

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Definisi Investor

Menurut (KBBI, 2016), Investor adalah orang yang menanamkan uangnya dalam usaha dengan tujuan mendapatkan keuntungan. Dalam pasar modal saham, istilah yang juga sering ditemukan adalah *trader*. Namun antara investor dan *trader* memiliki perbedaan khususnya dalam hal jangka waktu penanaman modal. Investor menempatkan modal untuk jangka waktu yang panjang sedangkan *trader* hanya dalam jangka pendek saja dan jumlah transaksinya lebih banyak. Investor cenderung menggunakan analisis fundamental dibanding analisis teknikal dalam menganalisis suatu perusahaan berbeda dengan *trader* yang mengutamakan analisis teknikal. analisis teknikal sendiri merupakan analisis terhadap pergerakan harga saham menggunakan beberapa indikator seperti *moving average*, *candle stick*, *support*, *resistance*, serta indikator modern yang dapat digunakan pada aplikasi *trading*.

2.2 Analisis Fundamental

Analisis fundamental adalah keterampilan inti yang penting dalam perangkat alat investor untuk mengevaluasi perusahaan berdasarkan rekam jejaknya: penjualan, pendapatan, dividen, produk, manajemen, serta ekonomi dan industri pandangan (Palat, 2016). Dalam melakukan analisis fundamental, terdapat 2 pendekatan yaitu *top-down* dan *bottom-up*. Pendekatan *top-down*, dilakukan dengan menganalisis dari umum ke khusus. Urutan analisis yang dilakukan adalah analisis ekonomi, analisis industri, hingga tahap yang terakhir adalah analisis perusahaan. Setelah melakukan semua tahapan analisis, investor dapat mengetahui keputusan yang paling tepat dalam berinvestasi di perusahaan yang dianalisis. Analisis ini tidak menjamin seorang investor mengalami keuntungan, namun setidaknya dengan menggunakan analisis fundamental investor dapat meminimalisasi risiko.

2.2.1 Analisis Ekonomi

Analisis ekonomi merupakan suatu analisis yang digunakan untuk mengetahui kondisi ekonomi suatu negara khususnya dari sisi makro ekonomi. Analisis ini sering juga digunakan oleh investor atau orang yang punya kepentingan untuk memperkirakan *return* saham yang akan mereka peroleh. Sebelum membeli saham suatu perusahaan, ada baiknya terlebih dahulu menganalisis ekonomi, sehingga dapat mengetahui keadaan pasar apakah waktunya tepat untuk berinvestasi atau tidak.

Faktor ekonomi makro yang sangat penting untuk menganalisis ekonomi dan memperkirakan *return* saham adalah sebagai berikut:

1. Inflasi

Inflasi merupakan kenaikan harga barang dan jasa secara umum dan terus menerus dalam jangka waktu tertentu. Hal yang dapat menimbulkan Inflasi adalah terdapat tekanan dari sisi *supply* (*cost push inflation*), dari sisi permintaan (*demand pull inflation*), dan dari ekspektasi inflasi (Indonesia, 2020). Kestabilan harga adalah hal yang sangat penting karena inflasi yang rendah dan stabil merupakan prasyarat bagi pertumbuhan ekonomi yang berkesinambungan. Pentingnya pengendalian inflasi mengacu pada pertimbangan bahwa inflasi yang tinggi dan tidak stabil akan memberikan dampak negatif kepada kondisi perekonomian. Inflasi yang tinggi mengindikasikan perekonomian yang tidak baik karena hal tersebut akan menyebabkan berkurangnya tingkat konsumsi riil masyarakat. Menurunnya konsumsi masyarakat ini akan menyebabkan menurunnya keuntungan dan produksi perusahaan sehingga akan berpengaruh terhadap harga saham.

2. Tingkat Suku Bunga

Tingkat suku bunga BI (Bank Indonesia) merupakan suku bunga acuan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia lewat Rapat Dewan Gubernur tiap bulannya. Nilai BI Rate biasanya akan diumumkan ke publik untuk dijadikan sebagai referensi suku bunga acuan kredit. BI Rate sangat mempengaruhi suku bunga dari bank atau perusahaan pembiayaan (*leasing*) untuk transaksi kredit (Investopedia, 2022). Tingkat suku bunga sendiri memiliki hubungan yang negatif terhadap saham. Jika tingkat suku bunga tinggi, investor cenderung menjual sahamnya dan memindahkannya ke deposito begitu juga sebaliknya jika suku bunga rendah,

investor akan cenderung mengalihkannya uangnya dari deposito ke saham karena return yang didapat akan lebih tinggi.

