan pemenuhan kebutuhan modal tersebut. Besaran suku bunga akan menentukan jenis modal yang akan digunakan perusahaan, apakah perusahaan akan menerbitkan obligasi atau menerbitkan saham. Suku bunga dibedakan menjadi dua (Mankiw, 2019), yaitu:

- 1) Suku Bunga Nominal, yaitu suku bunga secara umum atau suku bunga yang terdapat dalam nilai uang.
- 2) Suku Bunga Riil, yaitu suku bunga yang telah disesuaikan dengan tingkat inflasi. Suku bunga riil merupakan suku bunga nominal dikurangi tingkat inflasi.

Tingkat suku bunga tidak hanya mempengaruhi pola konsumsi masyarakat tetapi juga mempengaruhi keputusan berinvestasi. Tingkat suku bunga terjadi karena adanya permintaan dan penawaran terhadap uang dari masyarakat. Perubahan tingkat suku bunga akan mempengaruhi keinginan untuk berinvestasi. Pengaruh tingkat suku bunga terhadap keinginan berinvestasi misalnya seperti pada surat berharga atau obligasi. Harga surat berharga atau obligasi dapat naik atau turun tergantung pada tingkat suku bunga nya. Apabila tingkat bunga nya naik maka harga surat berharga turun dan sebaliknya.

2.4.4 Nilai Tukar Rupiah

Nilai tukar (*exchange rate*) adalah nilai dari suatu mata uang dalam mata uang asing. Nilai tukar rupiah menunjukkan nilai mata uang rupiah dinyatakan dalam nilai mata uang negara lain (Mankiw, 2019). Nilai tukar atau kurs merupakan harga satu unit mata uang asing dalam mata uang domestik atau dapat juga dikatakan harga satu unit mata uang domestik dalam mata uang asing (Simorangkir & Suseno, 2004). Dari pengertian para ahli, nilai tukar dapat diartikan sebagai harga satu mata uang domestik dalam hal ini rupiah terhadap mata uang negara lain.

Teori nilai tukar yang paling sederhana adalah *purchasing power parity* (paritas daya beli). Teori tersebut menyatakan bahwa “setiap unti dari mata uang seharusnya mampu membeli sejumlah barang yang sama banyaknya di semua negara” (Mankiw, 2019). Teori paritas daya beli biasa disebut dengan hukum satu harga sebab prinsip dalam teori tersebut menyatakan bahwa semua barang harus dijual dengan harga yang sama di semua tempat. Apabila harganya berbeda, maka akan ada kesempatan untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar.

Nilai tukar rupiah yang berubah-ubah terhadap mata uang asing erat kaitannya dengan permintaan dan penawaran valuta asing terhadap domestik. Dalam hal permintaan terhadap valuta asing terhadap mata uang domestik meningkat, maka nilai mata uang domestik akan menurun. Sebaliknya jika permintaan terhadap valuta asing menurun, maka nilai mata uang domestik meningkat. Sementara itu, jika penawaran valuta asing meningkat terhadap mata uang domestik, maka nilai tukar mata uang domestik meningkat. Sebaliknya jika penawaran menurun, maka nilai tukar mata uang domestik menurun.

Nilai tukar memiliki hubungan dengan inflasi. Hubungan nilai tukar dengan inflasi dapat dijelaskan dengan *the law of one price* atau hukum satu harga. Dalam perekonomian tertutup, hukum tersebut mengemukakan bahwa harga barang-barang yang sama jika dijual di dua tempat yang berbeda akan sama harganya. Dalam perekonomian terbuka atau negara yang melakukan transaksi ekonomi dengan pihak luar negeri, *the law of one price* diartikan tingkat harga-harga umum barang-barang yang sejenis akan sama di setiap negara apabila dikonversikan dalam

mata uang lokal dari masing-masing negara. Pengertian ini sering disebut dengan konsep *absolute purchasing power parity* (PPP) (Simorangkir & Suseno, 2004).

Berdasarkan konsep *purchasing power parity* (PPP), harga barang-barang ekspor dan impor di suatu negara dipengaruhi oleh nilai tukar mata uang lokal terhadap mata uang asing. Depresiasi nilai tukar mata uang lokal terhadap mata uang asing mengakibatkan harga barang impor lebih mahal dan harga barang ekspor menjadi lebih murah. Sebaliknya, jika kebijakan apresiasi kurs dilakukan harga barang impor menjadi lebih murah dan harga barang ekspor lebih mahal (Simorangkir & Suseno, 2004).

Konsep perekonomian yang diukur melalui PDB memiliki kompleksitas dan hubungan antar variabel yang sangat penting (Mankiw, 2019). Inflasi, tingkat suku bunga dan kurs memiliki hubungan terhadap komponen PDB, yaitu investasi, konsumsi, belanja pemerintah dan kegiatan ekspor-impor. Dalam hal investasi, kurs serta suku bunga memiliki hubungan negatif, sementara inflasi memiliki hubungan positif terhadap investasi. Dengan demikian, investor perlu memahami kondisi pasar terlebih dahulu sebelum membuat keputusan berinvestasi secara khusus di pasar modal atau saham.