3. Kurs atau Nilai Tukar Mata Uang

Menurut (KBBI, 2016) Kurs atau nilai tukar mata uang adalah nilai mata uang suatu negara yang dinyatakan dengan nilai mata uang negara yang lain. Kurs merupakan salah satu variabel ekonomi yang mempengaruhi volatilitas harga saham. Nilai kurs yang terapresiasi mengindikasikan perekonomian yang juga membaik. Apresiasi kurs akan meningkatkan produktifitas perusahaan terutama dalam hal ekspor. Peningkatan produksi ini akan meningkatkan keuntungan perusahaan yang pada akhirnya akan direspon baik oleh investor dan harga saham perusahaan itupun akan meningkat seiring meningkatnya minat investor.

4. Produk Domestik Bruto (PDB)

Produk Domestik Bruto (PDB) adalah jumlah atas suatu produksi barang dan jasa yang mampu dihasilkan negara dalam kurun waktu tertentu (Ibnu, 2020). PDB merupakan variabel makroekonomi yang memiliki beberapa manfaat seperti mengukur laju perkembangan ekonomi nasional, membandingkan kemajuan ekonomi antar negara, mengetahui struktur perekonomian suatu negara, sebagai landasan perumusan kebijakan pemerintah. Tentunya estimasi PDB akan menentukan perkembangan perekonomian. PDB dihitung dari jumlah barang konsumsi. Peningkatan konsumsi akan mengakibatkan pertumbuhan ekonomi. Pertumbuhan konsumsi ini akan meningkatkan omset perusahaan karena masyarakat yang konsumtif dan pada akhirnya perusahaan akan *profit*. Perusahaan

yang *profit* akan direspon baik oleh investor sehingga harga saham perusahaan tersebut pun akan meningkat.

Investor perlu melakukan analisis terhadap beberapa variabel makroekonomi diatas sebelum menganalisis perusahaan. Jika analisis ekonomi sudah dilakukan dengan baik, investor dapat mengetahui kapan waktu yang tepat untuk melakukan investasi di pasar saham berdasarkan kondisi perekonomian sekarang. Hasil analisis ekonomi ini akan menjawab pertanyaan, “apakah tepat jika ingin berinvestasi pada kondisi perekonomian sekarang?”. Jika kondisi ekonomi sedang baik, maka kita dapat menganalisis ke tahap selanjutnya yaitu analisis industri lalu analisis perusahaan sesuai dengan konsep analisis fundamental pendekatan *top-down*.

2.2.2 Analisis Industri

Analisis lingkungan industri merupakan analisis yang dilakukan terhadap industri perusahaan, saingan dalam tipe bisnis yang sejenis. Hal ini diperlukan untuk mengetahui bagaimana posisi perusahaan dalam bisnisnya. Ketika suatu perusahaan menjadi yang paling unggul pada industrinya dalam segala aspek akan semakin baik karena hal tersebut bisa menjadi keunggulan perusahaan. Namun jika perusahaan bukan merupakan yang terbaik dalam bisnisnya, setidaknya analisis industri ini bisa menjadi indikator perusahaan untuk mengembangkan bisnisnya mengacu pada perusahaan yang lebih unggul dalam industrinya.

Dalam analisis industri, investor akan membandingkan kinerja dari berbagai industri untuk mengetahui jenis industri apa saja yang memberikan prospek paling menguntungkan begitu juga sebaliknya. Masalah pengelompokan industri ini akan semakin rumit ketika investor berhadapan dengan perusahaan yang mempunyai

beragam lini bisnis. Dalam pelaksanaannya, analisis industri ini juga dapat dihubungkan dengan beberapa variabel seperti politik, perekonomian, sosial, dan sebagainya.

Metode yang paling sering digunakan oleh investor adalah analisis SWOT. Menurut (Kenton, 2021) analisis SWOT adalah sebuah kerangka berpikir (*framework*) guna mengevaluasi posisi perusahaan dalam kompetisi industri sekaligus menyusun rencana strategis. Oleh sebab itu, analisis SWOT perusahaan wajib disusun secara realistis dan sesuai fakta. SWOT merupakan singkatan dari *Strength*, *Weakness*, *Opportunity*, dan *Threat*. Tujuan dari analisis SWOT ini adalah untuk menganalisis kekuatan perusahaan dibanding kompetitornya, menganalisis kelemahan dan mengurangi dampaknya, menganalisis sumber ancaman dan cara menghadapinya, dan menganalisis potensi dan cara mencapainya.

2.2.3 Analisis Perusahaan

Investor selalu melakukan analisis terhadap perusahaan sebelum melakukan investasi. Hal ini dilakukan agar investasi yang dilakukan sesuai dengan tujuan yaitu memaksimalkan *return* dan meminimalisasi risiko. Dalam melakukan analisis saham ada beberapa metode yang digunakan dan metode yang paling umum adalah analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis teknikal adalah lebih berfokus pada analisis terhadap pergerakan harga saham secara historis sedangkan analisis fundamental lebih berfokus pada faktor ekonomi, industri, dan laporan keuangan perusahaan. Secara sederhana, analisis perusahaan adalah suatu alat untuk mencari

dan mengetahui saham mana yang memiliki prospek yang bagus dan menguntungkan untuk diinvestasikan.

Investor akan menganalisis perusahaan jika sudah menganalisis ekonomi dan industri juga menggunakan pendekatan *top-down*. Dalam hal ini, analisis perusahaan yang digunakan adalah analisis rasio. Analisis rasio ini dilakukan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dari sisi likuiditas, struktur modal, manajemen aset, profitabilitas hingga valuasi terkini saham tersebut. Analisis rasio tersebut merupakan hasil perhitungan beberapa komponen dari laporan keuangan perusahaan.

2.2.4 Analisis Rasio

Analisis rasio adalah analisis yang menggunakan data pada laporan keuangan perusahaan untuk mengukur kemampuan, kekuatan, dan kelemahan keuangan suatu perusahaan. Rasio yang biasa digunakan adalah rasio likuiditas, struktur modal, efisiensi manajemen asset, dan profitabilitas.

2.2.4.1 Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas adalah kelas penting dari metrik keuangan yang digunakan untuk menentukan kemampuan debitur untuk melunasi kewajiban utang saat ini tanpa meningkatkan modal eksternal (Hayes, 2021). Berikut adalah beberapa rasio yang digunakan untuk mengukur likuiditas suatu perusahaan:

1. *Current Ratio*

Current ratio merupakan rasio yang biasanya digunakan oleh investor untuk menilai posisi likuiditas suatu entitas dengan menggunakan hubungan antara aset lancar dan liabilitas lancar. Dengan menggunakan rasio ini, investor dapat

mengetahui apakah entitas mengalami masalah dalam melunasi kewajiban lancarnya dengan menggunakan aset lancarnya. Jika rasio di atas 1, mengindikasikan perusahaan mampu membayar kewajiban lancarnya dengan aset aset lancar, namun apabila kurang dari 1 berarti perusahaan akan kesulitan dalam membayar hutangnya tepat waktu (Gie, 2021).

Rumus:

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

2. *Acid-Test Ratio*

Acid test ratio adalah rasio yang digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban lancarnya tanpa bergantung kepada penjualan persediaan maupun memperoleh pembiayaan tambahan (Gie, 2021). Oleh karena itu, persediaan tidak dimasukkan dalam perhitungan rasio. Analisis rasio ini adalah semakin tinggi rasionya mengindikasikan semakin baik pula likuiditas dan Kesehatan keuangan entitas secara keseluruhan. Namun, rasio yang terlalu tinggi juga mengindikasikan perusahaan tidak menggunakan kasnya dengan baik atau tidak melakukan pengembangan bisnis.

Rumus :

$$\text{Acid-Test Ratio} = \frac{\text{Current Assets-Inventory}}{\text{Current Liabilities}}$$

3. *Accounts Receivable Turnover*

Account Receivable Turnover adalah perhitungan keuangan sederhana yang menunjukkan seberapa cepat pelanggan Anda membayar tagihan mereka. (Gie, 2021). Semakin tinggi rasionya, maka akan semakin cepat pelanggan membayar piutangnya kepada entitas.