2.5 Analisis Industri

Secara teori, langkah awal untuk melakukan analisis fundamental perusahaan adalah dengan menganalisis perusahaan dari lingkungan bisnis dan strategi. Analisis lingkungan bisnis dan strategi dibagi dilakukan untuk menilai potensi keuntungan perusahaan secara kualitatif serta mengidentifikasi risiko bisnis

perusahaan (Palepu & Healy, 2013). Informasi mengenai kondisi industri perusahaan dan strategi yang diambil perusahaan dalam bersaing dengan kompetitor lain merupakan salah satu hal penting yang perlu diketahui oleh investor. Pada tahapan analisis inilah investor akan memperoleh informasi tersebut.

Analisis lingkungan bisnis dan strategi terbagi menjadi dua bagian, yaitu analisis industri dan analisis strategi (Subramanyam, 2014). Analisis industri dilakukan untuk melihat dan menilai beberapa faktor yang mempengaruhi perusahaan, seperti prospek industri, tingkat kompetisi antar perusahaan serta potensi yang dimiliki perusahaan. Dengan memahami faktor tersebut, maka investor akan dapat menentukan indikator profitabilitas perusahaan.

Terdapat lima teknik untuk menganalisis industri dan pesaing menurut Porter dalam (Subramanyam, 2014). Teknik ini disebut dengan *Porter's 5 Forces* yang diperkenalkan oleh Michael Porter tahun 1980. Berikut 5 teknik analisis industri yang diperkenalkan oleh Porter:

- 1) *Intensity of industry rivalry* (Persaingan dengan kompetitor), persaingan dengan kompetitor yang bergerak dalam industri yang sama tentu akan berpengaruh pada tingkat profitabilitas perusahaan. Intensitas persaingan yang tinggi akan menyebabkan setiap perusahaan berlomba-lomba untuk memasang strategi. Dalam kompetisi pasar, sering terjadi perang harga. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang cenderung stabil adalah perusahaan yang mampu menekan biaya produksi dan harga jual.
- 2) *Threat of new entrants* (Hambatan dari pendatang baru), pendatang baru dalam persaingan industri biasanya terjadi karena potensi keuntungan yang didapat

dari suatu sektor industri cenderung lebih tinggi dibanding industri lain. Hal ini akan menambah jumlah kompetitor dalam industri dan menjadi hambatan bagi perusahaan untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar.

- 3) *Bargaining power of buyers* (Daya tawar pembeli), daya tawar dari yang tinggi dari pembeli akan membuat perusahaan kesulitan dalam menentukan harga yang sesuai. Pembeli cenderung meminta harga yang lebih rendah. Daya tawar pembeli diukur dari jumlah konsumen yang ada dalam suatu industri. Jumlah konsumen yang semakin sedikit akan membuat daya tawar pembeli semakin tinggi dan sebaliknya.
- 4) *Bargaining power of suppliers* (Daya tawar pemasok), daya tawar dari pemasok yang cenderung menaikkan harga akan mengurangi keuntungan perusahaan. Daya tawar pemasok diukur dari jumlah pemasok bahan baku yang ada dalam suatu industri. Jumlah pemasok yang sedikit akan membuat harga bahan baku semakin mahal atau daya tawar pemasok semakin tinggi dan sebaliknya.
- 5) *Threat of substitutes* (Hambatan oleh produk pengganti), produk pengganti cenderung menjadi penghambat bagi perusahaan untuk mendapatkan keuntungan. Produk pengganti biasanya memiliki fungsi yang sama dengan harga yang berbeda. Konsumen cenderung akan memilih produk yang lebih murah atau memilih produk yang lebih berkualitas. Produk pengganti tersebut membuat perusahaan akan kesulitan dalam menentukan harga jual serta mempengaruhi keuntungan yang didapat oleh perusahaan.

2.6 Analisis Rasio Keuangan

Analisis rasio keuangan merupakan alat dalam menganalisis kinerja perusahaan secara kuantitatif baik dalam periode berjalan maupun periode sebelumnya (Subramanyam, 2014). Analisis ini menunjukkan hasil perhitungan yang diperoleh dari perbandingan antara akun-akun yang terdapat pada laporan keuangan. Hasil perhitungan tersebut akan digunakan untuk menentukan apakah perusahaan telah optimal dalam melakukan kegiatan operasionalnya, menentukan seberapa menguntungkan perusahaan hingga meramal laba perusahaan di masa depan. Rasio yang didapatkan harus diinterpretasikan sebab terdapat faktor yang berpengaruh antara numerator dengan denominator.