Rumus :

$$\text{Accounts Receivable Turnover} = \frac{\text{Annual Credit Sales}}{\text{Accounts Receivable}}$$

2.2.4.2 Rasio Struktur Modal

Struktur modal adalah kombinasi khusus dari hutang dan ekuitas yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai operasi dan pertumbuhannya secara keseluruhan (Tuovila, 2021). Berikut adalah rasio yang terkait struktur modal:

1. *Debt Ratio*

Debt Ratio adalah rasio total hutang terhadap total aset, dinyatakan dalam desimal atau persentase. Dapat diartikan sebagai proporsi aset perusahaan yang dibiayai oleh hutang. Rasio yang lebih besar dari 1 menunjukkan bahwa sebagian besar hutang perusahaan didanai oleh aset, yang berarti perusahaan memiliki lebih banyak kewajiban daripada aset. Rasio yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mungkin menghadapi risiko gagal bayar atas pinjamannya jika suku bunga tiba-tiba naik. Rasio di bawah 1 berarti bahwa sebagian besar aset perusahaan didanai oleh ekuitas (Gie, 2020).

Rumus:

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

2. *Time Interest Earned*

Time Interest Earned adalah ukuran kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban utangnya berdasarkan pendapatan saat ini. Semakin besar rasio maka akan semakin baik (Mekari, 2022).

Rumus:

$$\text{Time Interest Earned} = \frac{\text{Net Operating income/EBIT}}{\text{Interest Expense}}$$

2.2.4.3 Rasio Efisiensi Manajemen Aset

Rasio ini digunakan investor untuk mengukur seberapa efektif manajemen perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan penjualan. Berikut adalah rasio yang terkait efisiensi manajemen aset:

1. *Total Asset Turnover*

Total Asset Turnover adalah rasio yang digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan untuk menghasilkan penjualan berdasarkan total aset yang dimiliki entitas atau untuk mengukur berapa jumlah penjualan yang mampu dihasilkan oleh entitas dari setiap rupiah yang ada pada total aset perusahaan (Lyman, 2021).

Rumus:

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

2. *Fixed Asset Turnover*

Fixed Asset Turnover adalah rasio keuangan yang digunakan investor untuk mengukur produktifitas dan efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset tetapnya untuk menghasilkan pendapatan (Cerdasco, 2022). Aset tetap yang meliputi mesin produksi, peralatan, kendaraan bermotor, gedung. Hasil perhitungan rasio yang lebih tinggi akan semakin baik karena menunjukkan perusahaan lebih efisien menggunakan aset tetapnya. Akibatnya, setiap rupiah yang diinvestasikan dalam aset tetap menghasilkan lebih banyak pendapatan, begitu juga sebaliknya.

Rumus:

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

2.2.4.4 Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah kelas metrik keuangan yang digunakan untuk menilai kemampuan bisnis untuk menghasilkan pendapatan relatif terhadap pendapatan, biaya operasi, aset, atau ekuitas pemegang saham dari waktu ke waktu, menggunakan data dari titik waktu tertentu (Hayes, 2021). Berikut adalah rasio terkait profitabilitas:

1. *Gross Profit Margin*

Gross Profit Margin adalah rasio keuangan yang digunakan untuk mengetahui seberapa efisien entitas perusahaan dalam mengelola operasinya (Gie, 2021). Rasio ini juga menunjukkan kinerja penjualan suatu perusahaan berdasarkan efisiensi proses produksinya. Jika *gross profit margin* mengalami penurunan atau kenaikan

yang cukup signifikan daripada tahun lainnya, investor harus mengetahui alasannya karena setiap industri memiliki permasalahan yang berbeda.

Rumus:

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Gross Profits}}{\text{Sales}}$$

2. *Operating Profit Margin*

Operating Profit Margin adalah adalah rasio profitabilitas yang digunakan untuk melihat margin operasi perusahaan. Semakin tinggi rasionya maka semakin andal perusahaan dalam mengendalikan biaya operasi (Harmony, 2021). Rasio ini juga bisa menggambarkan keuntungan murni yang diterima atas setiap penjualan yang dilakukan.

Rumus :

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

3. *Net Profit Margin*

Net Profit Margin adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari penjualan yang mereka dapatkan (Gie, 2020). Semakin tinggi rasionya maka akan semakin baik. Hal ini mengindikasikan bahwa entitas perusahaan sudah menetapkan harga produk mereka dengan tepat dan biaya yang mereka gunakan terkontrol dengan baik.

Rumus:

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

4. Return on Assets

Return on Assets adalah sebuah indikator yang sangat penting, dengan menganalisis rasio ini, investor akan mengetahui beberapa hal seperti:

- a. Apakah perusahaan telah memperoleh pengembalian yang wajar atas penjualannya?
- b. Apakah aset perusahaan telah digunakan secara efektif dan efisien? dan
- c. Apakah biaya pinjaman perusahaan terlalu tinggi?

Rumus:

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Net Income after Tax}}{\text{Average Total Assets}}$$

5. Return on Equity

Return on Equity adalah rasio yang menilai imbal hasil dari laba bersih terhadap ekuitas dan dinyatakan dalam bentuk persen. ROE digunakan untuk mengukur kemampuan suatu entitas perusahaan dalam menghasilkan laba dengan bermodalkan ekuitas yang sudah diinvestasikan oleh pemegang saham.

Rumus:

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Net Income after Tax}}{\text{Average shareholder's Equity}}$$

2.3 Valuasi Harga Saham

Dalam menganalisis harga saham, investor bisa menggunakan beberapa metode salah satunya adalah *discounted cash flow*. Tujuan dari analisis DCF adalah untuk memperkirakan/ memproyeksikan uang yang akan diterima investor dari suatu investasi, yang pastinya disesuaikan dengan nilai waktu uang. Nilai waktu uang mengasumsikan bahwa satu rupiah hari ini bernilai lebih dari satu rupiah besok karena dapat diinvestasikan. Dengan demikian, analisis DCF sesuai dalam situasi apa pun. Seseorang membayar uang di masa sekarang dengan harapan akan menerima lebih banyak uang dimasa yang akan datang. Penulis memilih metode DCF karena dianggap lebih baik dibandingkan rasio harga pasar seperti *Price-to-Book Value (PBV)* dan *Price-to-Earnings (PER)* karena harga saham di pasar dipengaruhi oleh banyak faktor mulai dari berita, politik, dan faktor lain di luar kinerja perusahaan. Dengan metode DCF, investor dapat memproyeksikan harga saham sesuai dengan kinerja keuangan perusahaan tersebut.

Rumus:

$$DCF = \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+r)^n}$$

Keterangan:

CF : *Cash Flow period n*

R : *Interest Rate*

n : Tahun

Adapun langkah yang dilakukan untuk mencari nilai DCF adalah sebagai berikut:

1. Cari *Free Cash Flow* perusahaan

Free cash flow merupakan total pengurangan antara *Cash Flow from Operations* dikurangi *Capital Expenditure*.

2. Cari *discount factor* yang digunakan

Discount factor adalah target pengembalian yang diharapkan oleh investor.

Biasanya menggunakan WACC (*Weighted Average Cost of Capital*) namun dapat juga menggunakan angka asumsi.

3. Tentukan *perpetual growth*

Investor juga harus mempertimbangkan potensi pertumbuhan. Biasanya yang digunakan untuk parameter *perpetual growth* adalah tingkat inflasi.

4. Hitung *terminal value*

5. Mencari *Firm Value*

6. Menghitung *equity value*-penyesuaian dengan hutang perusahaan

7. Menghitung harga wajar perusahaan

Menghitung harga wajar perusahaan dengan membagi *equity value* dengan jumlah lembar saham perusahaan yang beredar.

Setelah melakukan tahapan di atas maka kita akan mendapat berapa harga wajar perusahaan saat ini. Lalu, kita dapat membandingkan dengan harga pasar saat ini. Jika harga wajar di bawah harga pasar maka harga saham perusahaan sudah *overvalued* namun jika harga pasar masih di bawah harga wajar, maka itu disebut *undervalued* dan menarik untuk diinvestasikan.

2.4 Keputusan Investasi

Tujuan akhir dari analisis fundamental perusahaan adalah memperoleh keputusan investasi yang tepat. Setelah melakukan rangkaian analisis terhadap ekonomi, industri, kinerja keuangan, hingga valuasi harga saham maka akan diperoleh keputusan investasi terbaik yang akan kita ambil. Namun tetap saja tidak

ada yang bisa menjamin analisis tersebut benar 100%, ada banyak faktor yang ada diluar kendali investor. Risiko selalu ada, tapi yang diharapkan investor adalah bagaimana risiko kerugian tersebut dapat diminimalisasi. Keputusan investasi tersebut berupa apakah perusahaan tersebut layak untuk dibeli, apakah harga sekarang *overvalued* atau *undervalued*.