Menurut Subramanyam (2014), terdapat tiga bagian penting dalam analisis keuangan, yaitu analisis risiko kredit, analisis profitabilitas dan valuasi. Analisis keuangan tersebut menghasilkan rasio-rasio keuangan yang dapat digunakan untuk mengukur dan menilai kemampuan perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasi dan bisnisnya. Berikut di bawah ini penjelasan mengenai analisis keuangan:

2.6.1 Analisis Risiko Kredit (*Credit Risk*)

Analisis risiko kredit bertujuan untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Terdapat dua penilaian risiko dalam analisis ini, yaitu rasio likuiditas dan solvabilitas.

2.4.1.1 Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas digunakan untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Subramanyam, 2014).

1) *Current ratio*

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

2) *Acid-test ratio*

$$\text{Current Ratio} = (\text{Current Assets} - \text{Inventory}) / \text{Current Liabilities}$$

2.4.1.2 Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas digunakan untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dan kewajiban jangka panjang (Subramanyam, 2014). Rasio solvabilitas dapat disebut sebagai rasio struktur modal yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh utang perusahaan.

1) *Total debt to equity ratio*

$$\text{Total debt to equity} = \text{Total Liabilities} / \text{Total equity}$$

2) *Total debt to asset ratio*

$$\text{Total debt to asset} = \text{Total Liabilities} / \text{Total asset}$$

2.6.2 Analisis Profitabilitas

Analisis profitabilitas bertujuan untuk mengevaluasi tingkat *return* atau imbalan atas investasi (Subramanyam, 2014). Analisis ini juga digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba.

2.4.2.1 *Return on Investment*

Rasio ini digunakan untuk menilai imbal hasil kepada penyedia dana ekuitas dan utang (Subramanyam, 2014).

1) *Return on equity (ROE)*

$$\text{Return on equity} = \text{Net Income} / \text{Total equity}$$

2) *Return on assets (ROA)*

$$\text{Return on assets} = \text{Net Income} / \text{Total asset}$$

2.4.2.2 *Operating Performance*

Rasio ini digunakan untuk mengevaluasi margin laba dari aktivitas operasi (Subramanyam, 2014).

1) *Gross profit margin*

$$\text{Gross profit margin} = (\text{Sales} - \text{Cost of sales}) / \text{Sales}$$

2) *Operating profit margin*

$$\text{Operating profit margin} = \text{Income from Operation} / \text{Sales}$$

3) *Net profit margin*

$$\text{Net profit margin} = \text{Net Income} / \text{Sales}$$

2.4.2.3 *Asset Utilization*

Rasio ini digunakan untuk menilai efektivitas dan intensitas aset dalam menghasilkan penjualan atau bisa juga disebut omset (Subramanyam, 2014).

1) *Inventory turnover*

$$\text{Inventory turnover} = \text{Sales} / \text{Inventory}$$

2) *Total asset turnover*

$$\text{Total asset turnover} = \text{Sales} / \text{Total Asset}$$

3) *Fixed asset turnover (PPE)*

$$\text{Fixed asset turnover} = \text{Sales} / \text{Total Fixed Asset}$$

2.6.3 Valuasi Saham

Valuasi saham merupakan tahapan untuk mengestimasi nilai intrinsik perusahaan (Subramanyam, 2014). Nilai intrinsik perusahaan diperoleh dari perhitungan data-data fundamental perusahaan sehingga lebih mencerminkan harga yang sebenarnya. Valuasi saham dapat menimbulkan perbedaan antara nilai intrinsik saham dengan harga pasar. Harga saham di bursa merupakan harga yang terjadi karena adanya permintaan dan penawaran terhadap saham suatu perusahaan dalam jangka waktu tertentu (Brigham & Houston, 2010). Harga saham yang terjadi karena permintaan dan penawaran cenderung kurang mencerminkan harga saham yang sebenarnya. Valuasi saham sangat berguna bagi investor untuk menentukan apakah harga saham saat ini sesuai dengan nilai intrinsik, *overvalued*, atau *undervalued*.

Valuasi saham dapat dilakukan dengan berbagai model. Terdapat beberapa jenis model valuasi saham yang dapat digunakan, tetapi dalam penelitian ini valuasi saham hanya menggunakan model valuasi *Price to Book Value Ratio (PBV)*. *Price to Book Value (PBV)* adalah model valuasi saham yang berdasarkan pada *book value* suatu saham perusahaan (Sugiono & Untung, 2008). *Book value* merupakan nilai buku dari total ekuitas perusahaan dibagi dengan total saham yang beredar. Rasio PBV yang tinggi menunjukkan bahwa kepercayaan investor semakin besar untuk menempatkan dana pada perusahaan tersebut. PBV dapat dihitung

dengan membagi nilai pasar saham (*market value*) dengan nilai buku sahan (*book value*) dari ekuitas saat ini. PBV sdapat dimodelkan sebagai berikut ini:

$$\text{Price to Book Value} = \text{Market Price per Share} / \text{Book Value per Share}$$